

ЗАРАБАТЫВАЕМ НА ДОРОЖАЮЩЕЙ НЕФТИ

СКУПАЯ АКЦИИ
НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ

9

ОСВАИВАЕМ ОПЫТ ПОЛА УОЛКЕРА

В УКРОЩЕНИИ ИНФЛЯЦИИ
И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

12

ОТМЕЧАЕМ ЮБИЛЕЙ ДЕФОЛТА

ЧТОБЫ ИЗБЕГАТЬ
ДОЛГОВЫХ КРИЗИСОВ

18

ИЗУЧАЕМ ТЕОРИЮ МАРКОВИЦА

КАК НЕ КЛАСТЬ ВСЕ
ЯЙЦА В ОДНУ КОРЗИНУ

21

НАЖИВАЕМСЯ НА НЕДВИЖИМОСТИ

НЕ ПРИОБРЕТАЯ
ПРИ ЭТОМ КВАРТИРЫ

34

ИЩЕМ ПЕЙЗАЖИ ДЛЯ ОТПУСКА

НА СВОЙ ВКУС И КОШЕЛЕК

40

ВСПОМИНАЕМ НАПОЛЕОНА БОНАПАРТА

И ВО СКОЛЬКО ЕГО ВИЗИТ
РОССИИ ОБОШЕЛСЯ

49



ЭКТО БЫЛО ПРОШЛЫМ ЛЕТОМ

КАК ПРАВИТЕЛЬСТВО СДЕРЖИВАЕТ ЦЕНЫ НА БЕНЗИН



**SberPay —
оплата →
без карты,
мгновенно
и где угодно**

Подробнее о SberPay





по QR на терминале

Сканируйте и выбирайте, как платить — со SberPay, через банки-партнёры или по СБП



улыбкой

Без карты и телефона в терминалах с камерами — но нужно подключить биометрию



телефоном

Одним касанием, как раньше — разблокируйте Android и приложите его к терминалу



онлайн

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

Дарим СберСпасибо за все покупки со SberPay



Банк-партнёр начислит кешбэк, если оплатить по QR от Сбера



Единая биометрическая система

Начисление Бонусов доступно Участникам Программы «СберСпасибо» при оплате способом SberPay по карте ПАО Сбербанк (банк). Программа действует с 12.11.11 и без ограничения по сроку. Организатор — ПАО Сбербанк. Генеральная лицензия банка России на осуществление банковских операций № 1481 от 11.08.2015. Бонусы в размере 0,5% от суммы Бонусной операции (п. 3.2 Правил Бонусной Программы) не начисляются на Уровне «Спасибо», по операциям с использованием сервисов Системы быстрых платежей. Подробнее о программе, условиях начисления Бонусов и ограничениях: <https://spasibosberbank.ru/doc/regulation>. Pay – платить. Подробнее о сервисе «СберБанк Онлайн» (0+) и «SberPay» на сайте банка www.sberbank.ru. АО «Центр биометрических технологий». Создан согласно указу Президента РФ № 693 от 30.09.2022 и назначен оператором Единой биометрической системы (ГИС ЕБС) постановлением Правительства РФ от 16.12.2022 № 2326 Реклама

ИНВЕСТИРУЕМ
ВНИМАНИЕ



МИХАИЛ МАЛУХИН
выпускающий редактор

Портфельная теория американского экономиста Гарри Марковица, которую он создал в начале 50-х, а получил за нее Нобелевскую премию только в 90-м году прошлого века, сложна и проста одновременно. Ее суть сводится к житейской мудрости не класть все яйца в одну корзину: инвестируя в бумаги с разным уровнем доходности и риска, всегда есть шанс получить прибыль хотя бы от части инвестиций, которая в идеале окупит все. В широком смысле, если задуматься, эта теория подходит к любым видам знаний и действий. Инвестируя свое внимание в новости о ценах на бензин и новом законе о такси, об отдыхе на курортах в бархатный сезон и правилах аренды и лизинга квартир, легко выиграть время, избежав рисков и лишних трат. Но есть темы, которые, на первый взгляд, тебя не касаются. Казалось бы, зачем вникать обычному человеку в тонкости зерновых сделок и регулирования финансовых рынков, знать о цене Наполеоновских войн и причинах дефолта 1998 года? Однако в какой-то момент принципы регулирования макропроблем вполне могут оказаться пригодны для решения вполне тривиальных вопросов в быту, отношениях с коллегами или при планировании семейного бюджета. Не жалейте внимания на вещи, которые кажутся вам непрактичными. Знания никогда не станут лишними, а могут и окупиться в ситуациях, о которых вы даже не подозреваете.

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

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

ДОЛГОЖДАННЫЕ НЕОЖИДАННОСТИ

РЫНКИ ЧУТКО РЕАГИРУЮТ ДАЖЕ НА ТЩАТЕЛЬНО ПОДГОТОВЛЕННЫЕ СОБЫТИЯ

ТРЕНД

8

БЕНЗИН НЕ ДОТЕКАЕТ ДО РЫНКА

ИЗ-ЗА НЕХВАТКИ ТОПЛИВА ЦЕНЫ НА МАКСИМУМЕ

ТЕМА НОМЕРА

10

ДЕНЕЖНЫЕ ЗЛАКИ

КАК МЕНЯЮТСЯ ЦЕНЫ ПОСЛЕ ЗЕРНОВОЙ СДЕЛКИ

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

12

ГЛОБАЛЬНАЯ ИНФЛЯЦИЯ НЕ ОТСТУПАЕТ

ПОМОГУТ ЛИ ПРАВИЛА ПОЛА ВОЛКЕРА В ЭПОХУ НЕВОООБРАЗИМО ДЕШЕВЫХ ДЕНЕГ

15

ОПЕРЕДИВШИЕ РАЗВИТЫЕ

СТРАНЫ БРИКС ПЕРЕГНАЛИ ЭКОНОМИКИ G7

16

В ОЖИДАНИИ РОСТА

УПРАВЛЯЮЩИЕ НАСТУПАЮТ ШИРОКИМ ФРОНТОМ

18

КАТАСТРОФИЧЕСКИЙ ЮБИЛЕЙ

25 ЛЕТ НАЗАД РОССИЯ СТОЛКНУЛАСЬ С «ДЕФОЛТОМ»

ВЕЛИКИЕ ФИНАНСИСТЫ

21

КОРЗИНЫ ДЛЯ ЯИЦ

КАК ГАРРИ МАРКОВИЦ ИЗОБРЕЛ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ

СВОИ ДЕНЬГИ

26

РПЛ – РОССИЙСКАЯ ПРИБЫЛЬНАЯ ЛИГА

ЧЕМПИОНАТ СРЕДИ ИНВЕСТОРОВ НАБИРАЕТ ОБОРОТЫ

28

УПРАВЛЯЮЩИЕ ОТЧИТАЛИСЬ О РОСТЕ

САМЫЕ УСПЕШНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ СЕРЕДИНЫ ЛЕТА

30

РИСКИ ЗАМЕЩЕНИЯ

В ОСОБЕННОСТЯХ НОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ РАЗБИРАЛИСЬ «ДЕНЬГИ»

32

**«МЫ ПРЕДЛАГАЕМ УНИКАЛЬНЫЕ КОМБОПРОДУКТЫ
НА СТЫКЕ БАНКОВСКИХ И ТЕЛЕКОМ-УСЛУГ»**

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР ГАЗПРОМБАНК МОБАЙЛ АНАСТАСИЯ СПЕШИЛОВА О ТОМ, КАК БАНКОВСКОМУ
ОПЕРАТОРУ СВЯЗИ ВЫДЕРЖИВАТЬ КОНКУРЕНЦИЮ С ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫМИ КОМПАНИЯМИ

34

ФОНДЫ ПОПОЛНЯЮТСЯ МЕТРАМИ

ГРАЖДАНЕ РАСПРОБОВАЛИ ЗПИФЫ НЕДВИЖИМОСТИ

36

**«МЫ СТРЕМИМСЯ СДЕЛАТЬ „МАНЖЕРОК“
ОДНИМ ИЗ ЛУЧШИХ КУРОРТОВ В МИРЕ»**

О ЦЕЛЯХ И ПРИНЦИПАХ УПРАВЛЕНИЯ РАЗЛИЧНЫМИ ПРОЕКТАМИ
РАССКАЗАЛ «ДЕНЬГАМ» ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ПРАВЛЕНИЯ СБЕРБАНКА СТАНИСЛАВ КУЗНЕЦОВ

38

ПРАВИЛА ПРЕБЫВАНИЯ

КАК В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ ВЕСТИ БИЗНЕС НА ИНОСТРАННЫХ РЫНКАХ

39

ОТПУСК ЗА ОКЕАНОМ

СКОЛЬКО СТОИТ ПУТЕШЕСТВИЕ В ЛАТИНСКУЮ АМЕРИКУ

40

ОСЕНЬ НА ПЛЯЖЕ

ГДЕ РОССИЙСКИЕ ТУРИСТЫ ОТДЫХАЮТ В БАРХАТНЫЙ СЕЗОН

42

КВАРТИРЫ НЕ ОТДАЮТСЯ

ИПОТЕКА – ЕДИНСТВЕННЫЙ СПОСОБ ПОЛУЧИТЬ КРЫШУ НАД ГОЛОВОЙ,
ПОКА НЕТ ЦИВИЛИЗОВАННОГО РЫНКА АРЕНДЫ

44

СКОЛЬКО ЗАРАБАТЫВАЮТ ФЛИППЕРЫ

НА НЕДООЦЕНЕННОМ ЖИЛЬЕ В МОСКВЕ

45

«РОССИЙСКОГО ЗАКАЗЧИКА СЛОЖНО УДИВИТЬ»

СЧИТАЕТ ОСНОВАТЕЛЬ СЕТИ ИНТЕРЬЕРНЫХ САЛОНОВ ПРЕМИУМ-КЛАССА «ШАТО ДЕ ВЭССЕЛЬ»
ИРИНА ПЕЧЕРСКАЯ

46

ТАКСИ. ДЕНЬ ЗНАНИЙ

ОСТАНОВИТ ЛИ НОВЫЙ ЗАКОН РОСТ ЦЕН НА ПРОЕЗД

STORY

49

ПО НАПОЛЕОНОВСКОМУ СЧЕТУ

ВО СКОЛЬКО ОБОШЛАСЬ РОССИИ ОТЕЧЕСТВЕННАЯ ВОЙНА 1812 ГОДА



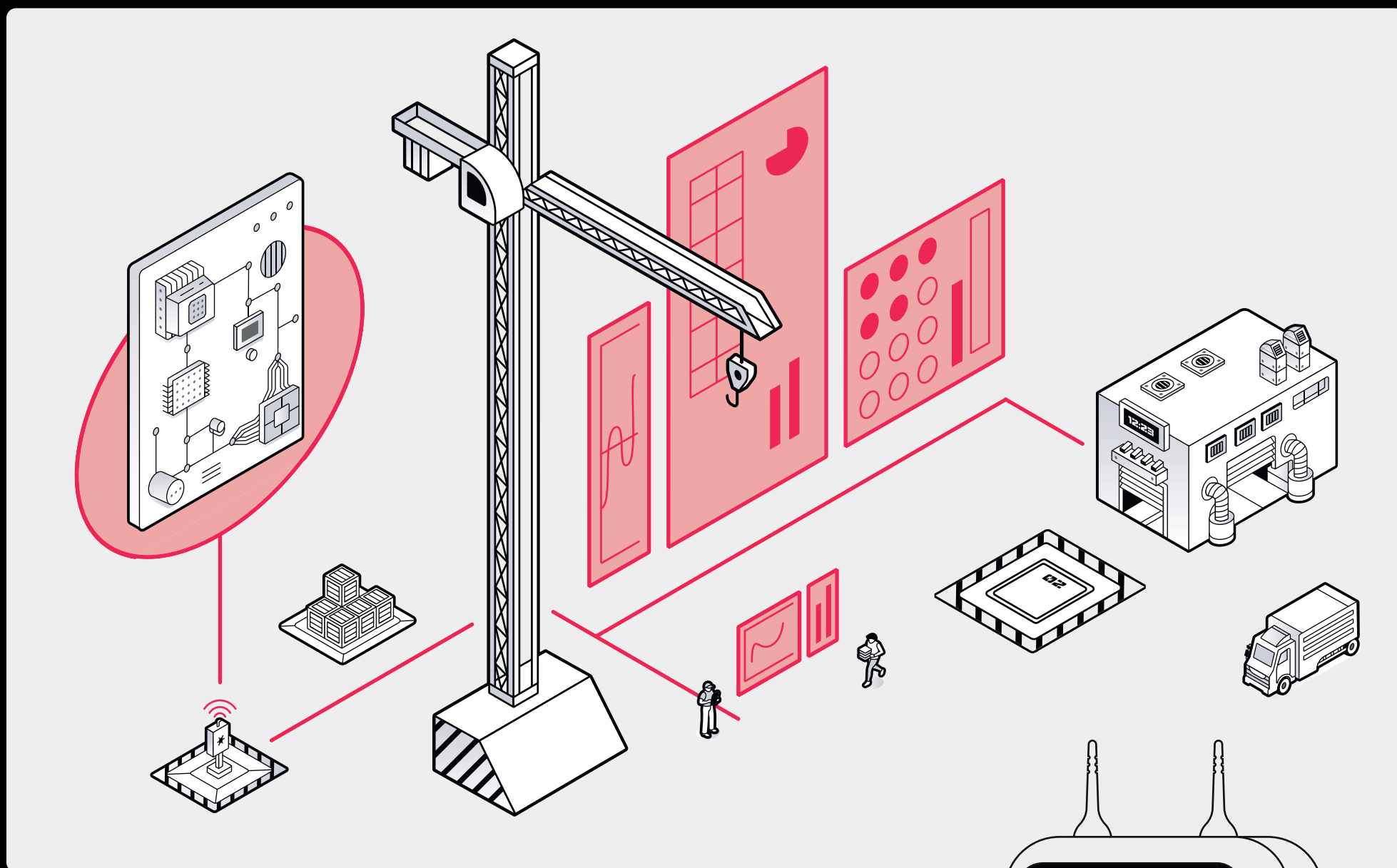
проектные цифровые
решения для снижения
финансовых затрат



мониторинг
и удалённое
управление



проектные цифровые
решения на AI
и нейросети



города



склады



ЖКХ



здания



строительный сектор



магазины, ритейл сети



транспорт



FMCG сектор



производства



ДОЛГОЖДАННЫЕ НЕОЖИДАННОСТИ

Как чутко реагируют рынки даже на тщательно подготовленные события, легко было убедиться этим летом. Пример тому — планомерное ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США, ЕЦБ и ЦБ России. К новостям об очередном подъеме ключевых ставок регуляторы месяцами готовили финансовые рынки вербальными интервенциями: намекая, увещевая, предупреждая и анонсируя. Однако в назначенные дни после заранее объявленных заседаний на новость о росте ставок рынки традиционно отреагировали встряской котировок на биржах.

Еще более сильной оказалась реакция рынков на прекращение так называемой зерновой сделки (черноморской инициативы, как ее зовут на Западе), которая, по словам экспертов ООН, должна была «спасти от голода Африку». О выходе из сделки президент Владимир Путин и российские чиновники говорили более полугода. Приводили статистику, по которой на долю беднейших государств, в частности Эфиопии, Йемена, Афганистана, Судана и Сомали, пришлось менее 3% вывезенного продовольствия (900 тыс. тонн из 32,8 млн тонн). Жаловались на заблокированный для Россельхозбанка SWIFT, на запрет перестраховки российских судов, на блокировку аммиакопровода, из-за чего российская часть сделки попросту не работала. Наконец, указывали на то, что из зерновых коридоров совершаются террористические акты в отношении российских судов и городов. Долгожданное прекращение сделки произвело панику и взлет цен на пшеницу с \$6,2 за бушель 12 июля до \$7,7 к 25-му. Впрочем, политические спекуляции чиновников США и ЕС в дальнейшем не поддержали цены, и к 11 августа они откатились до \$6,2 за бушель ●



ДМИТРИЙ АЗАРОВ

ПРЕЗИДЕНТ РОССИИ
ВЛАДИМИР ПУТИН

(В ПРОГРАММЕ «МОСКВА. КРЕМЛЬ. ПУТИН» НА КАНАЛЕ «РОССИЯ 1»)

«МЫ МОЖЕМ ПРИОСТАНОВИТЬ НАШЕ УЧАСТИЕ В ЭТОЙ СДЕЛКЕ. И ЕСЛИ ВСЕ В ОЧЕРЕДНОЙ РАЗ ГОВОРЯТ, ЧТО ВСЕ ДАННЫЕ НАМ ОБЕЩАНИЯ БУДУТ ИСПОЛНЕНЫ, — НУ ПУСТЬ ИСПОЛНЯТ ЭТИ ОБЕЩАНИЯ. И МЫ СРАЗУ ЖЕ ПРИСОЕДИНИМСЯ К ЭТОЙ СДЕЛКЕ. СНОВА».



АЛЕКСАНДР МИРИДОНОВ

ВИЦЕ-ПРЕМЬЕР РФ
АЛЕКСАНДР НОВАК

(ЗАЯВИЛ ПО ИТОГАМ ПРАВИТЕЛЬСТВЕННОГО СОВЕЩАНИЯ)

«НА АЗС И ПО ДИЗЕЛЮ, И ПО БЕНЗИНУ У НАС (РОСТ ЦЕН. — „ДЕНЬГИ“) НА УРОВНЕ ИНФЛЯЦИИ, ДЛЯ КОНЕЧНОГО ПОТРЕБИТЕЛЯ ЦЕНЫ ДЕРЖАТСЯ. МЫ В ОСНОВНОМ СЕЙЧАС РАБОТАЕМ ИМЕННО ПО БИРЖЕ, ЧТОБЫ ТАМ СИТУАЦИЯ СТАБИЛИЗИРОВАЛАСЬ».



АП

ПРЕЗИДЕНТ ТУРЦИИ
РЕДЖЕП ТАЙИП ЭРДОГАН

(В ИНТЕРВЬЮ ТУРЕЦКИМ СМИ)

«ЕСЛИ ЗАПЛАНИРОВАННЫЙ НА АВГУСТ ВИЗИТ ГОСПОДИНА ПУТИНА СОСТОИТСЯ, МЫ ДЕТАЛЬНО ОБСУДИМ ЭТИ ВОПРОСЫ. Я ПОЛАГАЮ, ЧТО МЫ ОБЕСПЕЧИМ ПРОДОЛЖЕНИЕ „ЧЕРНОМОРСКОЙ ЗЕРНОВОЙ ИНИЦИАТИВЫ“, НЕ ЗАТЯГИВАЯ ЭТОТ ПРОЦЕСС».

13 июля

21 июля

ЦЕНА ПШЕНИЦЫ НА МИРОВОМ РЫНКЕ ВЫРОСЛА НА 3%, ДО \$6,4 ЗА БУШЕЛЬ



ЦЕНА БЕНЗИНА АИ-95 ВЫРОСЛА НА 1,1%, ДО 69,775 ТЫС. РУБ. ЗА ТОННУ



ЦЕНА ПШЕНИЦЫ НА МИРОВОМ РЫНКЕ СНИЗИЛАСЬ НА 7,2%, ДО \$6,96 ЗА БУШЕЛЬ

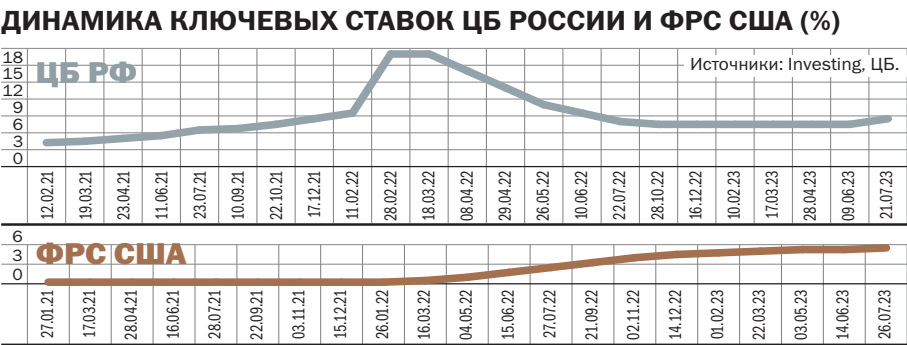




НЕФТЬ ПЕРЕШАГНУЛА ПОТОЛОК

Цена российского сорта нефти марки Urals в июле преодолела декларируемый США и их союзниками по G7 санкционный потолок в \$60 за баррель. Это произошло в среду, 12 июля, когда Urals покупали по \$60,78 за баррель. Средняя цена Urals в июле, по подсчетам Минфина России, составила \$64,37 за баррель. Это в 1,2 раза ниже, чем в июле 2022 года (\$78,41 за баррель), но на 16,4% выше уровня июня (\$55,28). По оценкам экспертов, цены на нефть продолжают рост из-за ожиданий дефицита на фоне сокращения добычи в Саудовской Аравии и снижения объемов российского экспорта (еще 2 апреля Россия объявила о сокращении добычи на 500 тыс. баррелей в сутки).

КАК РОСТ ЦЕН НА НЕФТЬ ОТРАЖАЕТСЯ НА ЦЕНАХ НА БЕНЗИН. ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «БЕНЗИН НЕ ДОТЕКАЕТ ДО РЫНКА» НА СТРАНИЦЕ 10.



ЦБ И ФРС ПОДНИМАЮТ СТАВКИ

Банк России 21 июля повысил ключевую ставку на 100 базисных пунктов — с 7,5% до 8,5%. Решение объяснил усилением инфляционного давления. В то же время ЦБ констатировал завершение стадии восстановительного роста экономики, но допустил дальнейшее повышение ставки. 26 июля ФРС США повысила диапазон ключевой ставки с 5,00–5,25% до 5,25–5,50%. Глава ФРС Джером Пауэлл не исключил дальнейшего роста ставки, пояснив, что процесс возвращения к целевой инфляции в 2% в США будет долгим.

КАК РАБОТАЮТ МЕХАНИЗМЫ ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ. ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ГЛОБАЛЬНАЯ ИНФЛЯЦИЯ НЕ ОТСУПАЕТ» НА СТРАНИЦЕ 12.



ГЛАВА ЦБ
ЭЛЬВИРА НАБИУЛЛИНА

(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ ЦБ)

«БАНК РОССИИ ДОПУСКАЕТ ВОЗМОЖНОСТЬ ДАЛЬНЕЙШЕГО ПОВЫШЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ НА БЛИЖАЙШИХ ЗАСЕДАНИЯХ ДЛЯ СТАБИЛИЗАЦИИ ИНФЛЯЦИИ ВБЛИЗИ 4% В 2024 ГОДУ И ДАЛЕЕ».

МИНИСТР ФИНАНСОВ
АНТОН СИЛУАНОВ

(В ИНТЕРВЬЮ АИФ)

«ПО ИТОГАМ ГОДА ЕГО (ДЕФИЦИТА БЮДЖЕТА.— „ДЕНЬГИ“) РАЗМЕР СОСТАВИТ 2–2,5% ВВП. ТОЧНЕЕ МОЖНО БУДЕТ СКАЗАТЬ ВО ВТОРОМ ПОЛУГОДИИ. У НАС ДОСТАТОЧНО РЕСУРСОВ И ДЛЯ ВЫПОЛНЕНИЯ ПЛАНОВЫХ РАСХОДОВ, И ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ, КОТОРЫЕ ВОЗНИКАЮТ В ТЕЧЕНИЕ ГОДА».

ГЛАВА ФРС США
ДЖЕРОМ ПАУЭЛЛ

(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ ФРС)

«Я БЫ СКАЗАЛ: РАЗУМЕЕТСЯ, ВОЗМОЖНО, ЧТО МЫ ОПЯТЬ ПОВЫСИМ СТАВКУ НА СЕНТЯБРЬСКОМ ЗАСЕДАНИИ, ЕСЛИ ДАННЫЕ БУДУТ ЭТО ОПРАВДЫВАТЬ. И Я БЫ ТАКЖЕ СКАЗАЛ: ВОЗМОЖНО И ТО, ЧТО МЫ МОЖЕМ РЕШИТЬ НА ЭТОМ ЗАСЕДАНИИ ОБОЙТИСЬ БЕЗ ИЗМЕНЕНИЙ».



ГЛАВА ЕЦБ
КРИСТИН ЛАГАРД

(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ ЕЦБ)

«МЫ НЕПРЕДВЗЯТО ОТНОСИМСЯ К РЕШЕНИЯМ, КОТОРЫЕ БУДУТ ПРИНЯТЫ В СЕНТЯБРЕ И НА ПОСЛЕДУЮЩИХ ЗАСЕДАНИЯХ. ПОТОМУ ЧТО ОЦЕНКА, ОСНОВАННАЯ НА ДАННЫХ, МОЖЕТ ВАРИИРОВАТЬСЯ ОТ ОДНОГО МЕСЯЦА К ДРУГОМУ. МЫ МОЖЕМ ПОДНЯТЬ (СТАВКУ.— „ДЕНЬГИ“), А МОЖЕМ СОХРАНИТЬ».

ЗАМПРЕД ЦБ РФ
АЛЕКСЕЙ ЗАБОТКИН

(В ХОДЕ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ)

«ИНФЛЯЦИЯ ИДЕТ ПО ВЕРХНЕЙ ПОЛОВИНЕ ПРОГНОЗНОГО ДИАПАЗОНА, ПРОГНОЗНЫЙ ДИАПАЗОН — 5–6,5%. И В КОНТЕКСТЕ ЭТОГО, ПО ВЕРОЯТНОСТИ, ПОВЫШЕНИЯ СТАВКИ НА СЕНТЯБРЬСКОМ ЗАСЕДАНИИ СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ СКАЗАЛ УЖЕ 21 ИЮЛЯ, ЧТО ОН ДОПУСКАЕТ ВОЗМОЖНОСТЬ ДАЛЬНЕЙШЕГО ПОВЫШЕНИЯ СТАВКИ НА БЛИЖАЙШИХ ЗАСЕДАНИЯХ».



25 июля

26 июля

27 июля

11 августа

ДОХОДНОСТЬ ДВУХЛЕТНЕГО ВЫПУСКА ОФЗ ВЫРОСЛА НА 10 Б. П., ДО 9,23%

КУРС ДОЛЛАРА СНИЗИЛСЯ НА 0,4%, ДО 90,13 РУБ./\$

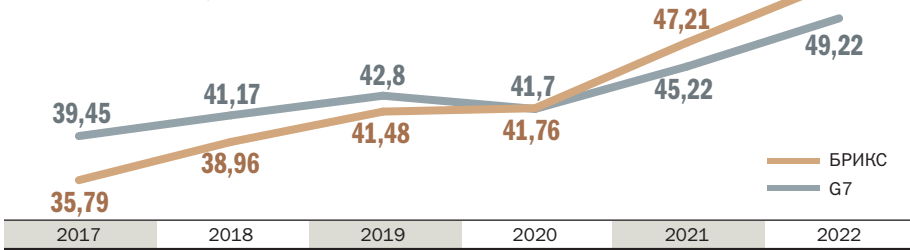
ДОЛЛАРОВЫЙ ИНДЕКС ДХУ ВЫРОС НА 0,2%, ДО 101,1 ПУНКТА

КУРС ЕВРО СНИЗИЛСЯ НА 1,5%, ДО \$1,0973

ИНДЕКС ГОСОБЛИГАЦИЙ RGBITR УПАЛ НА 0,16%, ДО 616,77 ПУНКТА

ДИНАМИКА РАЗМЕРА ВВП (ППС) G7 И БРИКС (\$ ТРЛН)

Источники: World Bank, расчеты «Денег».

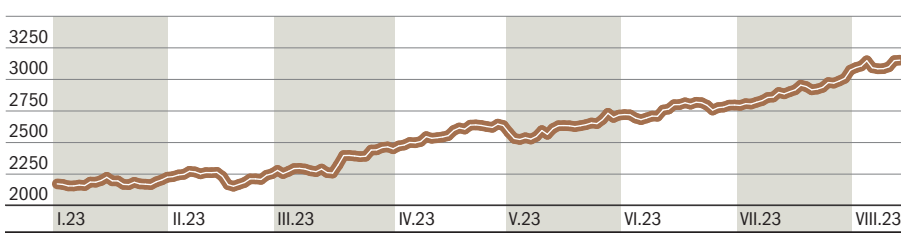


ЭКОНОМИКА БРИКС ОПЕРЕЖАЕТ G7

На основе свежих данных Всемирного банка «Денег» подсчитали, что суммарный ВВП по паритету покупательной способности (ППС) стран БРИКС в прошлом году составил \$52,32 трлн, превысив суммарный ВВП стран G7 (\$49,22 трлн) на \$3,1 трлн. Причем экономики БРИКС стали обгонять G7 еще в пандемийном 2020-м — тогда ВВП (ППС) G7 составил \$41,7 трлн, а БРИКС — \$41,76 трлн. Но если тогда разница составила \$60 млрд, то на следующий год разрыв вырос до 1,99 трлн (\$45,22 трлн против \$47,21 трлн).

ДИНАМИКА РУБЛЕВОГО ИНДЕКСА МОСКОВСКОЙ БИРЖИ В 2023 ГОДУ (ПУНКТЫ)

Источник: Investing.



РОССИЙСКИЕ АКЦИИ РАСТУТ

В первых числах августа индекс Мосбиржи впервые с 22 февраля 2022 года превысил 3100 пунктов. Продолжая расти, 11 августа преодолел отметку в 3150 пунктов. По мнению экспертов, «бычье» настроение на рынке способствуют позитивная отчетность компаний, которые после годового перерыва возобновили ее раскрытие, реинвестирование ранее выплаченных дивидендов и продолжение ослабления рубля. По наблюдениям «Денег», лучше рынка на бирже в августе выглядели акции «Роснефти», АЛРОСА и «Яндекса».

БЕНЗИН НЕ ДОТЕКАЕТ ДО РЫНКА

ИЗ-ЗА НЕХВАТКИ ТОПЛИВА ЦЕНЫ НА МАКСИМУМЕ



Котировки оптовых партий бензина в России по национальному индексу, которые устойчиво росли с начала весны на СПБМТСБ, к концу июля достигли исторического максимума. Так, цена марки АИ-92 на 24 июля составила 64,3 тыс. руб. за тонну, марке АИ-95 не хватило 22 руб., чтобы достигнуть 70 тыс. руб. Но следующие четыре дня стоимость топлива уверенно корректировалась, потеряв к 28 июля 6% и 4,9% соответственно.

Временное снижение котировок позволило сохранить среднемесячное значение индекса АИ-92 в европейской части России ниже законодательно установленной планки в 62,59 тыс. тонн, превышение которой означает для нефтекомпаний прекращение выплат по топливному демпферу. Этот механизм призван защищать внутренний рынок от резкого колебания цен на топливо. Если цена бензина и дизеля за рубежом становилась выгоднее поставок на внутренний рынок, нефтекомпании получали компенсацию от государства для повышения привлекательности внутреннего рынка. Если же разница была отрицательная, нефтяники возвращали в бюджет часть своей прибыли. В июле выплаты по демпферу составили 110,4 млрд руб.

Впрочем, коррекция цен на бензин была недолгой, и с 31 июля по 3 августа бензин снова дорожал на фоне роста спроса, возвращаясь к пиковым значениям, и затем опять терял в цене следующие три дня. К началу августа рекорды били и котировки летнего дизельного топлива. С 31 июля по 4 августа цена этого вида топлива выросла на 5,2%, до 60,1 тыс. за тонну, обновив исторический рекорд сентября 2022 года (тогда дизель стоил 58,86 тыс. руб. за тонну). К концу первой декады августа цена достигла 62,1 тыс. руб.

Источники «Денег» на рынке связывают такие колебания с ажиотажем на фоне предстоящей волны ремонтов нефтеперерабатывающих заводов и опасений дальнейшего дефицита и подорожания топлива. Собеседники «Денег» полагают, что скачки цен сохранятся, так как, если цена будет расти слишком интенсивно, нефтекомпании постараются поставлять на биржу дополнительные объемы для ее коррекции, чтобы не лишиться демпфера на август. Тем более что с сентября поставщики по решению правительства лишатся половины субсидии.

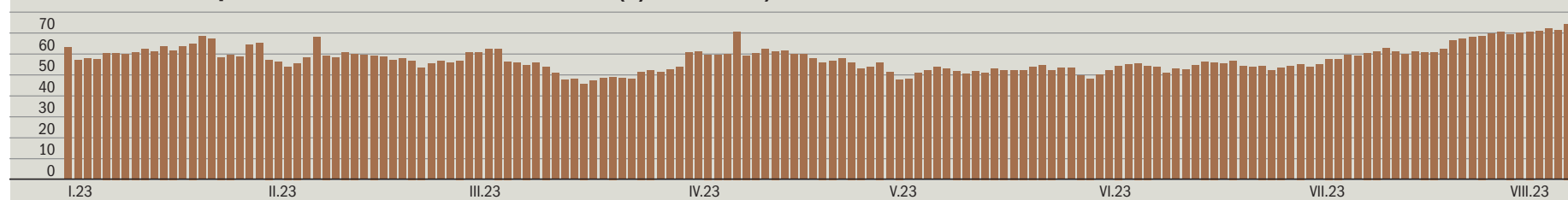
Бороться с ростом цен на бирже правительство намерено по крайней мере по двум направлениям, одобренным 25 июля вице-премьером Александром Новаком. Речь идет об увеличении на один процентный пункт нормативов обязательных продаж ряда нефтепродуктов на бирже и ограничении их экспорта из России. С 1 сентября нефтекомпании должны выставлять на торги минимум 13% от объема производства бензина и 9,5% — дизтоплива. Как отмечают участники торгов, поставки нефтекомпаний обычно и так существенно выше новых лимитов, так что не ждут большого эффекта от этой меры. При этом господин Новак поручил Минэнерго и ФАС продолжить работу с нефтекомпаниями по увеличению поставок топлива на внутренний рынок.

Есть вопросы на рынке и к ограничению числа экспортеров топлива из России. По замыслу Минэнерго, составление списка реальных производителей, которым будут разрешены поставки за рубеж, позволит остановить серый экспорт. Речь идет о ситуациях, когда компании, не выпускающие нефтепродукты (например, нефтебазы), покупают бензин или дизель на внутреннем рынке с учетом субсидии, но затем экспортируют его. Согласно данным источников «Денег», сейчас рассматривается несколько вариантов реализации этого механизма. Первый из них — лицензирование экспорта нефтепродуктов, что позволило бы избежать публикации списка экспортеров и их агентов. В то же время такой подход создает сложности с отслеживанием фактических объемов экспорта из-за большого числа организаций с такими лицензиями, отсутствия реальных рычагов

ТЕКСТ **Ольга Матвеева**
ФОТО **Александр Подгорчук**

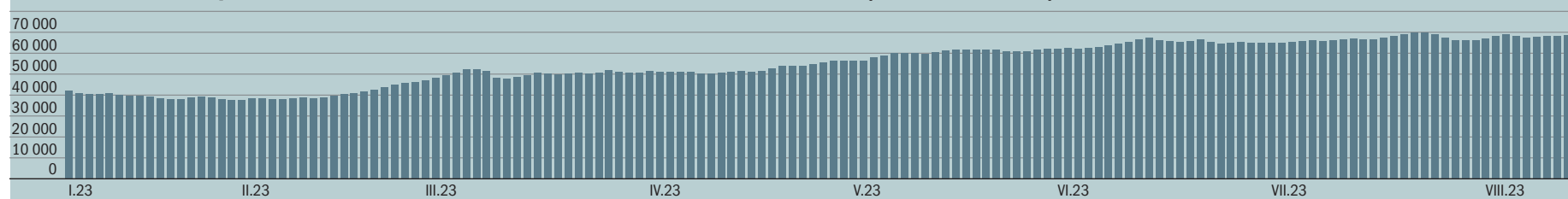
КАК МЕНЯЛАСЬ ЦЕНА РОССИЙСКОЙ НЕФТИ URALS (\$/БАРЕЛЬ)

Источник: Profinance.



КАК МЕНЯЛАСЬ ЦЕНА БЕНЗИНА АИ-95 В ЕВРОПЕЙСКОЙ ЧАСТИ РОССИИ (РУБ. ЗА ТОННУ)

Источник: СПБМТСБ.





АЛЕКСАНДР ПОДГОРЧУК

воздействия, так как лицензии будут выдаваться на право экспорта всех нефтепродуктов, и высокой нагрузки на федеральные органы исполнительной власти. Аналогичные недостатки есть и у второго варианта — лицензирования с квотированием.

Еще один вариант экспортных ограничений предполагает формирование списка экспортеров нефтепродуктов, которые должны соответствовать набору жестких критериев. То есть под них будут подходить только ВИНКи и часть независимых

НПЗ. Остальные участники рынка смогут поставлять топливо за рубеж только на основании агентских договоров с этими игроками. Но в этом случае вопрос снова упирается в необходимость раскрытия списка экспортеров, что несет санкционные ри-

ски. Так что против этого выступает большинство нефтяных компаний. Четвертый возможный подход — лицензирование экспорта с обязательным соответствием набору жестких критериев, среди которых — обеспеченность сырьем, производство автобензина и дизтоплива класса 5, начисление акцизов по этим товарам или заключенное соглашение о модернизации НПЗ с Минэнерго, а также продажа на бирже автобензина и дизтоплива класса 5. Дополнительным критерием может стать не менее 2 млрд руб. платежей суммарно по НДС, налогу на прибыль и НДПИ за три года, предшествующих году подачи запроса на экспортную лицензию.

Как отмечает глава «Аналитики товарных рынков» Михаил Турукалов, судя по тому, что в правительстве еще много разногласий по оформлению ограничений, согласование формата и вступление в силу соответствующего указа может быть серьезно отсрочено или вовсе не состояться. Скорее всего, нефтяным компаниям и бирже придется самостоятельно пресекать серый экспорт посредством запросов информации у участников торгов и отключения провинившихся компаний, полагает эксперт ●



НЕФТЯНИКИ ПОДДЕРЖАЛИ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

МАРИЯ ТРОФИМОВА,
аналитик УК «Тринфико»

С начала года индекс Мосбиржи прибавил более 40% и превысил психологическую отметку 3000 пунктов. Учитывая, что динамика индекса зависит в основном от движений крупных компаний, не последнюю роль в росте сыгнали уменьшение спреда между Urals и Brent до менее чем \$15 за баррель и общее повышение цен на нефть.

Высокая скидка на российскую нефть, которая в начале года достигала \$30–40 за баррель, в основном была связана с напряженной геополитической обстановкой: в конце 2022 — начале 2023 года, когда был установлен «потолок» цен со стороны стран G7, ЕС и Австралии и введено эмбарго на импорт нефти и нефтепродуктов по морю со стороны Евросоюза. Российские нефтяники столкнулись с проблемами страхования, фрахта, проведения банковских операций, захода танкеров

в западные порты и т. д. Рынку потребовалось около полугода, чтобы переориентировать поставки и выстроить новые цепочки, при этом значительно снизив риски для покупателей.

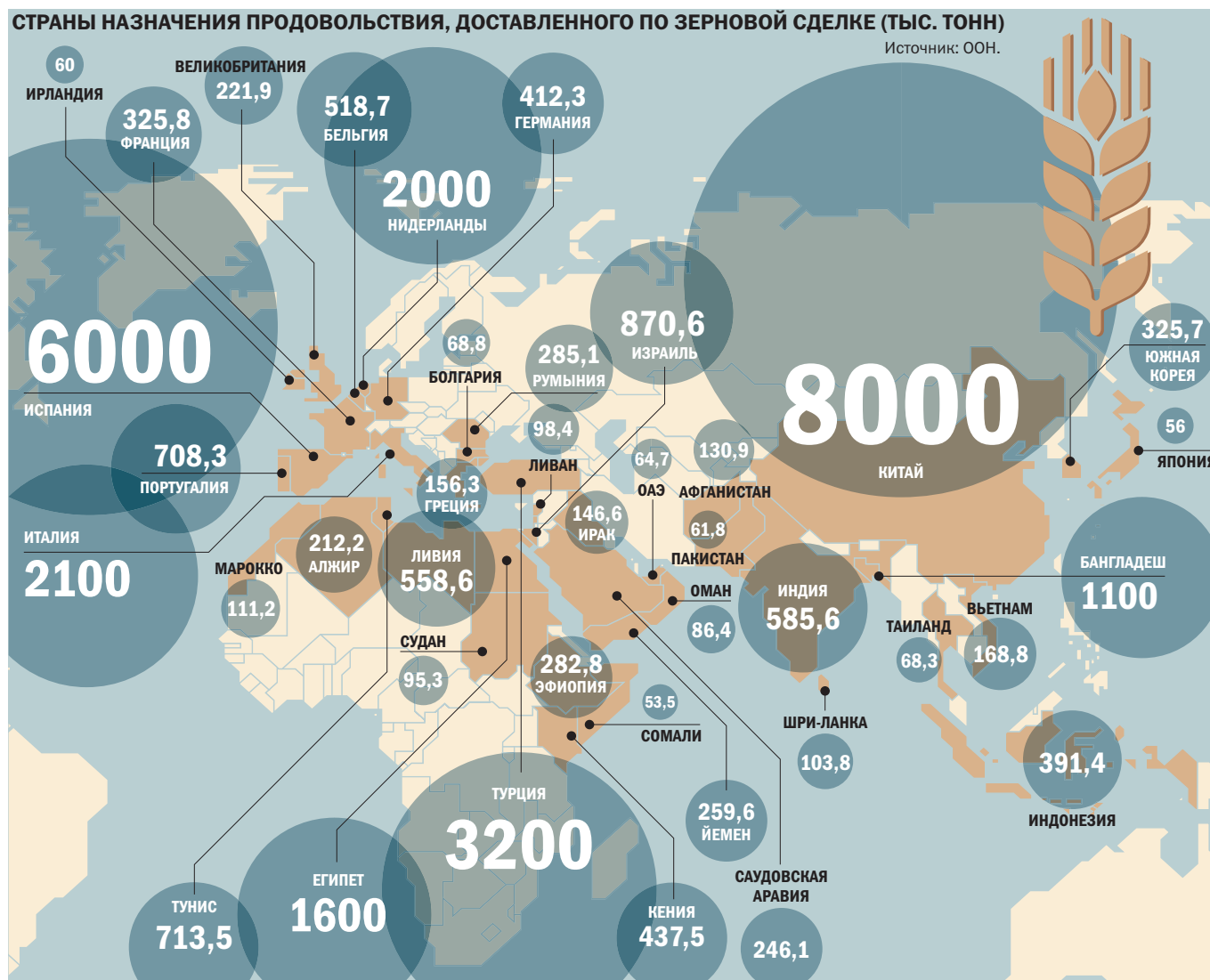
Хотя России понадобится как минимум несколько лет для полной переориентации вышедшего объема поставок из-за нехватки соответствующей инфраструктуры, в целом удалось приспособиться к новым реалиям и найти покупателей основной части прежнего объема. Приоритетным и быстрорастущим рынком сбыта стала Индия: в мае был зафиксирован рекордный объем экспорта нефти (до 2,2 млн баррелей в сутки). Несмотря на снижение экспорта российской нефти в июне и июле, ожидается, что в октябре поставки в Индию обновят текущие максимумы.

