



СТАВКА НА ОТТЕПЕЛЬ

10

**ИСТОРИЧЕСКАЯ
СДЕЛКА**
УЧИМСЯ СНИЖАТЬ
ИЗДЕРЖКИ

22

**ШОКОЛАД
ВМЕСТО ДЕНЕГ**
КОМУ НУЖНЫ
ЭКЗОТИЧЕСКИЕ БОНДЫ

28

**ЧТО ДЕЛАТЬ
ДАЛЬШЕ
С БИТКОЙНОМ**
И ВСЕМ ЭТИМ
КРИПТОЗООПАРКОМ

34

**ПРОДАЕМ
АВТОМОБИЛЬ**
КАК МЫ ЧУТЬ НЕ ПУСТИЛИ
С МОЛОТКА OPEL ASTRA

40

**«СИНЯЯ СИНЯЯ
ПТИЦА» МИРОНОВА**
НА КАКИЕ СРЕДСТВА ЖИВЕТ
ТЕАТР НАЦИЙ

42

**ДЕНЬГИ
АМУНДСЕНА**
КАК ВЕЛИКИЙ ПОЛЯРНИК
ЗАРАБОТАЛ СВОЙ
ПЕРВЫЙ МИЛЛИОН



60 ЛЕТ ПУТЕШЕСТВИЙ
И ОТКРЫТИЙ



superOcean
HERITAGE
SINCE 1957



INSTRUMENTS FOR PROFESSIONALS™

БАБЬЕ ЛЕТО



МИХАИЛ МАЛУХИН
выпускающий редактор

Сентябрь в Москве оказался теплее июня. Азорский антициклон принес аномальное тепло. Синоптики говорят, последний раз такая погода (до +26,4°C) тут стояла 85 лет назад.

Климатическое потепление, очевидно, совпало с потеплением экономическим. Инфляция побилла исторический рекорд 1991 года: в годовом исчислении (август к августу) снизилась до 3,3%, и это при целевом прогнозе Минэкономки в 4% по итогам 2017 года. За первые две недели сентября нефть сорта Brent подорожала сразу на 9% и достигла \$55,7 за баррель — максимума с апреля. ВВП ускорился во втором квартале до 2,5% (с 0,5% в первом). Судя по данным Росстата, этот феномен объясняется ростом добычи полезных ископаемых, а также оживлением в торговле и строительстве. После полугодового перерыва, ощутив экономическое потепление, иностранные инвесторы вспомнили о недооцененности российских активов и вернулись на российский фондовый рынок — многомесечный отток средств сменился притоком. Пусть аналитики пугают заморозками и мировыми катаклизмами. Сегодня за окном — бабье лето.

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

ВЛАДИМИР ЖЕЛОНКИН — ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР АО «КОММЕРСАНТЪ»
СЕРГЕЙ ЯКОВЛЕВ — ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР ЖУРНАЛА, ШЕФ-РЕДАКТОР АО «КОММЕРСАНТЪ»
АНАТОЛИЙ ГУСЕВ — АВТОР ДИЗАЙН-МАКЕТА
ПАВЕЛ КАССИН — ДИРЕКТОР ФОТОСЛУЖБЫ

ВЛАДИМИР ЛАВИЦКИЙ — РУКОВОДИТЕЛЬ СЛУЖБЫ «ИЗДАТЕЛЬСКИЙ СИНДИКАТ»
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
ВИКТОР КУЛИКОВ,
НАТАЛИЯ КОНОВАЛОВА — ФОТОРЕДАКТОРЫ
ЕЛЕНА ВИЛКОВА — КОРРЕКТОР

ФОТО НА ОБЛОЖКЕ: ГЛЕБ ЩЕЛКУНОВ

АДРЕС РЕДАКЦИИ:
121609, Г. МОСКВА, РУБЛЕВСКОЕ Ш., Д.28
ТЕЛ. (435) 797-6970, (495) 926-3301
УЧРЕДИТЕЛЬ: АО «КОММЕРСАНТЪ»
АДРЕС: 127055, Г. МОСКВА,
ТИХВИНСКИЙ ПЕР., Д. 11, СТР. 2.

ЖУРНАЛ ЗАРЕГИСТРИРОВАН ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБОЙ ПО НАДЗОРУ В СФЕРЕ СВЯЗИ, ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ И МАССОВЫХ КОММУНИКАЦИЙ (РОСКОННАДЗОР) СВИДЕТЕЛЬСТВО О РЕГИСТРАЦИИ СМИ — ПИ №ФС77-64419 ОТ 31.12.2015
ТИПОГРАФИЯ: PUNAMUSTA
АДРЕС: KOSTI AALTOSEN TIE, 9,
80141 JOENSUU, ФИНЛЯНДИЯ
ТИРАЖ: 75000. ЦЕНА СВОБОДНАЯ

16+

В ЭТОМ НОМЕРЕ

ЦЕНА СЛОВ

6 **СЛОВО НАБИУЛЛИНОЙ**
ЦЕНТРОБАНК НЕ ОБМАНУЛ ОЖИДАНИЙ ИНВЕТОРОВ

ТРЕНД

8 **НЕФТЯНАЯ ОТТЕПЕЛЬ**
ЦЕНА URALS ПОДНЯЛАСЬ ДО \$55,5 ЗА БАРРЕЛЬ

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

10 **БАРЬЕРНЫЙ СБОЙ**
КАК СНИЗИТЬ СТАВКУ, НЕ ПОТЕРЯВ ВСЕ

14 **ИСТОРИЯ С ИНВЕСТИЦИЯМИ**
ДИРЕКТОР ПО ИССЛЕДОВАНИЯМ И АНАЛИТИКЕ ПРОМСВЯЗЬБАНКА О ДЕФИЦИТЕ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ

16 **ВОЗВРАЩЕНИЕ НЕРЕЗИДЕНТОВ**
МЕЖДУНАРОДНЫЕ ИНВЕТОРЫ ВОЗВРАЩАЮТСЯ НА РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК

СВОИ ДЕНЬГИ

18 **РОССИЙСКИЕ АКЦИИ ВЫРЫВАЮТСЯ ВПЕРЕД**
В СЕНТЯБРЕ ПРОИЗОШЛИ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЕ ПЕРЕМЕНЫ В ДИСПОЗИЦИИ САМЫХ ДОХОДНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

20 **ЦИФРОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ ЗАХВАТЯТ СТРОИТЕЛЬНЫЙ РЫНОК**
СОКРАЩЕНИЕ ИЗДЕРЖЕК СТАНОВИТСЯ ЕДВА ЛИ НЕ ГЛАВНЫМ В СТРОИТЕЛЬСТВЕ

22 **БУРРИТО В КАЧЕСТВЕ БОНУСА**
ЭКЗОТИЧЕСКИЕ БОНДЫ НАБИРАЮТ ПОПУЛЯРНОСТЬ

26 **ПИЦЦА ПО ВЫЗОВУ**
КУЛЬТУРА ПОТРЕБЛЕНИЯ ФАСТФУДА МЕНЯЕТСЯ: ТЕПЕРЬ ЕГО ПРИНЯТО ЗАКАЗЫВАТЬ НА ДОМ

28 **ПУТЕВОДИТЕЛЬ КРИПТОИНВЕТОРА**
ЧТО СОБОЙ ПРЕДСТАВЛЯЕТ БИТКОИН

30 **«ПОЗИЦИЯ, ЧТО МЫ ИЗВЕСТНАЯ КОМПАНИЯ И У НАС ИЗВЕСТНЫЙ БРЕНД, СУДАМИ НЕ ВОСПРИНИМАЕТСЯ»**
УТВЕРЖДАЮТ ПАРТНЕР «ЮРИДИЧЕСКОЙ ФИРМЫ „ГОРОДИССКИЙ И ПАРТНЕРЫ“»
ВЛАДИМИР ТРЕЙ И СТАРШИЙ ЮРИСТ КОМПАНИИ АНТОН МЕЛЬНИКОВ