Объемы экспорта в Китай, вероятно, также будут расти по мере повышения потребительского спроса после пандемии. Однако наряду с российской у КНР есть возможность покупать нефть и у Ирана. Риск вторичных санкций может изменить подходы Китая к своим партнерам. В вопросе переориентации поставок ключевой темой является их дальнейшая диверсификация. Потенциальными импортерами могут стать Вьетнам, Филиппины или Индонезия, готовые покупать нефть из России. Поиск новых рынков сбыта и запуск перспективных проектов станут важным фактором роста акций нефтяных компаний.

На глобальном рынке наблюдается рост цен на нефть, что позитивно сказывается и на котировках российских сортов. Эталонная марка Brent с конца июня стала восстанавливаться и достигла уровней начала 2023 года на фоне ожидаемого появления дефицита на рынке. С одной стороны, сокращается предложение со стороны стран ОПЕК+: картель настроен исключить возможность избытка на нефтяном рынке и «балансирует» объемами добычи. Россия неоднократно сокращала добычу нефти, а в июле объявила о снижении на 500 тыс. баррелей в сутки в дополнение к ранее согласованным добровольным изменениям объемов. С другой стороны, растет спрос на нефть: США сообщили о планах восполнить свой стратегический нефтяной резерв (SPR), который был высвобожден в прошлом году более чем на 40%. На спрос также будет положительно влиять принятый в июле пакет стимулирующих мер по поддержке экономического роста в Китае. В совокупности эти факторы потенциально поспособствуют росту цен и их закреплению на уровнях выше \$80 за баррель в ближайшие несколько кварталов. В условиях дефицита сырья нефтяная отрасль выглядит лучше рынка и все еще остается привлекательной. Среди фаворитов — ЛУКОЙЛ, «Татнефть», «Сургутнефтегаз». Однако акции этих компаний уже значительно прибавили в цене с начала года: ЛУКОЙЛ — бо-

лее 50%, «Татнефть» — более 55%, «префы» «Сургутнефтегаза» — более 80%. Способствовать дальнейшему росту акций этих компаний могут несколько причин. «Татнефть», к примеру, в рамках последней отчетности показала хорошие результаты как по уровню рентабельности, так и по уровню долговой нагрузки. По итогам второго квартала 2023 года чистая прибыль выросла на 55% (квартал к кварталу) благодаря росту цен на Urals и ослаблению российского рубля (пара USD/RUB прибавила более 30% с начала года). Учитывая, что компания направляет на дивиденды 50% от чистой прибыли, дивидендная доходность за первое полугодие может быть на уровне 5%. Если отчетность по МСФО будет лучше опубликованных результатов по РСБУ, дивиденды могут быть еще выше. Соответственно, отыгрывается привлекательная дивидендная история. Высокий потенциал сохраняется у «Сургутнефтегаза». «Кубышка» компании в соответствии с результатами за 2022 год на 80% состоит из валюты. При сохранении слабого российского рубля в ближайшей перспективе компания будет выигрывать за счет валютной переоценки, что может повлиять на рост дивидендов за 2023 год — доходность может превысить 25% годовых при сохранении курса USD/RUB на уровне 95 руб. и выше. В отличие от привилегированных обыкновенные акции компании продемонстрировали догоняющий

тренд, прибавив меньше остальных эмитентов на фоне отсутствия зависимости от состояния бизнеса компании. Вероятнее всего, у этих акций есть потенциал как минимум в 10% от текущих цен. Акции ЛУКОЙЛа также оказались в удачном положении на фоне текущей рыночной конъюнктуры. Однако помимо роста нефтяных котировок и валюты важным преимуществом компании является высокий уровень устойчивости к снижению демпферных выплат. Дивидендная доходность за 2023 год может превысить 13%. Среди прочих плюсов компании — возможное снижение зависимости от экспорта за рубеж за счет покупки АЗС и НПЗ у Shell и логистическая гибкость эмитента в условиях переориентации поставок в АТР. В целом при реализации сценария дальнейшего ослабления рубля и роста цен на нефть акции российских нефтяных компаний могут продолжить расти. Но с учетом уровней текущих мультипликаторов потенциал роста выглядит умеренным. Соответственно, инвесторам стоит быть осторожными при покупке акций нефтяников на текущих уровнях. Среди основных рисков — возможное повышение налоговой нагрузки на нефтяную отрасль в связи с дефицитом бюджета (нефтегазовые доходы за семь месяцев 2023 года сократились в 1,7 раза, до 4,2 трлн руб. против 7,1 трлн руб. годом ранее) и возможным сокращением добычи.



ка (ИКАР), которые приводит Reuters, котировки выросли с \$242 до \$250 (FOB). И текущий уровень цен, вероятно, не предел. Египетская госкомпания GASC на тендере 8 августа закупила 175 тыс. тонн пшеницы из России по \$262 за тонну с поставкой 15–30 сентября и 60 тыс. тонн по \$265 за тонну с поставкой 1–15 октября.

Стамбульское согласие

Зерновая сделка была заключена Россией и Украиной 22 июля 2022 года в Стамбуле при участии Турции и ООН. Договоренности предусматривали безопасный вывоз украинского продовольствия из портов Одессы, Черноморска и Южного, а также снятие ограничений для российской сельхозпродукции и удобрений на мировом рынке. В связи с началом СВО на Украине и новой волны западных санкций в Союзе экспортеров зерна отмечали сложности с фрахтом судов, страхованием грузов и платежами.

Изначально зерновая сделка действовала до 18 ноября 2022 года, затем соглашение продлевалось несколько раз, последний — до 17 июля 2023 года. Российские официальные лица неоднократно заявляли, что, хотя часть сделки, связанная с вывозом зерна из украинских портов, работает, «блокирующие препятствия» для российских поставок сохраняются. Перед остановкой сделки российская сторона, в частности, для продления соглашения требовала подключения Россельхозбанка к SWIFT и запуска аммиакопровода Тольятти—Одесса, но добиться этих целей не удалось.

По данным ООН на 15 июля, в рамках зерновой сделки с Украины было экспортировано 32 млн тонн зерна, включая 16,8 млн тонн кукурузы и 8,9 млн тонн пшеницы. Турецкие СМИ со ссылкой на президента Турции Реджепа Тайипа Эрдогана сообщали, что тот намерен продолжить усилия для возобновления действия сделки, но многое зависит от готовности западных стран выполнить условия РФ. Директор «Совэкона» Андрей Сизов считает, что предпосылок для возобновления зерновой сделки пока не видно. Кроме того, важность соглашения для украинского экспорта и, как следствие, мирового баланса цен на зерно ослабла, так как ключевым каналом поставок зерна с Украины стали дунайские порты, считает эксперт.

После остановки зерновой сделки аналитики отмечали, что Украина может выполнить план по экспорту зерна в этом сезоне и без глубоководных терминалов на Черном море за счет поставок через Дунай и ЕС. Но сухопутный аграрный экспорт с Украины также ограничен. Еврокомиссия (ЕК) до 15 сентября запретила ввоз пшени-

ДЕНЕЖНЫЕ ЗЛАКИ

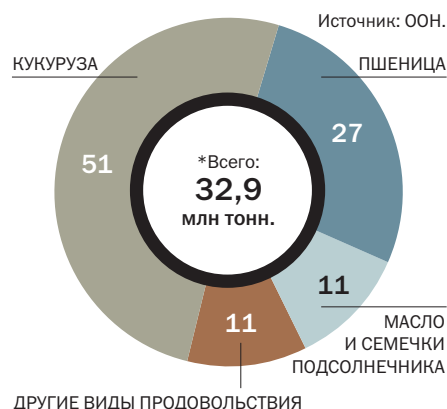
КАК МЕНЯЮТСЯ ЦЕНЫ ПОСЛЕ ЗЕРНОВОЙ СДЕЛКИ

Зерновой рынок вступил в новый период высокой волатильности, наступившей после остановки зерновой сделки между Россией, Украиной, Турцией и ООН и последующих атак на инфраструктуру в Черном море. С конца июня по первую неделю августа цены на российскую пшеницу выросли с \$234–240 за тонну до \$250, крупные сделки с поставкой на сентябрь и октябрь заключаются уже по \$262–265. Аналитики ждут, что рынок будет более остро реагировать на любые перебои в Черном море, а рост мировых котировок и ослабление рубля должны способствовать увеличению цен на зерно на внутреннем рынке России.



становка 17 июля зерновой сделки, которая в том числе предусматривала беспрепятственный экспорт украинского зерна через терминалы в Черном море, и последующее за этим геополитическое обострение спровоцировали новый виток роста цен на этом рынке. По оценкам «Прозерно», французская пшеница на наличном рынке за неделю 14–21 июля подорожала на \$20, до \$274 за тонну (FOB). В конце июля, после атак беспилотников на дунайские порты Рени и Измаил и повреждения нескольких зерновых складов, котировки на мягкую пшеницу на бирже в Чикаго в моменте росли более чем на 8% к предыдущему дню.

Растут цены и на зерно из России. По данным «Совэкона», средняя цена российской пшеницы с протеином 12,5% с 24 июля по 4 августа выросла с \$234–240 за тонну до \$244–250 (FOB). По оценкам Института конъюнктуры аграрного рын-

ЭКСПОРТ ПРОДОВОЛЬСТВИЯ
ПО ЗЕРНОВОЙ СДЕЛКЕ* (%)

цы, кукурузы, рапса и подсолнечника с Украины в Болгарию, Венгрию, Польшу, Румынию и Словакию после жалоб местных фермеров на приток продовольствия и демпинг. Президент Украины Владимир Зеленский сообщал, что власти страны верят в соглашение с ЕК и готовы к любому сценарию, подчеркнув, что блокирование экспорта по суше после 15 сентября «неприемлемо ни в каком виде».

В начавшемся в июле 2023 года сезоне сбора урожая «Совэкон» прогнозирует экспорт украинской пшеницы на уровне 10 млн тонн против 17 млн сезоном ранее из-за сокращения производства, потенциальных проблем с поставками через Дунай и приостановки отгрузок через глубоководные порты после остановки зерновой сделки. Как сообщал в начале августа Минсельхоз Украины, с начала сезона страна экспортировала 2,76 млн тонн зерна, включая 1,08 млн тонн пшеницы.

Зерно под огнем

Ситуация в Черном море между тем продолжает обостряться, отмечается в обзоре «Совэкона» от 7 августа. Как пишут аналитики, на первой неделе месяца была вторая атака на дунайские терминалы, и все больше судовладельцев отказываются от отправки туда своих судов. Один из ключевых экспортных терминалов — Измаил — приостановил работу, операции по погрузке и навигации замедляются.

В начале августа морские украинские беспилотные аппараты пытались

атаковать Новороссийск, что привело к приостановке навигации в основном зерновом порту России на несколько часов. Также была зафиксирована атака на российский нефтяной танкер «Сиг» в Керченском проливе, что, вероятно, стало первым случаем нападения на гражданское торговое судно в ходе военного конфликта. Украина объявила акватории российских портов, включая Новороссийск, Туапсе и Тамань, военными целями.

Как отмечает Андрей Сизов, риски для дальнейшей эскалации ситуации в Черном море остаются. Возможны новые попытки атак на Крымский мост, что грозит ограничением судоходства через Керченский пролив и приостановкой отгрузок через Азовские порты и порт Кавказ, попытки атак Новороссийска или новые удары по портам Дуная, перечисляет он. Как отмечают в «Совэконе», фонды, которые активно распродавали контракты на пшеницу и кукурузу на прошлой неделе, могут недооценивать риски в Черном море. Как указывает господин Сизов, после атаки на танкер «Сиг» в Керченском проливе котировки на пшеницу выросли всего на 4%.

Гендиректор ИКАР Дмитрий Рылько говорит, что волатильность цен на пшеницу в мире остается высокой и определяется сейчас не столько отраслевыми факторами, сколько военно-геополитическими событиями. Обострения, по его словам, приводят к резкому росту цен, а стабилизация ситуации — к коррекции котировок, но уже на более высоких уровнях. Как отмечает господин Рылько, пока текущие мировые цены на пшеницу далеки от сезонных максимумов из-за очень высокого предложения.

Фонды, которые активно
распродавали контракты
на пшеницу и кукурузу,
могут недооценивать риски
в Черном море

На 9 августа сентябрьский контракт на мягкую пшеницу на бирже в Чикаго закрылся на уровне \$241 за тонну, декабрьский контракт на бирже Euronext стоил €253,5 (\$278) за тонну, по данным «Совэкона».

Рублевый урожай

Цены на пшеницу на российском рынке сейчас находятся под влиянием роста предложения нового урожая со стороны фермеров к реализации на экспорт, говорится в обзоре аналитиков «РусагроТранса» на отраслевом портале «Поле.рф». По данным «Совэкона», в первую неделю августа закупочные цены на пшеницу с протеем 12,5% в глубоководных портах остались на уровне 16,3–16,8 тыс. руб. за тонну. По подсчетам «РусагроТранса», пшеница четвертого класса подешевела на 400 руб., до 16,4 тыс. руб. за тонну. Продолжающееся ослабление рубля в перспективе должно повлиять на рублевые котировки, сказано в обзоре аналитиков на «Поле.рф».

Спрос в портах несколько ослаб, так как трейдеры, вероятно, накопили больше запасов, в том числе зерна из неужных регионов, считают в «Совэконе». Кроме того, говорится в отчете аналитического центра, инфраструктурные узкие места — такие как хранилища в портах и наличие железнодорожных вагонов — становятся более заметной проблемой. По словам Андрея Сизова, это характерно для пиковых периодов зернового сезона, которые обычно наступали несколько позже. Средние отпускные цены на все сорта пшеницы в первую неделю августа выросли на 25 руб., до 11,4–13,9 тыс. руб. за тонну в зависимости от класса, подсчитали в «Совэконе».

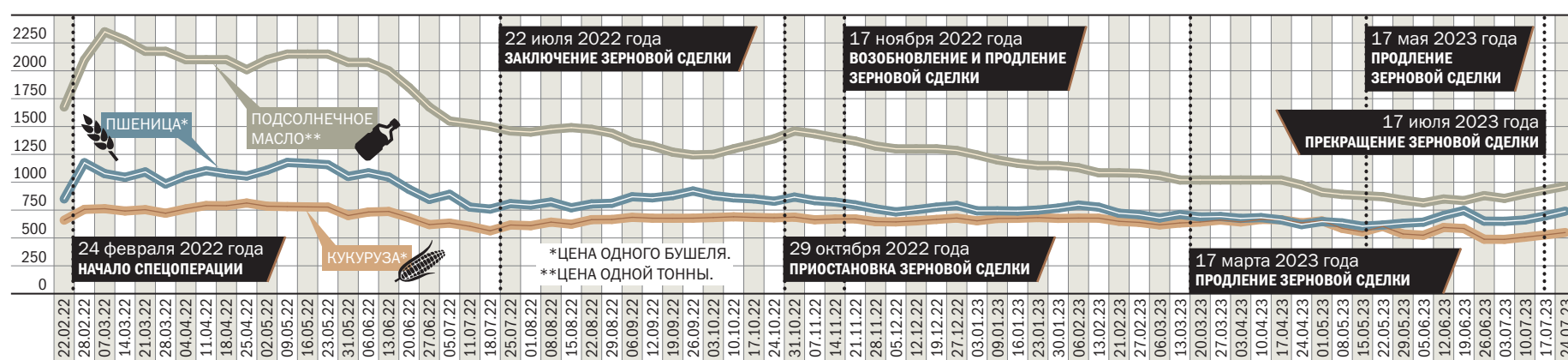
По словам Дмитрия Рылько, на российском рынке второй год подряд есть сложности с качественной продовольственной пшеницей в Поволжье и Центральном Черноземье, цены на которую продолжают расти из-за нехватки предложения. Как отмечает эксперт, ситуацию может исправить ожидаемый большой урожай яровой пшеницы в этих регионах, уборка которой начинается в эти дни.

Как считают аналитики «Совэкона», пик внутренних цен на пшеницу может быть близок. А котировки российской пшеницы на базисе FOB, по их оценкам, вероятно, будут скорее стабильны либо могут подрасти при условии скачка на биржах в Чикаго и Париже. Рынок более остро будет реагировать на любые перебои в Черном море, вероятность которых остается высокой, отмечают в «Совэконе». Атаки на портовую инфраструктуру на Украине и РФ вызывают серьезные опасения у мирового рынка и чреваты ограничениями экспорта из Причерноморья, указывают аналитики «РусагроТранса» в обзоре на «Поле.рф». Там отмечается, что фундаментальные факторы — мировые цены и падение рубля — пока способствуют росту цен, а незначительный компенсирующий эффект дает пошлина на экспорт пшеницы, которая в августе может вырасти до 3,5–4 тыс. руб. за тонну.

В начале августа «Совэкон» повысил прогноз экспорта российского зерна в этом сезоне с 58,9 млн до 59,1 млн тонн, в том числе пшеницы — с 47,2 млн до 48,1 млн тонн, что может стать новым рекордом. Прогноз пересмотрен из-за улучшения перспектив нового урожая и рекордных отгрузок в первые месяцы сезона. Так, июльский экспорт пшеницы из России «Совэкон» оценивает в 4,4 млн тонн против среднего для этого месяца показателя в 2,8 млн тонн, а августовские поставки могут превысить 5 млн тонн. По данным Союза экспортеров зерна, в пятерку крупнейших импортеров зерна из России в июле 2023 года вошли Саудовская Аравия (833 тыс. тонн), Турция (692 тыс. тонн), Египет (503 тыс. тонн), Иран (500 тыс. тонн) и Израиль (351 тыс. тонн) ●

КАК МЕНЯЛИСЬ ЦЕНЫ НА ТОВАРЫ, УЧАСТВОВАВШИЕ В ЗЕРНОВОЙ СДЕЛКЕ (\$)

Источник: Trading Economics.



ГЛОБАЛЬНАЯ ИНФЛЯЦИЯ НЕ ОТСТУПАЕТ

ПОМОГУТ ЛИ ПРАВИЛА ПОЛА ВОЛКЕРА В ЭПОХУ НЕВОООБРАЗИМО ДЕШЕВЫХ ДЕНЕГ

Совет директоров Банка России 21 июля 2023 года принял решение повысить ключевую ставку на 100 б. п., до 8,5% годовых. В пресс-релизе по итогам июльско-го заседания Банк России отметил проинфляционное влияние через динамику валютного курса, а также что в случае дополнительного расширения бюджетного дефицита проинфляционные риски возрастут и может потребоваться более жесткая денежно-кредитная политика для возвращения инфляции к цели в 2024 году и ее поддержания вблизи 4% в дальнейшем.



*«Запомните главное: есть закуска — пьем водку;
нет закуски — пьем виски»*

ВИКТОР ГЕРАЩЕНКО, НА ПЕРВОМ СОВЕЩАНИИ
С НОВЫМ СОВЕТОМ ДИРЕКТОРОВ ЦБ РФ В 1992 ГОДУ

Повысив ставку, Банк России встал в дружный строй других центральных банков, которые повышают процентные ставки и ужесточают монетарную политику для достижения победы над инфляцией. И задает направление пока еще главный ЦБ мировой финансовой системы — ФРС США.

«Инфляция несколько снизилась с середины прошлого года, тем не менее процессу снижения инфляции до 2% предстоит долгий путь, — сказал глава ФРС Джером Пауэлл на своей пресс-конференции в июле 2023 года. — Мы действительно хотим быть уверены, что инфляция снижается устойчивым способом. Поэтому намерены сохранить ограничительную политику, пока не будем уверены, что инфляция устойчиво снижается».

«Некоторые чиновники ФРС еще не убеждены, что сделали достаточно, и не хотят, чтобы инфляция возобновилась на их глазах, — отмечает Американский институт экономических исследований, анализируя влияние дополнительных повышений ставок. — Повышение может оказаться разрушительным — не только стирая инфляцию, но и экономический рост и занятость».

Повышение ставок для борьбы с инфляцией

Монетарная логика борьбы с инфляцией посредством повышения ставок линейна и незатейлива. Процентные ставки — это стоимость денег. Повышение ставок центральными банками приводит к росту стоимости денег в финансовом секторе страны, банки перекладывают эту стоимость на своих клиентов, когда эти клиенты хотят получить кредиты и повышают ставки по депозитам. Согласно теории, чем дороже брать деньги займы или чем больше денег будет закрыто в депозитах в виде сбережений, тем меньше средств потребители будут тратить. Когда расходы потребителей снижаются, спрос падает, а со временем и цены на товары повседневного спроса.

Эта логика сработала в США четыре десятилетия назад, когда Пол Волкер, глава ФРС США при администрациях Джимми Картера и Рональда Рейгана, повышал учетную ставку ФРС с 10,5% (июль 1979 года) до 21,5% (июнь 1981 года), не снижая при этом объема денежной массы, в результате добился того, что инфляция в США, достигшая пика в 14,8% в марте 1980 года, уже к концу 1983 года упала ниже 3%. Правда, такие меры привели к рецессии 1980–1982 годов и самым массовым с 1922 года протестам населения. Администрации Рейгана пришлось пойти на беспрецедентные меры поддержки экономики, а ФРС — начать смягчать денежно-кредитную политику. Сочетание жесткой денежной политики ФРС и экспансивной фискальной политики администрации Рейгана, выразившейся в существенном снижении налогов и в резком росте военных расходов, привело к большому дефициту федерального бюджета, росту долга и расходов на его обслуживание, а также к значительным макроэкономическим диспропорциям в экономике США.

За прошедшие годы и десятилетия экономические проблемы позабылись, а Пол Адольф Волкер, бывший глава ФРС США, член Бильдербергского клуба, Совета по международным отношениям, Трехсторонней комиссии, заслуженный председатель «Группы 30» (G30), председатель фирмы J. Rothschild, Wolfensohn and Co, вошел в экономические учебники и пособия как «убийца инфляции».

Волкеру удалось убедить Федеральный комитет по открытым рынкам (FOMC) предпринять болезненные действия, которые многие теперь считают необходимыми: поставить денежные тормоза на экономику и таким образом остановить разрушительный и ускоряющийся уровень инфляции. Метод, выбранный FOMC, заключался не только в повышении процентных ставок, которые ФРС взимает с банков, но также в увеличении объема денежных средств, которые эти банки должны держать в резерве, и внесении существенных изменений в методологию ФРС по покупке или продаже казначейских ценных бумаг США на открытом рынке. С тех пор политика Пола Волкера считается у центральных банков эталонной, и Банк России не является исключением. Логика нашего ЦБ: обвал рубля приводит к росту инфляции, поэтому необходимо повысить ключевую ставку, а на риски рецессии не обращать внимания, поскольку экономика — это забота правительства.

Правило Волкера перестает работать в XXI веке

Текущая макростатистика по странам G7 и целый ряд аналитических исследований и публикаций этого года свидетельствуют о том, что финансовые рецепты индустриального мира XX века перестают действовать в мире постиндустриальном. Эффективность политики повышения ставок ниже ожидаемой. Инфляция сохраняется, а экономики начинают уходить в рецессию.

Проблема в том, что в нынешнем главе ФРС Джероме Пауэлле и главе ЕЦБ Кристине Лагард слишком мало «Пола Волкера». Главам ведущих центробанков мира не хватает решительности высокопоставленного ветерана холодной войны. Проблема Пауэлла особенно очевидна, если рассматривать ее сквозь призму реальных процентных ставок с учетом инфляции.



ТЕКСТ **Александр Лосев,**
финансист
ФОТО **Brendan Smialowski/**
Pool/AP, Reuters



BRENDAN SMIALOWSKI / POOL / AP

С момента начала ужесточения монетарной политики США при Пауэлле усредненная реальная с учетом инфляции ставка по федеральным фондам изменилась с 1,95% (по итогам 2021 года) до 3,19% (по итогам 2022 года) с акцентом на знаке «минус». Это невероятное монетарное смягчение при, казалось бы, росте ставки ФРС, не имеющее себе равных в новейшей истории. За восемь лет руководства Бернанке — минус 0,7%, а за четыре года руководства пришедшей ему на смену Джанет Йеллен — минус 0,9%.

Напротив, за восемь лет при Поле Волкере усредненная реальная ставка по федеральным фондам составила плюс 4,4% (с акцентом на знаке «плюс»). И хотя сейчас ФРС Пауэлла заявляет о решимости двигаться быстро для борьбы с серьезной инфляционной проблемой, становится очевидно, что Федрезерв опоздал минимум на два года.

Структура экономик стран G7 за прошедшие 40 лет также существенно изменилась. Если в XX веке ведущие державы мира были высокоразвитыми индустриальными государствами, то сейчас они являются ориентированными на потребителя постиндустриальными экономиками, в основе которых — сферы услуг, финансов и информационных технологий. Экономика США ориентирована на услуги, причем на сектор услуг приходится примерно 80% всех рабочих

Богатая Америка и относительно богатая Европа пока еще могут себе позволить пожить с высокими процентными ставками, а вот остальной мир, который уже испытывает проблемы с рефинансированием долларовых долгов, уже ничего хорошего не ждет

мест, и ее зависимость от циклического производственного сектора стала крайне ограниченной. Динамика в сфере услуг теперь определяет тренды экономической активности, а рост потребления услуг в развитых странах в настоящее время значительно превышает любой уровень, наблюдавшийся в последние десятилетия.

Кроме того, сохраняется остаточный эффект налогово-бюджетного стимулирования, и пока в банковских системах США, Японии и ЕС напечатанных во время ковида денег все еще в избытке, потребительское кредитование и не думает замедляться, а просрочки по кредитным картам в целом остаются на среднем уровне. Корпоративные балансы в США по-прежнему

сильны, значительная часть ипотечных кредитов была выдана ранее по фиксированным ставкам, поэтому от повышения ставки ФРС жестоко страдают (и падают) американские банки, но пока не потребители. Средний потребитель просто не так подвержен процентным ставкам, как многие думали. К тому же дисбалансы в экономике и на рынке труда США привели к дефициту рабочей силы, что вызывает сильный и устойчивый рост заработной платы. В других странах сфера услуг также по-прежнему находится на подъеме, поэтому циклического замедления пока не наблюдается. Так, инфляция в сфере услуг в зоне евро

достигла рекордного уровня, а базовый индекс потребительских цен остается близким к рекордному. Инфляция в секторе услуг стран G7 обгоняет инфляцию неэнергетических потребительских товаров.

На самом деле в третьем десятилетии XXI века в развитых странах затраты на услуги стали огромными и не идут ни в какое сравнение с аналогичными затратами прошлых десятилетий. Многие услуги имеют важное значение для современной жизни в постиндустриальном мире: жилье и сопутствующие коммунальные услуги, здравоохранение, страхование, широкополосная связь, интернет и телекоммуникации, содержание, парковка и ремонт автомобилей, аренда автомобилей и такси, общественный транспорт, авиа- и железнодорожные билеты, доставка товаров, салоны красоты, кафе и рестораны и прочая *dolce vita*. Именно здесь потребители тратят большую часть своих денег. И самое неприятное, что в секторе услуг невероятно трудно искоренить инфляцию, там иная модель бизнеса и иные затраты, нежели в производственном секторе.

В целом американские потребители и домохозяйства, поддерживаемые кредитованием, пока чувствуют себя неплохо (ключевое слово «пока»), и в результате более жесткие финансовые условия и более высокие затраты на обслуживание долга оказывают гораздо меньшее влияние, чем

десятилетия назад. Хотя, как отмечают американские аналитики, трещины в сфере потребительского долга и, в частности, долга по кредитным картам уже становятся заметными.

Примечательно, что агрессивные действия ФРС до сих пор почти не затронули рабочие места: уровень безработицы в США по итогам июля 2023 года составляет 3,5% и находится на 50-летнем минимуме. Таким образом, оживает еще одна экономическая догма многих десятилетий: «кривая Филлипса», якобы показывающая обратную зависимость между уровнем инфляции и уровнем безработицы, которую так любили использовать центральные банки для объяснения и прогнозирования инфляции, но которая впоследствии была признана ошибочной.

В Евросоюзе ситуация похожая. На пресс-конференции после решения поднять ключевую ставку глава ЕЦБ Кристин Лагард заявила: «Драйверы инфляции меняются. Внешние источники инфляции ослабевают. Напротив, внутреннее ценовое давление, в том числе из-за роста заработной платы и все еще высокой нормы прибыли, становится все более важным фактором инфляции».

Колоссальный бюджетный дефицит США и ускоряющийся рост долга свидетельствуют об увеличении объема необеспеченных выплат, что не только противоречит логике устойчивых государственных финансов, но и подпитывает инфляцию. Не случайно агентство Fitch, которое недавно снизило долгосрочные кредитные рейтинги Соединенных Штатов, отметило в своем пресс-релизе, что понижение рейтинга отражает ожидаемое ухудшение финансового положения в течение следующих трех лет, высокую и растущую долговую нагрузку правительства в целом и устойчивое ухудшение стандартов управления, в том числе по налогово-бюджетным и долговым вопросам.

А все это в совокупности означает, что идеи ныне покойного Пола Волкера слишком далеки от реалий постиндустриального мира и могут сработать самым непредсказуемым и эмерджентным образом, если ведущие центральные банки продолжат реализовывать их с догматическим упорством. Борьба развитых стран с инфляцией будет намного сложнее, чем кажется. Базовый индекс потребительских цен является признаком того, что базовая инфляция, в настоящее время обусловленная инфляцией в сфере услуг, превратилась в непрекращающуюся головную боль для центральных банков и не даст им пока поводов для снижения ставок.



REUTERS

Идеи ныне покойного Пола Волкера слишком далеки от реалий постиндустриального мира и могут сработать самым непредсказуемым и эмерджентным образом

Поэтому пока представляется, что высокие процентные ставки в США и ряде развитых стран установились надолго, тем более что провернуть фискальный фокус администрации Рейгана сегодня уже не получится. Слишком велик госдолг США и широки дефициты бюджета. Нет больше пространства для дополнительных экономических стимулов, нет и возможности. Приход рецессии пока задерживается, но по своим масштабам и длительности она может превзойти рецессию начала 1980-х.

Вниз по лестнице, ведущей вверх

Богатая Америка и относительно богатая Европа пока еще могут себе позволить пожить с высокими процентными ставками, а вот остальной мир, который уже испытывает проблемы с рефинансированием долларовых долгов, уже ничего хорошего не ждет, если не принимать экстренных стимулирующих мер и не замещать в торговле становящиеся дефицитными доллары на местные валюты. Мировая торговая рецессия уже началась. Еще в начале 2023 года было зафиксировано снижение объемов мирового импорта, и к середине года улучшений не наблюдается. Больше всего страдают открытые, зависимые от торговли экономики, особенно в развивающихся странах. И происходит это в том числе и потому, что наблюдается переключение расходов, особенно в странах с развитой экономикой, с товаров на услуги.

Перспективы глобального экономического роста также выглядят негативными, поскольку крупные центральные банки будут сохранять процентные ставки на текущих или более высоких уровнях, чтобы вызвать замедление экономик и восстановить контроль над инфляцией. Но поскольку потребительский рынок искажен в пользу сектора услуг, компании-производители, сталкиваясь из-за повышения ставок с более высокими производственными затратами, теряют способность перекладывать эти дополнительные затраты на потребителей. Производственный сектор теряет прибыль и остается под давлением негативных финансовых факторов, но естественное в этих условиях сокращение производства может вновь начать раскручивать товарную инфляцию, а значит, будет вынуждать центральные банки продолжать повышать процентные ставки, что будет депрессивно сказываться на производстве. Таким образом возникают перспективы раскручивания стагфляционной спирали. Ужесточение условий кредитования, ослабление инвестиций в бизнес и замедление потребления не дадут экономикам развивающихся стран покинуть орбиту рецессии и в следующем году.

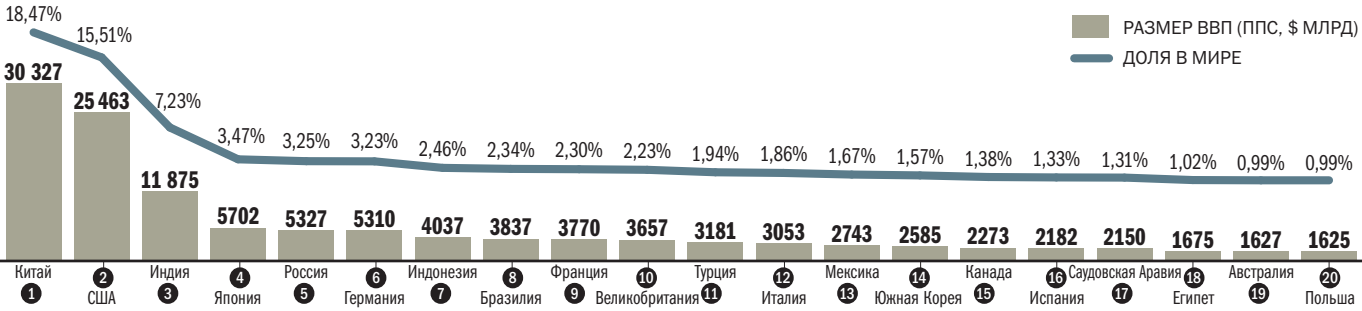
Есть еще одна более глубокая и тревожная глобальная проблема растущего долга. Долговая нагрузка правительств, компаний и граждан, которая увеличилась в эпоху невообразимо дешевых денег, теперь становится все

более тяжелым бременем из-за роста и сохранения процентных ставок на относительно высоких уровнях. Проблемные кредиты, дефолты и корпоративные банкротства пока еще находятся в фоновом режиме, но уже формируется нарастающая волна грядущих бедствий в условиях замедления роста в развитых странах, а это потребительский рынок для товаров из развивающихся стран, а также в Китае. Спираль дефолтов может стать самораскручивающейся. Чем больше будет дефолтов и банкротств, тем больше неприятие кредитных рисков. Банки сократят кредитование, а инвесторы — покупку долговых обязательств, что, в свою очередь, поставит в затруднительное положение огромное количество компаний по всему миру, поскольку финансирование окажется для многих недоступным. И это затронет очень много секторов — от недвижимости и транспорта до производства и потребления товаров. И вот тогда, возможно, всем уже будет не до инфляции.

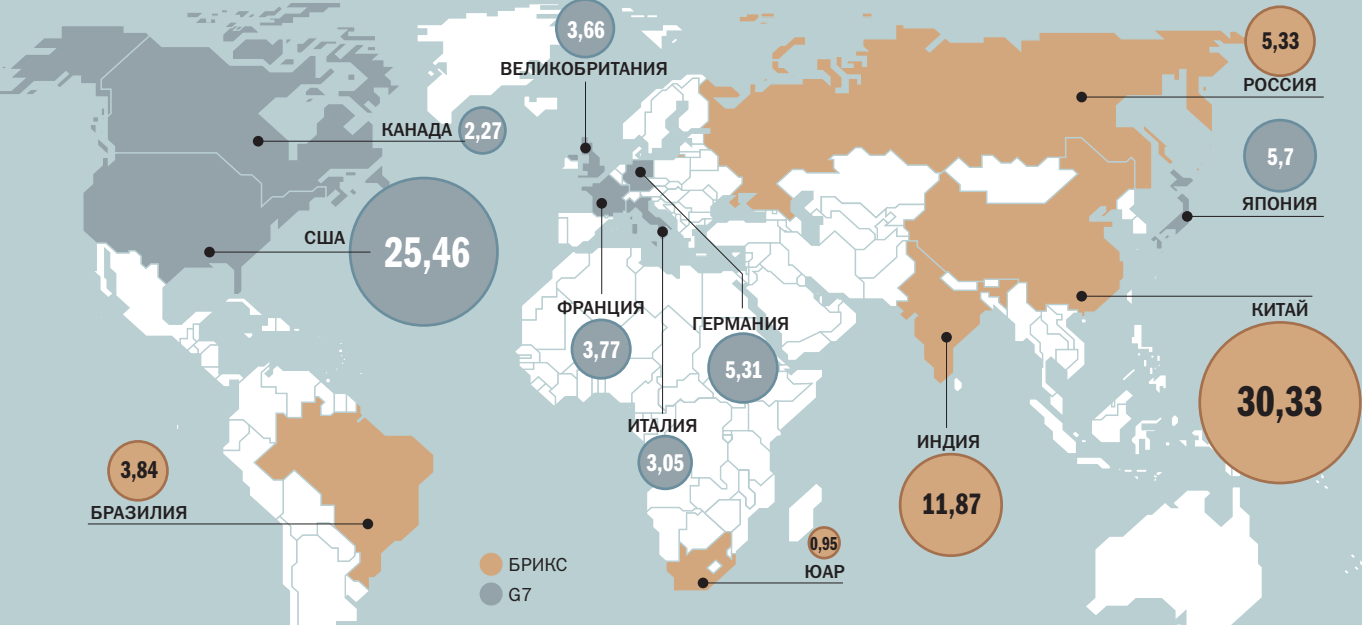
Политика Пола Волкера и Россия

Ухудшение внешних условий, обвальная девальвация рубля и рост инфляции приводили к тому, что Банк России резко повышал ключевую ставку, как завещал великий Волкер. Это приводило к экономическим шокам и временным спадам, но адаптивная способность российской экономики всегда оказывалась довольно высокой, что подтвердилось даже в условиях беспрецедентного санкционного давления Запада. Но сейчас Россия воюет. Специальная военная операция — один фронт; противодействие тотальной экономической войне, развернутой против России Соединенными Штатами и их союзниками, — другой, не менее сложный фронт. Ужесточение денежно-кредитной политики в условиях военных конфликтов и геополитических вызовов — это нонсенс. Поэтому убийственную для экономики цепочку «обвал рубля — рост инфляции из-за девальвации — повышение ключевой ставки — ухудшение экономических условий» необходимо разорвать и сохранить финансовые стимулы при усилении контроля за потоками капитала, валютной выручкой экспортеров и некоторыми видами банковского кредитования. Пусть опыт Пола Волкера останется в мировой финансовой истории, но не в практике центральных банков, тем более не в практике Банка России. Виктор Владимирович Геращенко сделал для нашей финансовой системы несравнимо больше, чем Пол Волкер. Лучше иногда следовать его советам ●

РЕЙТИНГ СТРАН ПО ВВП (ППС) В 2022 ГОДУ



РАЗМЕР ВВП ПО ПАРИТЕТУ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ (ППС) В 2022 ГОДУ (\$ ТРЛН)



ОПЕРЕДИВШИЕ РАЗВИТЫЕ

СТРАНЫ БРИКС ПЕРЕГНАЛИ ЭКОНОМИКИ G7



Накануне 15-го саммита глав стран БРИКС, который пройдет в ЮАР с 22 августа, Всемирный банк опубликовал доклад, из которого следует, что по паритету покупательной способности (ППС) экономика России — на 5-м месте в мире, а ВВП стран БРИКС суммарно превосходит по тому же показателю G7.

утя объединив в 2001 году в аббревиатуру первые буквы названий стран Бразилии, России, Индии и Китая, аналитик Goldman Sachs Assets Management Джим О'Нил и не предполагал, что пять лет спустя эти страны объединятся в содружество государств, способное формировать правила игры на международном рынке. Британский экономист в своей аналитической записке «Building Better Global Economic BRICS» («Строим лучшую мировую экономику» — англ.) лишь выделил четверку развивающихся стран, чьи экономики, на его взгляд, способны расти быстрее развитых стран благодаря большому рынку труда и «низкому старту производительности», позволяющему наверстать упущенное. Господин О'Нил не мог предугадать, что его шутовское brics (bricks — «кирпичи», англ.) станет акронимом после присоединения к четверке в 2011 году ЮАР (SAR).

Впрочем, экономические прогнозы экономиста не просто оправдались, но и превзошли его ожидания. Экономика Китая, как он и предсказывал, в прошлом году опередила американскую: ВВП (ППС) Поднебесной в 2022 году составил

\$30,327 трлн, тогда как США — \$25,463. А суммарный ВВП стран БРИКС в том же году составил \$52,32 трлн, тогда как суммарный ВВП группы развитых стран G7 — \$49,22 трлн. По подсчетам «Денег», экономика БРИКС опередила «Группу семи» в пандемийном 2020-м — тогда ВВП (ППС) G7 составил \$41,7 трлн, а БРИКС — \$41,76 трлн. На следующий год разрыв увеличился (\$45,22 трлн против \$47,21 трлн).

К слову, несколько лет назад Джим О'Нил разочаровался в темпах роста половины из благословенной им «четверки», да так, что шутя предлагал переименовать БРИК в ИК. Но в прошлом году, по данным Всемирного банка, ВВП (ППС) России, несмотря на санкционную войну, составил \$5,327 трлн, что, как, кстати, директировал пять лет назад Владимир Путин, вывело экономику России на пятое место в мире, оставив позади локомотив Евросоюза — Германию (\$5,31 трлн).