33 **РУЛЬ НАПРОКАТ**
В РОССИИ АКТИВНО РАЗВИВАЕТСЯ ФЕНОМЕН КАРШЕРИНГА

34 **ТРИ СПОСОБА ПРОДАТЬ АВТОМОБИЛЬ**
«ДЕНЬГИ» ВЫСТАВИЛИ НА ПРОДАЖУ OPEL ASTRA

36 **ДМС: СОБЕРИ СЕБЕ САМ**
ВМЕСТО СТАНДАРТНОГО ПОЛИСА СТРАХОВЩИКИ ПРЕДЛАГАЮТ ПОЛИС-КОНСТРУКТОР

38 **ЛЕТО НА ВЫЛЕТ**
ДВУХЛЕТНЕЕ СНИЖЕНИЕ ВЫЕЗДНОГО ТУРПОТОКА СМЕНИЛОСЬ РОСТОМ

ПЕРВЫЕ ЛИЦА

40 **«ТЕАТР НЕ МОЖЕТ БЫТЬ ПРИБЫЛЬНЫМ БИЗНЕСОМ»**
СЧИТАЕТ ХУДРУК ТЕАТРА НАЦИЙ ЕВГЕНИЙ МИРОНОВ

STORY

42 **ИНСАЙДЕР РУАЛЬ АМУНДСЕН**
КАК ВЕЛИКИЙ ПОЛЯРНЫЙ ПЕРВОПРОХОДЕЦ СМОГ ЗАРАБОТАТЬ СВОЙ ПЕРВЫЙ МИЛЛИОН

ПЕРВЫЕ В РОССИЙСКОЙ АРКТИКЕ

«Газпром нефть» впервые в мире начала добычу нефти с ледостойкой платформы «Приразломная» на арктическом шельфе России. Мы реализуем сложный технологический проект, доказывающий, что добыча нефти в экстремальных условиях Арктики может быть безопасной и эффективной.



На правах рекламы



Стремиться к большему

WWW.GAZPROM-NEFT.RU

СЛОВО НАБИУЛЛИНОЙ

В сентябре инвесторы ждали очередных изменений денежно-кредитной политики от Центрального банка России. Сомнений, что финансовый регулятор снизит ставку, не было практически ни у кого. Вопрос заключался лишь в том, каким это снижение будет — на 0,25 п. п. или сразу на 0,5 п. п. (большинство аналитиков склонялись к последнему варианту), а также какой будет риторика регулятора по итогам заседания. От ответа на эти вопросы зависит интерес иностранных инвесторов к российской валюте. Эксперты не ошиблись: регулятор не стал мельчить и сразу порезал ставку до 8,5%. Однако заявление главы регулятора оказалось более миролюбивым, чем того ждали. Госпожа Набиуллина не стала брать на себя обязательства и разглашать конкретные планы будущих действий. С учетом столь осторожного подхода регулятора аналитики ждут замедления темпов снижения ставки, которая на конец года может составить 8,25%, а значит, привлекательность операции carry-trade в рублевой зоне сохраняется. Это оказало поддержку российской валюте, курс которой смог укрепиться к доллару США, но оказалось недостаточным, чтобы переломить общемировой тренд по ослаблению валют развивающихся стран • **ВИТАЛИЙ ГАЙДАЕВ**

ПРЕМЬЕР-МИНИСТР
СИНДЗО АБЭ
(НА ВСТРЕЧЕ С ГЕНЕРАЛОМ ДЖОЗЕФОМ ДАНФОРДОМ)

«МЫ ВЫСОКО ЦЕНИМ ПОЗИЦИЮ ПРЕЗИДЕНТА ТРАМПА, КОТОРЫЙ ДАЛ ЯСНО ПОНЯТЬ, ЧТО США ПРИЛОЖАТ ВСЕ УСИЛИЯ ДЛЯ ЗАЩИТЫ СОЮЗНИКОВ В ТОМ, ЧТО КАСАЕТСЯ СИТУАЦИИ ВОКРУГ СЕВЕРНОЙ КОРЕИ».



ПРЕЗИДЕНТ США
ДОНАЛЬД ТРАМП
(ВЫСТУПАЯ В ФИНИКСЕ, ШТАТ АРИЗОНА)

«МЫ ПОСТРОИМ СТЕНУ (РАЗДЕЛЯЮЩУЮ США И МЕКСИКУ. — „ДЕНЬГИ“), ДАЖЕ ЕСЛИ ПРИДЕТСЯ СВЕРНУТЬ РАБОТУ СОБСТВЕННОГО ПРАВИТЕЛЬСТВА».

ГЛАВА ФРС
ДЖАННЕТ ЙЕЛЕН
(НА СИМПОЗИУМЕ В ДЖЕКСОН-ХОУЛЕ)

«СЧИТАЮ, ЧТО ОСНОВАНИЯ ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ СТАВОК УСИЛИЛИСЬ В ПОСЛЕДНИЕ МЕСЯЦЫ В СВЕТЕ ПОЛОЖИТЕЛЬНОЙ ДИНАМИКИ РЫНКА ТРУДА, (ПОЗИТИВНЫХ) ПРОГНОЗОВ ПО ИНФЛЯЦИИ И ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ».

18 августа

ЯПОНСКИЙ ИНДЕКС НИККЕИ 225 СНИЗИЛСЯ НА 1,2%, ДО 19470 ПУНКТОВ

22 августа

КУРС МЕКСИКАНСКОГО ПЕСО СНИЗИЛСЯ НА 1%, ДО 17,8 ПЕСО ЗА ДОЛЛАР

25 августа

СТОИМОСТЬ ЗОЛОТА ВЫРОСЛА НА 0,3%, ДО \$1291 ЗА ТРОЙСКУЮ УНЦИЮ

КАК ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ РАБОТАЛИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

Источник: Московская биржа, EPFR, расчеты "Ъ".



РАЗВОРОТ ИНВЕСТОРОВ

Последние данные Emerging Portfolio Fund Research свидетельствуют, что международные инвесторы, с конца февраля сокращавшие инвестиции на российском фондовом рынке, начали возвращаться. Объем средств, инвестированный в фонды, ориентированные на Россию, в период с 7 по 13 сентября, составил \$84 млн. За две недели сентября нетто-приток составил \$167 млн.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ТУРОВ, ПРИОБРЕТЕННЫХ В 2017 ГОДУ (%)

Источник: Level.travel.



КОКСАКИ НИПОЧЕМ

За девять месяцев года почти 2 млн российских туристов посетят Турцию, подсчитали аналитики Ассоциации туроператоров России. Даже предостережения Роспотребнадзора об опасном вирусе Коксаки не остановили турпоток и не смогли поколебать позиции Турции в топе самых популярных мест отдыха россиян.

СЕВЕРОКОРЕЙСКИЙ ЛИДЕР
КИМ ЧЕН ЫН
(СООБЩЕНИЕ АГЕНТСТВА ЦТАК)

МИНИСТР ОБОРОНЫ США
ДЖЕЙМС МЭТТИС

(ПЕРЕД ВСТРЕЧЕЙ СО СВОИМ
ЮЖНОКОРЕЙСКИМ КОЛЛЕГОЙ
СОН ЁН МУ)

«МЫ НИКОГДА НЕ ОТКАЗЫ-
ВАЕМСЯ ОТ ДИПЛОМАТИЧЕ-
СКИХ РЕШЕНИЙ. МЫ ПРО-
ДОЛЖИМ РАБОТАТЬ ВМЕСТЕ
(С ЮЖНОЙ КОРЕЕЙ.—
„ДЕНЬГИ“)».

ГЛАВА ЕЦБ
МАРИО ДРАГИ

(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ
ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ)

«ВОЗМОЖНО, ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ РЕШЕНИЙ
(О БУДУЩЕМ КОЛИЧЕСТВЕННОГО СМЯГЧЕНИЯ.—
„ДЕНЬГИ“) БУДЕТ ПРИНЯТА В ОКТЯБРЕ».

ГЛАВА ЦБ
ЭЛЬВИРА НАБИУЛЛИНА

(ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ
СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ РЕГУЛЯТОРА)



«БЕЗУСЛОВНО, МЫ ВИДИМ,
ЧТО ЕСТЬ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ
СМЯГЧЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТ-
НОЙ ПОЛИТИКИ, НО ШАГИ, ДА-
ЖЕ ПАУЗЫ, БУДУТ ЗАВИСЕТЬ
ОТ ТЕКУЩЕЙ СИТУАЦИИ В ЭКО-
НОМИКЕ И, ГЛАВНОЕ, ОТ НАШИХ
ПРОГНОЗОВ И ОЦЕНКИ УСТОЙ-
ЧИВОСТИ ТЕХ ИЛИ ИНЫХ ФАКТО-
РОВ, КОТОРЫЕ ВЛИЯЮТ НА ИН-
ФЛЯЦИЮ».