Сохранится ли акроним БРИКС в ближайшие годы, сложно судить. Объявлено, что вступить в содружество в ближайшее время намерены Иран, Аргентина, Саудовская Аравия, Турция и Египет. Среди прочих кандидатов на вступление называют Венесуэлу, Белоруссию, Эфиопию, Алжир и Бангладеш. Заявки на вступление в БРИКС уже подали 23 страны, заявила министр иностранных дел и сотрудничества ЮАР Наледи Пандор. Президент ЮАР Сирил Рамафоса пригласил лидеров 67 стран Африки и глобального Юга принять участие в мероприятиях на предстоящем саммите БРИКС. 34 к началу августа подтвердили свое участие. Помимо прочего на саммите рассмотрят возможности импорта и экспорта в национальных валютах и перспективы создания альтернативной резервной валюты в противовес евро и доллару, дискредитированным санкционными войнами G7 ●

ТЕКСТ **Михаил Малыхин**

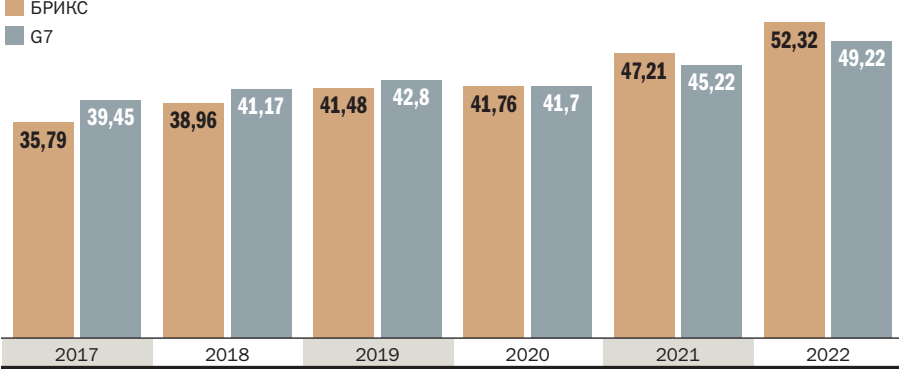
КАК МЕНЯЛСЯ ВВП ПО ППС СТРАН БРИКС (\$ ТРЛН)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Бразилия	3,02	3,15	3,24	3,18	3,48	3,84
Россия	3,81	4,23	4,41	4,4	4,97	5,33
Индия	8,28	9,02	9,54	9,1	10,37	11,87
Китай	19,89	21,74	23,45	24,28	27,52	30,33
ЮАР	0,79	0,82	0,84	0,8	0,87	0,95

Источник: World Bank.

ДИНАМИКА РАЗМЕРА ВВП (ППС) G7 И БРИКС (\$ ТРЛН)

Источники: World Bank, расчеты «Денег».



КАК МЕНЯЛСЯ ВВП ПО ППС СТРАН G7 (\$ ТРЛН)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
США	19,48	20,53	21,38	21,06	23,32	25,46
Канада	1,77	1,85	1,87	1,79	2,03	2,27
Франция	2,98	3,13	3,4	3,25	3,48	3,77
Германия	4,39	4,58	4,77	4,7	4,89	5,31
Италия	2,52	2,6	2,74	2,56	2,76	3,05
Япония	5,26	5,34	5,35	5,26	5,38	5,7
Великобритания	3,05	3,14	3,29	3,08	3,36	3,66

Источник: World Bank.

В ОЖИДАНИИ РОСТА

УПРАВЛЯЮЩИЕ НАСТУПАЮТ ШИРОКИМ ФРОНТОМ

Международные инвесторы продолжают активно увеличивать вложения в акции. По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), в минувшем месяце все глобальные фонды акций привлекли почти \$28 млрд, это второй по размеру результат с начала года. Инвесторы надеются, что мировая экономика избежит рецессии, но из-за перспектив роста ключевой ставки ФРС воздерживаются от агрессивных вложений в рискованные активы.



Данные EPFR свидетельствуют о сохранении высокого спроса международных инвесторов на рискованные активы. По оценке «Денег», основанной на отчетах Bank of America (BoFA), что учитывают данные EPFR, за четыре недели, завершившиеся 2 августа, чистый приток инвестиций во все категории фондов акций составил \$28 млрд. Это на \$6 млрд меньше предыдущего месяца, но второй по величине результат в году. Весь приток средств пришелся на биржевые индексные фонды — ETF. За месяц фонды этой категории привлекли почти \$57 млрд (\$65 млрд — в прошлом).

Вера в экономику

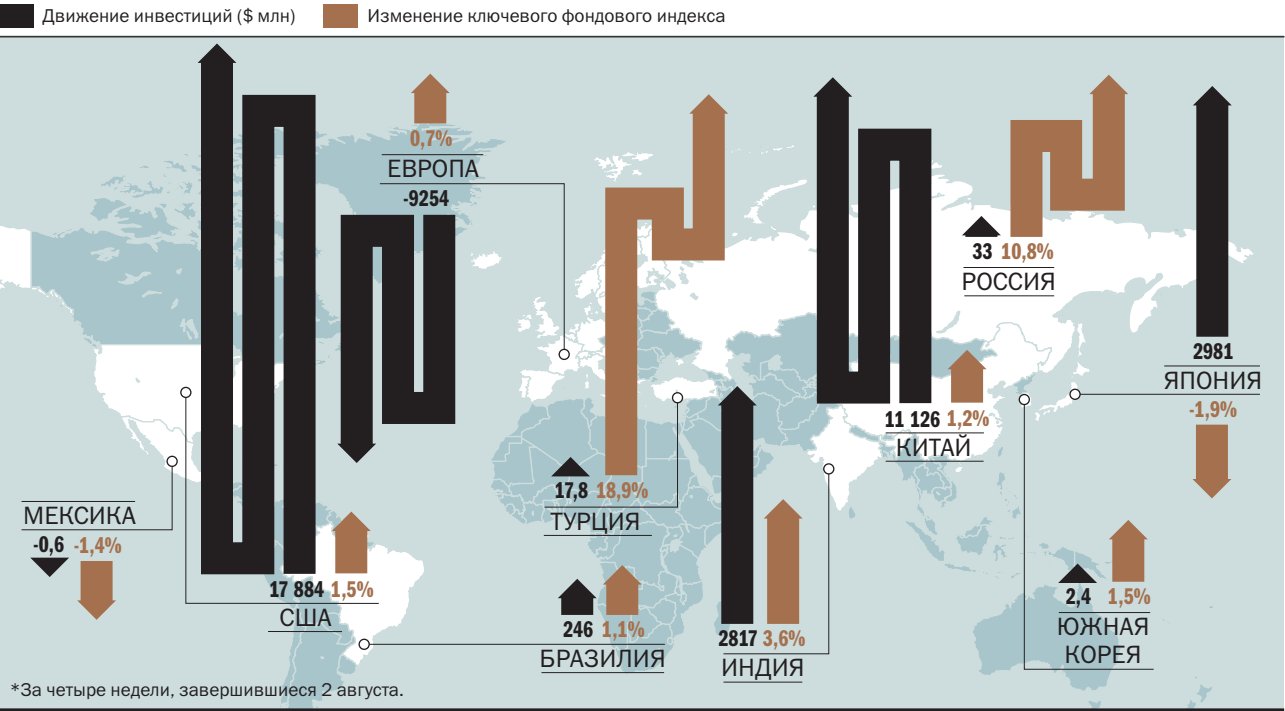
Оптимистичным настроениям инвесторов способствуют уменьшившиеся риски замедления мировой экономики в этом году. По июльскому опросу глобальных портфельных менеджеров, проведенному аналитиками BoFA, каждый второй не ждет рецессии раньше конца первого квартала 2024 года, 18% не ожидают ее ближайших полтора года. Все большее число управляющих надеются за мягкую посадку мировой экономики: такого мнения придерживаются 68% респондентов. Жесткую посадку ждет 21%.

Улучшению настроений способствуют данные по экономике США. В конце июля Бюро экономического анализа США сообщило о неожиданном ускорении роста ВВП во втором квартале до 2,4% после 2% в первом. Аналитики ожидали замедления до 1,8%. «Данные показывают, что американская экономика пока вполне устойчива к рекордному с 80-х годов циклу повышения процентной ставки

ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Getty Images**

ГЕОГРАФИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ*

Источники: Bloomberg, BoFA, Midlincoln Research, Investfunds.



ФРС и растет выше среднеисторического уровня», — отмечает руководитель отдела макроэкономического анализа ФГ «Финам» Ольга Беленькая.

В обновленном прогнозе главный экономист по США JPMorgan Chase & Co. Майкл Фероли предсказывает рост ВВП на 2,5% в третьем квартале и на 1,5% в четвертом. Ранее он ожидал повышения лишь на 0,5% в третьем квартале и его снижения на 0,5% в следующем. В 2024 году он ждет роста американской экономики по 0,5% в первом и втором кварталах и по 1% в третьем и четвертом. Ранее ожидалось снижение на 0,5% в январе—марте 2024 года и повышение на 0,5%, 2,3% и 1,8% в следующие три квартала.

С поправкой на ФРС

Аналитики и участники рынка предупреждают о рисках ускорения темпов инфляции и ужесточения денежно-кредитной политики центробанками, в первую очередь — ФРС и ЕЦБ. «Инвесторы еще в мае закладывались на то, что цикл ужесточения денежно-кредитной политики с высокой долей вероятности уже пройден, однако ФРС США продолжает повышать ставки, что, в свою очередь, является ключевым сдерживающим фактором для rallies на рынке акций США», — полагает управляющий директор по инвестициям «ТКБ Инвестмент Партнерс» Игорь Козак.

О возможном повышении ставки ФРС США говорится в докладе по итогам июльского заседания Комитета по открытому рынку (когда ставка была повышена на 0,25 п. п., до 5–5,25%), а также в заявлении представителей финансового регулятора. В частности, в начале августа член совета управляющих Федерального резерва Мишель Боуман заявила: «Дополнительные подъемы ставки, скорее всего, могут потребоваться для возврата инфляции на траекторию, которая ведет к целевым 2%».

В обычные времена продолжающаяся жесткая ДКП ФРС неизбежно привела бы к оттокам из акций, так как ухудшает перспективы роста экономики и повышает привлекательность вложений в более надежные облигации. «Возможно, интерес к акциям продолжает оставаться высоким в том числе из-за того, что инвесторы боятся пропустить рост на рынке, если ситуация в экономике будет развиваться в рамках оптимистичного сценария», — считает аналитик «КСРП Капитал УА» Михаил Беспалов.

Рейтинг все подпортил

Второй месяц подряд в лидерах привлечений остаются фонды акций развитых стран. По данным EPFR, в отчетный период клиенты фондов de-



GETTY IMAGES

veloped markets (DM) вложили около \$17 млрд, что более чем на 40% ниже объема средств, поступившего в данные фонды месяцем ранее. За два минувших месяца инвесторы вложили в фонды больший объем средств, чем был выведен за предыдущие четыре. С начала года по таким фондам зафиксирован приток в размере \$6,3 млрд.

Основной причиной замедления инвестиций в фонды DM стало снижение в августе спроса на фонды американских акций. За месяц объем чистых привлечений в такие фонды составил \$18 млрд, месяцем ранее показатель превышал \$30 млрд.

Несмотря на в целом позитивный фон вокруг американской экономики, жесткая политика ФРС США бьет по финансовым показателям местных компаний, так как приводит к удорожанию обслуживания долга. «Рост ставок может создать проблемы с рефинансированием задолженности, особенно у заемщиков с высокой долго-

вой нагрузкой», — подчеркивает стратег УК «Арикапитал» Сергей Суверов.

Как гром среди ясного неба на инвесторов обрушилось решение международного рейтингового агентства Fitch понизить долгосрочный рейтинг дефолта эмитента США до AA+ с AAA. «Снижение рейтинга США отражает ожидаемое ухудшение налогово-бюджетных показателей в ближайшие три года, высокий и растущий государственный долг, а также ухудшение качества управления по сравнению с другими странами, имеющими рейтинги AA и AAA, за последние два десятилетия, что проявилось в постоянных политических противостояниях вокруг вопроса о лимите госдолга, которые удастся урегулировать в самый последний момент», — говорится в сообщении Fitch. По словам Сергея Суверова, Fitch напомнил инвесторам о повышении долговой нагрузки американской экономики, что проблема носит долгосрочный характер и не имеет адекватного решения.

Развивающееся и очень популярное

Высокой популярностью у инвесторов вновь пользуются фонды, ориентированные на вложения в акции компаний развивающихся стран. По оценкам «Денег», чистый приток средств в фонды emerging markets за месяц превысил \$11 млрд. Это более чем в четыре раза выше результата месяцем ранее и третий по величине результат в этом году. Всего с начала года фонды данного типа привлекли более \$77 млрд. По мнению директора по инвестициям «ТТК Инвестмент Партнерс» Игоря Козака, рынки EM привлекают тем, что многие уже прошли через фазу роста инфляции и высоких процентных ставок, в отличие от многих развитых стран. «Зачастую активы EM предлагают положительную реальную процентную ставку, что позволяет не только сохранить деньги от глобальной инфляции, но и получить некоторую премию за страновой риск», — отмечает господин Козак.

Основным спросом у инвесторов пользовались фонды, ориентированные на Китай, чистый приток в которые за месяц составил почти \$11,1 млрд (\$5 млрд месяцем ранее). Интерес к акциям китайских компа-

словом Дмитрия Скрыбина, инвесторы надеются, что ротация приведет к более прорывной политике регулятора, создаст более активные стимулы для экономики и рынков.

В фондах других стран БРИКС ситуация также позитивна. За месяц в фонды Бразилии было инвестировано около \$250 млн. Привлечения в фонды Индии составили \$2,8 млрд — лучший результат для этой категории фондов за все время наблюдений «Денег». «Индия выгодно отличается от других стран EM еще и с точки зрения демографической ситуации, что, в свою очередь, говорит о потенциале страны в части роста показателей трудоспособности и эффективности человеческого ресурса», — отмечает Игорь Козак. Неудивительно, что интерес к этому рынку проявляют и российские профучастники.

Российские акции в топе

Притоки инвестиций фиксируют и российские фонды акций, но и они претерпели заметные изменения. По оценке «Денег», основанной на данных Investfunds и НАУФОР, за месяц частные инвесторы вложили в различные паевые инвестиционные фонды (ОПИФы и БПИФы) российских акций

«Возможно, интерес к акциям продолжает оставаться высоким в том числе из-за того, что инвесторы боятся пропустить рост на рынке»

ний вырос на фоне дополнительных экономических стимулов, озвученных Политбюро ЦК Компартии в начале июля, а именно: мер поддержки сектора недвижимости, помощи по снижению долга местных органов власти, а также сектора электромобилей. Политбюро намерено поддержать сферу услуг, включая спорт, отдых и туризм, а также компании, чья деятельность связана с цифровой экономикой. «Хотя конкретные меры помощи пока не были озвучены, это оживило надежды на ускорение роста местной экономики», — отмечает портфельный управляющий «Альфа-Капитала» Дмитрий Скрыбин.

Международные инвесторы позитивно расценили и смену главы Народного банка Китая (НБК). Новым главой назначен Пань Гуншэн, занимавший ранее пост зампреда ЦБ КНР. До прихода в ЦБ господин Гуншэн был топ-менеджером ряда госбанков: Industrial and Commercial Bank of China и Agricultural Bank of China Ltd. По

свыше 3 млрд руб. (\$33 млн по текущему курсу). Это на 40% меньше притока месяцем ранее, но второй по величине результат за полтора года.

Директор по поддержке продаж и клиентскому опыту «БКС Мир инвестиций» Андрей Верецагин отмечает несколько причин для высокой популярности инвестиций в акции среди российских инвесторов. Во-первых, акции традиционно используются как эффективный инструмент защиты от инфляции и девальвации рубля. Во-вторых, инвесторов привлекает бурный рост акций, произошедший с начала года. В начале августа рублевый индекс Московской биржи впервые с февраля минувшего года поднимался выше уровня 3100 пунктов, прибавив с начала года более 44%. «Российский рынок восстанавливается, но еще далек от максимумов 2021 года», — полагает господин Верецагин. В августе в компании повысили целевой уровень по индексу Мосбиржи на 12 месяцев до 3900 пунктов с 3700 пунктов ●

КАТАСТРОФИЧЕСКИЙ ЮБИЛЕЙ

25 ЛЕТ НАЗАД РОССИЯ СТОЛКНУЛАСЬ С «ДЕФОЛТОМ»

Ровно четверть века назад, 17 августа 1998 года, правительство России объявило, что замораживает выплаты по внутреннему государственному долгу и девальвирует рубль. По мнению экспертов, это был самый тяжелый финансово-экономический кризис в современной российской истории.



Валютный пролог

Начало 1997-го не предвещало особых проблем российской экономике. Напротив, после событий первой половины 90-х ситуация казалась стабильной: рубль был крепок, инфляция шла вниз (в начале года замедлилась до 20% в годовом исчислении, а концу вышла на 10%), устойчиво шли иностранные инвестиции, после президентских выборов 1996 года, где коммунисты потерпели поражение, бизнес начал инвестировать в модернизацию.

Однако сложившаяся ситуация была не слишком «естественной». Массированный приток иностранных инвесторов во многом (в 1997 году примерно на треть) обеспечивался вложениями в государственные рублевые облигации (ГКО), сравнимые суммы занимали за рубежом российские банки, которые также активно вкладывались в ГКО. Высокая валютная доходность при этом обеспечивалась «валютным коридором»: Банк России обещал, что не допустит выхода курса рубля к доллару сверх некоего заранее установленного коридора. Именно это и привлекало иностранных инвесторов — доходность российских госбумаг тогда исчислялась десятками процентов годовых, что было на порядок ниже стоимости денег на Западе; по той же причине были вполне объяснимы масштабные зарубежные заимствования российских банков.

Однако относительно высокая стабильность рубля на фоне высокой по западным меркам инфляции и постоянного притока «инвестиционной» валюты в страну давала еще один эффект: рубль постепенно «дорожал» в реальном выражении. Это, как обычно бывает при укреплении национальной валюты, стимулировало импорт, а не внутреннее производство, поэтому начало снижаться положительное сальдо торгового баланса (разница между средствами, поступившими от экспорта и пошедшими на оплату импорта), а это, в свою очередь, снижало положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса — разницы между пришедшими в страну валютными средствами и ушедшими из нее. К ушедшим средствам в данном случае относилась также и скупка наличной валюты гражданами, а это в 1997-м составляло в среднем более \$1 млрд в месяц, поскольку в стране был экономический рост, а наученные опытом граждане предпочитали формировать сбережения в долларах.

До поры до времени это не вызывало особых проблем, прежде всего — из-за прихода большого объема западных инвестиций, которые хлынули на рынок российского госдолга после его либерализации в августе 1996-го. Для покупки ру-

блевых ГКО им приходилось продавать доллары, и в стране даже образовался их избыток. Чтобы не допустить избыточного укрепления рубля и выхода его курса за пределы валютного коридора, Центробанку приходилось даже скупать доллары в золотовалютные резервы. Только за первое полугодие 1997-го их валютная часть выросла почти вдвое — с \$11,2 млрд до \$20,4 млрд (еще порядка \$4 млрд резервов было в монетарном золоте).

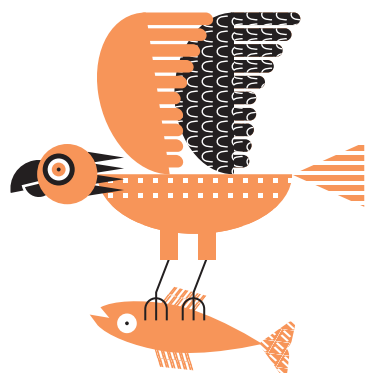
Однако летом 1997-го начался «азиатский» экономический кризис: стартовав с девальвации тайского бата, он быстро перекинулся на все страны Юго-Восточной Азии, а к концу октября добрался и до ведущих мировых фондовых рынков, что немедленно сказалось на России. Поскольку в таких ситуациях всегда начинается бегство инвесторов с emerging markets. Только за один день, 28 октября, фондовый индекс РТС упал на 19%. К началу декабря потери индекса достигли почти 40%. Начались продажи и на рынке государственных рублевых облигаций.

Вырученные от продажи российских ценных бумаг деньги иностранные инвесторы, разумеется, конвертировали в валюту и выводили из России. Чтобы в этих условиях удержать стабильность рубля, Банку России пришлось продавать валюту из своих резервов, валютная часть которых упала за второе полугодие 1997-го более чем на треть — с \$20 млрд до \$13 млрд, \$6 млрд было продано только за ноябрь.

Стремясь остановить отток капитала, ЦБ в ноябре поднял ставку рефинансирования с 21% до 28% годовых, но это помогло не слишком. Потеряв в январе 1998-го еще \$2 млрд резервов, Центробанк вздернул ставку до 42%. Тогда отток инвесторов в целом прекратился, но усугубилась другая проблема — бюджетная.

Бюджетная линия

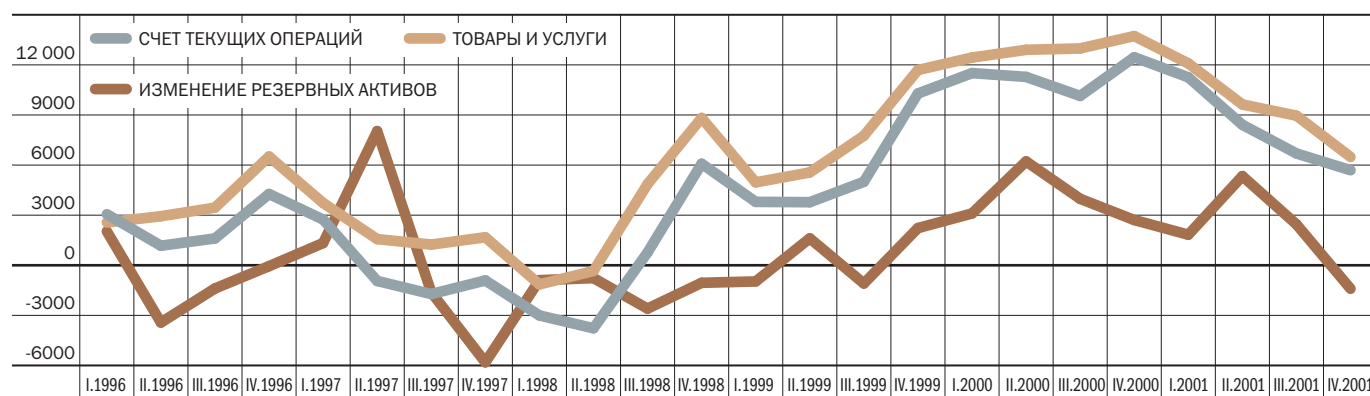
С президентских выборов 1996 года, в преддверии которых исполнительная власть в авральном порядке гасила задолженность по зарплатам и пенсиям, занимая на это деньги путем эмиссии ГКО, в России образовался внушительный навес госдолга: в тот год он вырос в 3,5 раза, до 12,4% ВВП. Проценты по займам были высокие, и для обслуживания долга их объем



ТЕКСТ **Петр Рушайло**
ФОТО **Юрий Абрамочкин/РИА Новости**

ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА РОССИИ (\$ МЛН)

Источник: Банк России.





ЮРИЙ АБРАМОВИЧ / РИА НОВОСТИ

все время приходилось наращивать, тем более что перманентно конфликтующая с исполнительной властью Госдума все время требовала наращивания госрасходов за счет увеличения дефицита бюджета, и многое ей в данном плане удавалось. На начало 1998 года внутренний долг России вырос до 19,3% ВВП.

Подъем ставки рефинансирования ЦБ — следовательно, и рыночных ставок — означал автоматическое увеличение стоимости этих заимствований. На это наложилось еще одно последствие азиатского экономического кризиса — резкое падение цен на нефть на мировом рынке (в 1998-м они рухнули примерно вдвое), упали цены и на другие сырьевые товары. Доходы от экспорта сырья были критически важны для российского бюджета: иные налоги собирались крайне плохо, фискальная дисциплина, по сути, отсутствовала, очень многие компании, включая крупнейшие, уклонялись от уплаты налогов всеми доступными способами.

К этому добавился политический кризис. В марте 1998 года было отправлено в отставку правительство Виктора Черномырдина, а нового премьера, Сергея Кириенко, Госдума

утвердила только с третьей попытки, в конце апреля. Месяц «безвластия» также был крайне негативно воспринят финансовыми рынками.

В мае началась новая волна паники на фондовом рынке, рухнул один из крупнейших банков — Токобанк, активно работавший с западными партнерами и занимавший значительные суммы у зарубежных банков. Ставка ЦБ, упавшая в апреле до 30%, взлетела сперва до 50%, а потом до немыслимых 150%, правда, ненадолго, всего на неделю, потом регулятор понизил ее до 80%, но было понятно, что с таким уровнем ставок финансово-бюджетная система долго жить не может.

Ситуацию могла бы исправить девальвация национальной валюты, что сместило бы спрос в сторону отечественных товаров, способствовало бы сокращению импорта и улучшению торгового баланса, а также сделало бы гораздо менее болезненной проблему оттока капитала: иностранным инве-

«В 1997-м менять валютную политику было уже поздно»

сторам пришлось бы конвертировать полученные на рынке госбумаг доходы в валюту по гораздо менее выгодному курсу. Но Банк России продолжал держаться за валютный коридор (на 1998 год курс доллара держали в пределах 6,1 руб./\$ плюс-минус 15%).

По воспоминаниям тогдашних членов правительства, отчасти это объяснялось инерцией системы. «В 1997-м менять валютную политику было уже поздно», — говорил в интервью „Деньгам“ министр финансов Михаил Задорнов. — Если ты уже попал в валютный коридор, выйти из него не так-то просто, поскольку к данному индикатору привязывается фактически вся деятельность субъектов экономики. Девальвация в таких условиях означает смену экономической политики, автоматическую отставку правительства и тяжелый кризис — как это, собственно, в конечном итоге и произошло в 1998 году. Это надо было обсуждать в конце 1994-го — начале 1995 года, когда было принято решение

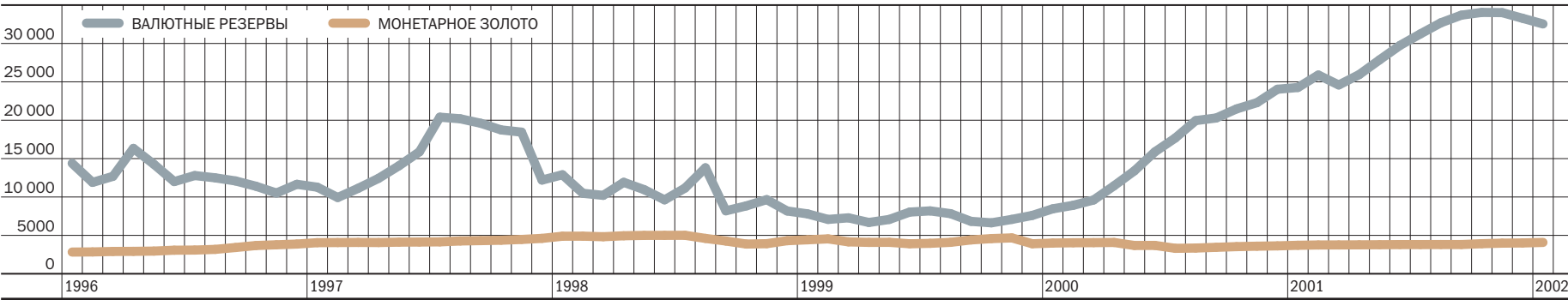
применить политику валютного коридора и использовать курсовую политику как основной рычаг финансовой стабилизации».

Вторая причина — девальвация фактически ставила бы крест на российской банковской системе. В 1996 году, когда иностранным инвесторам разрешили работать на рынке ГКО, их обязали заключать форвардные контракты на конвертацию рублей в валюту при выходе с этого рынка. Сначала такие контракты заключались с ЦБ, а с 1997 года — с коммерческими банками. Так что даже возможные изменения параметров коридора на доходность этих вложений для иностранцев не влияли. Фактически получался инструмент с фиксированной валютной доходностью на уровне рублевой. А вот для российских банков девальвация была болезненной: им бы пришлось компенсировать иностранцам соответствующую курсовую разницу.

Поэтому российские власти лихорадочно пытались спасти ситуацию другими способами. В конце июля совет директоров МВФ одобрил совместное заявление правительства и Центрального банка России «О политике экономической и финансовой стаби-

ДИНАМИКА ЗОЛотоВАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ БАНКА РОССИИ (\$ МЛН)

Источник: Банк России.



лизации» и выдал под его реализацию первый транш стабилизационного кредита в размере \$4,8 млрд. Эти деньги поступили на счета ЦБ и должны были пополнить его золотовалютные резервы, немного успокоив инвесторов. Всего до конца года в Россию должно было поступить по линии МВФ \$12,5 млрд. Минфин начал переоформлять дорогой и краткосрочный рублевый долг в более длинный и гораздо более дешевый валютный. Как сообщал замминистра Михаил Касьянов, эта операция позволила сэкономить на обслуживании долга около \$1 млрд на годовом горизонте.

Но было уже поздно. К августу ситуация стала катастрофической. Согласно официальным данным, по итогам первого полугодия среднесесячные поступления в бюджет составляли 21 млрд руб., из которых 20 млрд уходило на обслуживание внутреннего госдолга. Международные рейтинговые агентства снизили рейтинги России до уровня «мусорных». На рынке госдолга вследствие тотальной распродажи к середине августа ГКО торговались по ценам, соответствующим доходности около 140% годовых. Только что выданный 4,8-миллиардный стабилизационный кредит МВФ был «проеден»: за первые две недели августа валютные резервы Банка России уменьшились на \$5,6 млрд, упав на 40%, и стало понятно, что при сохранении такой динамики они скоро просту обнулятся.

Развязка наступила 17 августа 1998 года, в понедельник. Правительство и ЦБ выступили с совместным заявлением, в котором анонсировались чрезвычайные меры. Замораживались все выплаты по рублевым госбумагам до конца года, то есть де-факто был объявлен дефолт по внутреннему долгу — явление чрезвычайно редкое. Верхняя граница валютного коридора до конца года была поднята до 9,50 руб., то есть была признана возможность 50-процентной девальвации рубля. Вводился 90-дневный мораторий на исполнение банками своих обязательств перед иностранцами.

Как рассказывал Михаил Задорнов, окончательно данное решение готовилось всю предыдущую неделю, а окончательно, в деталях, принималось накануне, на выходных 15–16 августа. При этом рассматривался и альтернативный вариант: не замораживать госдолг и обесценивать его через деваль-

вацию и последующий неизбежный инфляционный скачок. Однако расчеты показывали, что выбор данного варианта означает два-три года 200-процентной инфляции и потерю всех золотовалютных резервов страны.

Банковский эпилог

Последствия решения правительства и ЦБ не заставили себя долго ждать. В тот же день на рынке началась паника. Население бросилось скупать валюту, что было непросто: многие банки доллары просто не продавали (например, обменные пункты Сбербанка в Москве и Петербурге были

разом. Из первой десятки до нынешних времен дожили лишь три банка, причем все три — государственные или квазигосударственные (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк). По топ-20 крупнейших банков ситуация не лучше. На данный момент из них живы только семь: три упомянутых банка с госучастием, три банка с иностранными акционерами — Международный московский банк (ныне Юникредитбанк), Ситибанк и «Интернационале Нидерланден банк Евразия» (сейчас — ИНГ банк), а также единственный частный банк с российскими собственниками — Альфа-банк.

Допускать финансовый коллапс в государстве, которому нужно кормить армию, вооруженную до зубов ядерным оружием,— не самая лучшая идея

закрыты «по техническим причинам»), в обменниках других курс подскочил до 20 руб./\$.

Еще через неделю президент Ельцин отправил в отставку правительство Сергея Кириенко (глава ЦБ Сергей Дубинин ушел в отставку только в начале сентября). А 26 августа из-за нехватки резервов Центробанк прекратил продажу валюты и ушел с рынка, после чего торги долларами на ММВБ пришлось прекратить. В тот же день резко подорожали продовольственные товары: так, скачок цен на колбасу и сыр составил порядка 40%.

Если говорить о более долгосрочных последствиях, то к концу 1998 года курс доллара перевалил за 20 руб./\$ (валютный коридор пришлось отменить). Уровень инфляции по итогам 1998 года составил 84,5% против 11% в 1997-м, резко упали реальные доходы и уровень жизни населения.

Но, пожалуй, самым тяжелым последствием стал крах большинства системообразующих банков. Если посмотреть на список крупнейших по объему активов российских банков в рейтинге «Денег» по состоянию на конец первого квартала 1998 года (то есть до начала острой фазы кризиса), статистика выглядит следующим об-

Всего же за первый год после августовского кризиса лицензии потеряли свыше 180 банков. При этом в большинстве случаев частным вкладчикам удалось вернуть свои деньги (обычно выплаты им проводили госбанки, которым за это передавались активы проблемных банков) — правда, происходило это далеко не сразу, поэтому потери от инфляции и девальвации все равно были серьезными. С предприятиями дело обстояло гораздо хуже: многие из них потеряли все и прекратили существование, их сотрудники остались без работы, многим долгое время нечем было платить сотрудникам зарплату.

В своем годовом отчете за 1998 год Банк России среди основных причин коллапса значительного количества банков называет, помимо краха рынка ГКО и девальвации, и внутрибанковские причины, в частности, недостаточную капитализацию банков, резкий отток средств населения и организаций в первой половине 1998-го, низкое качество управления, слишком большую долю вложений в ГКО в активах.

Что касается валютных фьючерсов, то общий объем обязательств российских банков (без Сбербанка России) на поставку иностранной валюты не-

резидентам по состоянию на 1 августа 1998 года составил, по данным ЦБ, \$22,7 млрд и в 1,4 раза превысил их совокупный капитал. Однако эту проблему удалось решить в рамках переговоров с Лондонским клубом кредиторов по государственному долгу России.

Встречи с кредиторами Лондонского клуба шли весь 1999 год, а окончательные договоренности были закреплены в феврале 2000 года. Кредиторы Лондонского клуба пошли на списание 36,5% (\$10,5 млрд) основной суммы долга, остаток задолженности общим объемом \$31,7 млрд (включая проценты) подлежал переоформлению в российские еврооблигации (полностью этот долг был погашен в 2009-м).

При этом российские переговорщики жестко увязывали вопрос реструктуризации госдолга с урегулированием частной задолженности по форвардам. Как рассказывал член российской делегации от ЦБ, директор его департамента операций на открытом рынке Константин Корищенко, размеры прибыли, которую иностранные инвесторы должны были получить от форвардных контрактов, были на порядок больше их потерь, вызванных заморозкой и реструктуризацией рублевого госдолга. И в этом смысле все то, что со стороны, возможно, виделось как проблемы иностранных инвесторов с ГКО, на самом деле было их проблемами с форвардами — просто из-за резкого падения курса рубля на тот момент. Российская же сторона пыталась избавить отечественную банковскую систему от непосильных обязательств.

В итоге компромисс был найден и задолженность по форвардам фактически была списана, хотя ряд банков и расплатился по ней для сохранения хорошей репутации и взаимоотношений с западными контрагентами. Возможно, сделать западных кредиторов более сговорчивыми помогли два обстоятельства. Во-первых, несколько прошедших в российских арбитражах судебных процессов, в ходе которых было признано, что форвардные контракты являются не финансовыми инструментами, а сделками «парии» и исполнение их необязательно. А во-вторых, ряд статей в западных СМИ, в которых отмечалось, что допускать финансовый коллапс в государстве, которому нужно кормить армию, вооруженную до зубов ядерным оружием,— не самая лучшая идея ●



КОРЗИНЫ ДЛЯ ЯИЦ

КАК ГАРРИ МАРКОВИЦ ИЗОБРЕЛ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ

КНИГИ И СТАТЬИ, ПОВЛИЯВШИЕ НА ГАРРИ МАРКОВИЦА

- **Джон фон Нейман, Оскар Моргенштерн.** «Теория игр и экономическое поведение». Москва: Наука, 1970.
- **Милтон Фридман, Леонард Джимми Сэвидж.** «Анализ полезности при выборе среди альтернатив, предполагающих риск» в книге «Вехи экономической мысли. Том 1. Теория потребления и спроса». СПб.: Экономическая школа, 2000.
- **Леонард Джимми Сэвидж.** «Основы статистики» (Leonard J. Savage, The foundations of statistics). Первое издание на английском языке — 1954 год, впоследствии многократно переиздавалась. На русском языке не издавалась.
- **Бенджамин Грэхем, Дэвид Додд.** «Анализ ценных бумаг». Несколько изданий в 2011–2017 годах.
- **Джон Бэрр Уильямс.** «Теория инвестиционной стоимости» (John Burr Williams, The Theory of Investment Value). Первое издание на английском языке — 1938 год, впоследствии многократно переиздавалась. На русском языке не издавалась.
- **Яков Успенский.** «Введение в математическую теорию вероятностей» (James Victor Uspensky, Introduction to mathematical probability). Первое издание на английском языке — 1937 год, впоследствии многократно переиздавалась. На русском языке не издавалась.

Этим летом на 95-м году жизни скончался Гарри Макс Марковиц, лауреат Нобелевской премии по экономике, автор современной портфельной теории инвестиций. Еще в 50-х годах прошлого века Марковиц совершил революцию в финансах. В наши дни сложно представить, что когда-то инвесторы думали и действовали по-другому, не так, как предложил он.



Юный философ со скрипкой

Родился в Чикаго в 1927 году, я был единственным ребенком Морриса и Милдред Марковиц, владевших небольшим продовольственным магазином. Мы жили в красивой квартире, еды у нас было вдоволь, у меня была собственная комната. Я понятия не имел о Великой депрессии — так начинается автобиография Марковица, написанная по случаю присуждения ему в 1990 году Нобелевской премии. Гарри было два года, когда в Америке началась Великая депрессия.

Он рос обычным мальчишкой. Играл в бейсбол и флаг-футбол (более мягкая версия американского футбола) на площадке рядом с домом. Очень любил читать. Сначала комиксы и приключенческие журналы. Потом перешел на научно-популярную литературу по физике и астрономии. В старших классах читал уже не научно-популярные, а серьезные научные книги по философии. В автобиографии он вспоминал, как сильно его поразила одна мысль в книге шотландского философа XVIII века Дэвида Юма — непредсказуемость будущих событий. Если мы тысячу раз разжимали руку с мячом и мяч каждый раз падал на пол, у нас нет достаточных доказательств того, что он упадет и в тысячу первый раз. Сильное впечатление на Марковица произвело «Происхождение видов» Чарльза Дарвина — то, как тщательно Дарвин подбирал факты и рассматривал все возможные возражения.

ТЕКСТ **Алексей Алексеев**
ФОТО **ucsd.edu, Ted Soqui/Corbis/Getty Images, UCLA.edu, Be Gentlemen/Kinopoisk.ru, LightRocket/Getty Images, Shizuo Kambayashi/AP, AP**

Неудивительно, что подросток с такими интересами не собирался становиться экономистом. После школы он поступил в Чикагский университет на факультет гуманитарных наук. Бакалавром философии Марковиц стал в 1947 году.

Учебники и учителя

В университете больше всего ему нравился курс «Наблюдение, интерпретация и интеграция», где учили наблюдать за явлением, понять его, сделать практические выводы.

Закончив бакалавриат, недолго думая, Марковиц решил, что в магистратуре будет изучать экономику.

Учиться было интересно. Особенно его занимала тема неопределенности в экономике. В отличие от падающего мячика Дэвида Юма, на который все-таки действует закон всемирного тяготения, в экономике будущее гораздо менее предсказуемо. Те научные работы, которые больше всего заинтересовали Марковица в годы учебы, задали направление его мыслей, стали первыми шагами на пути к его будущему открытию.

Среди них, например, совместные работы математика Джона фон Нейма-

ВЕЛИКИЕ ФИНАНСИСТЫ

В работе Неймана и Morgenштерна «Теория игр и экономическое поведение» была изложена теория экономической полезности

на и экономиста Оскара Morgenштерна. Во втором издании книги этих авторов «Теория игр и экономическое поведение», опубликованном в 1947 году (в том году Марковиц закончил бакалавриат), была впервые изложена теория ожидаемой полезности. Она возникла как дополнение к теории игр.

В самых общих чертах теория ожидаемой полезности выглядит так. Есть рациональный игрок, то есть игрок, имеющий определенную систему предпочтений и набор информации и действующий так, чтобы получить лучший результат. Таким рациональным игроком может быть инвестор, нацеленный на максимизацию прибыли. Игроку (инвестору) нужно принять решение в условиях неопределенности. Например, выбрать один из нескольких вариантов вложения денег с разной ожидаемой полезностью (доходностью) и разной вероятностью (степенью риска). Согласно теории, рациональный игрок должен выбрать вариант поведения, обладающий лучшим для него соотношением вероятности и полезности. И предпочтительным не обязательно будет вариант, результатом которого может оказаться получение самой большой суммы денег. Например, выбор стоит между вложением 1000 руб. с гарантированным получением прибыли в размере 500 руб. и вложением тех же 1000 руб. в рискованное предприятие (20% вероятности получить 1000 руб. прибыли и 80% вероятности потерять все деньги). Для принятия решений рациональный игрок сравнивает сумму произведений полезности и вероятности по всем ожидаемым результатам. В первом случае $500 \times 1 = 500$. Во втором $1000 \times 0,2 + 0 \times 0,8 = 200$. Решение принимается в пользу первого варианта.