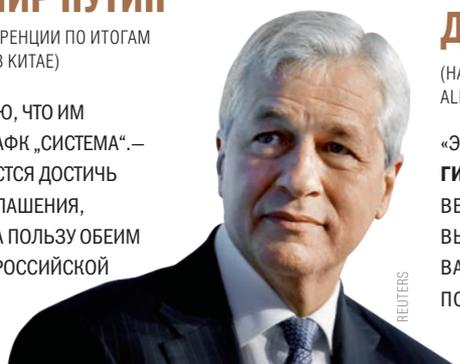
ПОСЛЕ УСПЕШНОГО ИСПЫТА-
НИЯ БАЛЛИСТИЧЕСКОЙ РАКЕ-
ТЫ ОТМЕТИЛ, ЧТО НЫНЕШНИЕ
ИСПЫТАНИЯ ЯВЛЯЮТСЯ ПЕР-
ВЫМ ШАГОМ ПО ПОДГОТОВКЕ
К ВОЕННОЙ ОПЕРАЦИИ КО-
РЕЙСКОЙ НАРОДНОЙ АРМИИ
В ТИХОМ ОКЕАНОЕ И ПРЕЛЮДИ-
ЕЙ К СДЕРЖИВАНИЮ АМЕРИ-
КАНСКОЙ БАЗЫ НА ГУАМЕ.



ПРЕЗИДЕНТ РОССИИ
ВЛАДИМИР ПУТИН

(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ ПО ИТОГАМ
САММИТА БРИКС В КИТАЕ)

«Я РАССЧИТЫВАЮ, ЧТО ИМ
(„РОСНЕФТИ“ И АФК „СИСТЕМА“.—
„ДЕНЬГИ“) УДАСТСЯ ДОСТИЧЬ
МИРОВОГО СОГЛАШЕНИЯ,
ЭТО БЫЛО БЫ НА ПОЛЬЗУ ОБЕИМ
КОМПАНИЯМ И РОССИЙСКОЙ
ЭКОНОМИКЕ
В ЦЕЛОМ».



ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР
ИНВЕСТИЦИОННОГО БАНКА JP MORGAN
ДЖЕЙМИ ДАЙМОН

(НА БАНКОВСКОЙ КОНФЕРЕНЦИИ DELIVERING
ALPHA, ОРГАНИЗОВАННОЙ BARCLAYS)

«ЭТА ВАЛЮТА (БИТКОЙН.— „ДЕНЬ-
ГИ“) НЕ СМОЖЕТ РАБОТАТЬ. НЕЛЬЗЯ
ВЕСТИ БИЗНЕС НА ТОМ, ЧТО ЛЮДИ
ВЫСАСЫВАЮТ ИЗ ПАЛЬЦА НЕКУЮ
ВАЛЮТУ И ДУМАЮТ, ЧТО ТЕ, КТО ЕЕ
ПОКУПАЕТ, РЕАЛЬНО КРУТЫ».

→ 29 августа → 30 августа → 5 сентября → 7 сентября → 12 сентября → 15 сентября →

**ВЕДУЩИЕ
МИРОВЫЕ
ФОНДОВЫЕ
ИНДЕКСЫ
ОБВАЛИЛИСЬ
НА 1-2%**

**ВЕДУЩИЕ
МИРОВЫЕ
ФОНДОВЫЕ
ИНДЕКСЫ
ПОДРОСЛИ
НА 0,4-1,6%**

**КОТИРОВКИ
АКЦИЙ АФК
«СИСТЕМА»
ВЫРОСЛИ
НА 8,8%,
ДО 13,65 РУБ.**

**КУРС ЕВРО
ВЫРОС
НА 0,9%,
ДО \$1,202**

**КУРС
БИТКОЙНА
УПАЛ НА 4%,
ДО \$4100**

**КУРС ДОЛЛАРА
НА МОСКОВСКОЙ
БИРЖЕ СНИЗИЛСЯ
НА 10 КОП.,
ДО 57,55 РУБ./\$**

КАК ВЕЛ СЕБЯ КУРС БИТКОЙНА В 2017 ГОДУ

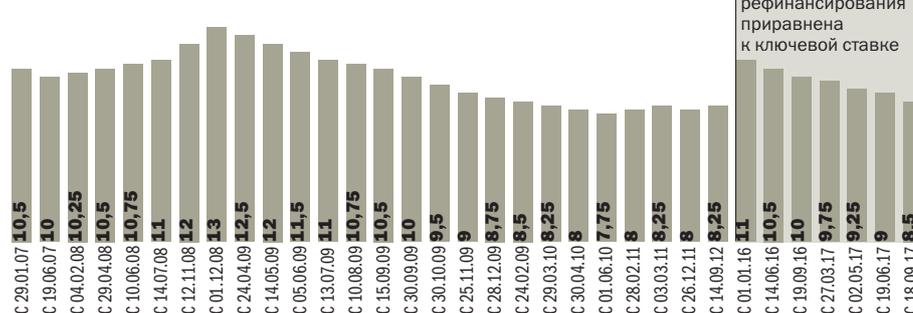


ОБРУШЕНИЕ БИТКОЙНА

За первые две недели сентября самая известная цифровая валюта биткойн подешевела на 24%, до \$3,7 тыс. В ходе торгов 15 сентября курс впервые с начала августа опускался ниже \$3 тыс. Обвалу способствовали сообщения из Китая, где контролирующие органы решили ужесточить регулирование криптовалют. В итоге крупнейшая китайская биткойн-биржа BTC China объявила о намерении с конца сентября прекратить работу.

→ [СТОИТ ЛИ ИНВЕСТИРОВАТЬ В БИТКОЙН, ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ПУТЕВОДИТЕЛЬ КРИПТОИНВЕТОРА» НА СТРАНИЦЕ 28.](#)

СТАВКА РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ЦБ РФ (% ГОДОВЫХ)



НОВАЯ СТАВКА

Поясняя понижение ключевой ставки до 8,5% в сентябре, глава ЦБ фактически объявила о завершении этапа инфляционного таргетирования и переходе к следующему — долгосрочному. Дальнейшее снижение ставки до 6,5% годовых займет два-три года — ЦБ готов удешевлять деньги только со скоростью снижения инфляционных ожиданий. Единственный шанс на «внеурочное» снижение ставки ЦБ — подорожание нефти и укрепление рубля, способное отклонить инфляцию ниже 4% годовых.

→ [О ТОМ, ЧТО ПРОИСХОДИТ С ЦЕНАМИ НА НЕФТЬ, ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «НЕФТЯНАЯ ОТТЕПЕЛЬ» НА СТРАНИЦЕ 8.](#)

НЕФТЯНАЯ ОТТЕПЕЛЬ

В середине сентября цена российской нефти Urals поднялась до \$55,5 за баррель — максимальной отметки с июля 2015 года. На сырьевой рынок влияют сделка ОПЕК и России по сокращению добычи, данные о снижении запасов нефти в мире и замедлении роста добычи в США. В выигрыше — российский бюджет, который может рассчитывать на сокращение дефицита.



В минувшем месяце нефтяной рынок преподнес приятный сюрприз российской экономике. За четыре недели цены на европейские сорта нефти подскочили на 9,5–11% и вернулись к значениям июля 2015 года. По данным агентства Reuters, стоимость российской нефти Urals на спот-рынке достигала отметки \$55,5 за баррель. Цена североморской нефти Brent поднималась до уровня \$57,7 за баррель. Уверенный рост цен на нефть продолжается два с половиной месяца подряд, и за это время различные сорта европейских сортов нефти подорожали на 30–35%.

Сильнее цены на нефть росли в начале 2016 года. Тогда стоимость нефти увеличилась вдвое, с \$25 до \$50 за баррель, но на это ушло более четырех месяцев. Этот взлет был спровоцирован в том числе и обещаниями представителей ОПЕК принять план по сокращению добычи нефти. Однако разногласия участников картеля — в первую очередь Саудовской Аравии, ключевого игрока ОПЕК, и Ирана, объявившего о планах по возвращению своей добычи нефти к предсанкционному уровню, — помешали странам договориться в апреле.