Следующий источник влияния — работы математика и статистика Леонарда Сэвиджа и экономиста Милтона Фридмана. 1948 год. Марковиц уже учится на экономиста. Опубликована статья Сэвиджа и Фридмана «Анализ полезности при выборе среди альтернатив, предполагающих риск». В ней рассматривалось отношение людей к риску. Так, например, покупая страховку дома от пожара, потребитель идет на небольшие финансовые убытки (цена страхового полиса), имея очень низкие шансы потерпеть крупные убытки (цена дома) и очень высокие шансы не потерпеть убытки вообще. В лотереях и азартных играх, наоборот, участник тратит небольшую



сумму, имея очень маленькие шансы на крупную прибыль (выигрыш). Авторы статьи отмечали, что перед подобным выбором люди становятся, выбирая профессию, занимаясь бизнесом, инвестируя свободные средства. В статье также рассматривалось влияние материального положения домохозяйства (потребительской единицы) на отношение к риску.

Теорию ожидаемой полезности разрабатывал также Джейкоб Маршак, научный руководитель Марковица.

В 1951 году, через год после окончания Марковицем магистратуры, Леонард Сэвидж опубликовал статью «Теория статистических решений». В ней был введен в научный оборот минимаксный критерий Сэвиджа. Он используется для принятия решений в условиях неопределенности с целью максимизировать возможную прибыль и минимизировать возможные убытки.

Марковицу повезло не только со временем — перечисленные работы появились в его студенческие годы. Ему очень повезло и с местом. Чикагский университет — важнейший центр экономической мысли. В его стенах родилась чикагская школа — отдельное направление экономической науки. Вышеупомянутая статья Фридмана и Сэвиджа была опубликована в The Journal of Political Economy, издаваемом университетом. Сэвидж преподавал в Чикагском университете статистику.

Нобелевская премия по экономике (официальное название — премия Шведского государственного банка по экономическим наукам памяти Альфреда Нобеля) вручается с 1969 года. За это время ее лауреатами стали 92 ученых. Чикагский университет занимает среди научных заведений первое место по числу связанных с ним лауреатов — 15 человек.

Дважды эмигрант Джейкоб Маршак (он бежал сначала из Советской России, а затем из гитлеровской Германии) был научным руководителем Марковица



TED SOQUI / CORBIS / GETTY IMAGES

UCLA.EDU



В 1952 году Марковиц опубликовал статью «Выбор портфеля» и начал работать в RAND Corporation

Бизнесмен и экономист Альфред Коулз III создал в 1932 году Комиссию Коулза по экономическим исследованиям. Комиссия занималась исследованием применения методов математики и статистики в экономической теории. После краха Уолл-стрит в 1929 году Коулз был расстроен тем, что ни он, ни другие специалисты по фондовому рынку не смогли его предвидеть, так как рынок вообще плохо предсказуем. Он надеялся, что экономисты и статистики смогут исправить положение, для чего и была создана Комиссия Коулза. С 1939 года она работала при Чикагском университете. С 1943 по 1948 год ее возглавлял Джейкоб Маршак, затем его сменил Тьяллинг Купманс. Марковиц стал членом комиссии, еще будучи студентом.

По рекомендации Маршака профессор Маршалл Кетчам дал Марковицу список книг, которые следовало прочесть для работы над диссертацией. В их числе были «Анализ ценных бумаг» Бенджамина Грэхема и Дэвида

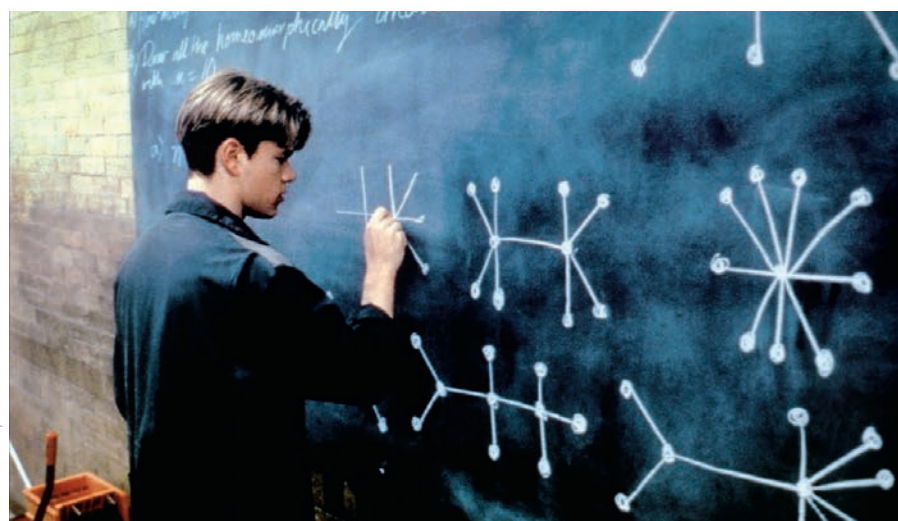
Когда Марковиц учился в докторантуре, Тьяллинг Чарлз Купманс (премия 1975 года совместно с Леонидом Канторовичем) читал курс по анализу деловой активности. Он указывал на разницу между эффективным и неэффективным распределением ресурсов. Можно считать, что лекциям Купманса Марковиц обязан термином «эффективный портфель», то есть портфель с самой высокой ожидаемой доходностью для данного уровня риска. В 1976 году Нобелевскую премию по экономике получил Милтон Фридман, один из самых влиятельных экономистов XX века. Марковиц слушал и его лекции.

Полезный совет

После окончания магистратуры Гарри Марковиц устроился работать в RAND Corporation и начал писать докторскую диссертацию.

Много лет спустя, выступая перед студентами курса Executive MBA Школы менеджмента Рэди в Калифорнийском университете Сан-Диего, Марковиц рассказал, откуда взялась тема диссертации: «Я пошел за советом к профессору Джейкобу Маршаку. Он был занят, мне пришлось подождать за дверью. Там был еще один человек — биржевой маклер, ожидавший Маршака. Мы поболтали, и он предложил мне написать диссертацию о фондовом рынке». Как впоследствии написал один из биографов Марковица,

Теорию ожидаемой полезности разрабатывал также Джейкоб Маршак, научный руководитель Марковица



BE GENTLEMEN / KINOPOISK.RU

это был лучший совет, который когда-либо дал биржевой маклер.

Войдя в кабинет Джейкоба, Марковиц сказал, что хотел бы писать диссертацию о применении математических методов на фондовом рынке. Научному руководителю идея понравилась. Маршак сказал, что сам Альфред Коулз заинтересовался бы этим.

Додда и «Теория инвестиционной стоимости» Джона Бэрра Уильямса.

Основная концепция портфельной теории пришла в голову Марковицу в библиотеке, когда он читал Уильямса. В соответствии с теорией Уильямса ценные бумаги следовало оценивать исходя из будущих дивидендов. Инвестору следовало найти среди ценных

ШЕКСПИР О ДИВЕРСИФИКАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ

В 1999 году Гарри Марковиц опубликовал в Financial Analyst Journal статью «Ранняя история портфельной теории. 1600–1960» (The Early History of Portfolio Theory: 1600–1960).

В ней он приводит цитату из опубликованной в 1600 году пьесы Уильяма Шекспира «Венецианский купец». Эта цитата свидетельствует о том, что диверсификация инвестиций с учетом риска была известна деловым людям еще в XVII веке. Герой пьесы Антонио говорит собеседнику такие слова:

*«Нет, верьте мне: благодаря судьбу —
Мой риск не одному я вверил судну,
Не одному и месту; состоянье
Мое не мерится текущим годом:
Я не грущу из-за моих товаров».*

(Перевод И. Б. Мандельштама)

бумаг ту, что сулит наибольшую выгоду в будущем, и вложиться только в нее. Марковиц подумал, что это неправильно. Ведь известная житейская мудрость гласит: все яйца в одну корзину не класть. Инвесторов интересует не только доходность, но и риск. Марковиц нарисовал простейший график. Одна ось координат — ожидаемая доходность, другая ось — риск. Линию на графике он назвал efficient frontier (граница эффективности, эффективная граница). Марковиц знал, что ожидаемая доходность портфеля определяется как взвешенная сумма ожидаемой доходности входящих в него ценных бумаг. Правда, он не знал формулы, по которой нужно определять дисперсию взвешенной суммы. Там же, в библиотеке, нашлась книга Джеймса Виктора Успенского «Введение в математическую теорию вероятностей», а в ней — нужная формула. Таким образом, основы своей теории Марковиц разработал за один день.

Марковиц признавал, что на его разработки в компьютерной сфере оказал большое влияние Джордж Данциг — прототип главного героя фильма «Умница Уилл Хантинг» (на фото — кадр из фильма)

В 1952 году он опубликовал в Journal of Finance статью «Выбор портфеля», в которой его портфельная теория получила дальнейшее развитие. Эта статья легла в основу его докторской диссертации. Суть теории состояла в том, что оптимальный инвестиционный портфель должен сочетать в себе активы, обеспечивающие

ВЕЛИКИЕ ФИНАНСИСТЫ

В 1962 году Гарри Марковиц совместно с коллегой по RAND Хербом Карпом создал компанию CACI International. Сейчас это один из ведущих поставщиков специализированных технологических услуг для правительственных структур, в том числе военного и разведывательного ведомств

требуемое соотношение доходности и риска. В статье, а затем и в диссертации были приведены математические методы построения таких портфелей при определенных условиях.

Теория Марковица получила название «Современная портфельная теория». Семь десятилетий спустя слово «современная» в названии звучит немного странно. Марковиц сам над этим подшучивал.

За прошедшее время теория Марковица была доработана другими исследователями. Тем не менее 1952 год многие специалисты считают годом, когда в мире инвестирования наступила новая эра.

Ученые шутят

В 1954 году Гарри Марковиц приехал в Чикаго на защиту своей докторской диссертации. Профессор Милтон Фридман заявил ему, что, хотя он не смог найти в работе ни одной ошибки, тема диссертации слишком новаторская, необычная. «Мы не можем присудить вам звание доктора по экономике за диссертацию, которая не связана с экономикой, — сказал Фридман. — Это не экономика, не математика, не бизнес-администрирование. По словам профессора Маршака, это и не литература». Как вспоминал потом Марковиц, у него при этих словах от волнения вспотели ладони рук. Его попросили подождать пять минут за дверью. Когда дверь открылась, член диссертационного совета сказал ему: «Поздравляю, доктор Марковиц». По словам доктора Марковица, он и не подозревал, что Фридман над ним подшучивал.

Йель

В 1955 году новым главой Комиссии Коулза по экономическим исследованиям стал Джеймс Тобин из Йельского университета. Комиссия стала Фондом Коулза по исследованиям в области экономики при Йельском университете — семья Коулз пожертвовала средства университету на деятельность этого фонда.

Джеймс Тобин категорически отказывался перебираться в Чикаго. Джейкоб Маршак по этому поводу заметил, что если гора не идет к Магомету, то Магомет идет к горе. Все чикагские члены комиссии перешли в Йельский университет.

Гарри Марковиц провел в Йеле 1955/1956 академический год. Свою докторскую диссертацию он превратил в выпущенную в 1959 году в изда-

тельстве Йельского университета на средства Фонда Коулза монографию «Выбор портфеля. Эффективная диверсификация инвестиций».

Марковиц продолжал работать в RAND Corporation. И это тоже способствовало его работе над современной портфельной теорией. В RAND Марковиц сотрудничал с легендарным математиком, одним из основоположников линейного программирования Джорджем Данцигом. Во время учебы в Калифорнийском университете в Беркли Данциг однажды опоздал на лекцию и принял написанные на доске задачи за домашнее задание. Успешно решив обе задачи, он затем узнал, что это две проблемы статистики, над решением которых ученые бьются уже несколько лет (эта история использована в кинофильме «Умница Уилл Хантинг»). Позднее Данциг пришел к мысли, что одно из «домашних заданий» может быть

использовано для разработки алгоритма решения задач линейного программирования. Этот алгоритм известен как симплекс-метод, или симплекс-алгоритм Данцига. Марковиц использовал симплекс-метод для поиска оптимального портфеля. В 1957 году он опубликовал статью «Использование симплекс-метода для решения проблемы выбора портфеля». Описанная в статье методика была использована в монографии 1959 года.

Кроме современной портфельной теории Марковиц работал над многими другими темами. Все они касались применения методов математики или компьютерных технологий для решения практических проблем — в частности, принятия бизнес-решений в условиях неопределенности. Он честно признавался, что одни предложенные им решения оказывались удачнее, чем другие.

Премии

Хотя современная портфельная теория была разработана в 1950-е годы, признание к Марковицу пришло далеко не сразу.

В 1981 году Нобелевская премия по экономике была присуждена Джеймсу Тобину «за творческую и масштабную работу по анализу финансовых рынков и их влияние на принятие решений в области расходов, занятости, производства и цен». Так звучала официальная формулировка. Но то ли в СМИ что-то перепутали, то ли получился какой-то испорченный телефон, но до Марковица эта новость дошла в искаженном виде. Вот в таком — Тобину дали Нобелевскую премию за портфельную теорию.

Марковиц понял, что портфельная теория отмечена Нобелевской премией, но получил премию не он. Сильно расстроенный новостью, он отменил намеченные на этот день встречи. Он сел в автомобиль и вместе с женой поехал куда глаза глядят. Ехали они долго. Потом остановились в каком-то маленьком городке, зашли в торговый центр и купили по большой порции мороженого. Доев мороженое, Марковиц сказал жене: «Теперь я готов вернуться назад». А потом выяснилось, что Тобин получил премию за работы другой тематики.

В 1989 году Гарри Марковиц стал лауреатом Теоретической премии фон Неймана. Эту награду присуждает Institute for Operations Research and the Management Sciences (INFORMS) за вклад в теорию управления и иссле-

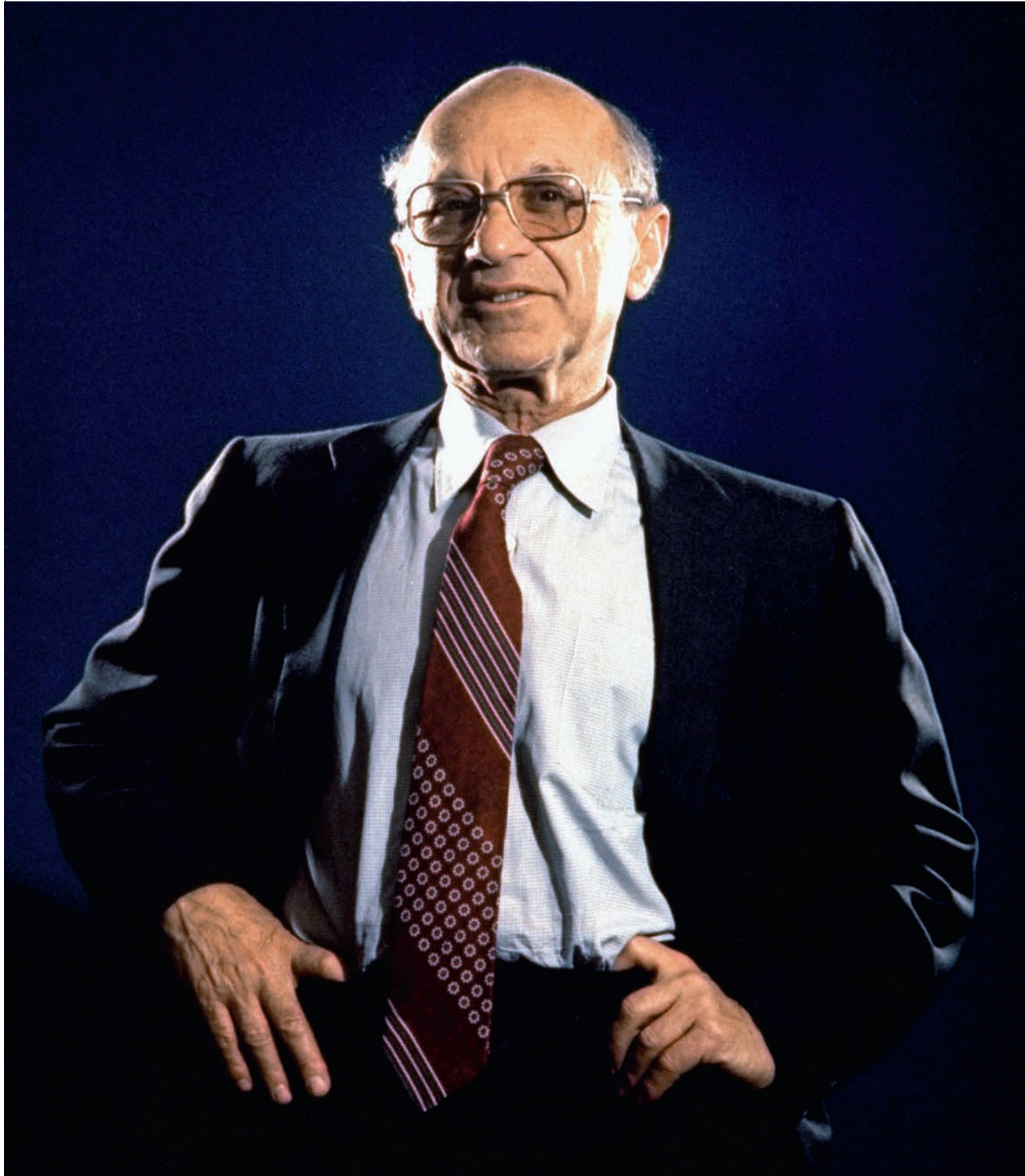
Гарри Марковиц и его супруга Барбара находились в Японии, когда стало известно о присуждении Марковицу Нобелевской премии по экономике



LIGHTROCKET / GETTY IMAGES



SHIZUO KAMBAYASHI / AP



Когда Марковиц защищал докторскую диссертацию, Милтон Фридман (на фото) шутил над ее темой

Со временем она превратилась в громадную компанию, занимающуюся информационными технологиями и предоставлением профессиональных услуг государственным ведомствам США — вооруженным силам, спецслужбам, Министерству здравоохранения.

Марковиц проработал в SACI до 1968 года. Следующим местом работы была компания Arbitrage Management — хедж-фонд, в котором впервые в истории была предпринята попытка заниматься компьютеризированной арбитражной торговлей. В 1971 году хедж-фонд купила другая компания, после чего Марковиц ушел из Arbitrage Management.

В последующие полвека он занимался в основном двумя делами — консультировал по вопросам инвестиций и преподавал в университетах. В его резюме упоминаются Уортонская школа бизнеса при Пенсильванском университете, Калифорнийский университет в Лос-Анджелесе, Лондонская школа экономики, Лондонская бизнес-школа, Еврейский университет в Иерусалиме, Ратгерский университет, Колледж Баруха, Токийский университет, Школа менеджмента Рэди.

Его портфель

В 2014 году на конференции в Лагуна-Бич, штат Калифорния, Марковиц рассказал о том, как выглядит его инвестиционный портфель. Половину составляли муниципальные облигации, вторую половину — акции. В основном это были акции компаний с рыночной капитализацией от \$250–300 млн до \$2 млрд и компаний, действующих на развивающихся рынках. Но присутствовало и определенное количество «голубых фишек». «Я хочу, чтобы у меня было достаточно облигаций для того, чтобы в случае, если я умру, а рынок акций упадет до нуля, у моей жены остался бы достаточный капитал и уровень доходов для хорошей жизни». В том же выступлении он сказал, что ставит перед собой такую цель — дожить до 100 лет и не увидеть на первой полосе газеты Wall Street Journal заголовка «Гарри Марковиц облажался». Жена скончалась на два года раньше него. Сам он не дожил до столетнего юбилея четыре года, два месяца и два дня. Но не облажался.

По всему миру люди инвестируют триллионы долларов в соответствии с его теорией, часто даже не зная имени Гарри Марковица ●

дование операций (применение математических, количественных методов для обоснования решений в различных областях человеческой деятельности, в том числе в экономике). Диплом, медаль и \$5000 призовых денег. Приятно, конечно, престижно, но это все-таки не Нобель.

В 1990 году Марковиц с женой находились в Японии. Он преподавал портфельную теорию студентам математического факультета Токийского университета. Супруги ужинали, когда Марковицу позвонил декан факультета. Он сказал: «Вы только что получили Нобелевскую премию по экономике. Общественное телевидение хочет взять у вас интервью». Хотя декан не был похож на шутника, Марковиц решил перепроверить информацию. Дождавшись очередного выпуска новостей на английском языке (на радиостанции для американских военнослужащих), он убедился, что действительно ему, Уильяму Шарпу и Мерто-

Хотя современная портфельная теория была разработана в 1950-е годы, признание к Марковицу пришло далеко не сразу

ну Миллеру присуждена Нобелевская премия по экономике. Для него это был большой и приятный сюрприз.

От публикации статьи в Journal of Finance до присуждения награды прошло 38 лет.

Не портфелем единым

В 1962 году Гарри Марковиц и его коллега по работе в RAND Херб Карр основали компанию SACI International. Аббревиатура в названии компании первоначально расшифровыв-

валась как Калифорнийский аналитический центр, затем как Консолидированный аналитический центр. Марковиц и Карр вместе с Бернардом Хауснером были разработчиками первого языка моделирования — SIMSCRIPT. Использование этого языка позволило многократно сократить время, необходимое для обработки задания электронно-вычислительными машинами (ЭВМ). Первоначально SACI занималась обучением этому языку и поддержкой пользователей.

РПЛ — РОССИЙСКАЯ ПРИБЫЛЬНАЯ ЛИГА

ЧЕМПИОНАТ СРЕДИ ИНВЕСТОРОВ НАБИРАЕТ ОБОРОТЫ



Российский инвестиционный чемпионат (РИЧ) активно развивается — в первом РИЧ было всего пять призовых категорий, в Кубке РИЧ, победителей которого наградили в начале августа, их было уже шесть. В новом чемпионате, старт которого намечен на сентябрь, ожидается еще больше категорий. Более того, если в первом чемпионате было 50 призовых денежных мест, то в новом чемпионате будет 40 тыс. выигравших — организаторы планируют, что к активным трейдерам присоединятся и обычные стратегические инвесторы.

В начале августа были вручены награды Кубка Российского инвестиционного чемпионата, впервые проведенного Тинькофф Инвестициями с 31 марта по 26 мая этого года, в котором приняли участие более чем 125 тыс. участников из различных регионов страны. Суммарно все участники соревнований смогли заработать почти полмиллиарда рублей — 485,617 млн — за время проведения турнира. По правилам Кубка в соревновании могли принять участие любые инвесторы, имеющие брокерский счет в Тинькофф Инвестициях и зарегистрированные в социальной сети для инвесторов «Пульс». Кроме победителя Кубка, который определялся по максимальной прибыли в рублях, полученной в рамках состязания, были и победители в отдельных номинациях, показавшие наибольшую доходность в своей нише. Общий призовой фонд турнира составил 50 млн руб., а главный победитель получил кубок, изготовленный в одном экземпляре и 1 млн руб. плюс к той прибыли, которую он получил в ходе торгов.

Все участники Кубка инвестировали собственные средства, поэтому их главной задачей было приумножение капитала, однако дух соперничества, а также серьезные призовые, которые полагались призерам соревнования, добавляли остроты «торговым войнам». В среднем на одного инвестора, показавшего доходность выше 100%, приходилось 3,8 тыс. сделок. Самой популярной бумагой для торгов среди всех призеров турнира стали обыкновенные акции Газпрома (GAZP), также в топ-3 по популярности вошли обыкновенные акции Сбербанка (SBER) и Яндекса (YNDX). Стоит отметить, что многие заметно продвигались в рейтинге, зарабатывая на фьючерсах на бумаги \$SBER и \$MOEX, при этом некоторые из получивших призы показали всю доходность исключительно на фьючерсах на акции Сбербанка.

Абсолютным обладателем Кубка РИЧ стал участник с никнеймом EliiTemur в социальной сети для инвесторов «Пульс», который заработал 88,6 млн руб., показав доходность в 87,20%. По его словам, для того, чтобы быть успешным инвестором, надо понимать и следовать рыночным трендам, учиться на ошибках, анализировать их, делать осознанные действия и всегда думать о хорошем. «Начинающим инвесторам могу посоветовать следующее: приходить на биржу с деньгами, которые вы готовы потерять, изучать рынок, компании, присматриваться», — говорит победитель Кубка РИЧ.

При этом он показал далеко не лучшую доходность — по этому показателю победителем Кубка РИЧ среди инвесторов с портфелями от 1 млн руб. стал участник с никнеймом @Pyaasa, которому удалось за время соревнования увеличить свой капитал на 236,05%. В качестве денежного приза организаторы вручили ему 1,5 млн руб. В категории инвесторов с портфелями до 1 млн руб. наилучшую доходность показал участник с никнеймом @vladi_trade — 447,61%, получивший приз в 1 млн руб. Среди тех инвесторов, чьи портфели не превышали 500 тыс. руб., с доходностью 358,30% победил участник с никнеймом @zitane (приз 700 тыс. руб.). В категории инвесторов с портфелями до 100 тыс. руб. победителем стал участник с никнеймом @skeiN показавший доходность 443,89% (приз 500 тыс. руб.). А самую выдающуюся доходность продемонстрировал участник с никнеймом @kvalood — 4703,48%, соревновавшийся с другими инвесторами, портфель которых не превы-

шал 50 тыс. руб. (приз — 300 тыс. руб.). Всего призеров Кубка РИЧ, получивших награды за самую высокую доходность инвестиций, было 50, и каждый из них получил денежные призы от 70 тыс. до 1,5 млн руб. Общий призовой фонд Кубка РИЧ составил 50 млн руб.

Как рассказал руководитель РИЧ Марат Ишмеев, в условиях, когда котировки российского фондового рынка демонстрируют устойчивый рост, интерес к участию в таких событиях, как Кубок РИЧ, со стороны пользователей Тинькофф Инвестиций также увеличивается. «Мы стараемся их вовлекать, разрабатываем турниры различных форматов», — пояснил он. По его словам, Кубок РИЧ — первый турнир, где победитель определялся по показателю самого высокого абсолютного дохода, но при этом сохранялись и призы за максимальную относительную доходность. Марат Ишмеев также приоткрыл планы организаторов турнира на изменения в ежегодном Российском инвестиционном чемпионате, который стартует этой осенью, — в нем будет новая номинация для долгосрочных инвесторов. Таким образом, по его словам, еще больше людей смогут посоревноваться в умении управлять капиталом. «Мы рады, что участниками и победителями становятся очень разные люди — от совсем молодых студентов до профессиональных трейдеров, и для новичков это отличная возможность попробовать свои силы, а для профессионалов — посоревноваться „в своей лиге“», — рассказал Марат Ишмеев.

Как пояснили в Тинькофф Инвестициях, второй ежегодный Российский инвестиционный чемпионат будет состоять из двух этапов: первый пройдет с 11 сентября по 21 октября, второй — с 23 октября по 2 декабря. При этом у каждого этапа будет своя концепция. Первый этап получил название «Победить может каждый». Его особенность в том, что вместо 50 призовых денежных мест будет 40 тыс. мест, между которыми будет распределено 40 млн руб. Таким образом на денежный приз смогут рассчитывать не только сверхактивные трейдеры, но и обычные инвесторы, действующие в рамках своей повседневной стратегии. Второй этап называется «Победит лучший» — здесь будет только десять призовых мест в каждой категории. «Но думаем в сторону увеличения числа различных номинаций для инвесторов, которые не так активно торгуют, — хотим, чтобы было соревнование между активными трейдерами и обычными инвесторами», — поделились планами в Тинькофф Инвестициях.

В апреле этого года были подведены итоги Российского инвестиционного чемпионата, турниром сателли-



ПРЕДОСТАВЛЕНО РР-ОТДЕЛОМ ТИНЬКОФФ

«Начинающим инвесторам могу посоветовать следующее: приходить на биржу с деньгами, которые вы готовы потерять, изучать рынок, компании, присматриваться»

том которого стал Кубок РИЧ. В его рамках приняли участие в общей сложности 250 тыс. российских инвесторов и трейдеров. По завершении соревнования 100 участников, которые продемонстрировали наибольшую доходность, получили вознаграждение в размере от 70 тыс. до 2,5 млн руб. Призовой фонд соревнования составил 100 млн руб. В первом Российском инвестиционном чемпионате призы разыгрывались между участниками, показавшими наивысшую доходность на каждом из этапов, в пяти различных категориях в зави-

симости от размера инвестиционного портфеля: самый маленький, 10 тыс. руб., — это суперлегкий вес, миллион и более — вес супертяжелый.

В ходе соревнований каждый участник мог видеть свое место в турнирной таблице в режиме реального времени. Средняя доходность победителей РИЧ-2022 среди инвесторов с портфелями от 1 млн руб., составила 88%, с портфелем до 1 млн руб. — 94%, с портфелями до 500 тыс. руб. — 180%, до 100 тыс. руб. — 146%, до 50 тыс. руб. — 309%. Самой популярной бумажкой для сделок среди всех победите-

лей двух этапов конкурса стала «Тинькофф Вечный портфель RUB». В топ-3 по популярности сделок также вошли обыкновенные акции Сбербанка и Газпрома. Лидеры РИЧ — участники, которые в каждой из пяти весовых категорий как в первом, так и во втором этапе конкурса занимали первые места, — чаще всего покупали и продавали акции Astra Space.

Победитель в самой тяжелой весовой категории (свыше 1 млн руб.) с никнеймом в соцсети для инвесторов «Пульс» @a_sparrow из Санкт-Петербурга окончил магистратуру в академии РАНХиГС по специальности «региональная экономика». Последние несколько лет его деятельность была связана с фондовым рынком. По его словам, в инвестиции он пришел после того, как выяснил, что доступ к торговле акциями через банк «Тинькофф», в том числе через мобильное приложение, заметно упрощает выход на фондовый рынок обычному инвестору. «Победить мне позволило четкое соблюдение психологии трейдера, риск-менеджмента и последовательности — в долгосрочной перспективе невозможно добиться прогнозируемых результатов, если вы не будете соблюдать эти правила», — говорит он. При этом, по его словам, в РИЧ он использовал свою обычную стратегию — торговал в удовольствие, как и раньше, и «определенная доля везения помогла в итоге занять первое место в первом этапе чемпионата».

Победитель первого этапа РИЧ-2022 в средней весовой категории (среди инвесторов с портфелями до 500 тыс. руб.) — участник с никнеймом в соцсети для инвесторов «Пульс» @Hi1985 из Санкт-Петербурга — работает на заводе, а по образованию сварщик. На бирже он с весны 2021 года. По его словам, у него нет постоянной возможности следить за рынком, поэтому он сфокусирован на совершении среднесрочных сделок. «Сама стратегия, можно сказать, пока только в разработке, стараюсь придерживаться по большей степени каких-то своих собственных идей, и для меня это первый опыт участия в таких инвестсоревнованиях», — говорит инвестор.

Победитель сразу двух этапов в суперлегкой весовой категории (среди инвесторов с портфелем до 50 тыс. руб.) с никнеймом в соцсети для инвесторов «Пульс» @avokadina из Москвы окончила МПГУ с красным дипломом по специальности «дефектолог», но по профессии не работала. По словам победителя, биржевая игра начала захватывать ее в 2020 году, когда она еще училась в институте на последних курсах и часто торговала прямо на парах. После окончания института она с головой погрузилась в увлекательный мир трейдинга и с тех самых пор

ПОБЕДИТЕЛИ РОССИЙСКОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ЧЕМПИОНАТА-2022

Среди инвесторов с портфелями от 1 млн руб.:

@a_sparrow — победитель
первого этапа РИЧ-2022.
Доходность — +77,33%,
денежный приз — 1,5 млн руб.
@oakenfold — победитель
второго этапа РИЧ-2022.
Доходность — +142%,
денежный приз — 2,5 млн руб.

Среди инвесторов с портфелями до 1 млн руб.:

@Vladislavzz — победитель
первого этапа РИЧ-2022.
Доходность — +103,17%,
денежный приз — 1 млн руб.
@Akolob — победитель
второго этапа РИЧ-2022.
Доходность — +160%,
денежный приз — 1,5 млн руб.

Среди инвесторов с портфелями до 500 тыс. руб.:

@Hi1985 — победитель
первого этапа РИЧ-2022.
Доходность — +313,70%,
денежный приз — 700 тыс. руб.
@Y1N — победитель второго этапа
РИЧ-2022. Доходность — +286%,
денежный приз — 1 млн руб.

Среди инвесторов с портфелями до 100 тыс. руб.:

@Akolob — победитель
первого этапа РИЧ-2022.
Доходность — +518,45%,
приз — 500 тыс. руб.
@aspirotocode — победитель
второго этапа РИЧ-2022.
Доходность — +361%,
денежный приз — 700 тыс. руб.

Среди инвесторов с портфелем до 50 тыс. руб.:

@avokadina — победитель
первого и второго этапа РИЧ-2022.
Доходность — +476,85 и +766%
соответственно, денежный приз —
300 тыс. и 500 тыс. руб.

это стало ее основной деятельностью, не пропустила ни одной торговой сессии. «Победить в турнире мне помогло соблюдение риск-менеджмента, упорство и немного удачи, также хорошо подгоняли и не давали расслабиться ближайшие преследователи в турнирной таблице», — говорит она. По ее мнению, нужно обязательно анализировать свои сделки — и прибыльные, и убыточные, проводить так называемую работу над ошибками. «Еще я часто анализирую сделки успешных трейдеров и пытаюсь понять, почему они вошли в ту или иную сделку, благодаря этому можно улучшить свою торговлю», — говорит победитель РИЧ-2022 ●

УПРАВЛЯЮЩИЕ ОТЧИТАЛИСЬ О РОСТЕ

САМЫЕ УСПЕШНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ СЕРЕДИНЫ ЛЕТА

Минувший месяц был успешным для всех классических финансовых инвестиций. Лучшую динамику, по оценкам «Денег», продемонстрировали инвестиции в паевые инвестиционные фонды, ориентированные на вложения в акции компаний электроэнергетики. Высокий доход принесли все фонды российских акций, а также прямые инвестиции в акции отечественных компаний. Неплохо заработать можно было и на валютных активах: золоте, валютных ПИФах и валютных депозитах, которые выиграли от ослабления рубля.



ПИФы

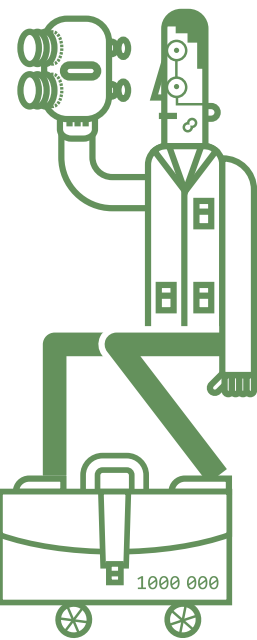
амыми доходными финансовыми инструментами в середине лета стали отдельные категории паевых инвестиционных фондов. По оценке «Денег», основанной на данных Investfunds, по итогам месяца, завершившегося 8 августа, только у пяти из 144 крупных розничных фондов (ОПИФы и БПИФы с активами свыше 500 млн руб.) произошло символическое снижение стоимости пая. Свыше половины фондов обеспечили доход выше 5%, а у 35 лучших паи подорожали более чем на 10%.

Лидирующие позиции среди фондов заняли ПИФы, ориентированные на компании электроэнергетики. По данным InvestFunds, цена паев таких фондов выросла за месяц на 13–18%. «Фундаментальных причин, почему бумаги энергетиков оказались в лидерах роста, мы не видим, скорее всего, тут имеет место фактор спекулятивного интереса к низколиквидным бумагам», — говорит портфельный управляющий «Альфа-Капитала» Дмитрий Скрыбин.

Неплохую прибыль продолжают генерировать фонды, ориентированные на акции иностранных компаний. По данным Investfunds, их паи подорожали на 2–14%. Этому способствовало не столько повышение мировых фондовых индексов, сколько рост курса доллара в России. За отчетный период индекс MSCI World (отслеживает динамику акций компаний крупной и средней капитализации в 23 странах с развитым фондовым рынком) поднялся на 2,2%, еще почти 7% дала валютная переоценка.

Слабость рубля оказала положительное влияние и на другие фонды с валютными активами: золото, еврооблигации, замещающие и юаневые облигации. За месяц паи таких фондов подорожали на 3–7,8% и 5–8,3% соответственно.

Заметно отстали от рынка только фонды рублевых облигаций. По данным InvestFunds, в основной массе такие ПИФы показали прирост стоимости пая ниже 1%. Лучшую динамику среди таких фондов показали ПИФы с высокой долей корпоративных облигаций, а также инфляционных бондов. За отчетный период индекс корпоративных облигаций Московской биржи RUCBTRNS вырос лишь на 0,04%, в то же время индекс гособлигаций RGBITR упал на 0,8%. «Индекс гособлигаций полной доходности снижался на протяжении всего июля в ожидании решения по ставке — причиной опасений стала инфляция и ослабление рубля. В итоге рынок оказался прав, ЦБ РФ на июльском заседании повысил ключевую ставку на 1 п. п. до 8,5%», — отмечает Дмитрий Скрыбин.



ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Getty Images**

Акции

Высокую прибыль частные инвесторы могли получить, инвестировав средства в российские акции. В начале августа индекс Московской биржи впервые с февраля 2022 года поднялся выше 3100 пунктов. 4 августа он достигал отметки 3194,84 пунктов, максимального значения с 21 февраля минувшего года. По итогам месяца, завершившегося 9 августа, индекс остановился на отметке 3099,55 пунктов, прибавив за месяц 8,5%.

«Бычьему» настроению на рынке способствовало несколько причин: позитивная отчетность компаний, которые после годового перерыва возобновили ее раскрытие, реинвестирование ранее выплаченных дивидендов и слабость рубля. К тому же в отчетный период значительно подорожала на мировом рынке российская нефть Urals. По данным Profinance, 9 августа цена российской нефти достигала максимума с ноября 2022 года — \$72,9 за баррель. Это на 23% выше значений месячной давности.

Лучше рынка выглядели акции «Роснефти» и АЛРОСА, цена которых выросла к первой декаде августа на 11,7% и 17,6% соответственно. Аналитик «Цифра брокер» Даниил Болотских обращает внимание, что акции этих компаний ранее отставали от своих конкурентов, поэтому в них наблюдался опережающий рынок рост. «Интерес к ценным бумагам АЛРОСА подстегивали новости о возможных дивидендах по итогам первого полугодия 2023 года», — добавляет он.

Опережающие рыночные темпы роста продемонстрировали и акции «Яндекса», прибавив в цене 13%. По представленным в конце июня данным, «Яндексу» удалось сохранить высокие темпы роста выручки в первом квартале, на уровне свыше 55%. Чистая прибыль за отчетный период составила 20,4 млрд руб. против убытка 4,9 млрд руб. за аналогичный период 2022 года. «Впервые сервис „Яндекс Плюс“ и раз-

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ* (%)				
КАТЕГОРИЯ ФОНДА	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
АКЦИИ РОССИЙСКИЕ	6-21	21-45	41-100	8-133
АКЦИИ ИНОСТРАННЫЕ	2-14	29-50	53-80	35-58
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ	-0,9-1,8	-0,8-38	2,5-15	6-30
ЕВРООБЛИГАЦИИ	5-8,3	20-25	33-44	17-21
СМЕШАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	3-13	3-29	16-67	2-47
ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК	0,5-0,6	1,6-1,8	7-7,3	19-22
ДРАГМЕТАЛЛЫ	3-7,8	13-16	60-70	14-20

Источник: Investfunds. *Данные на 8 августа.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ* (%)				
	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ	8,51	21,62	44,12	1,24
СБЕРБАНК	5,81	16,26	109,11	9,96
«РОСНЕФТЬ»	11,68	36,02	57,05	37,42
«ГАЗПРОМ»	4,12	-0,57	-2,40	-9,49
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	6,08	10,87	8,16	-22,10
«РУСГИДРО»	7,18	10,57	17,38	18,57
«МАГНИТ»	2,13	23,77	11,60	17,72
«ЯНДЕКС»	13,11	35,57	38,09	-37,97
АЛРОСА	17,57	32,16	36,84	28,23
«АЭРОФЛОТ»	7,51	18,27	67,22	-47,44
«ФОСАГРО»	2,88	2,03	-2,22	162,42

Источник: Московская биржа. *Данные на 9 августа.



GETTY IMAGES

пившись на отметке \$1924. Весь период металл зеркально повторял движение доллара на мировом рынке. Если 6–13 июля индекс DXY (курс доллара к шести ведущим мировым валютам) упал на 3,5% до 99,7 пунктов, то уже к 9 августа он вырос до 103.

Эксперт по фондовому рынку «БКС Мир инвестиций» Валерий Емельянов полагает, что причина такой динамики американской валюты — постоянная корректировка рынком ожиданий по росту экономики США и инфляции доллара и, как следствие, ставки ФРС. «Месяц назад, до сезона отчетов, ожидания были более умеренные. Последние недели, когда стало ясно, что более 80% компаний отчиталось лучше прогнозов, рынок труда силен, и признаков рецессии или банковского кризиса нет, все покатило обратно», — отмечает Валерий Емельянов.

Аналитики не ждут дальнейшего снижения цены металла, но и сильного роста не прогнозируют. Ближайший месяц, как считает Валерий Емельянов, не будет богат на события, поэтому вероятно консолидация доллара и золота вблизи достигнутых значений. «Не стоит ожидать дальнейшего обвала цен, скорее, они останутся у уровня в \$1900 за тройскую унцию золота. В ближайшие месяцы цены, скорее, будут находиться в коридоре \$1880–2000 за тройскую унцию», — считает аналитик ФГ «Финам» Андрей Маслов.

Депозиты

21 июля ЦБ повысил ключевую ставку на 1 процентный пункт (п. п.), до 8,5%. Аналитики ожидали подъема, но в большей своей части — лишь на 0,50 п. п. По итогам заседания заявления регулятора стали более жесткими, чем были до этого. «Банк России допускает возможность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях для стабилизации инфляции вблизи 4% в 2024 году и далее», — обозначила вектор глава ЦБ Эльвира Набиуллина. В ответ на это банки объявили о резком повышении ставок по депозитам, в итоге даже у некоторых крупных кредитных организаций они превысили 10% годовых.