В последующие месяцы наиболее заинтересованные представители крупнейших нефтеэкспортеров (включая Россию, Саудовскую Аравию, Эквадор, Венесуэлу, Кувейт) вели активные переговоры о стабилизации ситуации на рынке. В ноябре 2016 года страны ОПЕК неожиданно нашли консенсус и согласились заморозить добычу нефти. В итоге картель на полгода урезал добычу на 1,2 млн б/с, до 32,5 млн б/с, а страны вне картеля — еще на 558 тыс. б/с, в том числе РФ — на 300 тыс. баррелей. Это историческое событие привело к резкому росту цены: всего за месяц нефть подорожала на 30%, до \$50 за баррель. Однако рост котировок вернул на рынок сланцевую нефть из США, что практически нивелировало эффект от заморозки добычи ОПЕК.

В таких условиях в мае крупнейшие производители нефти продлили соглашение о заморозке добычи еще на девять месяцев, до марта 2018 года. Правда, условия договоренности не изменились — квоты стран сохранились. К ОПЕК присоединилась Экваториальная Гвинея, но ее падающая добыча (0,227 млн б/с в 2016 году) не повлияла на сделку. Из стран вне ОПЕК к сделке ни один новый участник не присоединился. Это решение разочаровало инвесторов, которые ждали более масштабных ограничений добычи. В итоге за месяц цена на нефть упала на 17%, до \$43 за баррель.

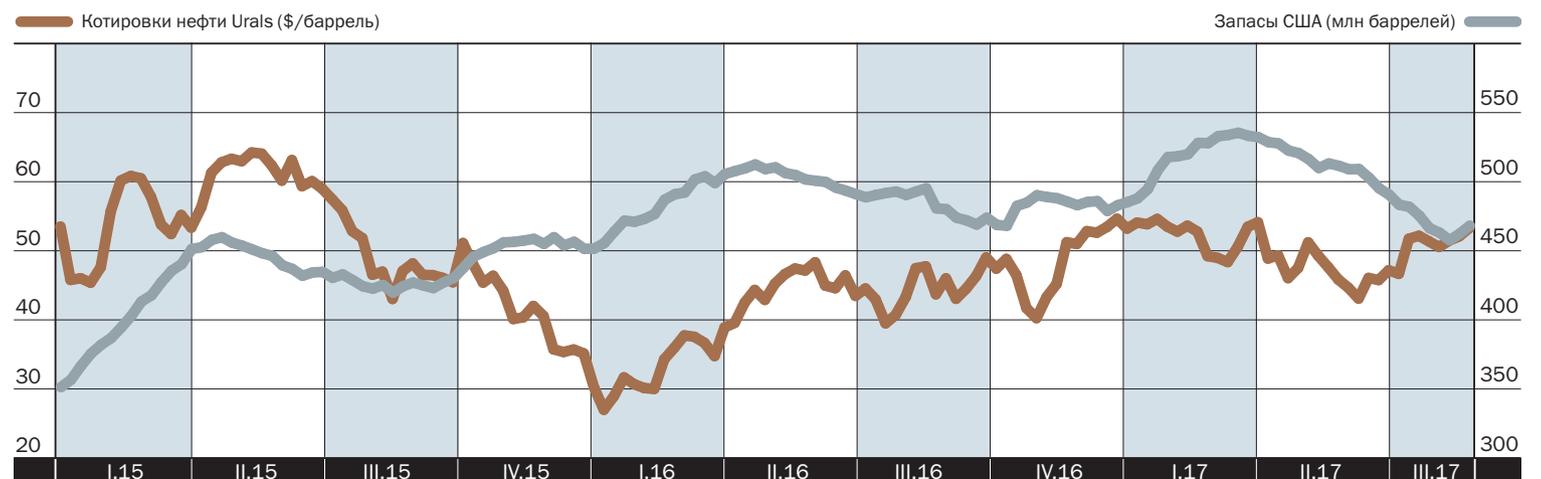
Только к концу лета сделка ОПЕК и России начала демонстрировать первые успехи. Несмотря на нарушение квоты отдельными странами, а также резкий рост добычи в Ливии и Нигерии, членам договора наконец-то удалось добиться своей главной цели — запасы нефти в мире начали сокращаться после почти непрерывного роста с 2015 года. Так, общие



запасы в странах ОЭСР по итогам второго квартала составили 4,626 млрд баррелей, что на 0,4% меньше, чем год назад. Коммерческие запасы нефти в США также продемонстрировали снижение. По данным управления энергетической информации Минэнерго США, за пять месяцев запасы сырой нефти снизились в стране почти на 78 млн баррелей, до 457,70 — минимального значения с начала 2016 года. Кроме того, добыча нефти в США, активно увеличивавшаяся с осени 2016 года, растет все меньшими темпами на фоне стабилизации числа буровых установок.

КАК МЕНЯЛАСЬ ЦЕНА РОССИЙСКОЙ НЕФТИ URALS В 2015–2017 ГОДАХ

Источник: Reuters, EIA.





44

REUTERS

Впрочем, текущий рост цен на нефть нельзя назвать устойчивым, отмечают участники рынка. По словам главы исследований сырьевых рынков Julius Baer Норберта Рюкера, цены на нефть находятся на верхней границе фундаментально обоснованного диапазона и высока вероятность, что часть выигранных позиций будет потеряна. «Рынок нефти вступил в фазу сезонного спада в связи с окончанием автомобильного сезона в США, что означает возможное появление сдерживающих факторов в ближайшее время», — подчеркивает гоcпoдин Рюкер.

К тому же снижение буровой активности не приведет к быстрому уменьшению добычи в США. По оценкам аналитиков, с момента ввода буровой установки в эксплуатацию до того момента, когда соответствующие объемы начинают отражаться в статистике нефтедобычи, проходит приблизительно пять месяцев. «В связи с наличием этого лага данные по добыче за 2018 год могут оказаться под давлением, что, возможно, вынудит ведущие аналитические агентства, такие как EIA, пересмотреть текущие прогнозы, а это, в свою оче-

редь, может оказать поддержку ценам», — отмечает Михаил Шейбе.

Однако нынешнее восстановление цены на нефть положительно для российской экономики и бюджета. По предварительной оценке Минфина, дефицит федерального бюджета за семь месяцев составил 423,7 млрд руб., снизившись на 65,3 млрд руб. по сравнению с полугодовым показателем. По словам аналитиков Райффайзенбанка, снижение дефицита стало возможно в первую очередь благодаря заметному увеличению, на 32,6 млрд руб., нефтегазовых доходов. Этому способствовал в первую очередь рост рублевой цены на нефть Urals, которая за месяц прибавила 6%, до 2846 руб. за баррель.

В августе—сентябре возможно дальнейшее снижение дефицита, поскольку рублевая цена нефти поднялась уже выше уровня 3,2 тыс. руб. за баррель, прибавив более 12%. По оценке аналитика Райффайзенбанка, если до конца года цена на нефть останется на достигнутом уровне, бюджет получит дополнительно 450 млрд руб., что приведет к снижению дефицита до 1,4 трлн руб. (плановый дефицит — 1,9 трлн руб.). ●

КОНСТАНТИН ХАБЕНСКИЙ
Народный артист России



HENDERSON

Сосредоточьтесь на своих целях, желаниях
и стремлениях. Думайте о главном!
А создание Вашего стиля доверьте HENDERSON.

HENDERSON.RU | 8 800 333 57 75

БАРЬЕРНЫЙ СБОЙ

КАК СНИЗИТЬ СТАВКУ, НЕ ПОТЕРЯВ ВСЕ

Одним из самых громких событий этого года на финансовом рынке стало судебное разбирательство «Транснефти» и Сбербанка. Компания пыталась оспорить сделку у банка с использованием производных инструментов, служивших для снижения ставки по облигационному займу. Два года назад из-за резкого роста курса доллара «Транснефть» потеряла на этой сделке 65 млрд руб. Разбирательство продолжается, однако сделка уже вошла в новейшую историю, и ее подробности могут оказаться весьма поучительными для отечественного бизнеса.



«Удешевитель» в помощь

Первый 13-й год XXI века, несмотря на несчастливый номер, складывался вполне благополучно для российского рынка. Особенно после передышки 2008–2009 годов. Стоимость нефти держалась на уровне около \$110 за баррель, курс доллара — 30 руб./\$. Процентные ставки плавно снижались и по займам квазигосударственных эмитентов не превышали 8% годовых. Однако обслуживание старых обязательств, принятых еще в 2009–2010 годах, обходилось слишком дорого в сравнении с текущим состоянием рынка, в том числе и для «Транснефти», у которой оставался рублевый облигационный заем серии 03.