Впрочем, подъем ключевой ставки не повлиял на доходность депозитов, открытых в первой декаде июля, по-

этому по итогам отчетного периода вкладчики могли заработать 0,61%. Значительно больший доход принесли валютные депозиты. Долларовый вклад мог обеспечить своему держателю прибыль в размере 8%, что на 5 п. п. хуже результата предыдущего месяца, но второй по величине месячный результат в этом году. Вложения в евро увеличили сбережения в рублях на 7,8%.

Высокая результативность таких вкладов связана с ослаблением рубля по отношению к доллару США и евро. За минувший месяц курс американской валюты на Московской бирже вырос на 7,7 руб., до 97,4 руб./\$, курс евро поднялся на 7,5 руб., до 106,9 руб./€. В итоге курсы иностранных валют достигли максимальных значений с марта 2022 года. «Основными факторами, определявшими движение курса доллара на интервале последнего месяца, стали снижение экспортных потоков на фоне сокращения поставок российской нефти на мировые рынки в рамках договоренностей ОПЕК+, а также постепенное восстановление импортных потоков на фоне роста спроса со стороны населения и бизнеса», — отмечает руководитель инвестиционной стратегии и аналитики Экспобанка Полина Хвойницкая. К тому же в летние месяцы на фоне сезона отпусков традиционно повысился спрос населения на валюту.

Аналитики не исключают дальнейшего снижения экспорта и роста импорта, что будет давить на курс рубля в ближайшие месяцы. «Общий негативный геополитический фон и высокие ставки фондирования в мире снижают аппетит к риску и стимулируют приток ликвидности в долларо-вые активы, оказывая давление на локальные валюты, в том числе и на рубль», — говорит Полина Хвойницкая. Она не исключает, что курс доллара может вплотную приблизиться к 99,5 руб./\$. «Факторами поддержки рубля станут традиционно налоговые периоды, в рамках которых экспортеры будут реализовывать свою валютную выручку. Также ряд компаний будет осуществлять конвертацию валюты в рамках подготовки к выплате дивидендов по своим акциям», — отмечает госпожа Хвойницкая ●

влекательные сервисы („Музыка“, „Кинопоиск“, „Афиша“, „Студия“), которые занимают 8,3% в общей выручке, смогли показать положительный результат по EBITDA в размере 1,5 млрд руб. против убытка в 5,76 млрд руб. годом ранее», — отмечает Даниил Болотских.

Участники рынка с оптимизмом смотрят на перспективы фондового рынка и не исключают роста индекса до 3300 пунктов. Аналитики предупреждают о рисках, которые должны учитывать на таких уровнях частные инвесторы. По словам Даниила Болотских, самый очевидный риск — укрепление курса рубля. «Если рубль начнет укрепляться, возможен откат индекса к 3000 пунктам. Возможные негативные геополитические ново-

сти способны усугубить ситуацию», — добавляет господин Болотских.

Золото

Хорошую прибыль инвесторы заработали не только на бумажном, в виде БПИФов, но и на физическом золоте. По расчетам «Денег», за минувший месяц такие инвестиции подорожали на 7,8%. Рост обязан валютной переоценке, поскольку мировые цены за месяц почти не изменились.

В июле цена золота на мировом рынке уверенно росла и 20 июля достигла отметки в \$1987 за тройскую унцию, обновив двухмесячный максимум. В последующие недели в результате коррекции котировки вернулись к уровням начала месяца, закре-

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ЗОЛОТО* (%)				
	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ЗОЛОТО	7,78	21,37	72,46	26,86
ФОНДЫ ФОНДОВ	7,67	21,10	71,51	26,51
КУРС ДОЛЛАРА	7,72	28,06	60,54	33,64

Источники: Profinance, Московская биржа. *Данные на 9 августа.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ДЕПОЗИТЫ* (%)				
	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ВКЛАД РУБЛЕВЫЙ	0,608	1,93	7,80	14,10
ВКЛАД ДОЛЛАРОВЫЙ	7,99	28,70	63,75	38,37
ВКЛАД В ЕВРО	7,76	28,74	73,77	28,84
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ДОЛЛАРА	7,72	28,06	60,54	33,64
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ЕВРО	7,49	28,10	70,36	23,94

Источники: ЦБ, Московская биржа, оценки «Денег». *Данные на 9 августа.

РИСКИ ЗАМЕЩЕНИЯ

В ОСОБЕННОСТЯХ НОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ РАЗБИРАЛИСЬ «ДЕНЬГИ»

Ослабление рубля побуждает инвесторов искать способ защититься от девальвации. В качестве хеджа рассматриваются не только валютные депозиты, но и замещающие облигации, которые выпускают российские компании взамен заблокированных евробондов. Бумаги доступны широкому кругу инвесторов из-за меньшего номинала, чем у замещаемых бумаг. Как и старые бумаги, помимо валютной переоценки, они приносят еще и высокий купонный доход. Однако, как и у любого рыночного актива, у них есть и риски, как общие, так и специфические.



С заботой о российских инвесторах

В начале августа совет директоров ГТЛК одобрил выплаты по шести выпускам еврооблигаций дочерних компаний, права которых учитываются российскими депозитариями. Общая сумма выплат составит не более 160 млрд руб. Первым в очереди станет майский купонный платеж по евробондам с погашением в 2024 году, отмечает в сообщении компании.

Держатели еврооблигаций дочерних компаний ГТЛК не получают купонные выплаты с весны 2022 года, после того как эмитент попал сначала под европейские, а затем и американские санкции. Со схожими проблемами столкнулись все российские эмитенты, выпускавшие еврооблигации, даже те, что не попали под санкции. В ответ на недружественные действия иностранных банков-агентов и депозитариев российские власти в августе минувшего года разрешили прямые выплаты внутренним инвесторам доходов по еврооблигациям либо выпуск локальных облигаций для обмена на заблокированные (при этом основные параметры выпусков повторяются, как и валюта номинала). Бумаги получили название замещающие облигации (ЗО). Российские компании начали выплаты российским держателям бумаг в рублях через НРД либо обмен заблокированных бумаг на замещающие.

По оценке главного аналитика по долговым рынкам БК «Регион» Александра Ермака, к настоящему времени размещено 33 выпуска семи эмитентов («Газпром Капитал», ЛУКОЙЛ, «Металлоинвест», «Совкомфлот», ММК, «Борец» и «Фосагро»). В том числе 22 выпуска в долларах США на \$12,15 млрд, девять выпусков в евро — на €3,56 млрд, один — в фунтах стерлингов на £411 млн и один — в швейцарских франках на CHF173,2 млн. «Основной объем размещений и доразмещений с начала года пришелся на „Газпром“ („Газпром Капитал“ — „Деньги“), — отмечает руководитель отдела аналитики долгового рынка «Ренессанс Капитала» Алексей Булгаков.

Защита от девальвации

Участники рынка отмечают интерес инвесторов к замещающим облигациям, которые рассматриваются в том числе и как инструмент защиты от ослабления рубля. К середине августа биржевой курс доллара впервые с 21 марта 2022 года приблизился к 100 руб./\$, что почти на 8 руб. выше значения закрытия июля. За девять месяцев американская валюта подорожала на 39 руб. Главный инвестиционный консультант ИК «Велес Капитал» Дмитрий Сергеев рассказал, что в компании обращают внимание клиентов на ЗО российских эмитентов, которые позволяют сохранить средства от ослабления курса рубля и дополнительно получить купон-

ный доход, который привязан к валюте номинала. «В текущей ситуации в большей степени спрос на покупку замещающих облигаций мы видим от клиентов Sber Private Banking, в портфелях которых уже есть валюта», — рассказали в пресс-службе Сбербанка. Замещающие облигации, по словам собеседника в Сбербанке, рассматриваются клиентами Sber Private Banking как альтернатива валютным депозитам. «В текущих реалиях хранение недружественных валют на счетах банков либо брокеров сопряжено с высокими комиссионными расходами. А хранение наличной валюты сопряжено со значительными спредами курса на покупку/продажу», — отмечает управляющий активами с фиксированной доходностью «ТКБ Инвестмент Партнерс» Артемий Доброхотов. Дмитрий Сергеев подчеркивает, что сделки по замещающим облигациям проходят на Московской бирже — это нивелирует инфраструктурные риски. Следовательно, риск их блокировки нулевой. «Такие облигации можно купить по номиналу \$1 тыс., €1 тыс. или £1 тыс., что вполне доступно для розничного инвестора (в случае еврооблигаций номинал 100 тыс. у. е. — „Деньги“), — отмечает он.

По замещающим облигациям выплачивается купон, который в сочетании с ценами ниже номинальной стоимости обеспечит доходность к погашению, в несколько раз превышающую ставки по валютным депозитам. На конец июля 2023 года ставки по таким депозитам составляли в среднем около 1,5% годовых и лишь у немногих крупных банков достигали 3%. Доходности долларовых ЗО — 6,9–10,25%, в евро 7–11% годовых. По оцен-

ЮАНЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ

НАИМЕНОВАНИЕ ВЫПУСКА	ЭМИТЕНТ	ОБЪЕМ В ОБРАЩЕНИИ (МЛН ЮАНЕЙ)	ДОХОДНОСТЬ (%)	ОБЪЕМ В ОБРАЩЕНИИ (МЛН РУБ.)	КУПОН (% ГОДОВЫХ)	ДАТА ПОГАШЕНИЯ	ДАТА ОФЕРТЫ
АЛЬФАБ2Р20	АЛЬФА-БАНК	850,00	4,8	1 070 898	4,00	23.12.2024	
ЕАБР ПЗ-04	ЕАБР	1900,00	2,1	2 393 772	3,50	07.11.2025	
ЕСЭГ1РС1	«ЕВРОСИБЭНЕРГО-ГИДРОГЕНЕРАЦИЯ»	670,00	*	844 120	5,40	06.05.2026	
МЕТАЛИН1Р1	«МЕТАЛЛОИНВЕСТ»	1000,00	4	1 259 880	3,10	13.09.2024	
МЕТАЛИН1Р2	«МЕТАЛЛОИНВЕСТ»	1000,00	5,5	1 259 880	3,70	10.09.2027	
МЕТАЛИН1Р3	«МЕТАЛЛОИНВЕСТ»	1000,00	5,4	1 259 880	3,25	11.12.2025	
НОРИКБ1Р5	«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	4000,00	*	5 039 520	3,95	15.12.2025	
НОРИКБ1Р6	«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	5000,00	1,8	6 299 400	3,75	18.06.2026	29.12.2025
ПОЛЮС Б1Р2	«ПОЛЮС»	4600,00	5,6	5 795 448	3,80	24.08.2027	
РОСНФТ2Р12	«РОСНЕФТЬ»	15000,00	4,7	18 898 200	3,05	07.09.2032	20.09.2024
РОСНФТ2Р13	«РОСНЕФТЬ»	15000,00	3,5	18 898 200	3,50	07.03.2033	21.03.2024
РУСАЛ 1Р1	«РУСАЛ»	6000,00	5,1	7 559 280	3,75	24.04.2025	
РУСАЛ 1Р2	«РУСАЛ»	1000,00	4,6	1 259 880	3,95	23.12.2025	
РУСАЛ 1Р3	«РУСАЛ»	3000,00	*	3 779 640	3,75	24.12.2025	
РУСАЛ Б005	«РУСАЛ»	2000,00	5,8	2 519 760	3,90	28.07.2027	05.08.2024
РУСАЛ Б006	«РУСАЛ»	2000,00	5,9	2 519 760	3,90	28.07.2027	07.08.2024
СЕГЕЖА3Р1Р	«СЕГЕЖА»	2600,00	5,9	3 275 688	4,15	22.10.2037	10.11.2025
СКФ 1Р1СНУ	«СОВКОМФЛОТ»	2600,00	5,2	3 275 688	4,95	24.03.2026	
ФОСА1П1СНУ	«ФОСАГРО»	2000,00	*	2 519 760	4,75	09.04.2026	
ЮГК 1Р1	«ЮЖУРАЛЗОЛОТО»	700,00	5	881 916	3,95	19.11.2024	
ЮГК 1Р2	«ЮЖУРАЛЗОЛОТО»	600,00	6,3	755 928	5,50	01.04.2025	

Источник: «БК Регион», Smart-lab. *Нет корректных данных.



ТЕКСТ Василий Синяев
ФОТО Reuters



REUTERS

кам Александра Ермака, с начала года доходности выросли на 175–500 базисных пунктов (б. п.) и 170–300 б. п. соответственно. «Наиболее сильно с начала года выросла доходность выпуска в британских фунтах — на 652 б. п., до 11,91% годовых, а облигации в швейцарских франках, которые размещались в текущем году, торгуются сейчас с доходностью порядка 10% годовых», — отмечает господин Ермак.

Недостатки

Основным недостатком ЗО является то, что выплаты купонов и погашения по ним осуществляются в рублевом эквиваленте по курсу Банка России. «Если клиент не хочет нести валютный риск, полученные купоны необходимо оперативно конвертировать в валюту на бирже и покупать новые замещающие облигации», — советует Артемий Доброхотов.

ОБРАЩАЮЩИЕСЯ ВЫПУСКИ ЗАМЕЩАЮЩИХ ОБЛИГАЦИЙ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ						
НАИМЕНОВАНИЕ ВЫПУСКА	ЭМИТЕНТ	ВАЛЮТА	ПОГАШЕНИЕ	ДОХОДНОСТЬ (%)	КУПОН (%) ГОДОВЫХ	ОБЪЕМ (МЛН У. Е.)
БОРЕЦК3026	«БОРЕЦ»	USD	17.09.26	8,9	5,95	221,1
ГАЗКЗ-23Е	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	EUR	17.11.23	8,1	3,13	439,7
ГАЗКЗ-24Е	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	EUR	22.11.24	10,6	2,25	269,0
ГАЗКЗ-24Е2	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	EUR	24.01.24	7,9	2,95	421,0
ГАЗКЗ-24Ф	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	GBP	06.04.24	12,7	4,24	411,0
ГАЗКЗ-25Е	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	EUR	21.03.25	8,9	4,35	228,6
ГАЗКЗ-25Е2	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	EUR	15.04.25	8,6	2,94	670,0
ГАЗКЗ-26Д	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	USD	11.02.26	8,4	5,11	994,1
ГАЗКЗ-26Е	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	EUR	21.03.26	8,7	2,49	551,4
ГАЗКЗ-27Д	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	USD	23.03.27	8,6	4,91	402,0
ГАЗКЗ-27Д2	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	USD	29.06.27	8,4	2,99	629,0
ГАЗКЗ-27Е	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	EUR	17.02.27	8,9	1,5	318,0
ГАЗКЗ-27Ф	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	CHF	30.06.27	9,2	1,54	173,0
ГАЗКЗ-28Д	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	USD	06.02.28	8,6	4,91	410,0
ГАЗКЗ-28Е	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	EUR	17.11.28	9,3	1,85	264,0
ГАЗКЗ-29Д	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	USD	27.01.29	8,8	2,93	1172,0
ГАЗКЗ-30Д	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	USD	25.02.30	8,8	3,28	1464,0
ГАЗКЗ-31Д	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	USD	14.07.31	8,9	3,47	479,0
ГАЗКЗ-34Д	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	USD	28.04.34	8,9	8,6	749,0
ГАЗКЗ-37Д	«ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	USD	16.08.37	9	7,35	903,0
ЛУКОЙЛ 26	ЛУКОЙЛ	USD	02.11.26	6,7	4,71	316,0
ЛУКОЙЛ 27	ЛУКОЙЛ	USD	26.04.27	7,2	2,79	257,4
ЛУКОЙЛ 30	ЛУКОЙЛ	USD	06.05.30	7,3	3,84	287,3
ЛУКОЙЛ 31	ЛУКОЙЛ	USD	26.10.31	7,2	3,59	254,0
МЕТАЛИНО28	«МЕТАЛЛОИНВЕСТ»	USD	22.10.28	7,2	3,37	258,8
ММК 302024	ММК	USD	13.06.24	5,7	4,36	307,6
ПИК К 1Р5	ПИК	USD	19.11.26	10,1	5,63	395,0
СКФ 302028	«СОВКОМФЛОТ»	USD	26.04.28	7,8	3,84	163,6
ФОСА3025-Д	«ФОСАГРО»	USD	23.01.25	7,3	3,03	356,9
ФОСА3028-Д	«ФОСАГРО»	USD	16.09.28	8	6,33	383,5

Источник: Smart-lab, оценки «Денег».

ЮАНЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

На внутреннем долговом рынке есть еще одни облигации, защищающие от девальвации рубля,— это юаневые облигации российских эмитентов, которые номинированы в китайской валюте, курс которой растет на российском рынке. По данным Московской биржи, с начала августа юань прибавил против рубля 6,9%, а с конца ноября 2022 года — более чем 62%, до 13,695 руб./CNY. «Сегодня на рынке обращается 22 выпуска бондов, номинированных в юанях, 13 эмитентов на общую сумму 72,534 млрд юаней, или в рублевом эквиваленте порядка 930,841 млрд руб.», — отмечает Александр Ермак. Крупнейшим эмитентом на этом рынке является «Роснефть», которая разместила два выпуска на общую сумму 30 млрд юаней (41,4% от общего объема рынка). По оценке Александра Ермака, с начала года доходности пяти выпусков юаневых облигаций, по которым производятся регулярные торги на Московской бирже, выросли на 53–247 б. п., до 3,78–6,22% годовых. Росту ставок способствует дефицит юаней на внутреннем рынке и появление большого количества замещающих облигаций с более высокими ставками. Юаневые облигации, пусть и уступают по доходности замещающим облигациям, находят своего потребителя, который решил отказаться от токсичных валют или диверсифицировать вложения по валютам. Такие бумаги имеют схожие с ЗО преимущества: номинированы в валюте, выплачивают купон выше ставок по депозитам, не имеют инфраструктурных рисков. Купоны по ним выплачиваются в юанях, а значит, не надо заботиться об их конвертации. Торги с такими облигациями ведутся как за рубли, так и за юани. В зависимости от валюты торгов различна ликвидность инструмента. «В первой половине 2023 года объем торгов с расчетами в рублях составил порядка 3,35 млрд руб., а с расчетами в юанях — 4,823 млрд юаней, или 54,72 млрд руб.», — отмечает господин Ермак. Как и ЗО, юаневые облигации могут как расти, так и терять в цене. Стоит учитывать, что курс юаня регулируется НБ Китая, который в зависимости от внутренней потребности может пойти на ослабление или укрепление валюты. Правда, таких шагов НБК давно не предпринимал. На курс юаня могут повлиять экономические и политические риски.

К недостаткам ЗО можно отнести риск валютной переоценки. В случае если на момент погашения облигации курс рубля крепче, чем на момент покупки, то рублевый финансовый результат инструмента будет отрицательным. «Замещающие облигации подходят клиентам, которые оперируют валютной доходностью вне зависимости от курса, либо для тех, кто ищет возможность защититься от ослабления курса рубля», — полагает господин Доброхотов.

При таких инвестициях стоит учитывать, что, в отличие от депозита, по которому гарантировано возвращение тела вклада, замещающие облигации — это рыночный актив, цена которого определяется спросом и предложением. В настоящее время ЗО находятся под навесом предложения инвесторов, которые хотят избавиться от них. «До начала 2022 года основными держателями еврооблигаций российских эмитентов были банки, для которых эти инструменты были удобными активами для регулирования открытой валютной позиции. После 2022 года началось ускоренное сокращение валютных пассивов банков, но прочие категории локальных инвесторов переваривают объем предложения от банков с меньшей скоростью, чем генерируется предложение», — отмечает Алексей Булгаков.

В пресс-службе Сбербанке к недостаткам относят не очень высокое многообразие по части валют. Достаточное число выпусков есть только в долларе и евро, общее число которых составляет более трех десятков, тогда как выпусков, номинированных в британских фунтах и швейцарских франках, только по одному и все они выпущены «Газпром Капиталом». «Интерес к другим валютам у клиентов есть, и мы рассчитываем на расширение количества инструментов», — отметили в банке.

Прогноз

До конца года многообразие выпусков и эмитентов, разместивших ЗО, будет уверенно расти. Этому способствует указ 364, подписанный президентом в мае. По нему российские юрлица, у которых есть обязательства, связанные с еврооблигациями, обязаны до 1 января 2024 года обеспечить их исполнение перед держателями бумаг, права которых учитывают российские депозитарии, а именно разместить замещающие облигации.

По мнению Дмитрия Сергеева, до конца года на рынок могут выйти ГТЛК, МТС, РЖД, «Норникель», «Северсталь», «Русал», НЛМК, АЛРОСА и облигации Минфина. Активизации стоит ожидать и со стороны банков, которые являются крупными эмитентами еврооблигаций. «В целом представители четырех из восьми российских банков с еврооблигациями в обращении гово-

рят, что готовятся выпускать ЗО (ВТБ, МКБ, „Тинькофф“, Совкомбанк). ВЭБ. БРФ будет просить об исключении. У РСХБ и „Ренессанс Кредита“ бонды погашаются в 2023–2024 годах», — отмечает Алексей Булгаков. По его оценке, до конца года корпораты и банки разместят в ЗО на \$10–15 млрд, еще \$5–15 млрд — Минфин. По мере прохождения всех «обязательных» выпусков ЗО и постепенного погашения ЗО и еврооблигаций давление на рынок снизится, что позитивно скажется на цене бумаг и приведет к снижению доходностей. По мнению господина Булгакова, этот процесс может занять 6–18 месяцев ●

«МЫ ПРЕДЛАГАЕМ УНИКАЛЬНЫЕ КОМБОПРОДУКТЫ НА СТЫКЕ БАНКОВСКИХ И ТЕЛЕКОМ-УСЛУГ»

Генеральный директор Газпромбанк Мобайл **Анастасия Спешилова**, год назад возглавившая компанию, о том, как банковскому оператору связи выдерживать конкуренцию с телекоммуникационными компаниями, строить рентабельный бизнес и обеспечивать безопасность общения клиентов и сохранность их данных.



Вы возглавили Газпромбанк Мобайл в ноябре прошлого года. Какие основные задачи стояли перед вами?

— MVNO-оператор (Mobile Virtual Network Operator, виртуальный оператор мобильной связи, использующий инфраструктуру другой компании для развития и продажи своих услуг. — „Деньги“) — это все же не классический телеком, поэтому мое отношение к Газпромбанк Мобайл было как к чему-то новому, нестандартному, интересному.

Когда я пришла, уже были внедрены базовые технологии, настроены каналы продаж. Но это был еще стартап. И нашей главной задачей стало расширение бизнеса. Мы разрабатывали и запускали новые продукты, развивали совместные предложения с Газпромбанком и наращивали абонентскую базу.

— Во сколько оцениваются инвестиции в Газпромбанк Мобайл?

— Инвестиции в Газпромбанк Мобайл превысили 1 млрд руб. В ближайший год потребуются дополнительные инвестиции, но уже не в таком объеме. Наша задача — выйти на самостоятельное финансирование к 2025 году.

— На каких принципах вы выстраиваете работу в компании?

— Принципы, которые мне близки, легли в основу ценностей компании Газпромбанк Мобайл. В первую очередь мы всегда помним, что создаем продукт, ориентированный на клиента, помним, что он должен удовлетворять его потребности и решать его задачи.

Мы стремимся закладывать в нашу работу принципы предпринимательского подхода, когда члены команды понимают конечный результат и стараются максимизировать эффект от своих проектов, понимают, в какой точке они находятся сейчас и где хотят оказаться через неделю, месяц, год.

Мы не забываем, что Газпромбанк Мобайл — это часть большой экосистемы. И команда нашего проекта не только сильная и разносторонняя, но и, самое главное, гибкая, готовая к быстрым изменениям в рамках большой экосистемы.

— В чем заключается ваша принадлежность к экосистеме банка?

— Мы в принципе не работаем в отрыве от банка.

ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ АБОНЕНТОВ ГАЗПРОМБАНК МОБАЙЛ



ТЕКСТ **Мария Иванова**
ФОТО предоставлено
пресс-службой
Газпромбанк Мобайл



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ ГАЗПРОМБАНК МОБАЙЛ

Клиенты Газпромбанк Мобайл могут получить повышенную ставку по накопительному счету в Газпромбанке — для клиентов Газпромбанк Мобайл она выше на 0,5%. Они получают бонусы при пользовании кредитными картами. Сейчас мы запускаем возможность приоритетного дозвона в колл-центр Газпромбанка для наших клиентов. Для них будет работать выделенная линия.

Недостаточно придумать и продать дешевый тариф, нужно понять, как долго и, главное, для чего клиент будет с нами. Рынок телекома сегодня очень насыщен, очень конкурентен, люди приобретают отдельную сим-карту для каждой отдельной цели: личное общение, работа, умные устройства, сайты покупки/продажи вещей... Поэтому наше самостоятельное существование в отрыве от банка было бы нецелесообразно. А в совокупности с банковскими услугами это уже становится интересно.

— Какие основные тренды вы видите в целом на рынке телекома?

— Операторы сейчас уделяют особое внимание безопасности своих клиентов. Это не только тренд, но и, увы, необходимость.

«Клиенты Газпромбанк Мобайл могут получить повышенную ставку по накопительному счету в Газпромбанке — для них она выше на 0,5%»

— За счет чего банковские мобильные операторы могут конкурировать с традиционным телекомом? Как вы привлекаете клиентов?

— Мы стараемся разрабатывать продукты для клиентов банка. Выделяемся мы как раз тем, что предоставляем не просто выгодную связь, но еще и финансовые привилегии в Газпромбанке. Это уникальные комбо-продукты на стыке банковских и телеком-услуг.

— А что насчет безопасности? Газпромбанк Мобайл — банковский оператор. Основной целью мошенников становятся средства абонентов на счетах в банках.

— Для защиты средств клиентов мы запустили комплексный проект, который назвали «Цифровой иммунитет». В него входит бесплатная услуга «Антиспам», которая определяет, кто звонит нашему абоненту, и дает подсказку: полезный это звонок или мошеннический. В начале июня заработала система верификации вызовов, которая призвана бороться с подменой номеров. Мы сразу увидели эффект: только в первые три дня система заблокировала более 40 тыс. мошеннических звонков. До конца года будут запущены новые сервисы защиты наших клиентов не только от телефонных, но и от банковских мошенников.

Один из ключевых — интеллектуальная антифрод-система. Она позволит защитить средства клиентов на счетах в банке от социального мо-

шенничества. На основе консолидированной информации о вызове или нетипичного поведения клиента система поймет, что клиент контактировал с мошенником или его телефон находится в руках злоумышленника, и приостановит подозрительную транзакцию.

— Можно ли стать клиентом Газпромбанк Мобайл и не быть при этом клиентом Газпромбанка?

— Конечно, в первую очередь наши продукты ориентированы на клиентов банка. Но есть и другие продукты, которые мы реализуем совместно с другими партнерами. Например, нашу сим-карту можно оформить на АЗС «Газпромнефть», у нас есть совместная программа лояльности, с ней можно получать скидку на связь до 50% в зависимости от пролива топлива в месяц. Также мы пилим сотрудничество с «Почтой России», давно сотрудничаем с подпиской «Огонь», сервисом UDS и другими.

— В начале апреля вы полностью обновили тарифную линейку, и теперь ваши абоненты могут решать, как оплачивать связь — раз в месяц, раз в полгода или раз в год. Обновление оказалось удачным? Какие тарифы пользуются наибольшим спросом?

— Да, в апреле мы пересмотрели линейку тарифов и запустили новое предложение под названием «#РАЗУМНЫЙВЫБОР». Наполнение тарифов в этой линейке стало больше соответствовать запросам клиента: он получает достаточный объем минут и гигабайт при сохранении выгодной стоимости. Более того, мы предоставили возможность оплачивать услуги связи на 6 или 12 месяцев вперед и получать скидку. Теперь именно эти продукты занимают основной объем продаж. Конечно, у клиента есть возможность оплачивать услуги ежемесячно. При этом он все равно получает возможность экономить на связи до 50%, используя для оплаты карту Газпромбанка. А при оплате связи кредитными картами Газпромбанка абонентская плата вернется клиенту бонусами на мобильный счет ●

ФОНДЫ ПОПОЛНЯЮТСЯ МЕТРАМИ

ГРАЖДАНЕ РАСПРОБОВАЛИ ЗПИФЫ НЕДВИЖИМОСТИ

Новые экономические условия подталкивают россиян к большей диверсификации сбережений. В качестве одной из альтернатив депозитам и инвестициям на фондовом рынке выступают розничные ЗПИФы коммерческой недвижимости. Объем активов под их управлением вырос за 12 месяцев более чем вдвое и превысил 110 млрд руб. Инвесторов привлекает низкая волатильность таких активов и стабильный денежный поток.



Инвесторы продолжают активно увеличивать вложения в недвижимость через инструменты коллективного инвестирования — закрытые ПИФы недвижимости. По итогам первого полугодия, по оценкам управляющей компании Parus Asset Management, активы только рыночных ЗПИФов недвижимости выросли на 32,6 млрд руб., до 276,2 млрд руб. Две трети роста пришлось на фонды, доступные неквалифицированным инвесторам. За отчетный период активы таких фондов выросли на 21,2 млрд руб., до 114,5 млрд руб. Подъем мог быть больше, если бы в отчетный период не был закрыт один из фондов, под управлением которого находилось более 5 млрд руб., а число пайщиков превышало 20 тыс. человек.

Структура вложений неквалифицированных инвесторов через инструменты ЗПИФов отличается от общей структуры рынка инвестиций в недвижимость, что связано с ограничениями, которые накладываются на недвижимость, приобретаемую в такие фонды. По оценке Parus Asset Management, по итогам полугодия свыше 87 млрд руб. приходится на складскую недвижимость, что на 15,5 млрд выше показателя конца 2022 года, но доля в структуре неквалных ЗПИФов коммерческой недвижимости опустилась с начала года с 76,9% до 76,2%. Более сильное падение отмечается в части торговой недвижимости, которая по итогам квартала заняла 14,5%, что на 1,3 процентного пункта (п. п.) ниже показателя полугодовой давности. «Уже несколько лет условия ведения бизнеса снижают арендные потоки в этих объектах (торговая недвижимость — „Деньги“) и их стоимость. Пандемия, развитие интернет-торговли, уход иностранных арендаторов, простаивающие кинотеатры и т. д.», — отмечает гендиректор УК «Велес Траст» Дмитрий Осипов.

Заметно выросла доля офисной недвижимости. Если в конце минувшего года активы таких фондов оценивались в 4,3 млрд руб., то по итогам полугодия они увеличились почти вдвое — до 7,5 млрд руб. Доля этого сегмента выросла на 2,2 п. п., до 6,6%. Офисы, как и торговые центры, сильно пострадали сначала из-за пандемии коронавируса, а потом из-за ухода иностранных компаний. «После прошлогоднего шока идет восстановление — растет российский бизнес, на смену ушедшим западным приходят компании из дружественных стран, налаживается параллельный импорт», — отмечает управляющий активами офисной недвижимости Accent Capital Екатерина Крюкова.

В нынешних условиях, по мнению Дмитрия Осипова, найти свободный офис в хорошем состоянии с отделкой в деловых районах Москвы — непростая задача.

«Спрос неравномерен и сконцентрирован в нескольких деловых районах города („Москва-Сити“, ЦМТ, район вокруг метро „Улица 1905 года“, у метро „Белорусская“, „Динамо“, „Павелецкая“), в других — спрос снижен. Пользуются спросом помещения с отделкой. Арендаторы не готовы вкладываться в ремонт», — отмечает господин Осипов.

В погоне за инфляцией

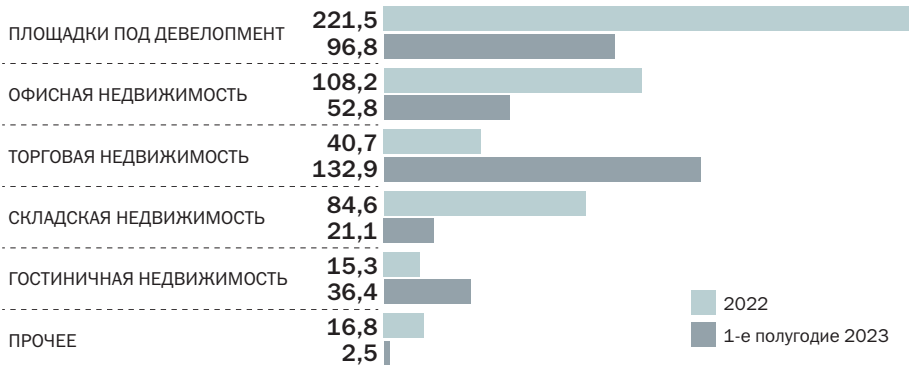
Еще несколько лет назад инвестиции в недвижимость были делом только состоятельных инвесторов. По мере развития линейки неквалных ЗПИФов недвижимости крупными управляющими компаниями они стали доступны и широкой рознице. Важным шагом в популяризации стало прошлогоднее решение ЦБ снизить минимальный порог входа в такие ЗПИФы с 300 тыс. до 100 тыс. руб. Высокому интересу частных инвесторов к таким инвестициям способствовали изоляция российского рынка и санкции, вызвавшие высокую волатильность на фондовом и валютном рынках. В этом году к ним добавилось ускорение инфляции. Если во втором квартале годовая инфляция составляла 2,7% г/г, то уже к концу июля ускорилась до 4,4% г/г и, по прогнозу ЦБ РФ, продолжит расти. Аналитики не исключают ускорения до 5,5–6% в четвертом квартале текущего года. В такие периоды недвижимость выступает защитой от роста цен, так как ее цена зачастую растет вместе с ростом цен в экономике. «Инвестиции в недвижимость защищают от инфляции и приносят стабильный денежный поток (речь про качественные активы). Это свойство недвижимости особенно актуально и раскрывается в кризисные времена, поэтому наблюдаем расцвет интереса к инвестициям в коммерческую недвижимость», — говорит руководитель на-



ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Глеб Щелкунов**

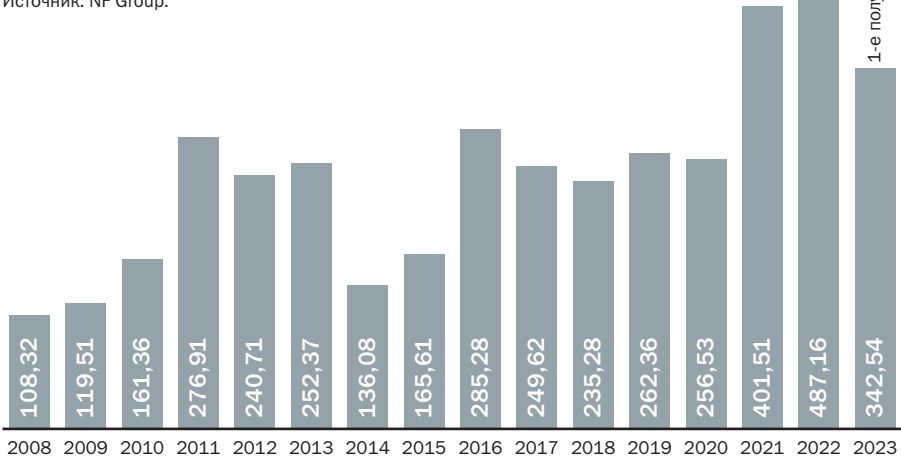
СТРУКТУРА СПРОСА НА РЫНКЕ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ (МЛРД РУБ.)

Источник: NF Group.



ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ НА РЫНКЕ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ (МЛРД РУБ.)

Источник: NF Group.





ГЛЕБ ЩЕЛЮНОВ

НЕДВИЖИМОСТЬ ИДЕТ НА РЕКОРД

Адаптация российской экономики и компаний к внешним раздражителям положительно сказалась на рынке коммерческой недвижимости. По оценкам консалтинговой компании NF Group, за первое полугодие 2023 года объем инвестиций в такую недвижимость превысил 342 млрд руб., максимум за все время наблюдений. Это почти вдвое выше результата аналогичного периода 2022 года. Весь рост пришелся на локальных участников рынка, тогда как иностранные инвесторы участвовали в сделках на символические 2 млрд руб. Их влияние снижается последние три года, но даже в прошлом году на них приходилось более 3% рынка. Заметно изменилась структура спроса. В предыдущие годы основной объем сделок приходился на площадки под девелопмент, в текущем же году больше всего операций совершалось с торговой недвижимостью. По данным NF Group, этот сегмент в структуре инвестиций занял 39% (около 133 млрд руб.), тогда как по итогам минувшего года на него приходилось только 8% (40,7 млрд руб.). В то же время доля операций с площадками под девелопмент уменьшилась с 45% до 28%. «Инвесторы видят в сегменте торговой недвижимости большие перспективы развития и доходности, несмотря на необходимость активного управления», — отмечает партнер NF Group Станислав Бибик. Потеряли долю рынка и другие традиционно популярные у инвесторов сегменты: офисной и складской недвижимости. По итогам отчетного периода на офисную недвижимость пришлось только 15% объема инвестиций, тогда как годом ранее она занимала 22%. Доля складского сегмента сократилась с 17% до 6%. По словам Станислава Библика, данная статистика не показывает тренд снижения инвестиционной привлекательности, в частности, складского сегмента, так как снижение обусловлено прежде всего низким объемом инвестиционного предложения. «В прошлом году большое число сделок с логистической недвижимостью было связано преимущественно с выходом иностранцев, и были дисконты, а сейчас при растущих ставках собственники не готовы продавать с дисконтом, а инвесторы без дисконта не хотят покупать», — отмечает директор департамента управления складской недвижимостью Accent Capital Анастасия Корневич. «Инвесторы, не имея возможности инвестировать в складской сегмент, переключаются на другие сегменты рынка, такие как офисы и торговля», — отмечает господин Бибик.

В текущих экономических условиях вопрос диверсификации инвестиций сохраняет свою актуальность. Управляющие рекомендуют инвесторам включать в портфели пайи нескольких ЗПИФов недвижимости. По мнению Елены Михайловой, сейчас становится актуальным открывать ЗПИФ, который владеет диверсифицированным портфелем. «Такой фонд может гарантировать прибыль для пайщиков в долгосрочной перспективе», — отмечает она ●

правления маркетинговых исследований и аналитики Parus Asset Management Елена Михайлова.

В качестве защиты от инфляции коммерческая недвижимость выглядит более выигрышно: помимо переоценки самой недвижимости она приносит регулярные денежные поступления в виде арендной платы. Дивидендный доход (доход, выплачиваемый фондом пайщику), по оценкам инвестиционного директора УК «ТЕТИС Капитал» Владимира Стольников, составляет 8–9% годовых, что в сочетании с приростом стоимости актива на пятилетнем горизонте 20% плюс внутренняя норма доходности (IRR) делает такие инвестиции привлекательными. «На стабилизированных активах доходность может быть еще выше», — отмечает господин Стольников.

С начала года доходы от управления такими фондами чаще были выше доходов по депозитам, которые в первом полугодии даже у небольших банков редко превышали 8% годовых. По оценке Елены Михайловой, в первом полугодии наибольшую доходность по рынку показала складская недвижимость (9–12% годовых), следом за ней идет офисная (6–9% годовых) и торговая (4–9% годовых). Дмитрий Осипов отмечает, что

по двум фондам, находящимся под управлением компании (ЗПИФ «Атриум» и ЗПИФ «ТРЦ Перловский»), суммарный объем выплат пайщикам составил 83,8 млн и 61,3 млн руб., что соответствует годовой доходности в 9,2% и 7,92%. «Выплаты рентного дохода находятся на стабильном уровне. Во втором квартале фонды коммерческой недвижимости с экспозицией показали динамику от 6,7% до 8% рентной доходности на пай», — рассказал директор по работе с корпоративными клиентами «Альфа-Капитала» Иван Велесевич.

Ставка на рост

Резкое повышение ключевой ставки Банком России с 7,5% до 8,5% и жесткая риторика регулятора, предполагающая дальнейшее повышение ставки, могут замедлить темпы роста активов некачественных ЗПИФов недвижимости, но не остановят его, считают на рынке. «Повышение ключевой ставки не сильно скажется на динамике роста фондов. Однако, если тренд сохранится, у инвесторов появятся альтернативные варианты размещения денежных средств с сопоставимыми характеристиками риска и доходности», — полагает гендиректор «КСП Капитал УА» Вячеслав Исмаилов. При

сильных изменениях ключевой ставки на рынке недвижимости снижается инвестиционная активность: как и покупатели, продавцы предпочитают дожидаться стабилизации ставок.

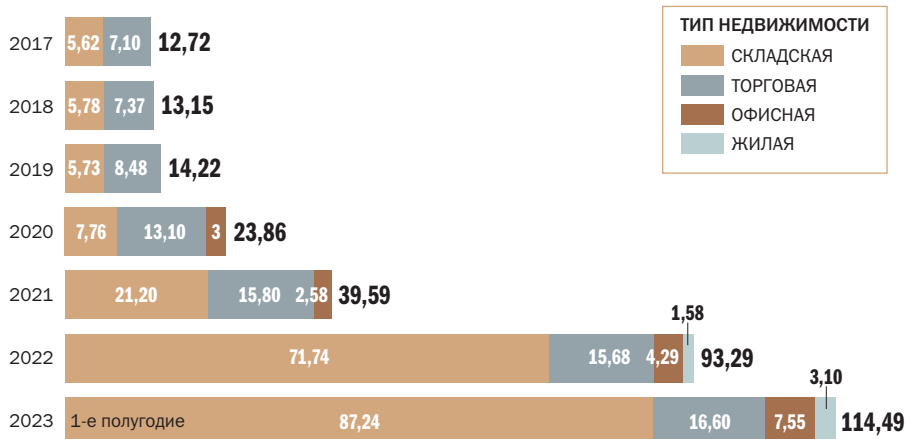
В условиях подъема ставок различные сегменты рынка коммерческой недвижимости будут чувствовать себя по-разному. По словам Вячеслава Исмаилова, наибольший инвестиционный риск может быть связан с офисной недвижимостью, остальные сегменты более гибки в возможности компенсировать риски за счет розничных потребителей (переложив на них повышение цен).