Облигации на сумму 65 млрд руб. были выпущены еще в мае 2009 года. Ставка была плавающей, привязанной к ставке 12-месячного репо ЦБ + 2,4%. В конце 2013 года «Транснефть» платила по своим бумагам исходя из ставки купона 9,65%, то есть больше 6 млрд руб. в год. Если бы компания выкупила эти бумаги с рынка в рамках возможного замещения на менее дорогой выпуск, то помимо накопленного купона ей пришлось бы заплатить на 6% больше их номинальной стоимости (то есть дополнительно почти 4 млрд руб.) — именно на столько выше номинала торговались тогда эти бумаги.

В таких условиях компания еще с 2011 года рассматривала различные варианты снижения стоимости обслуживания своих облигационных выпусков, в том числе обращалась с этой целью в Deutsche Bank и «Тройку Диалог»/Сбербанк. В «Тройке Диалог» предложили более десяти вариантов различных инструментов на разные базовые активы и с разным профилем выплат. Из всех вариантов «Транснефть» предпочла барьерные опционы. Окончательно выбор был подтвержден в октябре 2013 года, после чего в декабре 2013 года «Транснефть» и Сбербанк подписали соответствующее соглашение. Схема получила название Cheaperen (с англ. «удешевитель»), так как была рассчитана на «удешевление стоимости обслуживания облигаций». В первоначальном варианте она позволяла «Транснефти» снизить процентные расходы ежегодно на 1,25–1,5% годовых «в зависимости от срока и уровня барьера».

К барьеру, господа!

Опцион — это срочная сделка (контракт), дающая право покупателю на определенные операции с активами на заранее оговоренных условиях. За это право покупатель платит продавцу так называемую премию. При этом продавец контракта обязан исполнить требования покупателя. Опционы делятся на две категории. Опцион колл (call) дает право его покупателю приобрести какой-либо актив по заранее оговоренной цене через определенное время. Опцион пут (put) дает право его покупателю продать какой-либо актив по заранее оговоренной цене через определенное время. Всевозможные дополнительные условия по опционам делают этот инструмент весьма гибким для использования. В том числе позволяют снижать расходы покупателя при его приобретении (с соответствующим ростом риска).

Опционы «Транснефти» были с барьерными условиями. Это означало, что при достижении или превышении этих значений в течение действия опциона (около двух лет) покупатель получал право на их исполнение. В случае опциона колл — на покупку валюты, в случае опциона пут — на продажу валюты по текущей цене. Объем — \$2 млрд. Расчеты осуществляются на беспоставочной основе, разница определялась между 65 млрд руб. и \$1,97 млрд в рублях по текущему курсу на дату исполнения.

Наличие барьера снижало риски «Транснефти». В отсутствие барьера обязанность платежа возникла бы при превышении курса доллара США к рублю курса «страйк» (32,515

руб./\$); с учетом барьерного условия — только при превышении курса значения 45 руб./\$ (впоследствии барьерный курс был повышен до 50,35 руб./\$). Как пояснил директор инвестиционного департамента UFG Wealth Management Алексей Потапов, такого рода условия используются с целью удешевить стоимость опционов, что важно при совершении крупных сделок. «Так как барьерное условие снижает вероятность срабатывания опциона, то и стоимость опциона снижается пропорционально этой вероятности», — отмечает эксперт.

За опцион пут «Транснефть» должна была заплатить 169 млн руб. За опцион колл Сбербанк, в свою очередь, должен был заплатить 1,3 млрд руб., двумя частями — через девять месяцев после заключения сделки и еще через год после ее завершения, 18 сентября 2015 года. Если бы барьерное условие не было достигнуто, то «Транснефть» получала в распоряжение 1,13 млрд руб. (разница между двумя премиями), которые и шли на выплату процентов по облигациям. Эта сумма давала экономию на ставке в размере 1% годовых.



Плата за риск

В конце 2013 года, когда начались, по сути, боевые действия на киевском Майдане, а аналитики уже прогнозировали замедление экономики России в следующем, 2014 году, мало кто ожидал резкой девальвации рубля уже через год. На момент заключения договора курс доллара находился на уровне 32 руб./\$, то есть до первоначального барьера (45 руб./\$) оставалось больше 40%. Как отмечает начальник управления аналитических исследований УК «Уралсиб» Александр Головцов, в конце 2013 года большинство аналитиков ожидали продолжения умеренной девальвации рубля — на 5–10% в год. Еще в январе 2014 года аналитики Sberbank Investment Research прогнозировали курс доллара на декабрь 2014 года на уровне 34,7 руб./\$. Министерство экономического развития РФ прогнозировало на 2014–2015 годы курс в диапазоне 33,4–34,3 руб./\$. В УК «Уралсиб» оценивали девальвацию по итогам 2014 года в 16%, то есть рост курса доллара до 38 руб./\$.

Сбербанк сообщил «Транснефти» информацию от агентства Bloomberg о том, что вероятность превышения курса 45 руб./\$ составляет 13% и что после этого курс останется выше 45 руб./\$ — 9%, что было «наихудшим сценарием». Одновременно банк предупредил, что в случае реализации такого сценария сумма платежа по сделке в пользу Сбербанка может составить «значительную сумму», которая многократно превысила бы полученную «Транснефтью». И даже после того, как в апреле 2014 года Крым присоединился к России, а в июле—августе западные страны ввели секторальные санкции против российских банков и

крупных компаний, рубль демонстрировал устойчивость. К сентябрю 2014 года курс доллара лишь приблизился к уровню 37 руб./\$.

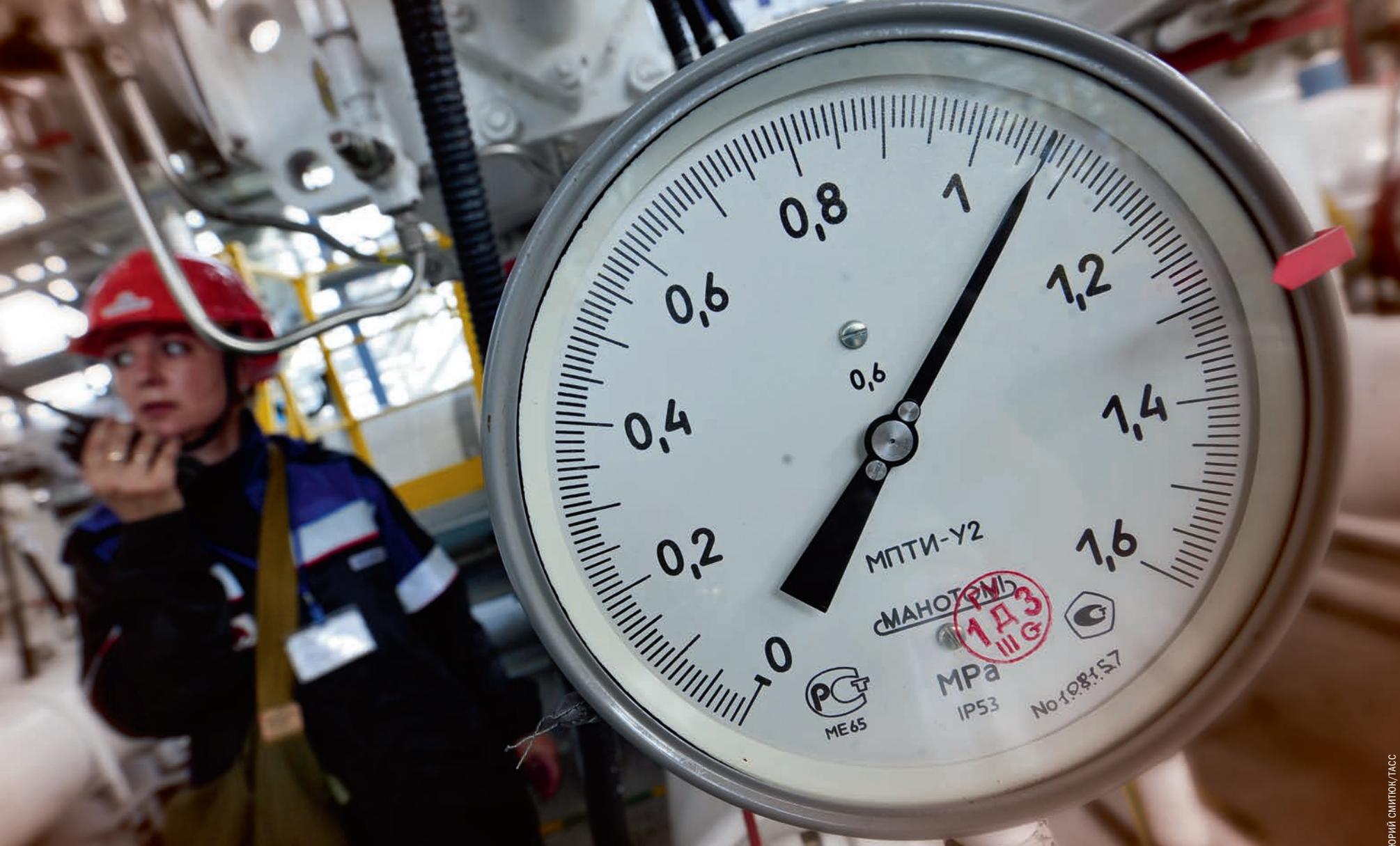
Нокаутирующий удар по российской валюте пришелся с двух сторон. В третьем квартале 2014 года цены на нефть стали стремительно падать. Если до этого на протяжении почти четырех лет стоимость российской нефти Urals в среднем составляла \$110 за баррель, то в сентябре она уже пробила уровень \$100, а к концу года и вовсе опустились ниже \$50 за баррель. Усугубила ситуацию и обновленная курсовая политика ЦБ. В середине августа Банк России расширил диапазон допустимых значений рублевой сто-