В сложившихся условиях участники рынка намерены наращивать активность складской недвижимости. «Сектор складской недвижимости останется флагманом по росту цены квадратного метра и аренды в связи с высоким спросом», — полагает Елена Михайлова. Иван Велесевич отмечает, что до сих пор спрос на качественные склады превышает предложение. Уровень вакантных площадей в складах Московского региона находится на историческом минимуме, а ставка аренды превысила 6 тыс. руб. за 1 кв. м и продолжает расти, отмечает он.

Активного развития на рынке ждут и в части ЗПИФов жилой недвижимости. О планах запуска таких фондов рассказали в УК «Альфа-Капитал»: «Мы видим потенциал в жилой и складской недвижимости, поэтому планируем запуск розничных закрытых фондов на данные сегменты — в жилой недвижимости с федеральным застройщиком, на складскую — для приобретения готового склада с якорным арендатором», — заявил Иван Велесевич. По мнению Владимира Стольникова, на фоне подъема ставки жилая недвижимость может показать небольшой рост, так как «побегут» те, кто будет бояться дальнейшего повышения ключевой ставки, за которой последует рост стоимости ипотеки. Спрос замедлится, если не будет государственных субсидий.

КАК МЕНЯЛСЯ РЫНОК ЗПИФОВ НЕДВИЖИМОСТИ, ДОСТУПНЫХ ДЛЯ НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ (МЛРД РУБ.)

Источник: Parus Asset Management.



«МЫ СТРЕМИМСЯ СДЕЛАТЬ „МАНЖЕРОК“ ОДНИМ ИЗ ЛУЧШИХ КУРОРТОВ В МИРЕ»



В профессиональном сообществе заместитель председателя правления Сбербанка **Станислав Кузнецов** известен как борец с киберпреступностью, но в Сбере он курирует и другие направления: недвижимость (в том числе строительство офисов, туристических объектов), крупные внешние и внутренние мероприятия, инкассацию и прочее. О целях и принципах управления столь различными проектами банка «Деньги» поинтересовались у самого топ-менеджера Сбера.

авайте начнем с недвижимости. Один из ключевых проектов для банка — всесезонный курорт «Манжерок» на Алтае. Чем Сберу важен этот актив? Какие перспективы развития курорта вы видите?

— Сбер управляет «Манжероком» с 2012 года, а в 2018-м мы начали интенсивно развивать этот объект и за несколько лет сделали из него знаковый курорт с уникальной инфраструктурой. В прошлом году «Манжерок» посетили 520 тыс. человек, а в этом мы планируем принять уже 700 тыс. Если раньше гости приезжали в основном из Сибири, то сегодня к нам едут из Москвы, Санкт-Петербурга, Ярославля, Казани, Уфы, Оренбурга, Самары, Улан-Удэ, Нижнего Новгорода, Калининграда и других городов.

Курорт имеет большое значение для экономики Республики Алтай, где туризм — один из ключевых источников дохода. «Манжерок» — крупнейший работодатель и налогоплательщик региона. В этом году мы ввели в эксплуатацию гостиницу «пять звезд» на 304 номера, строим 12 премиальных вилл. Весной начали строить панорамный ресторан на горе Малая Синюха. Каждый такой объект создает новые рабочие места — один только отель уже принес 2 тыс. рабочих мест.

Мы стремимся сделать «Манжерок» одним из лучших курортов не только в России, но и в мире, создать там все условия для качественного и безопасного семейного отдыха в любое время года. Развивая «Манжерок», мы помогаем развиваться и Республике Алтай. У Горного Алтая колоссальный природный потенциал, и наша задача — ограничить этот естественный алмаз современной инфраструктурой и превратить его в бриллиант.

— Как обстоят дела с очисткой Манжерокского озера, которое пострадало от действий предыдущих подрядчиков? Заявлялось, что на очистку озера будет направлено 800 млн рублей. Какая сумма из этого инвестируется Сбером?

— Манжерокское озеро — памятник природы республиканского значения. В конце 1990-х из-за слабого водообмена водоем стал зарастать. На очистку озера планируется потратить не менее 800 млн рублей: 400 млн выделяет федеральный бюджет, остальное — Сбер.

Кроме того, мы планируем выпустить сотни тысяч мальков ценных пород рыб в сибирские реки, чтобы восполнить биоресурсы. Сохранение окружающей среды для будущих поколений — неотъемлемая часть нашей корпоративной культуры.

— Каковы планы по развитию курорта на ближайшие годы?

— Уже этой зимой к действующим 22 километрам зон для катания добавятся еще 11 километров, а со временем протяженность трасс достигнет 67 километров. Появятся еще два подъемника — всего на курорте будет пять канатных дорог. В планах строительство детского парка площадью 26 гектаров и двух новых отелей. Сбер также будет участвовать в реконструкции аэропорта, это давно назрело: он спроектирован на 150 тыс. пассажиров в год, а уже принимает 450 тыс. Парковку на 2,5 тыс. машин вынесем за пределы курорта, а по его территории гости будут передвигаться только на электрокарах.

— Другим крупнейшим туристическим проектом Сбера является курорт Mriya Resort & SPA в Крыму. Можно ли по нему судить о том, как меняется турпоток в Крым на фоне сложностей с выездом россиян за границу и с ограничениями авиасообщения на юге России?

— По нашим гостям в «Мрии» мы видим, что более 60% самостоятельно добираются до отеля на автомобиле. Около 30% туристов выбирают поезд — чаще всего до Керчи. Также с января по июнь были организованы групповые трансферы под большие заезды с железнодорожного вокзала в Симферополь. Примерно 7% гостей сейчас летят самолетом до Ставрополя или Минеральных Вод, а дальше пользуются бесплатным трансфером отеля — можно заказать автомобиль, минивэн или автобус.

— С курортов вернемся в столицу. Примерно два года назад Сбер сменил штаб-квартиру в Москве. Чем было продиктовано такое решение?

— Мы стремимся к тому, чтобы все сотрудники ключевых подразделений Сбера в Москве работали на одной площадке. Найти готовое здание или комплекс зданий под наши потребности было крайне сложно, поэтому строили сами. Считаю, что на Кутузовском проспекте, 32 мы построили одну из лучших штаб-квартир в мире. Четыре корпуса введены в эксплуатацию, а пятый — инфраструктурный — еще строится. В штаб-квартире Сбера уже сегодня работают более 22 тыс. сотрудников, а с вводом нового корпуса их количество увеличится еще на несколько тысяч человек.

— В начале июня Сбер объявил о старте продаж недвижимости в СберСити в Рублево-Архангельском. Как идут продажи?

— 8 июня, в день официальной презентации СберСити, мы получили более 500 обращений от потенциальных покупателей. Сейчас почти все лоты раскуплены, поэтому мы формируем лист ожидания на вторую волну продаж в августе—сентябре 2023 года. План продаж второго квартала мы перевыполнили, несмотря на несколько снижающийся рынок. Думаю, дело в том, что СберСити превзошел ожидания покупателей. Там есть все, что нужно для комфортной жизни, причем в шаговой доступности. Можно строить карьеру вблизи от природы, тихий пригород сочетается с городскими удобствами, а историческое окружение — с прогрессом и самыми современными технологиями.

14 июля мы заложили капсулу времени в офисное здание А24. Оно станет первым в СберСити и откроет-



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ СБЕРБАНКА

ся в 2025 году. В этом многофункциональном кластере будут не только деловые пространства, но и медийно-образовательные. Там же разместятся штаб-квартиры компаний Группы Сбера, где будут работать 25 тыс. наших сотрудников из дочерних компаний по направлениям технологий, e-commerce, media и e-health.

— В конце июня президент России Владимир Путин во время поездки в Дагестан осмотрел самый большой в стране мультимедийный фонтан — проект Сбера. Расскажите, в каких еще городах вы реализовали подобные проекты и где планируете? Почему Сбер дарит городам фонтаны?

— Сбербанк уделяет особое внимание развитию городской инфраструктуры регионов и повышению их туристической привлекательности. Первый фонтан от Сбера был открыт в Саратове. С тех пор фонтаны появились в Петергофе, Ярославле, на нашем курорте «Мрия» в Крыму, Калининграде, Воронеже, Владимире, Рязани, Перми, Новосибирске, Южно-Сахалинске, Ижевске, Курске, Минске, Ростове-на-Дону, еще один в Саратове, Пензе, Нижнем Новгороде, Владивостоке, Калуге, Судаке, Липецке, Благовещенске и Дербенте. В августе открываем юбилейный, 25-й фонтан в Екатеринбурге. Умные фонтаны притягивают детей и взрослых, оживляют архитек-

турный облик городов и выполняют в том числе образовательную функцию, ведь на них можно проецировать изображения.

— Вы курируете участие Сбера в крупных деловых мероприятиях, где банк традиционно выступает одним из лидеров деловой повестки. Как банк для себя определяет цели и задачи участия в тех или иных мероприятиях — на что в первую очередь обращаете внимание и что является наиболее важным? Как удастся каждый раз придумывать что-то уникальное?

— Большинство заметных международных, федеральных или отраслевых мероприятий проходит с участием Сбера. В год мы проводим более 50 собственных мероприятий и примерно в 300 участвуем. Задачи таких форумов — развитие бизнеса, заключение

сделок и соглашений о сотрудничестве, налаживание партнерских связей, представление наших продуктов и сервисов, обмен информацией и так далее.

Безусловно, в новых обстоятельствах нам пришлось отказаться от участия в некоторых иностранных форумах. Но при этом мы открыли для себя новые площадки — сейчас фокус сместился на мероприятия в Китае, странах СНГ и ОАЭ. Наша задача — рассказать о сложном в яркой, интерактивной и доступной форме, обеспечить вау-эффект. Участвовать в чем-то по остаточному принципу, для галочки — не наш стиль. Если мы участвуем, то на первых ролях: со спикерами топ-уровня, неповторимыми стендами, лучшими на рынке продуктами.

— В беседе с вами трудно обойти тему безопасности. В последние месяцы все чаще появляется информация о поджогах офисов Сбера. Кто и зачем это делает? Как вы противостояте этим преступлениям?

— В 2023 году в Сбере действительно зафиксировано более 20 случаев нападения на офисы банка, которые граж-

дают ее на преступление в отношении банка, звонят из мошеннических колл-центров, действующих на территории Украины, или действуют под контролем украинских колл-центров. Сегодня на Украине орудует более тысячи мошеннических колл-центров, число «работников» которых составляет порядка 100 тыс. человек. В одной смене может работать 50–100 «сотрудников», за сутки один колл-центр совершает до 10 тыс. звонков. Стартовая «зарплата» оператора составляет \$100–1000 в неделю, впоследствии при «карьерном росте» она может достигать \$3–10 тыс.

Хочу напомнить, что не нужно вступать в разговор с мошенниками по телефону — это верный способ потерять деньги. Обязательно обращайтесь в отделы полиции, звоните на горячие линии поддержки кредитных организаций или родственникам, не стесняйтесь просить о помощи.

— В июле Госдума приняла закон, обязывающий банки проверять транзакции физлиц на предмет мошенничества, возвращать гражданам похищенные деньги, если операции совершены без их согласия. Как вы относитесь к такому механизму и готовы ли внедрять его у себя?

— Это полезный механизм, ведь он будет стимулировать кредитные организации применять автоматизированные системы противодействия мошенникам, улучшать качество их работы и эффективность процессов.

В положениях закона были учтены рекомендации экспертов кибербезопасности Сбербанка. Благодаря опыту Сбера граждане России смогут быть более защищенными.

Клиентов Сбера защищает антифрод-платформа собственной разработки, которая использует более 100 моделей искусственного интеллекта. Мы мониторим все операции наших клиентов во всех каналах обслуживания и анализируем более 10 млрд транзакций в месяц. Эффективность системы — 99,6%, это лучший показатель в мире.

По каждому случаю мошенничества Сбербанк проводит индивидуальное расследование, и если установлено упущение банка, то банк выплачивает возмещение. В других ситуациях рекомендуем обращаться в полицию и взыскивать похищенные средства с мошенников-дропов через суд. Вернуть украденное можно с помощью юристов СберПраво, которые подготовят документы для суда, установят получателя средств, представят ваши интересы в суде, получат решение суда о взыскании денежных средств и сопровождают его исполнение ●

«Клиентов Сбера защищает антифрод-платформа собственной разработки, которая использует более 100 моделей искусственного интеллекта»

ПРАВИЛА ПРЕБЫВАНИЯ

КАК В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ ВЕСТИ БИЗНЕС НА ИНОСТРАННЫХ РЫНКАХ



СЕО и основатель консалтинговой компании «Y» **Юрий Жупанский** рассказал, с какими трудностями сталкиваются российские предприниматели, которые уже работают или только планируют выход на международные рынки.

Насколько сложно сегодня российскому бизнесу самостоятельно выстраивать взаимодействие с другими странами и юрисдикциями?

— Несмотря на санкции, введенные в отношении нашей страны, российские предприниматели продолжают работать на международных рынках или стремятся выходить на них. Это по-прежнему выгодно для бизнеса. Однако в условиях глобальной отмены России в ряде стран выстраивать международные отношения нашим предпринимателям действительно стало сложно. Российские импортеры и экспортеры товаров и услуг ежедневно сталкиваются с новыми вызовами, связанными с введенными против страны санкциями. Им приходится ежедневно разбираться в действующих ограничениях и запретах, которые постоянно дополняются. Раньше за разъяснениями, как открыть или наладить бизнес в другой стране, можно было обратиться к западным консультантам, но сегодня и эта опция отсутствует: последним запрещено оказывать консультационные, юридические, бухгалтерские и аудиторские услуги российским компаниям. Квалифицированных специалистов, которые могут оказывать такого рода услуги, в России сейчас очень мало — в их числе наша команда.

— С какими именно проблемами чаще всего сталкиваются российские бизнесмены, которые уже работают или планируют работать на международных рынках?

— Наиболее острая сегодня проблема — банковские ограничения. Предприниматели испытывают затруднения при открытии счетов в иностранных банках и осуществлении международных переводов. Также возникают сложности с оплатами счетов, выставленных иностранными партнерами в валюте. Еще одна важная проблема — трудности с поиском партнеров и клиентов за границей. Помимо этого российским компаниям сейчас затруднительно получить квалифицированную юридическую помощь за рубежом. Также большой преградой для общения с иностранными партнерами является языковой барьер, особенно когда речь идет о таких сложных языках, как арабский, китайский или турецкий. Конечно, проблем, с которыми столкнулся сейчас российский бизнес, намного больше, но эти ключевые.

— Расскажите, как ваша компания помогает предпринимателям решать данные проблемы.

— Наша компания оказывает довольно широкий спектр услуг бизнесу, работающему или планирующему работать на зарубежных рынках. Мы проводим анализ разных юрисдикций и советуем клиенту максимально подходящую для решения его бизнес-задач страну, а затем полностью берем на себя юридическую часть всего процесса открытия предприятия. Мы знаем налоговые и законодательные базы и национальные особенности тех стран, которые предлагаем своим клиентам. Помимо этого мы помогаем бизнесу разобраться в банковском секторе выбранного государства: рассказываем, как открывать счета, как проводить оплату и осуществлять движение денежных средств из России и в обратном направлении. Мы также помогаем компаниям создавать стратегии выхода на новые рынки, подбираем подходящие бизнес-модели, консультируем по юридическим вопросам, оказываем помощь в понимании и соблюдении местного законодательства, решаем таможенные, налоговые вопросы и способствуем установлению контактов с потенциальными партнерами, подрядчиками, клиентами и поставщиками на новом рынке. К каждой обратившейся компании у нас индивидуальный подход — мы разрабатываем конкретное решение под каждый запрос. Если коротко, то мы даем бизнесменам правила, по которым они могут жить и строить бизнес в выбранном ими государстве, и учим их эти правила соблюдать.

— Какие страны для масштабирования бизнеса наиболее часто выбирают бизнесмены и почему?

— В 2022 году многие предприниматели стали перемещаться в страны бывшего СССР — у многих ожидания от работы в этих странах не оправдались. На данный момент остаются популярными страны Ближнего Востока, особенно Арабские Эмираты, Турция и Иран. Набирают популярность также страны Азии, такие как Китай, Вьетнам, Индия и Корея. Последнее время малый и средний российский бизнес стал активнее приходить в Индонезию, Малайзию и Гонконг.

— А какова география работы вашей компании?

— Мы рекомендуем нашим клиентам страны с наиболее благоприятным инвестиционным климатом, где бизнес будет работать максимально эффективно и где к нему будет меньше вопросов со стороны государства и банковского комплаенса.

Сейчас у нас есть собственные офисы в Польше и в Бельгии. Вы удивитесь, но многие государства Европы сегодня являются максимально интересными и комфортными для развития российского бизнеса, хоть на первый взгляд это и неочевидно. При правильном подходе там



ПРЕДОСТАВЛЕНО КОМПАНИЕЙ «Y»

открываются невероятные перспективы. Также у нас есть офисы в Гонконге и Индонезии. В перспективе мы хотим развиваться в странах Латинской Америки и Африки. Важным преимуществом нашей компании является то, что мы непосредственно на местах реализуем все то, что предлагаем клиентам. Если речь идет об открытии счета в банке, то наш специалист физически приезжает в этот банк, общается с менеджерами, имеет прямые контакты всех лиц, с которыми наши клиенты потенциально будут взаимодействовать. И у нашей команды есть реальный наработанный опыт получения всех услуг, которые мы предоставляем клиентам. Это то, что отличает нас от других консалтинговых компаний.

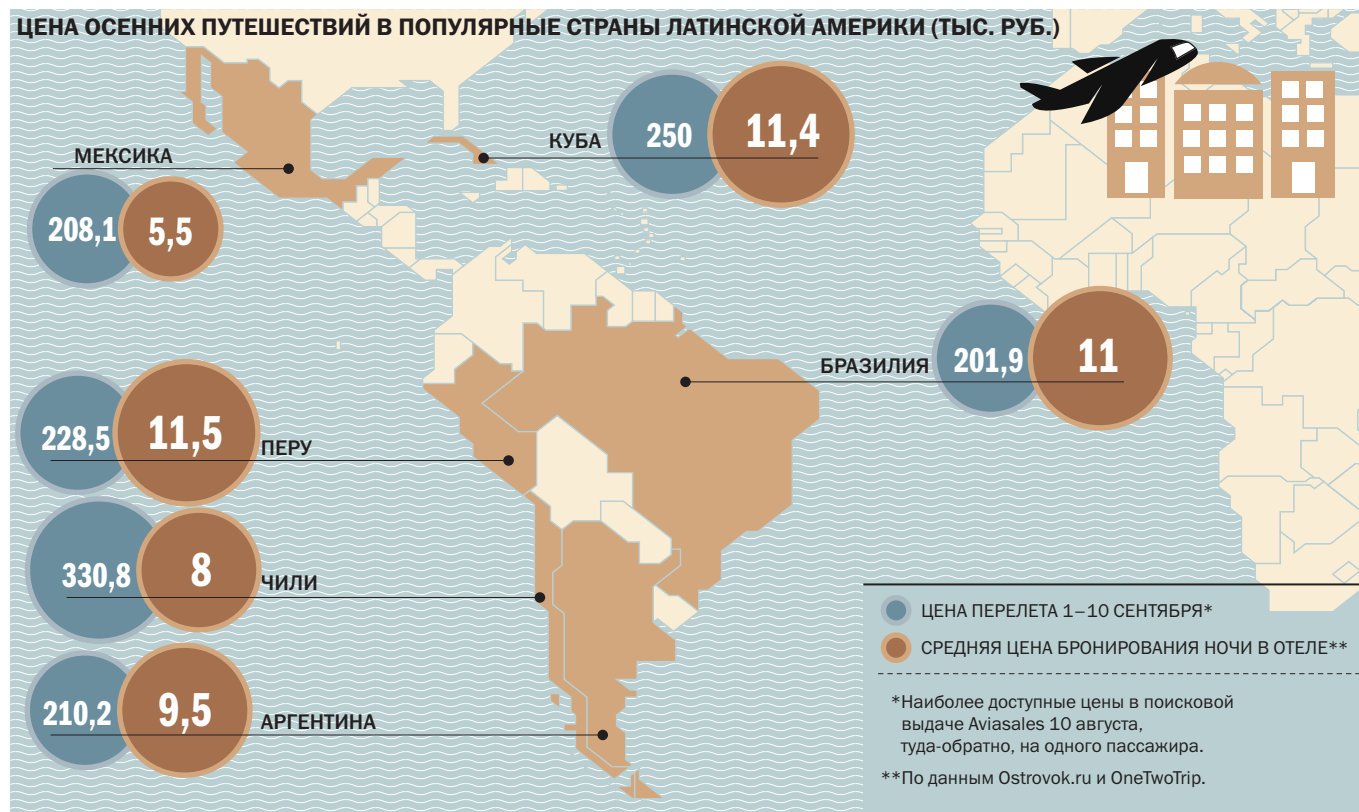
— Расскажите о вашей команде. Кто ваши специалисты?

— У нас работают профессиональные консультанты по международному бизнесу, обладающие многолетним опытом работы с компаниями разных масштабов и отраслей. Есть также юристы — специалисты по международному и российскому праву. Это как раз те люди, которые в том числе разбираются в санкциях и точно знают, с кем и в каких странах можно работать, а с кем не стоит.

— Вы работаете в основном с крупным бизнесом?

— У нас нет условного входного порога, мы работаем разными масштабами независимо от того, крупный это игрок рынка, среднее или малое предприятие. Я считаю, что санкции, которые сегодня применяют в отношении России, несправедливо сказываются на всех российских предпринимателях. Я верю, что у российского бизнеса есть будущее и уж точно есть амбиции к росту и развитию, и наша команда работает для того, чтобы Россия на глобальной арене оставалась значимым бизнес-игроком.

Мы хотим, насколько в наших силах, помочь всем предпринимателям, страдающим от международных ограничений. Для этого в ближайшее время у нас на сайте появится сервис, позволяющий получить ответы на ряд вопросов по международному праву и базовым организационным моментам, связанным с открытием счетов, бесплатно или за символическую плату ●



ОТПУСК ЗА ОКЕАНОМ

СКОЛЬКО СТОИТ ПУТЕШЕСТВИЕ В ЛАТИНСКУЮ АМЕРИКУ



Ограниченное авиасообщение с Европой не только повлияло на привычные туры россиян в страны еврозоны, но и заставило их перестроить привычные маршруты трансконтинентальных путешествий — например, в Латинскую Америку. Теперь привычные стыковки во Франции и Испании все чаще меняют на полеты через Стамбул или Аддис-Абебу. «Деньги» выяснили, сколько стоят такие поездки.

Несмотря на очевидные ограничения, активность российских туристов в части трансатлантических путешествий сохраняется. По данным OneTwoTrip, страны Латинской Америки формируют 0,6% от общего объема зарубежных бронирований на сентябрь — октябрь, за год показатель вырос на 3,7%. У «Яндекс Путешествий» показатель тоже скромный — 0,5% общего числа бронирований. Формально — не так уж и много, для сравнения: доля Китая в общей структуре продаж составляет 2,2–2,5%.

Чаще всего, по данным OneTwoTrip, российские путешественники летают в Аргентину: она формирует 30,6% от общего объема российского спроса в регионе. Средняя цена бронирования при этом составляет 110 тыс. руб. в одну сторону. За 80 тыс. руб. российским туристам удастся добраться до Бразилии, доля этого направления меньше — 16,3%. Еще 12,2% запланировавших отпуск в Латинской Америке соотечественников собираются в Мексику. Средняя цена бронирования здесь достигает 140 тыс. руб. На дорогу в Перу уходит в среднем 114 тыс. руб., туда собираются 8,2% путешествующих в регион.

Достаточно высокая цена путешествий объясняется в первую очередь сложностью маршрутов. Если в прошлом году до ограничения авиасообщения с европейскими странами стыковки осуществлялись преимущественно в Европе, теперь путешественникам приходится быть избирательнее.

Самый очевидный вариант — перелет через Стамбул, откуда прямые рейсы сейчас осуществляются в Сан-Паулу, где можно пересесть на самолет до Буэнос-Айреса. До Сан-Паулу напрямую получится добраться и из Дохи — другого популярного хаба для транзитных перелетов из России. Еще один вариант полететь в Буэнос-Айрес — рейс Ethiopian Airlines со стыковкой в Аддис-Абебе. Из Стамбула же осуществляются рейсы в мексиканский Канкун. Тяжелее российским путешественникам будет добраться в менее популярные страны — например, Перу или Чили. На этих направлениях доступны варианты уже преимущественно с двумя стыковками. Прямые перелеты из России сейчас доступны для путешествий на кубинский курорт Варадеро. Так, билеты авиакомпании «Рос-



сия» на сентябрь в августе стоили около 40 тыс. руб. в одну сторону. Сама Куба при этом также может рассматриваться путешественниками как стыковочное направление — из аэропорта Гаваны осуществляются перелеты в Мексику, Колумбию, Доминиканскую Республику, Панаму, Венесуэлу и другие страны региона. Заинтересовать такая стыковка может и решивших отправиться в США.

В структуре бронирований размещения за рубежом в сентябре—октябре страны Латинской Америки, по данным Ostrovok.ru, составляют 1%. За ночь в Мексике путешественники платят в среднем 5,5 тыс. руб., в Бразилии — 11 тыс. руб., в Аргентине — 9,5 тыс. руб. Проживание в Чили обходится туристам в среднем в 8 тыс. руб. в сутки, на Кубе — в 11,4 тыс. руб., в Перу — в 11,5 тыс. руб., добавляют в OneTwoTrip.

Отправиться в Латинскую Америку сейчас можно и в составе организованного тура. В «Слетать.ру» считают интерес к региону растущим. Например, Куба, по данным сервиса, в прошлом году даже не входила в число наиболее востребованных направлений на осень, а сейчас находится на седьмом месте по популярности. Средний чек при бронировании тура на направление сейчас составляет 246 тыс. руб., посчитали в Travelata.ru. Аналитики указывают, что страна формирует большую часть спроса в структуре продаж карибского направления. Общая доля последнего составляет 3% от объема реализованных туров на сентябрь—октябрь. В целом это низкий сезон для направления: осенью здесь могут идти дожди, предупреждает директор по маркетингу Travelata.ru Олег Козырев ●

ОСЕНЬ НА ПЛЯЖЕ

ГДЕ РОССИЙСКИЕ ТУРИСТЫ ОТДЫХАЮТ В БАРХАТНЫЙ СЕЗОН



Многие соотечественники традиционно откладывают пляжный отдых на начало осени. В сентябре—октябре цена таких поездок, как правило, снижается, немного спадает и летняя жара. «Деньги» выяснили, где в этом году проведут бархатный сезон российские туристы и сколько это может стоить.

В сентябре—октябре на туристическом рынке традиционно наступает бархатный сезон, завершающий период активных летних отпусков. Возможностей для организации отдыха у путешественников в этом году прибавилось. Если в прошлом году туристы выбирали между 22 направлениями для организованных поездок за рубеж, то в этом году доступных стран уже 36, посчитали в «Слетать.ру». И это только если говорить о прямых перелетах. На интерес к внутреннему рынку это разнообразие пока мало повлияло: доля России в структуре продаж на сентябрь—октябрь пока составляет 13%, подсчитали в Travelata.ru. Это примерно соответствует значению прошлого года за аналогичный период — 12%. Но вот среди зарубежных направлений на туристическом рынке, похоже, намечается противостояние.

Ослабление Турции

Главный тренд этого лета на организованном рынке — снижение интереса россиян к Турции. Еще с мая участники отмечали, что продажи по направлению, хоть и превосходят результат прошлого года, оказались ниже ожиданий. Влияние этого фактора сохраняется и на предстоящий бархатный сезон. Так, согласно подсчетам Travelata.ru, доля Турции составляет 56% от общего объема продаж туров на сентябрь—октябрь. В аналогичный период прошлого года показатель был выше на 8 процентных пунктов. В «Слетать.ру» заметили снижение доли страны за год на 11,5 процентного пункта, до 42,4%.

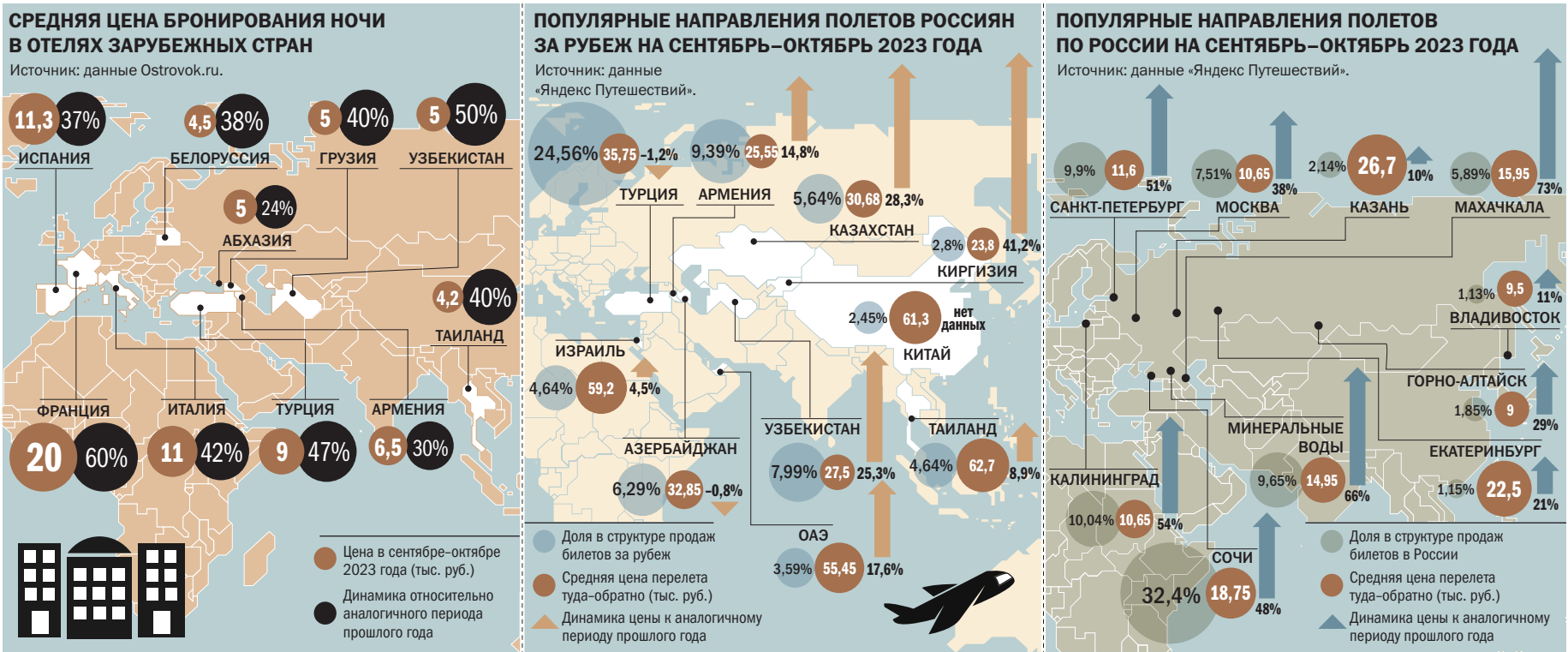
И дело, похоже, даже не в цене путешествия, по крайней мере не только в ней. Так, по оценке Travelata.ru, средний чек при бронировании тура в Турцию на осень сейчас составляет 207,5 тыс. руб. Это на 23% выше показателя за аналогичный период прошлого года, то есть ниже динамики ослабления рубля. Да и на традиционно конкурирующих с Турцией курортах России и Абхазии рост среднего чека за год оказался более выраженным, составив 30–50%. Сдержанные показа-



тели направления на туристическом рынке в этом году традиционно связывают с негативным информационным фоном: на смену землетрясениям начала года пришли неопределенность, связанная с президентскими выборами в мае, геополитическая полемика, лесные пожары, высокие летние температуры и проч. Одновременно туристы, по наблюдениям Travelata.ru, в этом году стали чаще выбирать отдых на курортах Эгейского, а не более привычного Средиземного моря.

Небольшое снижение интереса к Турции можно проследить и по са-

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





мостоятельным бронированием. Например, согласно подсчетам «Яндекс Путешествий», в прошлом году на долю страны приходилось 26,7% от общего объема забронированных билетов за рубеж. Сейчас цифра ниже — 24,6%. Цена перелета туда-обратно при этом сократилась на 1,2% за год, до 35,8 тыс. руб. На билеты в Стамбул соотечественники сейчас тратят в среднем 30,1 тыс. руб. Перелет в Анталию обходится примерно в 41,8 тыс. руб. Снижение интереса при этом выражено как раз на курортных направлениях. Если доля Стамбула в структуре продаж за год немного выросла, то Анталии — размылась на 25,4%, а Даламана — на 28,9%. Средняя цена забронированной ночи в Турции, по подсчетам Ostrovok.ru, за год выросла на 47%, до 9 тыс. руб.

Расширение географии

В условиях снижения интереса к Турции немного выросла активность соотечественников на альтернативных курортах, которые часто выбирают для пакетного отдыха. Так, согласно оценкам Travelata.ru, доля Египта в структуре продаж на сентябрь—октябрь сейчас составляет 10% против 6% годом ранее. Средний чек на направление при этом вырос на 26%, до 190,2 тыс. руб. В ОАЭ затраты на отдых увеличились в среднем на 22%, до 212,1 тыс. руб. Доля направления при этом выросла с 5% до 7%. В «Слетать.ру» к растущим осенним направлениям для пакетного отдыха добавляют также Таиланд.

За год стало больше как зарубежных авиакомпаний, летающих в Россию, так и выведенных из-под санкций судов в составах парков российских перевозчиков

Самостоятельные туристы, по всей видимости, в целом стали чаще путешествовать за рубеж. В OneTwoTrip отмечают, что доля внутренних бронирований в структуре продаж на сентябрь—октябрь составляет 72,4%, зарубежных соответственно — 27,6%. В то время как первое значение к прошлому году сократилось на 6%, второе возросло на 31,4%. В сегменте гостиничных бронирований OneTwoTrip доля зарубежных направлений на осень составляет 57,3%, внутренних — 42,7%. В «Яндекс Путешествиях» отмечают, что доля зарубежных направлений в структуре бронирований авиабилетов за год выросла с 20% до 26%. Основная точка роста, по данным сервиса, при этом сосредоточена в странах ближнего зарубежья, чья доля увеличилась с 12% до 17% за год.

Последний тренд заметнее всего по Азербайджану. Если в сентябре—октябре прошлого года, по данным «Яндекс Путешествий», направление формировало 2,39% продаж, то сейчас — 6,29%. В среднем перелет в страну и обратно при этом обходится соотечественникам в 32,9 тыс. руб., что

примерно сопоставимо с показателем прошлого года. Одновременно доля билетов в Таиланд в структуре бронирований сервиса выросла в полтора раза, до 4,64%. В среднем перелет обходится соотечественникам в 62,7 тыс. руб., это на 9% выше показателя за аналогичный период прошлого года. Позитивную динамику с точки зрения роста спроса показал Израиль, на перелет в страну затраты туристов год к году тоже выросли не слишком выражено — на 4,5%, до 59,2 тыс. руб.

В целом средняя стоимость перелета в одну сторону за рубеж в сентябре—октябре, по данным OneTwoTrip, составляет 23,5 тыс. руб. на человека. Во многом рост цен оказался сдержанным за счет того, что на рынок оказывало влияние не только ослабление рубля, но и расширение возможностей перевозчиков. За год стало больше как зарубежных авиакомпаний, летающих в Россию, так и выведенных из-под санкций судов в составах парков российских перевозчиков. Но в случае гостиничных бронирований за рубежом динамика под влия-

нием валютных колебаний часто оказывалась более выраженной. На ночь в отеле за границей в сентябре—октябре путешественники в этом году тратят в среднем на 25% больше, чем в прошлом, 8,1 тыс. руб., отмечают в Ostrovok.ru. На некоторых популярных направлениях динамика более показательная. Во Франции цена ночи выросла на 60%, до 20 тыс. руб. В Узбекистане — на 50%, до 5 тыс. руб.

Внутренние альтернативы

Средний чек при бронировании туров по России на сентябрь—октябрь, по подсчетам Travelata.ru, сейчас составляет 79 тыс. руб. На поездку в Абхазию соотечественники тратят в среднем 93,4 тыс. руб. За месяц эти показатели увеличились на 32% и 51% соответственно. Несмотря на более выраженный рост цен, поездки по России оказываются для путешественников дешевле, чем зарубежные. Для самостоятельных бронирований это правило также справедливо. Внутренний перелет в одну сторону осенью стоит в среднем 8,96 тыс. руб. на человека, отмечают в OneTwoTrip.

Самым востребованным направлением для полетов внутри страны в «Яндекс Путешествиях» называют Сочи. Сейчас его доля в структуре российских продаж достигает 32,4%. За год этот показатель немного размылся. И, вполне вероятно, из-за роста цен. Средний чек при бронировании перелета вырос почти в полтора раза и сейчас достигает 18,9 тыс. руб. Летать в Калининград тоже стало дороже, хотя в натуральном выражении показатель сильно ниже — 10,7 тыс. руб. Да и путешественников рост цен, кажется, пока не слишком смущает. В структуре внутренних продаж доля направления за год выросла почти в два раза, и сейчас оно занимает второе место по популярности. Достаточно уверенную позитивную динамику показывает спрос на перелеты во Владивосток, где средний чек на осень сейчас составляет 26,7 тыс. руб. А вот популярность перелетов в Санкт-Петербург и Москву, напротив, немного сократилась.

Согласно данным МТС Travel и Bgonevik.com, на ночь в отеле внутри страны туристы сейчас в среднем тратят 6,7 тыс. руб. В Москве и Санкт-Петербурге цена размещения достигает 5,7 тыс. и 5,3 тыс. руб. соответственно. Наиболее бюджетные варианты размещения сейчас можно найти в Калининграде и Нижнем Новгороде — 4,3 тыс. руб. и 4,5 тыс. руб. соответственно. За размещение в Сочи осенью туристы, согласно OneTwoTrip, сейчас платят в среднем 7 тыс. руб. В Анапе — 6,4 тыс. руб. ●

КВАРТИРЫ НЕ ОТДАЮТСЯ

ИПОТЕКА — ЕДИНСТВЕННЫЙ СПОСОБ ПОЛУЧИТЬ КРЫШУ НАД ГОЛОВОЙ, ПОКА НЕТ ЦИВИЛИЗОВАННОГО РЫНКА АРЕНДЫ



2023 году жилье в Москве продается хорошо. По данным местного Росреестра, в мае этого года зарегистрировано 12,3 тыс. договоров долевого участия (ДДУ). Это на 67,7% больше, чем за аналогичный период прошлого года. В Росреестре называют это рекордом — никогда ранее в период с января по май не было таких показателей по регистрации ДДУ. Частные риэлторы отмечают, что спрос сохраняется и на вторичном рынке, несмотря на лето, — «продается все, что ранее подвисало».

На жилье спрос есть, но он ограничен. По оценкам фонда «Институт экономики города» (ИЭГ), платежеспособный спрос обеспечивают 40% семей с самыми высокими доходами. То есть доступность жилья для граждан России упала до уровня 2013 года. В банке ДОМ.РФ подсчитали, что в России арендуют жилье около 10% домохозяйств и примерно столько же купили недвижимость в ипотеку.

Перспективы обеспеченности жильем, с одной стороны, растут. Так, фонд ИЭГ делится данными о росте показателя обеспеченности жильем в расчете на одно домохозяйство с 1,12 в 2021 году до 1,24 в 2030 году. Но с учетом роста средней вводимой площади, доли индивидуального жилищного строительства и доли выбытия жилого фонда темп может оказаться ниже и составит 1,17 к 2030 году.

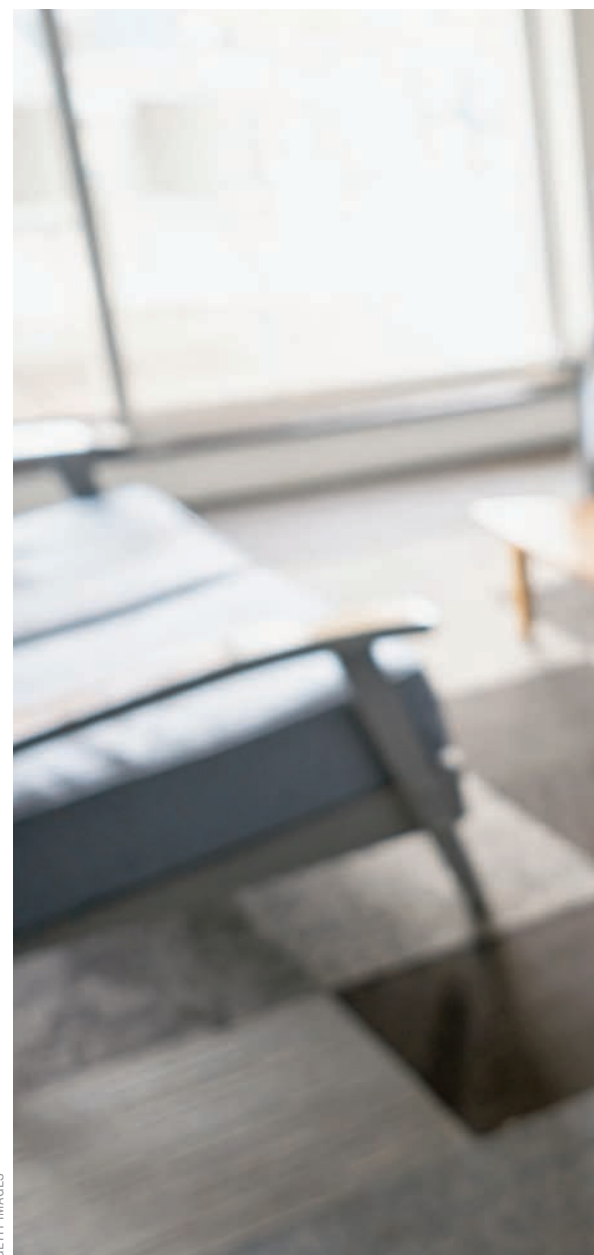
На рынок также влияют экономические шоки 2020–2022 годов, делая ипотеку менее доступной для большинства граждан. По данным Frankrg, средняя ставка по ипотеке на первичном рынке с 1 января этого года выросла с 3,5% до 6,12% (последнее значение на май 2023 года), а на вторичном с 9,2% до 9,73% (она может быть и выше, в соответствии с индивидуальными характеристиками заемщика).