имости бивалютной корзины и одновременно прекратил валютные интервенции, сохранив лишь накопительные интервенции. К ноябрю ЦБ и вовсе отпустил рубль в свободное плавание, фактически признав свое поражение в деле удержания курса российской валюты.

В это время был пересмотрен первый барьер. 26 сентября 2014 года с уровня 45 руб./\$ он был сдвинут до 50,35 руб./\$. За это «Транснефти» пришлось доплатить. На фоне роста курса доллара Сбербанк продолжал переговоры с компанией, в том числе обсуждались варианты полной терминации (прекращения действия обязательств) барьерных опционов, повышения уровня барьера, а также предоставления рассрочки по выплате в рамках барьерных опционов. Однако «Транснефть» приняла решение не использовать предлагаемые инструменты. Уже 1 декабря курс доллара превысил и это значение, поднявшись до отметки 52,62 руб./\$. Барьер сработал, и теперь приходилось только ждать, какой курс будет зафиксирован при исполнении опциона.

Еще оставалась вероятность, хотя и бесконечно малая, снижения курса дол-

«Так как барьерное условие снижает вероятность срабатывания опциона, то и стоимость опциона снижается пропорционально этой вероятности»



ЮРИЙ СМОЛКОВ/ТАСС

лара к значению «страйка» (32,515 руб./\$) и даже ниже. В этом случае «Транснефть» не только могла отбить потери, но даже заработать. Тем более что, достигнув в январе 2015 года локально пика в 72 руб./\$, курс доллара стал стремительно окатываться назад. Однако сил у любителей российской валюты хватило лишь на то, чтобы на короткое время опустить курс доллара до 50 руб./\$ (к маю 2015 года). В последующие месяцы и годы он уже не приближался к этой отметке. К дате истечения срока сделки — 18 сентября 2015 года — курс был зафиксирован на отметке чуть выше 66 руб./\$. И Сбербанк выставил «Транснефти» счет на 66,95 млрд руб. Занавес!

Страховое зеркало

Какой сценарий ждал Сбербанк, в случае если бы барьер не был преодолен? Формально банк должен был получить убыток в размере уплаченной премии за опцион пут в размере 169 млн руб. Однако вряд ли банк, имеющий колоссальный опыт в инвестиционной деятельности, довел бы до этого. По словам Александра Головцова, Сбербанк мог перекрыть свои опционные позиции на рынке, просто зарабатывая на разнице между ценами сделок с «Транснефтью» и «зеркальными» контрагентами. Как пояснили в пресс-службе Сбербанка, при заключении данной сделки (как и любой другой сделки с производными финансовыми инструментами на валютные курсы) банк хеджировал соб-

ственные валютные риски в соответствии с требованиями ЦБ. Это привело к возникновению у Сбербанка расходов по хеджирующим сделкам, сопоставимых с полученной от «Транснефти» выплатой в рамках барьерных опционов в 2015 году.

По данным «Ъ», Сбербанк хеджировал сделку с «Транснефтью» через дочернюю компанию SIB (Surgus) Limited, заключая с ней «зеркальные» сделки по объему и условиям — продал ей опцион колл и купил у нее опцион пут. SIB хеджировала сделки на внешнем рынке. Сбербанк израсходовал (с учетом расходов SIB) на хеджирование сделок 59,7 млрд руб. Однако в итоге все равно получилась прибыль — около 6 млрд руб.

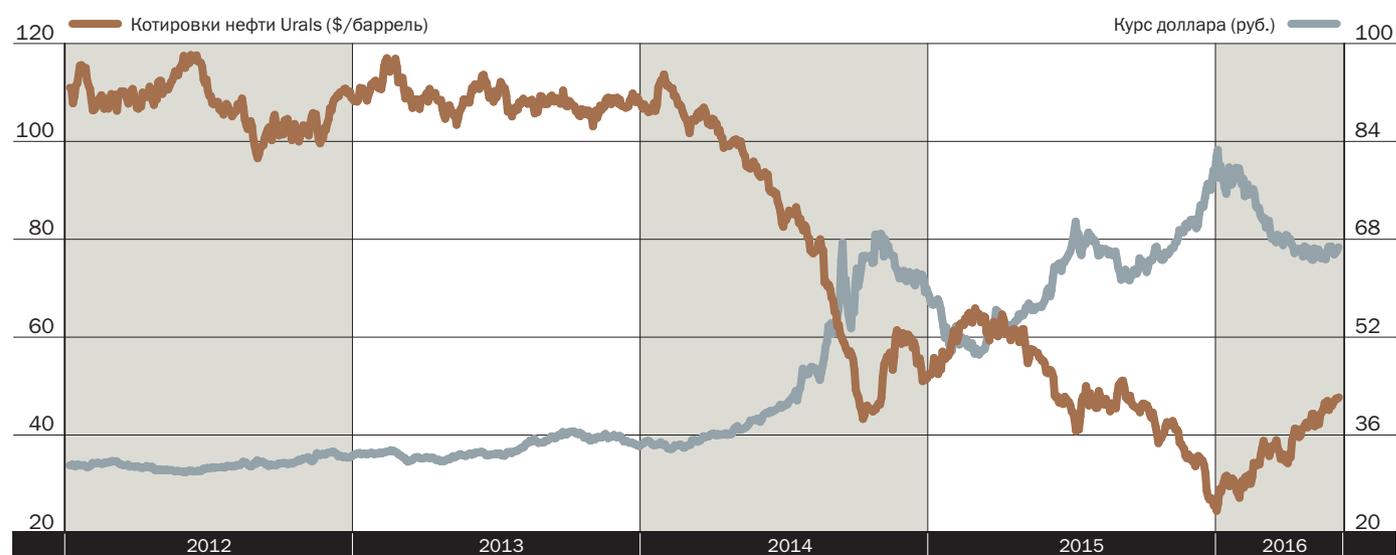
Рисковать не стоит

Несмотря на все перипетии этой сделки, на ее примере можно рассмотреть возможности для удешевления розничных кредитов, в том числе ипотечных. В отношении валютного кредита это вряд ли будет полезно. Как отмечает Алексей Потапов, «валютный ипотечник изначально берет кредит в долларах/евро/франках, чтобы сэкономить на процентной ставке, взяв на себя валютный риск». По его словам, любая попытка хеджировать этот риск будет вести, наоборот, к затратам, пока процентные ставки в рублевой зоне выше (и существенно выше) ставок в зонах доллара, евро и швейцарского франка.

Теоретически схема может сработать при снижении ставки по рублевым

кредитам, то есть как в случае базового варианта сделки с «Транснефтью». Однако, по мнению господина Потапова, банку вряд ли будет «интересно предлагать подобные продукты физическим лицам в силу малых сумм, неподготовленности персонала и клиентов к сложным деривативным конструкциям». Как отмечает Александр Головцов, проблема в такой схеме заключается и в том, что барьерные опционы практически невозможно оценить и вероятность их срабатывания тоже. Без риска просто взять и удешевить кредит не получится. «Подобные опционные сделки, по сути, такое же удешевление кредита, как попытки пополнить семейный бюджет игрой в казино», — резюмирует он. ●

КАК МЕНЯЛСЯ КУРС ДОЛЛАРА НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ В 2012–2016 ГОДАХ





КАК ПРАВИЛЬНО ВЫБРАТЬ ОПЦИОН НА НЕПРАВИЛЬНОМ ПУТИ

АЛЕКСАНДР ЛОСЕВ,
гендиректор управляющей
компания «Спутник —
управление капиталом»

Компании реального сектора, как правило, используют производные финансовые инструменты в двух случаях: для хеджирования валютных рисков (колебания рубля по-разному влияют на финансовую эффективность экспортеров и импортеров) и для снижения относительной стоимости своих кредитов и займов. Потребности в хеджировании валютных рисков возникают также в случаях, когда валюта обязательств не

совпадает с валютой выручки или активов компании, процентные риски необходимо страховать, если есть кредиты или депозиты, платежи и выплаты по которым происходят по плавающей процентной ставке. Кроме того, есть сложные гибридные деривативы, в какой-то степени страхующие компании от негативно-го воздействия колебаний цен на сырьевые товары. Правда, российский бизнес зачастую стремится переложить все риски на потребителей. В развитых странах корпоративные правила предписывают компаниям хеджировать риски, если нестабильность валют или высокая ценовая волатильность на товарных рынках являются критичными для их бизнеса. Следуя этим правилам, многие «дочки» иностранных корпораций в России смогли избежать серьезных проблем в момент резкой девальвации рубля. И напротив, убытки российских нефтегазовых корпораций от сделок с деривативами в период с 2014 по 2016 год — прекрасная иллюстрация того, что стратегии хеджирования могут и не сработать. Все дело в том, что компании-экспортеры, у которых активы формируются в иностранной валюте, во-

все не стремятся фиксировать курс конвертации своей валютной выручки в рубли, им важнее снизить относительную стоимость заимствований и долговых обязательств. Нефтегазовые и металлургические компании заинтересованы в наиболее дешевом привлечении финансирования в той валюте, которая соответствует структуре их экспортной выручки. Для этих целей служат производные инструменты, например валютно-процентные свопы, искусственно конвертирующие пассивы компаний в одной валюте в обязательства в другой валюте. В эпоху сверхмягкой монетарной политики ФРС США и ЕЦБ проценты по долларам и евро резко снизились, а курс рубля в период высоких нефтяных цен казался стабильным, хотя уровни CDS и премия за страновой риск оставались высокими. Эти обстоятельства сделали популярной у российских корпораций стратегию привлечения финансирования в рублях с последующим заключением сделок кросс-валютных процентных свопов или валютных форвардов с целью искусственно получить вместо обязательства в рублях обязательство, например,

в долларах, но на более выгодных условиях, чем у западных банков. Этот механизм позволял платить по искусственному обязательству в иностранной валюте существенно меньшую процентную ставку, чем по займу, изначально привлеченному непосредственно в той же иностранной валюте. Экономия благодаря подобным операциям могла достигать 1,5–2% на купонных и процентных платежах, что существенно при миллиардных заимствованиях. Эти сделки получили в международной практике название wong-way или «неправильных», так как в основе операций лежит перевод пассивов компаний из национальной валюты в иностранные валюты. Вот и «Транснефть», вслед за «Роснефтью» и рядом других корпораций, решила таким образом снизить стоимость обслуживания рублевых облигаций. Из отчетности «Транснефти» следует, что компания решила «перевернуть» обязательства из рублей в доллары с помощью синтетического форварда — композиции опциона колл и опциона пут, что сходно со стандартной комбинацией сделок спот и форвард. Для того чтобы сэкономить на опционных премиях, компа-

ния заключила со Сбербанком сделки не с обычными, а с барьерными опционами типа knock-in, действие обязательств по которым зависит от того, достигла цена базового актива определенного уровня или нет. Барьерные — потому что это дешевле, чем обычные ванильные; knock-in, а не knock-out потому, что условия по опционам были отлагательные, а не отменяющие. Но как только котировки доллара на российском рынке достигли уровня барьеров и действия обязательств по опционам прекратились, а рубль при этом продолжил падение к доллару, у компании возникла гигантская отрицательная валютная переоценка, а опционная стратегия wong-way реально стала неправильной. И как бы ни развивалась дальнейшая ситуация на российском финансовом рынке, именно свопы и форвардные контракты останутся для компаний основными инструментами управления рисками. Однако предпочтение следует отдавать таким производным инструментам, обязательства по которым можно прекратить в случае улучшения ситуации, например, путем взаимозачетов требований по сделкам обратной направленности.



Класс Комфорт
на авиалайнерах Boeing 777 - 300ER

Летайте с комфортом

В классе Комфорт даже длительный перелет будет максимально приятным и удобным. Преимущества начинаются уже на земле, продолжают в воздухе и не заканчиваются даже после посадки. А главное — Вы можете создавать Ваше персональное пространство в зависимости от Ваших желаний, решите ли Вы отдохнуть, поработать, посмотреть фильм или послушать музыку.

Насладитесь полетом — оцените все преимущества класса Комфорт!



Норма бесплатного провоза багажа — 2 места по 23 кг*



Широкие кресла высокого уровня комфорта



Горячие блюда из меню класса Бизнес



Современная бортовая система развлечений



Приоритет при выходе из самолета**

* Норма провоза багажа может меняться в зависимости от маршрута полета.

** В соответствии с принятой последовательностью, пассажиры класса Комфорт выходят из салона самолета ранее пассажиров класса Эконом.



www.aeroflot.ru

Реклама. Сертификат эксплуатанта № 1 от 17.11.2011. ПАО «Аэрофлот», 119002, Москва, ул. Арбат, д. 10, ОГРН 1027700092661.

ИСТОРИЯ С ИНВЕСТИЦИЯМИ

Дефицит прямых иностранных инвестиций в российскую экономику — одна из наиболее острых и дискуссионных тем на протяжении последнего десятилетия. Если еще в 2012 году Россия по притоку прямых инвестиций уступала лишь США и Китаю, то через три года оказалась уже за пределами двадцатки лидеров. Что произошло?



Более или менее приличные объемы прямых инвестиций в российскую экономику статистика фиксирует с 2006 года. Примерно в это же время исчерпал себя популярный тогда аргумент: «Почему иностранцы должны инвестировать в нас, если мы сами в себя не инвестируем?» Ведь инвестиции в основной капитал внутри России росли практически двузначными цифрами: 11% в 2005 году, 13,5% в 2006-м. Как следствие, прямые инвестиции из-за рубежа не могли вести себя иначе: в 2005 году прирост к предыдущему году чистых прямых иностранных инвестиций составил около 12%, а в 2006-м рост уже был более чем вдвое.

Прямыми инвестициями называются как инвестиции в создание новых компаний и предприятий, так и в приобретение существующих — по сути, это крупные инвестиции в акционерный капитал. К ним также относятся некоторые виды инвестиций в долговые обязательства корпораций. Такой вид инвестиций считается наиболее долгосрочным и не столь подвержен конъюнктурным рискам, в отличие от портфельных инвестиций, то есть инвестиций в малые объемы, миноритарные пакеты акций ниже определенного размера (обычно 10% капитала). Третьим видом инвестиций считается зарубежное кредитование, как в виде обычных кредитов, так и в виде приобретения обычных долговых обязательств. Для многих экспертов, политиков и, конечно, широкой публики прямые «неспекулятивные» инвестиции представляются наиболее ценными и показательными с точки зрения привлекательности национальной экономики.

Начиная с 2006 года и по 2014 год в России средняя величина прямых инвестиций в квартальном выражении достигала \$13 млрд, что не так плохо даже по международным меркам. Это меньше, чем в Бразилию и, разумеется, в Китай, но примерно сопоставимо с Индией с ее относительно закрытой экономикой. Пик успеха пришелся на 2012 год, когда, по оценке UNCTAD — агентства ООН по торговле и развитию, — Россия заняла третье место в мире с притоком прямых инвестиций в \$94 млрд, уступив лишь признанным лидерам Китаю (\$127 млрд) и США (\$159 млрд). Российский показатель UNCTAD, разумеется, включал приобретение пакета акций «Роснефти» British Petroleum, при этом, по данным ЦБ РФ, приток прямых инвестиций составил лишь примерно \$70 млрд. Что, впрочем, тоже вполне солидно.