Растущие риски снижения качества заемщиков указывают на необходимость создания новых инструментов поддержки рынка жилищного строительства. Одна из идей — развитие рынка лизинга жилья. Лизинг, или аренда с правом дальнейшего выкупа, обсуждается как альтернатива ипотеке, которую не может позволить себе большинство домохозяйств в России. По схеме, разработанной фондом ИЭГ, плата за квартиру в лизинг может состоять из платежа в счет оплаты выкупной цены, платы за пользование помещением (аренда), за содержание общедомового имущества и коммунальные услуги. Сейчас лизинг жилья практически полностью используется юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями. Для физических лиц этот механизм не актуален из-за более высокой привлекательности ипотеки.

Как может работать лизинг жилья

Механизм найма жилья с правом выкупа в основном позиционируют как альтернативу приобретения жилья с ипотекой для граждан, которым по формальным причинам (плохая кредитная история, отсутствие легальных доходов и так далее) не могут быть предоставлены ипотечные кредиты. «В таком понимании он является скорее маркетинговой стратегией отдельных застройщиков и вряд ли будет иметь дальнейшее развитие, поскольку рыночных инвесторов в жилье на долгосрочной основе, которое будет предоставляться в наем, мало, а условия такого найма с правом выкупа для граждан будут хуже, чем при ипотеке, — выше размер первоначального взноса и проценты», — считает президент фонда «Институт экономики города» Надежда Косарева.

В то же время наем жилья с правом выкупа при государственной поддержке мог бы стать хорошим механизмом решения жилищной проблемы для семей, у которых нет средств для оплаты первоначального взноса и чьи доходы ниже средних (но не низкие). В таких целях этот механизм в последние годы используется во многих странах (в отдельных штатах США, в Италии и Испании). «Исходя из такой цели, модель найма с правом выкупа жилого помещения не рассматривается как инвестиционная, имеет некоммерческий, социальный характер, но должна обес-



GETTY IMAGES

БОЛЬШЕ КОМНАТ

Базовый сценарий построения экономического баланса, по данным фонда «Институт экономики города» (ИЭГ) на основании текущих трендов на рынке недвижимости и национального проекта «Жилье и городская среда», предполагает строительство 120 млн кв. м к 2030 году. Документ предполагает рост обеспеченности жильем с 1,12 (коэффициент) на одно домохозяйство в 2021 году до 1,24 в 2030 году. Ключевые факторы, подкрепляющие этот прогноз: значительный целевой рост объема ввода жилья, маленькая средняя площадь вводимых в эксплуатацию квартир, низкие темпы выбытия жилья и снижение численности населения.

В фонде ИЭГ разработали альтернативный сценарий, учитывающий динамику ряда важных для рынка недвижимости показателей. Согласно этому сценарию, обеспеченность жильем составит 31 кв. м на человека к 2030 году против 33 кв. м в базовом сценарии. В основном из-за выбытия большого объема жилого фонда.

Из положительного — несмотря на то что показатель обеспеченности жильем будет более низким, вырастет доля строительства многоквартирных квартир (две и более комнат), то есть жилье станет в среднем просторнее. Для сравнения: тренд последних лет совершенно противоположный — в объеме вводимого жилья преобладают однокомнатные квартиры.



ТЕКСТ Екатерина Геращенко
ФОТО Getty Images



ПОВЫШАЕТ ЛИ
ЛЬГОТНАЯ ИПОТЕКА
ДОСТУПНОСТЬ ЖИЛЬЯ

По расчетам фонда «Институт экономики города», ни льготная, ни рыночная ипотеки неэффективны как инструмент повышения доступности жилья. В основе этого вывода — растущие задолженность по ипотеке и расходы на выплату аннуитетных платежей с учетом роста цен на жилье. Так, объем задолженности граждан по ипотечным жилищным кредитам в 2025 году рассчитывается как 15% от прогнозного значения ВВП, и предполагается, что до 2030 года эта доля будет сохраняться. Результат расчетов (на основе объема задолженности с учетом средневзвешенной ставки по ипотеке и средневзвешенного срока кредита) показал, что рост задолженности по ипотечным жилищным кредитам по отношению к ВВП до 15% приведет к росту доли расходов граждан на обслуживание ипотечного долга по отношению к фонду заработной платы практически вдвое — с 11,4% в 2021 году до 20% к 2030 году. Если доля расходов на ипотеку относительно заработной платы вырастет, гражданам придется сокращать другие статьи расходов — такие как образование, медицина, отдых и сбережения. Этот тренд усугубляет невозможность накопить на первоначальный взнос, потому что жилье дорожает, а деньги обесцениваются.

печивать приемлемую возвратность инвестиций на создание жилья», — уточняет госпожа Косарева.

По ее словам, в международной практике такой механизм часто регулируется законодательно и имеет много вариаций, но в чаше основан на установлении ограничений на доходы нанимателей (с целью исключения семей как с самыми высокими, так и с низкими доходами), фиксации цены выкупа жилья в момент заключения договора найма или формулы индексации такой цены в период найма, периодической выплате в период найма как самой ставки найма жилья, так и части выкупной цены.

Может ли лизинг работать в России

Одно из ограничений развития лизинга жилья в России — отсутствие институциональных игроков — «жилищных лизинговых компаний, которые могут сразу выкупить большой объем жилья, чтобы предоставлять его в лизинг, либо застройщиков, готовых на реализацию своих квартир по такому механизму», поясняет генеральный директор Рейтингового агентства строительного комплекса Федор Выломов.

Для формирования рынка лизинга жилья нужны длинные деньги. Текущий механизм финансирования ком-

По схеме, разработанной фондом ИЭГ, плата за квартиру в лизинг может состоять из платежа в счет оплаты выкупной цены, платы за пользование помещением (аренда), за содержание общедомового имущества и коммунальные услуги

СРАВНЕНИЕ СОПОСТАВИМОГО ПЛАТЕЖА ПРИ НАЙМЕ* С ПРАВОМ ВЫКУПА И ПЛАТЕЖА ПО ЛЬГОТНОЙ ИПОТЕКЕ В УСЛОВИЯХ 2022 ГОДА (РУБ./МЕС.)**

	ПО ЛЬГОТНОМУ ИПОТЕЧНОМУ КРЕДИТУ	ЕСЛИ ЖИЛЬЕ ПРЕДОСТАВЛЯЕТ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЗАСТРОЙЩИК	ЕСЛИ ЖИЛЬЕ ПРЕДОСТАВЛЯЕТ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ ПОКУПАТЕЛЬ	ЕСЛИ ЖИЛЬЕ СТРОИТ ЧАСТНЫЙ ЗАСТРОЙЩИК
БЕЗ ЛЬГОТ	35792,7	32747,3	38333,2	32747,3
С ЛЬГОТАМИ НА АРЕНДУ ЗЕМЛИ, НАЛОГИ, КРЕДИТЫ		13188,6	16757,2	22092

Источник: фонд «Институт экономики города».

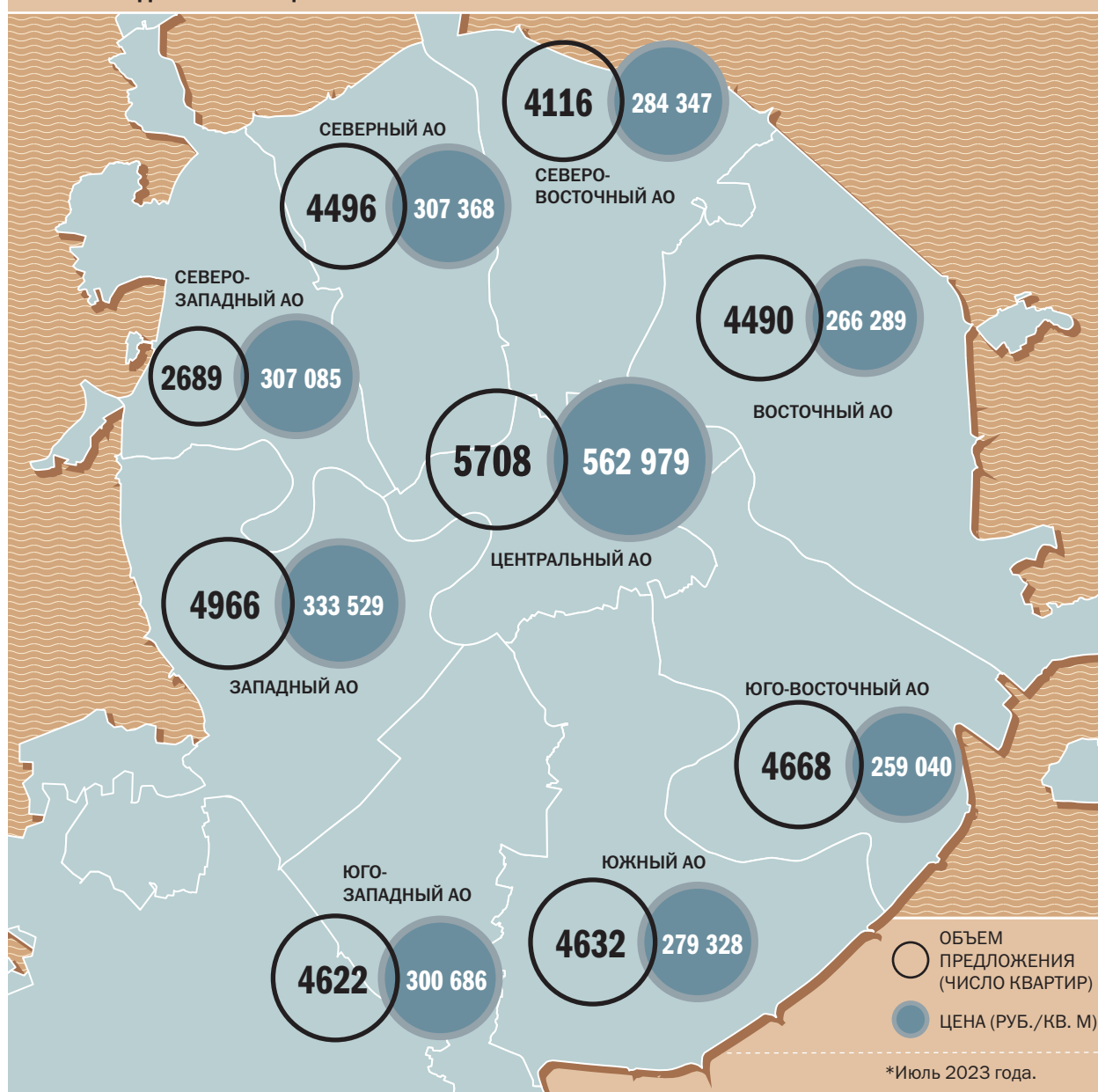
*Сопоставимый платеж при найме (в первый год договора) включает выкупной платеж, а также проценты по ипотечному кредиту (если есть), взнос на капитальный ремонт дома, страхование наемной квартиры, налог на имущество организаций (при наличии такого налога).

**Сопоставимый платеж по льготной ипотеке включает платеж по ипотеке, а также аналогичные расходы собственника квартиры: взнос на капитальный ремонт дома, страхование квартиры, налог на имущество физических лиц.

мерческого строительства жилья строится на четких сроках реализации проекта — застройщики привлекают кредиты, и стоимость их обслуживания зависит от темпов продаж жилья. «Чтобы привлечь участников рынка, необходимы меры государственной поддержки, которые сделают лизинг жилья более привлекательным, чем ипотека и традиционная аренда на рыночных условиях», — рассуждает господин Выломов.

По словам вице-президента банка ДОМ.РФ Игоря Кузавова, для развития аренды нужны специальные программы субсидирования от государства и урегулирование вопросов с уплатой НДС и высокого налога на имущество. «При средней стоимости аренды в России 6% от стоимости жилья НДС в размере 20% и налог на имущество в размере 2,2% увеличивают расходы арендатора в полтора раза», — подсчитал он.

По словам Федора Выломова, сегмент может развиваться в двух направлениях: для выкупа жилья премиум-класса и социального жилья. «Соответствующая социальная госпрограмма может быть актуальна для поддержки тех категорий граждан, которые не могут по разным причинам оформить ипотеку», — полагает эксперт ●



По словам частного маклера Василия Павлова, чтобы стать успешным флиппером, нужно тщательно выбирать квартиру. «То, что должно продаваться, продается всегда», — подчеркивает он, указывая на ликвидность объектов.

Для успешной перепродажи важен не столько ремонт, сколько базовые характеристики квартиры. Это должна быть однокомнатная или небольшая двухкомнатная квартира, с понятными соседями, не на первом или последнем этаже, в кирпичном доме, в районе, относительно свободном от чрезмерной нагрузки на транспортную инфраструктуру. «На ремонт закладывают обычно три-четыре месяца, еще один на последующую продажу», — говорит Василий Павлов. В его портфеле есть квартира, купленная с целью перепродажи: это «двушка» в кирпичной девятиэтажке на «Речном вокзале». Цена покупки 10,6 млн руб., на продажу она будет выставлена за 13,5–14 млн руб. Бюджет на ремонт — до 1 млн руб.

«Флипперы регулярно приходят на объекты, но не все квартиры проходят по экономике такого проекта. Чтобы приблизиться к нужным значениям, флипперы жестко торгуются», — рассказывает господин Павлов. Так, при цене одной из квартир 9,5 млн руб. флиппер предлагал за нее 8,9 млн руб. (сделка прошла по цене 9,45 млн руб.).

По его словам, успешный флиппер всегда продаст купленный объект, если он правильно выбран. «На качественное жилье спрос есть всегда», — подчеркивает он.

Главное для флиппера — найти недооцененный объект. Обычно это квартиры с недостатками, с которыми покупатели не хотят возиться, в то время как у флипперов есть и достаточная юридическая подготовка, и наготове строительно-ремонтные бригады, что обеспечивает необходимые скорость и качество приведения квартиры в порядок. Это позволяет зарабатывать на перепродаже недооцененных квартир около 20% от ее стартовой стоимости (с учетом расходов на ремонт) ●

СКОЛЬКО ЗАРАБАТЫВАЮТ ФЛИППЕРЫ

НА НЕДООЦЕНЕННОМ ЖИЛЬЕ В МОСКВЕ



Флиппинг — иностранный термин, в основе которого глагол «переворачивать». Флипперы находят недооцененные квартиры, ремонтируют их и перепродают. Такая стратегия актуальна на «живом» рынке. Сейчас в сегменте вторичной недвижимости как раз такое оживление.

«С середины марта на вторичном рынке количество входящих звонков с запросом „купить“ по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросло в среднем в два раза. Спрос конвертируется в сделки, что ведет к сокращению объема предложения, который с марта по июль снизился на 15,5%, и у покупателей уже возникают трудности с выбором ликвидного объекта», — говорится в материалах «Миэль».

В июле этого года в продаже было 43,3 тыс. объектов, что на 6% меньше объема предложения июня. «И это минимальный показатель с начала года», — указывают эксперты «Миэль».



«РОССИЙСКОГО ЗАКАЗЧИКА СЛОЖНО УДИВИТЬ»

Основатель сети интерьерных салонов премиум-класса «Шато де Вэссель» Ирина Печерская рассказала «Деньгам» о популяризации дизайна в России и о том, как дизайн премиум-класса становится выгодной инвестицией.



аша компания на российском рынке уже 30 лет. Как все начиналось?

— Изначально это был семейный бизнес, компания занималась исключительно оптово-розничной торговлей бытовой техникой для дома. Но в какой-то момент мы поняли, что растет спрос и на сопутствующие товары: покупая варочную панель, клиент хочет купить и посуду. Следующий шаг — оформление пространства кухни в определенном стиле. Заказчик стал живо интересоваться тенденциями, охотнее тратить на премиальные бренды, в результате к 2013 году сформировалась общая концепция нашего проекта — «кухни-техника-посуда». Мы открыли первый магазин сети под вывеской «Шато де Вэссель» («Замок посуды», фр.) в МТК «Европарк» на Рублевском шоссе. Сегодня открыт также второй салон в «Vegas Крокус Сити».

— Вы специализировались на французских производителях?

— Франция — это столица моды. В Париже проходит крупнейшая выставка посуды, предметов сервировки и декора — Maison & Objet. Постепенно география проектов расширялась, а вместе с тем и ассортимент. И сегодня в салоне представлены Wedgwood, Rosenthal, Cristel, Miele, Nolte, L'Ottocento, Gaggenau, KitchenAid. С сентября в наших магазинах можно будет приобрести еще мебель для столовых и лаундж-зон, а также дизайнерский свет.

— Как вы добиваетесь лояльности клиентов?

— Мы регулярно проводим исследования, чтобы узнать нашего клиента лучше, понять, какие у него запросы и потребности. 70% покупателей возвращаются к нам повторно. Как показывает опыт, кухня — одна из основных статей расходов при строительстве. Как правило, проект занимает время и требует личной вовлеченности. По моему опыту, российского заказчика сложно чем-то удивить, особенно в люксовом сегменте. Разве — оперативностью, точностью и порядочностью ведения бизнеса. Важной инвестицией для нас стал сток. В 90% случаев и техника, и посуда уже присутствуют на нашем складе в Москве. Это позволяет не обещать доставку через полгода, а мгновенно передать товар из рук в руки.

— Как интерьерный рынок отреагировал на санкции?

— Рынок быстро перестроился. Появилось множество брендов, которые представлены только в России, с производством в Китае и Турции. Комплект такой техники из четырех-пяти предметов может обойтись и в 150 тыс. руб. По-прежнему можно купить тех-

нику европейских и американских производителей (от 300 тыс. руб. и выше). Бытовая техника может составлять порядка 30–50% от стоимости кухни. Но в наших салонах чаще всего цена бытовой техники составляет 50–70% от общего бюджета кухни. Если говорить о цене кухни уже вместе с техникой, тут многое зависит от бюджета и предпочтений клиента. Если это кухня европейского производства — от 1,5–1,7 млн до 10–30 млн руб. Иногда техника гораздо дороже кухни. Один холодильник американского бренда Sub-Zero, например, будет стоить от 1 млн руб. и выше.

— Кто занимался дизайн-проектом салонов?

— Супруг нарисовал проект от руки. Была идея — оформить салон по образу обстановки французского замка. Премиальные продукты, которые мы представляем, определили уровень вложений в оформление пространства и материалы. Тщательно прорабатывался каждый сантиметр, при 3 тыс. кв. м общей площади. Для сводов мы заказали 12 тыс. бельгийских кирпичей по €7 за штуку. Работа над интерьерами продолжалась около года. Но результат определенно стоил затраченных усилий.

— Есть ли в салоне услуга консультации дизайнера?

— У нас в штате есть как дизайнеры, проектирующие исключительно кухни, так и архитекторы-дизайнеры, создающие интерьеры под ключ. Услуги дизайнера, как правило, стоят в рамках 5% от всей сметы. Но все индивидуально. Бюджет зависит от поставленных задач и сложности проекта, а также необходимости архитектурного надзора. Этот сервис востребован: у нас всегда в работе находится от пяти до восьми проектов в год одновременно.

— Открыты ли продажи онлайн?

— Онлайн-шопинг в интерьерном сегменте больше подходит для готовых, понятных и не очень дорогих решений. Чем выше цена, тем скорее у заказчика возникнет желание приехать в салон и самостоятельно ознакомиться с продуктом. В салонах постоянно находится наш шеф-повар, вместе с которым можно даже приготовить свое любимое блюдо, воспользовавшись техникой или посудой с экспозиции. В нашем онлайн-магазине можно купить все, что продается со склада. Но большая часть заказов — это бытовая техника и посуда. При мгновенной оплате действует 5-процентная скидка. Накопительные клиентские карты можно использовать и при онлайн-, и при офлайн-покупках ●



Шато де Вэссель
кухни • техника • посуда

ТЕКСТ Елена Кананыкина
ФОТО из личного архива
«Шато де Вэссель»

ТАКСИ. ДЕНЬ ЗНАНИЙ

ОСТАНОВИТ ЛИ НОВЫЙ ЗАКОН РОСТ ЦЕН НА ПРОЕЗД



С 1 сентября в России вступит в силу новый закон о такси. Он призван разрешить накопившиеся сложные противоречия в отрасли, а также остановить набравший скорость рост цен на поездки на машинах с шашечками.

Вступающий в силу 1 сентября новый закон о такси имеет ряд принципиальных положений, важных для развития таксомоторной отрасли. Прежде всего речь идет о либерализации выхода на рынок услуг частных пассажирских легковых перевозок. Сейчас, чтобы официально стать таксистом, нужно как минимум обладать статусом индивидуального предпринимателя или же устроиться в качестве наемного сотрудника в один из многочисленных таксопарков. Новый закон разрешает таксомоторные перевозки самозанятым водителям. Такой юридический статус получить гораздо проще. Для получения разрешения работать в такси самозанятому нужно лишь оставить заявку на портале «Госуслуги».

Регулятор надеется, что таким образом в такси активизируется приток новых игроков, а либеральные правила помогут вывести из тени нелегальных перевозчиков. Минтранс РФ признает, что в настоящее время около 25% всего рынка такси сейчас находится в теневой зоне и нужны срочные меры для легализации так называемых бомбил. Однако развитие таксомоторных услуг сейчас буксует не только из-за бюрократической казуистики — в отрасли накопился ряд серьезных противоречий между водителями, агрегаторами, страховыми компаниями, которые толкают вверх цены на услуги перевозок и тормозят развитие отрасли.

Отрасль жмет на тормоза

До последнего времени объем рынка услуг такси в России рос довольно динамично. По оценкам аналитической компании BusinesStat, в 2019 году общая выручка операторов такси в России достигла 895 млрд руб., что на 16% больше, чем годом ранее. Правда, по отрасли ударила пандемия коронавируса: в 2020 году объем рынка сжался на 3,5%, до 863,5 млрд руб. Но в 2021 году рынок отыграл сокращение и вырос на 14,6%, до 990 млрд руб.

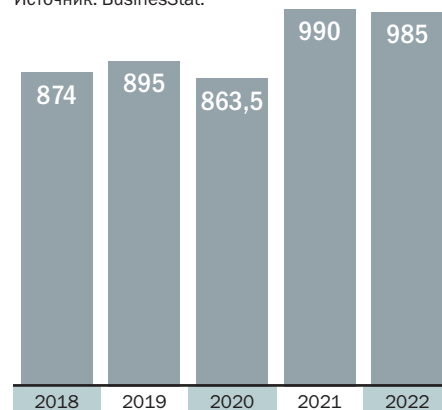
В прошлом году у рынка такси началось торможение: он показал отрицательную динамику, сократившись на 0,5%, до 985 млрд руб. Причиной стал ряд неприятных факторов, главный из которых болезненный рост цен.

Аналитики говорят, что в текущем году рост цен на такси усилился особенно. Например, по оценкам исследовательской компании «Чек Индекс» (входит в «Платформу ОФД»), за первые шесть месяцев 2023 года средняя цена поездки на такси в Москве составила 771 руб. Для сравнения: по итогам июня прошлого года в среднем за поездку на такси в столице платили менее 700 руб., то есть рост составил более 10%. Аналитики Tinkoff Data говорят о росте среднего чека по Москве



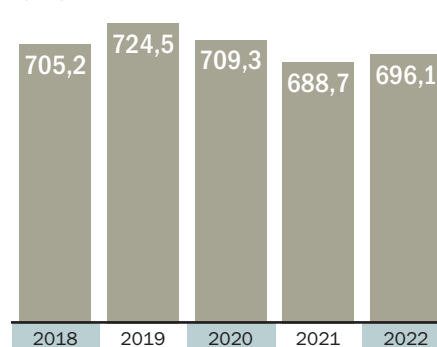
ОБЪЕМ РЫНКА УСЛУГ ТАКСИ В РОССИИ (МЛРД РУБ.)

Источник: BusinesStat.



ЧИСЛЕННОСТЬ ПЕРСОНАЛА ПРЕДПРИЯТИЙ ТАКСИ В РОССИИ (ТЫС. ЧЕЛ.)

Источники: Аналитический центр при правительстве РФ, BusinesStat.



ТЕКСТ **Георгий Алексеев**
ФОТО **Антон Новодерёжкин**



АНТОН НОВОДЕРЁЖКИН

на 15% за первое полугодие 2023 года. В среднем по России, по оценкам Tinkoff Data, цена одной поездки за этот же период выросла на 11%, до 293 руб.

С ростом цен пока растут доходы и самих таксистов. По данным транспортной компании «ГТК Холдинг», по итогам прошлого года средняя выручка одного такси в России за восьмичасовую рабочую смену составила 5,6 тыс. руб. Это более чем вдвое больше, чем в 2019 году, когда один таксист за смену получал 2,5 тыс. руб. Специалисты «ГТК Холдинга» говорят, что чистый доход таксиста сейчас составляет 35–40% от выручки. Однако участники рынка опасаются, что скоро из-за роста цен начнут падать и их доходы: рост цен снижает привлекательность услуг перевозок для широкого круга потребителей. Многие из них все чаще жалуются на дороговизну. Например, в социальных сетях говорят о том, что лишний раз вынуждены думать: вызывать такси для повседневных поездок или же воспользоваться услугами общественного транспорта.

Дорогой мой автомобиль

Помимо сиюминутных проблем типа сбоев в работе навигации в крупных городах рост цен на такси в России обусловлен фундаментальными при-



чинами, связанными с общей экономической обстановкой, где дорожают многие услуги и товары. На неразрывно связанном с сервисом такси автомобильном рынке рост цен за последний год особенно заметен. Два года назад цены на автомобили росли из-за пандемийных ограничений, с прошлого года — из-за санкционного давления.

По данным «Автостата», средняя цена нового легкового автомобиля в России по итогам первого полугодия текущего года достигла небывалых 2,68 млн руб. В 2020 году показатель был в полтора раза меньше — 1,68 млн руб. Растут цены на автомобильные запчасти и техническое обслуживание.

«Таксопарки вынуждены корректировать цены из-за удорожания обслуживания автомобилей, роста цен на автозапчасти и другие косвенные расходы. Например, стоимость ремонта карданного вала на один из популярных автомобилей в тарифах такси „бизнес“ — Audi A6 — за последний год в среднем выросла на 25–30%, что не может не сказаться на росте тарифов», — комментирует Александр Приходько, директор по развитию автосервисной компании «КарданБаланс». Другая причина роста цен, на его взгляд, простой автотехники из-за

невозможности ремонта, а также замена одних автомобильных марок на другие. Это влияет на цены поездок в тарифах «эконом» и «комфорт». На дороге становится все меньше Hyundai Solaris и Kia Rio свежего года выпуска, взамен которых таксопарки активно покупают Chery Tiggo и другие авто китайского производства. Такие инвестиции частично перекладываются на конечного потребителя.

Страх страховщиков

Еще одна болевая точка таксомоторной отрасли сейчас — это отношения таксистов со страховыми компаниями. Страховой бизнес в последнее время активно повышает тарифы для таксистов, заявляя, что те все чаще попадают в аварии. По оценкам Российского союза автостраховщиков, частота страховых случаев по ОСАГО, в которых виновниками были такси, в 2022 году составила 33%, что почти в семь раз выше, чем частота страховых случаев по ОСАГО в среднем по стране. Таксисты, со своей стороны, обвинения отвергают, утверждая, что страховщики намеренно сгущают краски. По мнению таксистов, водители такси имеют более высокие навыки управления автомобилем, чем простые водители, а в аварии они попада-

ют чаще просто потому, что по определению больше проводят времени за рулем.

По данным ЦБ РФ, к концу прошлого года цена полиса ОСАГО составляла 26,4 тыс. руб., что втрое больше, чем цена обычного полиса. Расценки на страховку продолжают расти: часто таксистам предлагают заплатить за страховку более 60 тыс. руб., а в некоторых регионах цена может превышать 100 тыс. руб.

В новом законе о такси не закреплены пути устранения противоречий между таксистами и страховыми компаниями. Участники рынка считают, что регулятору нужно вмешаться в ситуацию и поднять вопрос о субсидировании страхования или же разработать механизм более гибкой оценки рисков страховыми компаниями. «Страховщикам пора начать оценивать конкретного водителя по рискам для страхования, а не в целом по отрасли, поскольку не все водители такси убыточны для страховщиков. При таком подходе у водителей будет возможность управлять стоимостью страхования», — полагает Алексей Карев, руководитель направления партнерских программ компании «Передовые платежные решения» (сервисы для автомобильного транспорта).

«Нужны механизмы субсидирования государством полисов ОСАГО на такси по типу субсидирования страхования сельхозпроизводителей, где государством возмещается часть затрат на уплату страховых платежей», — уверена экономист Ксения Левицкая. Однако, по ее словам, это упирается в вопросы финансирования: в региональных бюджетах на это придется выделить дополнительные средства, а принять программу на уровне федерального достаточно не просто.

Особенности цифровизации

Еще одно важное направление нового закона о такси — повышение безопасности перевозок. Ранее было много жалоб на то, что не все таксисты обладают необходимыми навыками вождения, в связи с чем в законе вводится необходимость аттестации водителей. С 1 сентября все водители такси должны будут сдавать экзамен, подтверждающий их профессиональные навыки, в частности, на знание ключевых маршрутов. Закон предполагает обязательный медосмотр водителя перед каждым рейсом.

По мнению законодателей, новшества должны благоприятно сказаться на качестве и безопасности перевозок, однако представители отрасли опасаются, что инициатива ляжет дополнительным бременем на бизнес, приведет к новым затратам и не будет способствовать сдерживанию роста цен. Например, представители сервиса «Максим» указывают, что в небольших городах попросту отсутствует инфраструктура для прохождения тех же ежедневных медицинских осмотров. И такие предрейсовые процедуры будут серьезно осложнять рабочий график водителей.

Новый закон вводит более жесткие требования к оформлению внешнего вида машин такси. Как должны выглядеть такси — с начала сентября должны решить в каждом регионе. Представители отрасли опасаются, что новые правила могут повлечь дополнительные расходы — по разным оценкам, оклейка одного автомобиля может обходиться в 100 тыс. руб.

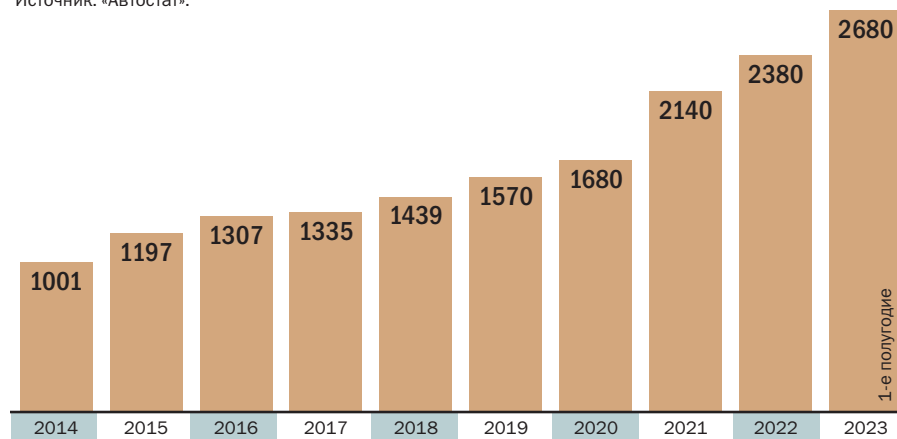
Новый закон о такси вводит механизмы регулирования такого важного участника рынка, как цифровой агрегатор услуг. Такси — один из наиболее ярких примеров того, как внушительная отрасль услуг может почти в одночасье измениться благодаря цифровым платформам. Широко распространившиеся с начала 2010-х годов агрегаторы услуг такси сейчас играют одну из ключевых ролей в развитии отрасли, между тем законодательно их дея-

тельность до недавнего времени почти не регулировалась. Новый закон стремится исправить этот пробел: агрегатор будет отвечать за качество услуг перевозки. Для этого предполагается формировать реестры легальных перевозчиков такси, агрегаторы должны будут иметь право подключать к своим сервисам только легальных таксистов со всеми нужными документами. Если на цифровой платформе вдруг окажется не имеющий разрешения на перевозки водитель, агрегатор заплатит штраф от 500 тыс. руб.

Закон оставляет без ответа одну из главных претензий клиентов: насколько справедливо агрегаторы формируют цены. Представители цифровых платформ объясняют, что цену каждой поездки рассчитывают алгоритмы искусственного интеллекта на основе множества факторов — таких как текущее состояние спроса, число машин на линии, дорожная обстановка и пр. Сами таксисты не всегда уверены, что цены агрегаторами формируются справедливо. Одна из шумевших публичных акций таксистов с протестом на эту тему прошла в Москве весной этого года. Таксисты убеждены, что регулятор должен наладить более жесткий контроль за ценообразованием агрегаторов. Многие полагают, что на рынке можно заметить признаки монополизации данного вида услуг: сейчас лидирующей цифровой платформой в отрасли является «Яндекс.Такси», которая контролирует порядка 70% всего российского рынка такси, а в Москве эта доля достигает 85%. Участники рынка опасаются, что «Яндекс» может злоупотреблять своим доминирующим положением. Участники рынка отмечают, что цены на рынке такси в России плавно снижались до 2018 года, когда на рынке агрегаторов шла кон-

СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ЦЕНА НА НОВОЕ АВТО В РФ (ТЫС. РУБ.)

Источник: «Автостат».



курентная борьба. После ослабления конкуренции цены пошли вверх.

Впрочем, некоторые участники рынка склонны оценивать противоречия таксистов и агрегаторов как вполне естественное явление. «Спор агрегаторов и таксистов — это не конфликт интересов, а вопрос распределения прибыли между предприятиями», — считает Сергей Строкин, основатель таксопарка TaxIncome. Он поясняет, что, с одной стороны, есть агрегатор, который хочет больше денег, с другой — таксист, который также хочет зарабатывать. И первой, и второй стороне будет всегда мало, поэтому, если даже гипотетически предположить, что и водитель, и агрегатор будут зарабатывать больше, это, по мнению господина Строкина, не решит противоречия.

Как сэкономить на такси этим летом

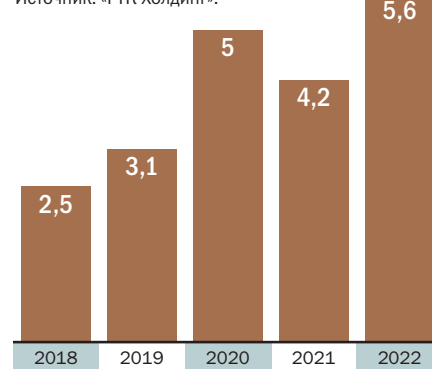
Ну а пока новый закон о такси будет вступать в силу, по просьбе «Денег» специалисты дали ряд практических советов пользователям сервисов таксомоторных перевозок. Самая распространенная рекомендация — следить за временем повышенного спроса.

«Если речь идет о снижении расходов на такси, то наиболее подходящим решением будет избегать поездок в периоды повышенного спроса утром и вечером», — советует Сергей Строкин. По его словам, в час пик агрегаторы могут включать дополнительные наценки или повышенные тарифы.

Хотя, если есть возможность потратить на поездку чуть больше, чем обычно, дополнительные расходы могут быть с лихвой компенсированы гораздо более позитивными впечатлениями от сервиса. «Если вы обычно пользуетесь услугами „эконом“, попробуйте пересесть на „комфорт“ или „комфорт плюс“, — советует Сергей Строкин. Подобный выбор существенно повлияет на качество поездки. Так, в летний зной большой салон и кондиционер в машине помогут улучшить самочувствие и сохранит здоровье. Ну а если бюджет на услуги такси поджимает, можно попробовать использовать разные виды транспорта. «Чтобы сэкономить на такси, стоит комбинировать способы передвижения, иногда используя каршеринг и общественный транспорт», — рассуждает Алексей Карев. На его взгляд,

СРЕДНЯЯ ВЫРУЧКА ВОДИТЕЛЯ ТАКСИ ЗА СМЕНУ В РОССИИ (ТЫС. РУБ.)

Источник: «ГТК Холдинг».



можно одну поездку разделить на пару сегментов: доехать на такси до метро, а для длительных поездок более одного-двух часов выбирать каршеринг и по возможности использовать совместные поездки — такие специальные тарифы уже есть у агрегаторов.

«Вы удивитесь, но на чек поездки влияют погода и предстоящие праздники», — обращает внимание Ксения Левицкая. Если вы заказываете машину во время ливней и снегопадов, а также в предпраздничные дни, когда все отправляются за покупками, то сразу появляется уведомление «Повышенный спрос». Госпожа Левицкая напоминает, что в плохую погоду и в преддверии праздников такси заказывают чаще, поэтому число заказов сразу превышает число машин на линии, и алгоритмы приложений автоматически формируют повышающий коэффициент. «Никто не застрахован от своего поведения климата, но пользователь всегда видит точную стоимость поездки с учетом коэффициента до того, как делает заказ, поэтому всегда может принять решение, вызвать такси сейчас или подождать снижения спроса и цены», — говорит эксперт ●



ЗАРАБОТАЕТ ЛИ НОВЫЙ ЗАКОН О ТАКСИ?

СТАНИСЛАВ ШВАГЕРУС, руководитель центра компетенций Международного евразийского форума «Такси» (МЕФТ)

Закон о такси, который вступит в силу 1 сентября 2023 года, — это первый закон о «цифровом» такси. Поэтому полноценно оценивать плюсы и минусы можно будет только после появления правоприменительной практики. Безусловно, плюсом яв-

ляются введение в правовое поле агрегаторов такси и цифровизация государственного управления в этой сфере. Из недостатков закона, которые видны уже сейчас, — отсутствие источников финансирования государственного регулирования такси для субъектов Российской Федерации. Множество новых полномочий и цифровизация государственного контроля требуют значительных средств из бюджетов регионов. С точки зрения бизнеса такси в новом законе видны недостатки в сложной разрешительной системе для самозанятых, привыкших к «одной кнопке» портала «Мой налог», и отсутствие инфраструктуры для медосмотров водителей. Нерешенная проблема с ОСАГО легкового такси тоже вызывает обеспокоенные опасения. После появления первой правоприменительной практики можно будет говорить

о корректировке закона, а пока отраслевым органам власти придется решать проблемы запуска закона в ручном режиме. Цифровизация вызова такси и появление агрегаторов, безусловно, одно из знаковых явлений начала XXI века. Влияние этого явления на транспортную мобильность населения и социально-общественные отношения еще предстоит оценить. Как и все новое, прорывное, агрегаторы проходят через периоды появления и становления. За 15 лет уже многое поменялось и в общественном сознании, и в отраслевых отношениях. Сейчас в России, как и во всем мире, мы наблюдаем переход от собственно конкурентного бизнеса по продаже заказов на такси к полноценным транспортным системам нового образца, которые включают весь спектр услуг — от передачи заказа водителю до централизованных закупок автомобилей

и процессов оказания услуг. Что касается острого вопроса роста цен, важно отметить, что легковое такси — это уникальный вид автомобильного транспорта, ценообразование в котором зависит от многих факторов, но прежде всего это своя собственная система ценообразования в зависимости от спроса и предложения. Сейчас фактически цена поездки рассчитывается искусственным интеллектом, за этим — будущее для других видов общественного транспорта. Справедливость ценообразования для всех участников перевозок зависит от многих факторов. Прежде всего — от прозрачности отношений, минимизации нелегального извоза и появления четких и выполнимых правил для бизнеса такси. Важно, что в России сейчас не существует единого рынка такси, в каждом регионе ситуация с ценами на поездки может отличаться карди-

нально. Официальные данные об изменениях цен на поездки предоставляет ФАС России в ежегодном отчете состояния конкуренции, а о росте цен на такси, как правило, сейчас говорят различные исследования, которые не учитывают весь рынок, и, как правило, речь в этих случаях идет о московской агломерации. Практически всегда речь заходит о так называемых повышающих коэффициентах в период высокого спроса на такси (сами тарифы участников рынка не менялись уже более года). Коэффициенты, повышающие стоимость поездки в зависимости от спроса и предложения, — часть современной системы цифрового такси, они обеспечивают баланс доступности услуги и быструю подачу автомобиля. Если убрать эту систему и уравнивать цену вне зависимости от времени суток, погодных условий трафика, потребитель будет ожидать такси часами.

ПО НАПОЛЕОНОВСКОМУ СЧЕТУ

ВО СКОЛЬКО ОБОШЛАСЬ РОССИИ ОТЕЧЕСТВЕННАЯ ВОЙНА 1812 ГОДА



THE PRINT COLLECTOR / GETTY IMAGES

Около половины срока правления императора Александра I пришлось на эпоху наполеоновских войн. В Отечественную войну 1812 года Российская империя вступила с серьезнейшими проблемами в экономике. Борьба со вторжением наполеоновских войск и изгнание их из России обошлись стране очень дорого не только в человеческих жизнях, но и в деньгах.



Как при бабушке

Императору Александру I, чье правление началось 12 (24) марта 1801 года, в наследство от отца и бабушки (Павла I и Екатерины Великой) досталась страна, финансовая система которой была в сильнейшем расстройстве. Громадный внешний долг, отсутствие контроля над государственными расходами, хронический дефицит госбюджета, существование двух независимых денежных единиц — серебряного рубля и обесценивающегося ассигнационного рубля, рост цен на все.

«Для войны нужны три вещи: деньги, деньги и еще раз деньги» — эти слова, сказанные маршалом Жаном Джакомо Тривульцио французскому королю Людовику XII, часто ошибочно приписывают Наполеону. Кто бы их ни произнес, они верны.

Россия много воевала при Екатерине Великой — с Османской империей, Персией, Швецией, участвовала в трех разделах Речи Посполитой. Императрица первой освоила и активно использовала два основных способа финансирования войн — брать деньги взаймы у европейских банкиров и печатать бумажные ассигнации в России.

После смерти Екатерины ее сын Павел I унаследовал внешний долг в 55 млн руб. серебром. В обращении находились 158 млн бумажных рублей (по сравнению с серебряными рублями они стоили в полтора раза дешевле). Павел I обещал «истребить» бумажные деньги и погасить внешний долг, но не смог сделать ни того, ни другого.

С начала правления Александра I (1801 год) и до начала наполеоновского вторжения в 1812 году Российская империя приняла участие в двух войнах с Францией и ее сателлитами в составе антинаполеоновской коалиции (1805, 1806–1807), воевала со Швецией из-за Финляндии (1808–1809), вела боевые действия на море против Британской империи в 1807–1808 годах, с 1804 года — с Персией (победа была одержана только в 1813 году).

Александр I, вступив на престол, пообещал: «все будет как при бабушке». С выпуском бумажных денег так и произошло. Ассигнаций печаталось даже больше, чем при Екатерине и Павле. Только в 1808 году — на 95 млн руб. Дефицит госбюджета постоянно рос. Он покрывался за счет печатания новых ассигнаций, в результате курс ассигнационного рубля падал. Бумажный рубль стоил уже в полтора раза дешевле серебра, в 1810 году — в три раза, а в 1811 году — в четыре.

Главное министерство

В правление Александра I была проведена министерская реформа. 8 (20) сентября 1802 года был издан манифест «Об учреждении министерств». Большую часть бюджетных средств стало получать Министерство военно-сухопутных сил (с 1812 года — Военное министерство). Поскольку военные действия в эпоху Александра I велись преимущественно на суше, расходы Министерства морских сил (с 1815 года — Морское министерство) были заметно меньше. Но даже они были выше расходов Высочайшего двора и в несколько раз превышали расходы Министерства иностранных дел и Министерства народного просвещения, вместе взятых. В 1803 году совокупные расходы Министерства военно-сухопутных сил и Министерства морских сил составляли около трети всех расходов бюджета. Начиная с 1807 года на армию и флот приходилась уже половина бюджетных расходов.

Оба министерства постоянно тратили больше средств, чем было запланировано в бюджете. Так, Министерство военно-сухопутных сил в 1804 году превысило свой бюджет на 1,4 млн руб., в 1806 году — на 4,1 млн руб., в 1807 году — на 20,7 млн руб. в 1808 году — на рекордные 65,1 млн руб. Министерство морских сил в 1809 году превысило свой бюджет вдвое.

ТЕКСТ **Алексей Алексеев**
ФОТО **The Print Collector/**
Getty Images,
Fine Art Images/
Heritage Images/
Getty Images,
РИА Новости,
Изображение
Государственного
исторического музея,
Анатолий
Сергеев-Васильев/
РИА Новости,
Александр Поляков/
РИА Новости,
wikipedia.org



Главными источниками пополнения казны были подушная и оброчная подать с крестьян и продажа спиртного — «питейные, откупные и истинные за вино деньги». Вместе взятые, они давали около двух третей доходов бюджета. Полученных из этих и других источников денег катастрофически не хватало.

Кроме печатания бумажных денег был еще способ — брать займы. Чтобы получать новые займы, нужно возвращать старые. При Павле I займы, полученные у голландских банкиров в эпоху Екатерины, а также долги, которые Россия взяла на себя в связи с разделом Польши, были конвертированы в единую задолженность. Размер долга составил 88,3 млн голландских гульденов (за 1 руб. в Амстердаме в 1798 году давали 27 штиверов. Штивер — одна двадцатая часть гульдена, следовательно, 88,3 млн гульденов стоили 65,4 млн руб.). При Александре I в 1802 году были выкуплены облигации голландского займа на 3,535 млн гульденов, проценты по займу исправно выплачивались вплоть до 1811 года. Но получить но-

«Общая сумма материальных потерь России от войны составила более 1 млрд руб.»

вый заем за рубежом не было возможности. Голландия была оккупирована наполеоновскими войсками, и в целом состояние европейского денежного рынка было неблагоприятным.

Попытка найти кредиторов в России закончилась неудачей. В 1809–1810 годах было реализовано облигаций внутреннего займа всего на 3,3 млн руб.

Накануне

Наполеоновское вторжение не стало неожиданностью. Войну ждали. К ней готовились. 27 января (8 февраля) 1812 года было издано «Учреждение для управления Большой действующей армией». В документе подробно описывалось финансирование армии.

В феврале были повышены подати с крестьян и с купеческих капиталов,

выросли различные пошлины и сборы, был введен новый налог на помещичьи имения, увеличились пошлины с паспортов, гербовой бумаги, сбор с дорожных, почтовые сборы за пересылку писем и посылок, удваивалась пошлина с частных горных заводов.

12 (24) июня армия Наполеона перешла пограничную реку Неман и вторглась на территорию Российской империи. 13 (25) июня Александр I отдал приказ войскам, объявляющий о вторжении и начале войны.

Война потребовала экстренных крупных расходов. За 1812 год было выпущено ассигнаций на 64,5 млн руб. Россия прекратила платить проценты по голландскому займу. Изданным 15 (27 июля) манифестом вводился ряд чрезвычайных мер финансового характера. Было прекращено

гражданское строительство по всей империи, остановлена выдача ссуд частным лицам из государственных банков, городским властям было разрешено производить только необходимые расходы.

Кому война, кому — прибыль

Евгений Тарле в книге «Наполеон» так описывает снабжение армии в 1812 году: «Интендантская часть была поставлена из рук вон плохо. Воровство царило неопишное. Вот вступает в Поречье отходящая от французов армия Барклая (дело было в конце июля). Обнаруживается, что нечем кормить лошадей. А где же несколько тысяч четвертей овса, где 64 тыс. пудов сена, которые должны находиться, по провиантским бумагам, в магазинах Поречья и за которые казна уже уплатила все деньги? Оказывается, как раз только что провиантский комиссионер распорядился все это сжечь, полагая, по своим стратегическим соображениям, что Наполеон может захватить Поречье. Ермолу это показалось подозрительным,

Ущерб, нанесенный Москве пожаром, был примерно равен или даже превышал все расходы российского госбюджета в предвоенные годы

он потребовал справки: когда велено было закупить и свезти весь этот овес и все сено в магазины Поречья? Оказалось, что всего две недели тому назад. А так как перевозочных средств было очень мало (почти все подводы были уже взяты армией), то в такой короткий срок свезти все было никак нельзя. Наглая ложь комиссионера выяснилась вполне: он, конечно, и не думал ничего покупать и свозить, а просто сжег пустые магазины и этим аккуратнo свел баланс в отчетной ведомости. Ермолов, обнаружив это, сказал Барклаю, что „за столь наглое грабительство достойно бы вместе с магазином сжечь самого комиссионера“. Но к этой мере не прибегли. Да и было бы бесполезно: нельзя же было сжечь все провиантское ведомство в полном личном составе» (князь Михаил Барклай-де-Толли — командующий 1-й Западной армией, генерал Алексей Ермолов — начальник Главного штаба 1-й Западной армии.— «Деньги»).

Щедрость и жадность

6 (18) июля император Александр I издал манифест, обращенный к «древней столице предков наших, Москве» с призывом создать народное ополчение. 11 (23) июля император прибыл в Москву, 15 (27) июля в Слободском дворце встретился сначала с дворянством, потом с купечеством. Дворяне дали государю обещание обмундировать и вооружить с одной Москов-

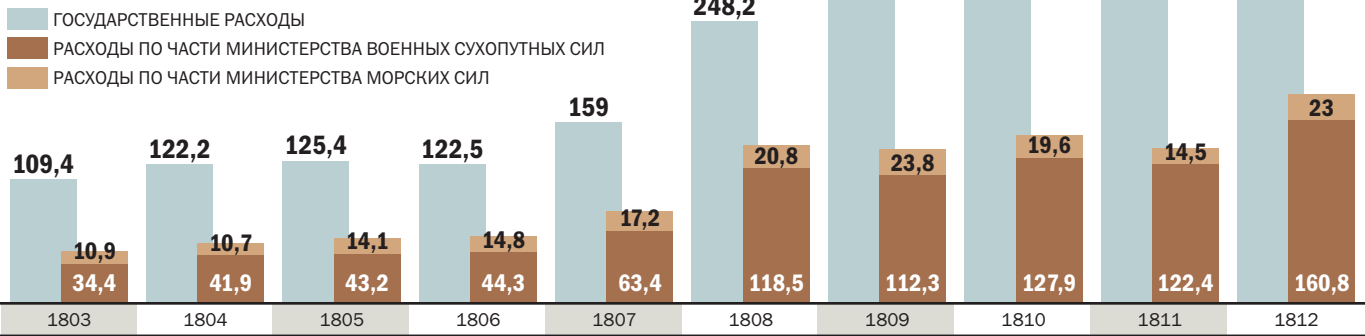


РИА НОВОСТИ

Пожертвования на народное ополчение и оборону, собранные по всей империи, составили около 100 млн руб. (на фото — медаль «Народное ополчение», изготовленная по восковому медальону художника графа Федора Толстого)

ВСЕ ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И ВОЕННЫЕ РАСХОДЫ РОССИЙСКОЙ ИМПЕРИИ В 1803–1812 ГОДАХ (МЛН РУБ.)

Источник: Я. И. Печерин. «Исторический обзор росписей государственных доходов и расходов».



СКОЛЬКО ПОЛУЧАЛИ РОССИЙСКИЕ ВОЕННОСЛУЖАЩИЕ ПРИ АЛЕКСАНДРЕ I

Заботу об армии Александр I проявил в самом начале своего царствования. Манифест от 15 (27) сентября 1801 года «О воспоследовавшем короновании Его Императорского Величества и о дарованных по сему случаю разным народу милостях» содержал следующий пункт: «Всем военнослужащим Офицерам до Полковничьего чина, включая и оный, Всемилостивейше жалуюм прибавку в жалованье, противу бывших донныне окладов, еще четвертую оных часть». Денежное содержание офицеров включало жалованье, зависящее от чина, столовые деньги (зависящие от должности), а также могли получать различные добавочные суммы (квартирные, фуражные, на содержание денщиков). Профессор Санкт-Петербургского государственного университета Борис Миронов в статье «Жалованье офицеров русской армии в XVIII — начале XX века» приводит следующие сведения по денежному содержанию офицеров пехоты в 1811 году (в рублях ассигнациями в год): прапорщик, подпоручик — 242; поручик — 292; штабс-капитан, капитан — 411; майор — 543; подполковник — 707; полковник — 1066; генерал-майор — 2119; генерал-лейтенант — 2555; полный генерал — 4211. Солдат получал около 10 руб. в год. Гвардейцы получали больше, чем армейцы. В военное время жалованье повышалось — иногда в полтора-два раза. Неплохие заработки были у гражданских специалистов, работавших в военных структурах. Так, по штатному расписанию механи-

ческой мастерской, учрежденной при Генеральном штабе, самой высокооплачиваемой была ставка профессора — 4 тыс. руб. в год. Гравер получал 800 руб., часовщик — 720 руб., столяр, литейщик, чеканщик — по 60 руб., ученики этих специальностей — по 40 руб. Для оценки масштаба цен — стоимость форменной одежды в 1812 году: шинель — 9 руб., пуговица — 5 коп., сюртук — 13 руб., панталоны — 3–5 руб., сапоги — 2–3 руб., фуражка — 50 коп., галстук — 20 коп. Военачальникам во время Отечественной войны выплачивались крупные денежные премии за военные успехи. За первую крупную победу в войне — бой под Кобрином 15 (27) июля и пленение саксонской бригады генерал-майора Генриха фон Кленгеля генерал от кавалерии граф Александр Тормасов был награжден орденом Святого Георгия второй степени и 50 тыс. руб. Самую крупную награду получил главнокомандующий всеми русскими армиями и ополчениями князь Михаил Кутузов. После Бородинского сражения император Александр I издал 31 августа (12) сентября 1812 года Собственноручный рескрипт, в котором были следующие слова: «В вознаграждение достоинств и трудов Ваших возлагаем мы на Вас сан генерал-фельдмаршала; жалуюм Вам единовременно сто тысяч рублей и повелеваем супруге Вашей княгине быть двора нашего статс-дамою». Все нижние чины, участвовавшие в сражении, получили согласно тому же рескрипту по 5 руб., то есть по полугодовому жалованью. После изгнания войск Наполеона из России всем солдатам и офицерам было выплачено полугодовое жалованье на общую сумму около 4 млн руб.

ской губернии 80 тыс. воинов, а также предоставить 3 млн руб. Купцы немедленно начали сбор денежных средств (всего московское купечество собрало громадную сумму — около 10 млн руб.). Некоторые богатые дворяне и купцы вооружали за свой счет целые полки.

Но сразу же после воззвания императора в купеческих лавках взлетели цены на все, что требовалось ополчению. Чиновник Вотчинного департамента Алексей Бестужев-Рюмин в своих записках «Краткое описание происшествий в столице Москве в 1812 году» называл такие цены. Сабли и шпаги подорожали с 6 руб. до 30–40 руб. Пара пистолетов «тульского мастерства» — с 7–8 руб. до 35–50 руб., тульские ружья и карабины — с 11–15 руб. до 80 руб. и выше. Портные, сапожники и другие мастеровые люди также повысили цены на свои услуги — в три-четыре раза.

В середине августа главнокомандующий в Москве и управляющий по гражданской части граф Федор Ростопчин опубликовал в «Московских

ведомостях» такое объявление: «Дабы остановить преступное лихоимство купцов московских, которые берут непомерную цену за оружие, необходимое для вступивших в ополчение против врага, он, главнокомандующий, открыл государственный цейхгауз, в котором будет продаваться всякое оружие дешевою ценою».

Вот что пишет об этом оружии Бестужев-Рюмин: «Действительно, цена продаваемому оружию из арсенала была очень дешева, ибо ружье или карабин стоили 2 и 3 руб.; сабля — 1 руб., кортик, пики и проч. все очень дешево, но, к сожалению, все это оружие к употреблению не годилось, ибо ружья или карабины были или без замков, или без прикладов, или стволы у них согнутые, сабли без эфесов, у других клинки сломаны, зазубрены, и лучшее, что было в цейхгаузе, то куплено уже было купцами».

18 (30) августа Ростопчин запретил выезд из Москвы купцам и мещанам. Бежавших из города дворян крестьяне подмосковных селений называли трусами и наказывали беглецов день-

гами. Вместо пяти копеек за постой с них брали по рублю и более, сено и овес для лошадей продавали втридорога. Из-за нехватки лошадей взлетели цены на извоз в Москве. За наем трех лошадей для поездки на 50 верст (53,3 км) просили от 300 руб.

26 августа (7 сентября) произошло Бородинское сражение. 2 (14) сентября наполеоновские войска вошли в Москву.

Москва, спаленная пожаром

2–6 (14–18) сентября 1812 года оккупированная французскими войсками Москва была охвачена пожарами. Британский генерал Роберт Томас Вильсон, побывавший во второй столице вместе с русской армией вскоре после пожара, писал в своем дневнике: «Когда Мюрат вошел в Москву, пылали казенные магазины фуража, вина (не менее тринадцати млн кварт; вином в то время в России называли кабацкую водку, 13 млн кварт = 14,8 млн литров.— „Деньги“), бренди (непонятно, какой спиртной

**Император Александр I
щедро награждал отличив-
шихся в боях генералов,
офицеров и солдат**

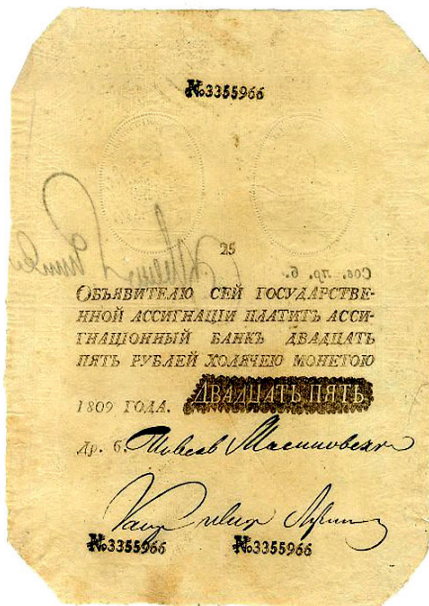
напиток имеет в виду автор дневника. — „Деньги“), военные склады и пороховые склады... Горели все дома дворянства, все склады купечества, все лавки, и, несмотря на все старания врага, пожар бушевал, превратив Москву в один огромный пылающий костер» (маршал Иоахим Мюрат — командующий резервной кавалерией французской армии. — «Деньги»). В числе погибших в огне культурных ценностей были библиотека графа Дмитрия Бутурлина (одна из лучших в Европе, насчитывала около 40 тыс. томов) и его собрание живописи, рукописное собрание Алексея Мусина-Пушкина с единственным экземпляром «Слова о полку Игореве». Московский университет был уничтожен практически полностью — главный корпус с кабинетами и лабораториями, музейными коллекциями, архивом, библиотекой, музей натуральной истории, Аптекарский огород, Благородный пансион.

8 (20) сентября Наполеон писал Александру I: «Прекрасный и великий город Москва более не существует. Ростопчин ее сжег. Четыреста поджигателей схвачены на месте; все они заявили, что поджигали по приказу этого губернатора и начальника полиции: они расстреляны. Огонь в конце концов был остановлен. Три четверти домов сожжены, четвертая часть осталась. Такое поведение ужасно и бессмысленно... Пожары разрешили грабеж, с помощью которого солдат оспаривает у пламени то, что осталось». В тот же день Наполеон отдал приказ, запрещавший мародерство. Армия не подчинилась приказу.

Владимир Земцов в книге «1812 год. Пожар Москвы» приводит свидетельства самих французов о грабежах. Чиновник интендантского ведомства Проспер писал отчиму: «...собраны многочисленные драгоценные вещи в церквях Кремля, дабы в качестве трофеев отправить их в Париж, а также многочисленные слитки золота, которые вы, без сомнения, получите в руки». Маршал Бонифас де Кастеллан: «Собрано и переплавлено столовое серебро кремлевских церквей и передано казначейю армии». Казначей в администрации Главной квартиры Великой армии Гийом Пейрюс: «Его величество решил забрать из церквей Кремля серебряные полосы, которыми отделаны стены, так же как и восхитительную люстру из массивного серебра». Из бюллетеня Наполеона Великой ар-



FINE ART IMAGES / HERITAGE IMAGES / GETTY IMAGES



ИЗОБРАЖЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ИСТОРИЧЕСКОГО МУЗЕЯ

**Французские производители
фальшивых ассигнационных
рублей были не в ладах
с орфографией и синтаксисом
русского языка**

мии: «Найдена Мадонна, украшенная бриллиантами, она также отправлена в Париж». Мародерством занимались все чины: «Московские сувениры могли представлять собой „ящичек, в котором находился медальон в форме сердца, кружева, окаймленные золотом, булавку, несколько жемчужин, немного китайки“, „великолепную шубу лисьего меха, покрытую лиловым атласом“ (лейтенант Паради), „шесть добрых дюжин хвостов куницы“ (полковник Паркез), „шали для Софи и Клары, которые очень хорошие“ (кирасирский офицер Жорж), „два воротника из куницы“ (начальник протокольного и бухгалтерского отдела государственного секретаря Билле), „портрет Павла I, надевшего все свои ордена“ (некий Ж. Лаваль), „шаль из кашемира стоимостью от 1200 до 1900 франков“ (шеф эскадрона Г. де Ванс)».

8 (20) октября Наполеон, отступая из Москвы, отдал приказ сжечь два дома «прежнего губернатора» и усадь-

бу графа Алексея Разумовского, магазин с водкой, казармы и публичные учреждения, кроме дома для детского приюта. Дворцы Кремля также следовало сжечь, а Кремль взорвать. Взрыв прозвучал, но разрушения оказались гораздо меньше, чем планировал Наполеон.

За время пребывания французов в Москве погибло более 10 тыс. жителей города. Названное Наполеоном соотношение уничтоженных домов подтвердилось. Из почти 10 тыс. московских домов пережило пожар чуть больше 2500. Сгорела каждая вторая купеческая лавка. Половина церквей была уничтожена пожаром, вторая половина разграблена.

Московская казенная палата, Комитет министров, Государственное казначейство оценивало нанесенный второй столице ущерб в 271–280 млн руб. Это примерно соответствует годовым расходам госбюджета в предвоенные 1809–1811 годы.

Многим историкам данные цифры представляются сильно заниженными.

Госуларственная ассигнация и холячая монета

То, что по приказу Наполеона во Франции печатались фальшивые российские ассигнации, — история, известная и обросшая множеством преувеличений и мифов.

Фальшивомонетничество как средство ведения войны применялось в Европе уже в XVII веке. Польша, Швеция, германские государства чеканили монеты вражеских стран. Во время русско-турецкой войны 1806–1812 годов командующий Дунайской армией князь Александр Прозоровский предложил правитель-

варе Монпарнас, дом 26 на улице Во-жирар и «за городскими воротами на равнине Монруж». Нет серьезных доказательств того, что кроме парижской существовала еще и передвижная типография, печатавшая рублевые купюры по мере продвижения наполеоновских войск — в Дрездене, Варшаве, Вильно, а затем и в Москве, в районе старообрядческого Преображенского кладбища.

В мае 1812 года министр финансов граф Дмитрий Гурьев обращался к императору с просьбой направить чиновника Ассигнационного банка «для наблюдения в Риге и по сухопутной границе до Радзивиллова за появлением фальшивых ассигнаций из-за границы».

сторублевых русских ассигнаций». В 1902 году, через 90 лет после войны, журнал «Русская старина» писал о литографических досках, отобранных у французов вблизи Тверского бульвара и на Преображенском кладбище. К сожалению, о том, что стало с этой доской или досками, если они вообще существовали, ничего не известно.

Михайловский-Данилевский также сообщал, что после изгнания французов из Москвы местные жители представляли военному начальству «сторублевые ассигнации французского изделия, так искусно подделанные, что даже в Ассигнационном банке приняли их с первого взгляда за настоящие; они отличались от рус-

в Варшаве встречали их. Они во множестве ходили и в Петербурге».

В мемуарах можно встретить упоминание о том, что французы открыли в Москве несколько меняльных контор, в которых скупали серебряные рубли за фальшивые ассигнации по выгодному курсу 5:1 (вместо установленного 4:1).

Главный надзиратель Императорского воспитательного дома в Москве Иван Тутолмин в ноябре 1812 года докладывал, что французский «гражданский губернатор Москвы и провинции» Жан-Батист Лессепс предлагал ему взять для расходов по воспитательному дому такие ассигнации. Тутолмин денег не принял.

Художник Василий Верещагин, создавший цикл картин на тему Отечественной войны, в книге «1812 год» пишет, что назначенный французами городским головой Петр Находкин «был награжден за свои услуги 100 000 руб. фальшивыми бумажками, не принесшими ему пользы».

После возвращения в Москву Ростопчин дал указание о розыске фальшивых ассигнаций. Московской полиции удалось найти ассигнаций на очень маленькую сумму — 4750 руб.

Основная масса подделок обнаружилась уже после изгнания наполеоновских войск из России — во время заграничных походов русской армии 1813–1814 годов.

Предположительно, изготовление фальшивых российских денег нужно было Наполеону с двумя целями — дестабилизировать финансовую си-

Во время войны все виды оружия резко подорожали



АНАТОЛИЙ СЕРГЕЕВ-ВАСИЛЬЕВ / РИА НОВОСТИ

ству чеканить поддельные турецкие монеты — куруши султанов Селима III и Мустафы IV для выплаты жалования войскам в Молдавии и Валахии. Несколько таких монет сохранились в собрании Государственного Эрмитажа.

В период наполеоновских войн по приказу французского императора чеканилась прусская монета, печатались австрийские и английские бумажные деньги. Перед походом на Россию в Париже началась подделка российских ассигнаций достоинством 5, 25, 50 и 100 руб. 1803–1811 годов выпуска. Главный признак французской подделки, позволяющий ее отличить от настоящей ассигнации, — подпись госслужащего сделана типографским способом, а не от руки.

По поводу местонахождения тайной парижской типографии, изготавливавшей подделки, сведения из разных источников противоречивы, называются три адреса: дом 25 на буль-

«...собраны многочисленные драгоценные вещи в церквях Кремля, дабы в качестве трофеев отправить их в Париж, а также многочисленные слитки золота, которые вы, без сомнения, получите в руки»

Генерал-лейтенант Александр Михайловский-Данилевский в опубликованной в 1839 году первой официальной истории Отечественной войны 1812 года писал: «Бертье скорбит о потере последней своей коляски: в ней были самые тайные бумаги, и найдено нами очевидное доказательство мошенничества Наполеона — доска для делания фальшивых

ских ассигнаций только тем, что подпись на них была выгравирована».

Обер-квартирмейстер корпуса Дохтурова Иван Липранди в 1865 году писал: «... мы все, т. е. участвовавшие в этой войне, видели эти фальшивые ассигнации, как у казаков, находивших их у пленных и в их повозках, так и в Минске, Вильне и почти любом жидовском местечке, и потом

стему Российской империи и (или) обеспечить деньгами свою армию, чтобы она могла закупать в России продовольствие и фураж у местных жителей. Правда, оказалось, что патриотически настроенные местные жители не хотели ничего продавать завоевателям. Что касается попытки расстроить финансовую систему, то количество напечатанных во Франции фальшивых бумажных рублей было заметно меньше числа напечатанных в России для покрытия военных расходов настоящих ассигнаций.

По поводу общего числа фальшивок разброс оценок в разных источниках очень велик — от 20 до 400 млн руб. Николай Трошин в статье «Русские ассигнации французской подделки: мифы и факты» весьма убедительно доказывает, что общий размер выпуска французских подделок был еще ниже — в сумме около 6–6,5 млн руб.

До нашего времени лучше всего дошли 25-рублевые купюры 1808,



Слободский дворец — место встречи императора Александра I с московским дворянством и купечеством

Наполеона на Россию» рассказывает о следующей сделке. На чрезвычайном заседании комитета министров 9 (21) сентября по представлению управляющего военным министерством было предложено выпустить из Англии 40 тыс. пудов пороха и 50 тыс. ружей. Выпуску этих вещей брали на себя советник коммерции Бенедикт Кремер (в некоторых документах его фамилия пишется как Крамер) и владелец литейного завода Карл Николаевич (Чарльз) Берд.

Они назвали следующую цену: 29 руб. серебром за пуд пороха и 25 руб. за ружье. Цена на российский порох в 1811 году составляла до 50 руб. за пуд ассигнациями, серебром — 12,5 руб. Тульские ружья — до обращения императора к москвичам — стоили в два раза дешевле, чем предлагалось заплатить за английские. Но ружей армии и ополчению катастрофически не хватало, пороха, видимо, тоже, несмотря на то что его производство возросло по сравнению с концом XVIII века более чем в три раза.

1810 и 1811 годов. На некоторых из них присутствуют опечатки — замена одной или двух букв «д» на «л» во фразе «Предъявителю сей госуларственной ассигнации платит Ассигнационный банк 25 рублей холячею монетою». Случались ошибки и в тексте водяных знаков «Любовь к отечеству действует к пользе онаго». Хотя таких ассигнаций было выпущено очень много, до наших дней их дошло очень мало. Сегодня такая бумажка обладает гораздо большей ценностью, чем в 1812 году. «Наполеоновки» пользуются большой популярностью у коллекционеров, цены начинаются с 800 долларов, а редкие экземпляры в хорошей сохранности стоят на порядок больше.

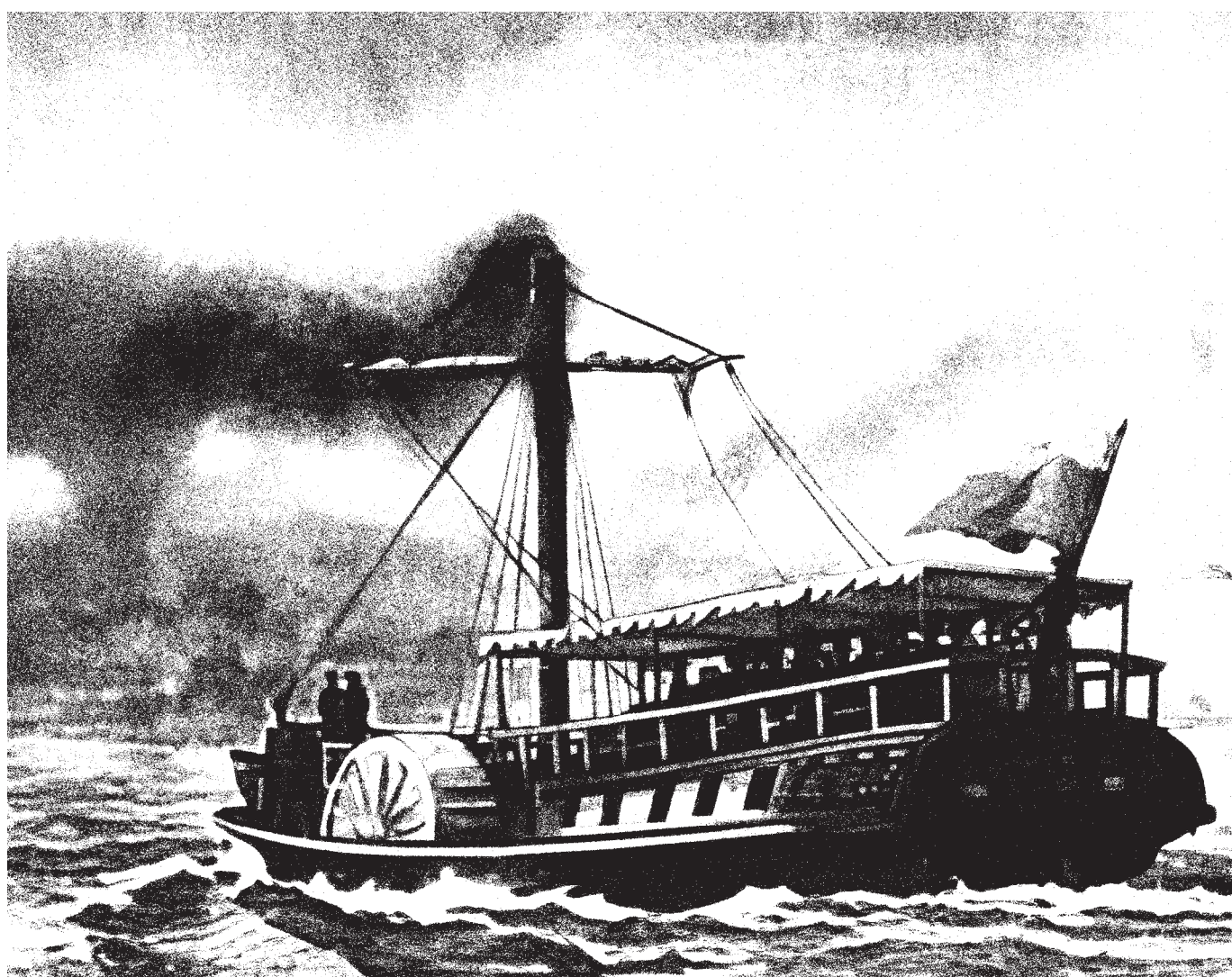
Нужно также иметь в виду, что не все фальшивые деньги, изъятые во время войны с Наполеоном, были французского происхождения. Бумажные деньги в Российской империи стали подделывать почти сразу после их появления, при Екатерине Великой. Лучшим фальшивомонетчиком эпохи считался Игнатий Юлиан Цейзик. Он был арестован в 1814 году и обвинен в подделке 65 тыс. руб., хотя истинный масштаб его производства был намного больше. По мнению некоторых литовских историков, Цейзик мог выпускать фальшивки, схожие с французскими.

Гром грянул, завизжали пули

Крупные предприниматели неплохо зарабатывали на военных поставках. Евгений Тарле в книге «Нашествие

Первый российский пароход «Елизавета» был построен заводчиком Карлом Бердом, разбогатевшим на военных заказах во время Отечественной войны

Московская казенная палата, Комитет министров, Государственное казначейство оценивало нанесенный второй столице ущерб в 271–280 млн руб.





Генерал Алексей Ермолов считал, что вороватые снабженцы заслуживают смерти

век, то есть население понесло расходы на 16 млн руб.».

Профессор-консультант Финансового университета при правительстве РФ Петр Никольский в статье «Финансовая составляющая войны России против наполеоновского нашествия в 1812–1815 годы» пишет: «Е. Ф. Канкрин определил стоимость для России Отечественной войны в 157,5 млн руб., что подтвердил Барклай-де-Толли. Это весьма дешево, если учесть, что из четырех лет войны три года война велась за границей, а там она обходится дорого. К цифре 157,5 млн руб. надо прибавить 100 млн руб. частных пожертвований и 135 млн руб. субсидий, выплаченных России Англией. С учетом этих двух источников военные расходы составили около 400 млн руб. за всю войну, а за год — 100 млн руб.»

Поровну делить 400 млн руб. на четыре года не совсем правильно. Вести боевые действия за границей было дороже. В 1812 году действующую армию можно было снабжать провиантом и фуражом за счет реквизиций у населения. Жалованье военным выдавалось ассигнациями. За границей российские бумажные деньги ничего не стоили.

Доктор исторических наук Павел Жилин, автор книги «Отечественная война 1812 года», называл «данные Министерства финансов» (министра Егора Канкрин) — 157,5 млн руб. — «явно приуменьшенными».

Ущерб, который понесли жители Российской империи, был намного больше непосредственных расходов на ведение военных действий. Только пожар Москвы стоил дороже, чем содержание действующей армии. Доктор исторических наук Андрей Попов в книге «Великая армия в России. Погоня за миражом» пишет: «Общая сумма материальных потерь России от войны составила более 1 млрд руб. При этом нужно отдавать себе отчет в том, что добрая половина материальных богатств была уничтожена самими же русскими». Если перевести эту сумму из ассигнационных рублей в серебряные, получится примерно 250 млн руб. По курсу фунта стерлингов на 1812 год (18 пенсов за 1 серебряный рубль) — 4,5 млрд пенсов, то есть 18,75 млн фунтов стерлингов. В настоящее время покупательная способность фунта стерлингов примерно в 91 раз меньше, чем в 1812 году, следовательно, в современных фунтах ущерб от нашествия Наполеона составляет около £1,7 млрд ●

РИА НОВОСТИ

Свинцом для пуль армия была полностью обеспечена еще в 1811 году. Одним из главных поставщиков был уже упомянутый Кремер, поставивший из Англии в 1810–1811 годах 56 тыс. пудов свинца (согласно контракту, по цене не выше 15 руб. за пуд). Власти закрыли глаза на факт участия России в континентальной блокаде.

В 1810 году петербургский фабрикант Карл Грейсон, ранее разработавший более дешевый способ отливки пуль, предложил Военному министерству закупить чугунные пули собственного изобретения. Он обещал наладить производство таких пуль по цене 6 руб. за пуд, что сулило армии многомиллионную экономию. Грейсону была выдана беспроцентная ссуда в размере 50 тыс. руб. на постройку завода по производству таких пуль. Завод был построен, но государство поставляло чугун плохого качества и в недостаточном количестве. Изготовленных пуль в результате было меньше обычного. В результате на снабжении армии во время Отечественной войны и заграничных похоро-

дов появление чугунных пуль не отразилось. После установления мира в 1815 году интерес к пулям Грейсона резко снизился. Контракт был расторгнут. На Грейсоне остался долг в размере 16 тыс. руб., который был прощен уже его наследникам в 1824 году.

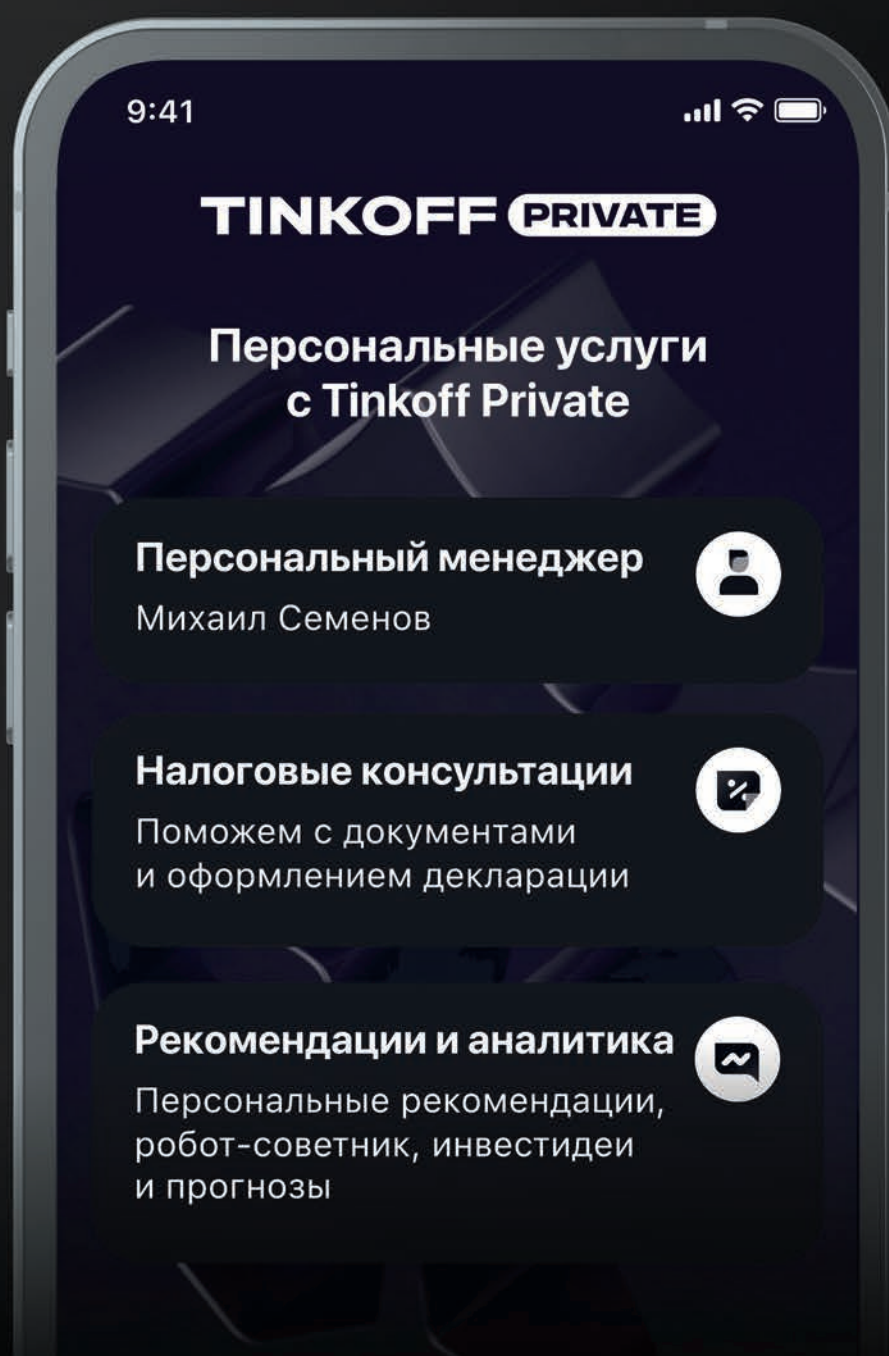
Как отмечал Евгений Тарле, «многие купеческие фирмы „жить пошли после француза“». К Кремеру и Берду это высказывание вполне приложимо. Первый впоследствии стал акционером первой российской железной дороги Санкт-Петербург—Царское Село—Павловск, на заводе второго был построен первый российский пароход, а в 1817 году Сенат предоставил Берду монопольное право на организацию парового судоходства по Балтийскому, Каспийскому, Черному, Белому и Азовскому морям, а также по рекам и озерам европейской части России.

Огромной ценой

25 декабря 1812 года (6 января 1813 года) император Александр I издал Высочайший манифест, возвещавший об окончании Отечественной войны.

В денежном выражении эта война стоила больше, чем предыдущие войны, которые вел Александр I. Расходы госбюджета в 1812 году составили 342,2 млн руб. (против 272,2 млн руб. годом раньше). Чуть более половины этой суммы — 183,8 млн руб. — составили расходы по двум военным министерствам. Эти 183,8 млн руб. нельзя считать ценой Отечественной войны. Не все деньги были израсходованы на ведение боевых действий против Наполеона. Кроме того, война оплачивалась не только из государственной казны.

Юрий Ильин в статье «История развития системы денежного довольствия военнослужащих в Российской Империи в период Отечественной войны 1812 года» отмечает: «...по законам того времени новобранцы, которых призывали в армию, обеспечивались за счет местных сельских и городских общин. Чтобы снабдить одного новобранца униформой и сапогами, необходимо было потратить около 50 руб. В 1812 году было призвано 320 тыс. чело-



Первый цифровой private banking

АО «Тинькофф Банк» — первый в России банк по количеству сервисов в цифровом формате для клиентов сегмента Private по исследованию компании ООО «Технологии Доверия» «Исследование обслуживания Private клиентов в российских банках», проведенном в 2023 г. среди 10 кредитных организаций по критерию — уровень цифровизации сервисов. Private banking (Прайвэт банкинг). Реклама

0+