Но через три года все стало иначе. Уже в 2015 году России по версии UNCTAD не было даже среди первых 20 крупнейших реципиентов прямых инвестиций. Для сравнения: в 2015 году США получили прямых инвестиций на \$380 млрд, Гонконг — \$175 млрд, Китай без Гонконга — \$136 млрд, Ирландия — \$101 млрд.

Россия практически все указанное время являлась одновременно и весьма активным прямым инвестором за рубеж. Этот факт обычно вызывает плохо скрываемую иронию, ведь довольно значительная часть таких инвестиций — это сделки, осуществляемые в офшорных юрисдикциях. Тем не менее чистые прямые инвестиции в России за 2006–2014 годы в среднем составляли всего лишь менее минус \$180 млн в квартал, то есть при сальдировании инвестиций в Россию и аналогичных инвестиций из нее итоговые результаты показывали слабый отток. Но эта величина складывается на фоне очень высокой волатильности: были и глубокие минусовые величины — чистые оттоки, как в 2013 году, \$17 млрд за год, так и плюсовые значения — как в 2008 году, приток инвестиций свыше \$19 млрд по итогам года.

В конце концов начиная с третьего квартала 2014 года ситуация с прямыми инвестициями в Россию резко изменилась. Среднеквартальный приток прямых инвестиций упал в семь раз, с \$13 млрд до менее \$2 млрд, и лишь четвертый квартал 2016 года скорректировал эту не самую приятную статистику (плюс \$21 млрд по версии ЦБ РФ). Впрочем, речь вновь шла о широко известной однократной приватизационной сделке.

Следует отметить, что инвестиции из России упали тоже, но куда как менее существенно: на 45%, до примерно \$7 млрд в квартал. Чистый (сальдированный) отток прямых инвестиций вырос до \$3,2 млрд в квартальном выражении. Нелишне добавить, что в 2010–2014 годах приток капитала на Британские Виргинские острова и Каймановы острова из России составил \$77 млрд, 17% от общего объема средств, вложенных в эти юрисдикции. Россия оказалась аж третьей среди инвесторов в указанные офшорные зоны после Гонконга (\$148 млрд, треть общего объема) и США (\$93 млрд).

Россия в период нефтяного бума привлекала отнюдь не только прямые инвестиции. В 2006 году чистый приток частного капитала стал сопоставим с торговым сальдо РФ и достиг почти \$50 млрд, а в 2007-м — и вовсе почти \$90 млрд, из которых примерно \$50 млрд привлекли банки, остальное — реальный сектор. По большей части это были займы за рубежом: так, банки заняли \$70 млрд, реальный сектор — более \$150 млрд, что кратно превосходило объем прямых инвестиций. Однако уже в 2008 году приток капитала сменился оттоком: за российские рубли (по данным ЦБ РФ) было куплено \$133 млрд, и с тех пор чистый отток капитала не прекращался. Более того, отток ни разу, вплоть до 2016 года, не был ниже \$50 млрд, только в 2016 году он снизился до \$19 млрд, но не прекратился. Ничего в этом плане не изменило и первое полугодие 2017 года.

Разумеется, первый напрашивающийся вывод — санкции, наложенные на Россию в 2014 году, однако их введение необыкновенно точно по времени совпало с обрушением цен на нефть. В третьем квартале 2014 года цена смеси Brent упала примерно со \$113 до \$95 за баррель, а в следующем квартале — до \$57. То есть собственно на «крымскую операцию» нефть практически не реагировала.

Косвенным подтверждением тому, что в мире в целом после 2010 года произошли довольно крупные изменения в структуре финансовых потоков, является в целом схожая динамика на всех развивающихся рынках после кризиса 2008 года. В 2010 году приток частного капитала в развивающиеся экономики вновь достиг предкризисного максимума — около \$1,2 трлн в год. Только держался в этот раз он на этом уровне несколько лет подряд — хотя и почти на одном и том же уровне. Как и цены на нефть, которые лишь несколько изменялись выше \$100 за баррель до конца 2014 года, что, конечно, не случайно.

Однако одновременно вырос и отток капитала из emerging markets, и в



дальнейшем продолжал расти. В итоге чистый, сальдированный капитал, достигнув пика в 2010 году (около \$500 млрд), стал снижаться и в 2014 году пересек нулевую отметку. В Китае начала тормозить экономика, нефть рухнула в это же самое время, а валюты большой группы развивающихся экономик претерпели в той или иной степени существенную девальвацию. Самая глубокая случилась в двух странах: России и Бразилии, и от бывшего шарма маркетингового бренда, известного как БРИКС, остались лишь приятные воспоминания. Скачок прямых инвестиций в США в 2015 году указал, в каком направлении двинулись тогда капиталы.

Действительно ли санкции оказали решающее влияние на приток инвестиций? Можно предположить, что выборочные санкции, введенные ЕС и США против России в 2014 году, были результатом тщательного анализа ситуации. С одной стороны, не вводить санкции гла-

вы западных стран просто не могли. С другой — было необходимо соблюсти баланс: несмотря на незначительную долю мирового ВВП (менее 2%), Россия достаточно серьезный игрок на финансовом поле, в области энергетики, а главное, ввиду обладания ядерным оружи-

Определить, какая часть провала в инвестициях является следствием санкций, а какая — падения цены на нефть, не так-то просто

ем. Именно потому санкции носили и все еще носят — хотя уже и с некоторыми оговорками — столь очевидно долгосрочный, стратегический характер. То есть не припереть противника к стенке, но и не проявить избыточную мягкость.

Главное направление санкционного давления — максимальное сокращение долгосрочных заимствований, как государственных, так и частных, и фактически ограничение импорта технологий. Это удар по инвестиционной сфере, кислород полностью не перекрыт, но давление ощутимо, хотя с рефинансированием корпоративного долга объемом в сотни миллиардов долларов проблем пока не возникало. Более того, дюрация займов в пять—семь лет не только сохранилась, но соответствующий средний показатель в последние годы даже вырос. Винаваты те самые общие изменения в финансовых потоках? Отчасти, разумеется, да. Но если те экономики, которые санкции не затронули, способны восстановить хотя бы значительную часть прежних объемов инвестиций, как прямых, так и всех прочих, в нашем случае подобный сценарий остается под вопросом. Интерес к российской экономике и финансам сохраняется как минимум у спекулянтов, однако это пока и всё.

Ожидаемым образом сегодня можно заключить, что последствия санкций пока в самой значительной степени «растворены» в общем ухудшении макроэкономической ситуации в РФ из-за падения нефтяных цен. Определить, какая часть провала в инвестициях является следствием санкций, а какая — падения цены на нефть, не так-то просто. С уверенностью можно говорить, что санкции накладывают весьма серьезные ограничения на привлечение все еще очень дешевого глобального капитала российскими заемщиками, причем в момент, когда массированные инвестиции в экономику особенно необходимы. Причем хорошо бы, чтобы это были именно качественные инвестиции: то есть те, которые способствовали бы прогрессу российской экономики и финансов, а не только количественному росту, который, как мы знаем, подчас оказывается при более пристальном взгляде не столь уж вдохновляющим. Это подразумевает жизненно важную необходимость открытия для России всех мировых рынков, а не только азиатского, который на самом деле назвать «открытым» можно лишь при большом желании. Как, кстати, и дешевым. ●

ВОЗВРАЩЕНИЕ НЕРЕЗИДЕНТОВ

После полугодичного перерыва международные инвесторы начали возвращаться на российский фондовый рынок. За минувший месяц объем портфельных инвестиций составил \$75 млн. Высокие цены на нефть, а также общая недооцененность рублевых активов делают их привлекательными для зарубежных брокеров.



Международные инвесторы вновь с интересом смотрят на российский рынок. По оценке «Денег», основанной на отчете BofA Merrill Lynch (учитывающего данные EPFR), объем средств, поступивший в фонды, инвестиционная декларация которых ориентирована на российский фондовый рынок, за четыре недели (завершившихся 13 сентября) превысил \$75 млн. Только за последние две недели нетто-приток в фонды данной категории составил \$167 млн. В предыдущие шесть месяцев зарубежные инвесторы не жаловали российский рынок, выведя с него более \$2,2 млрд.

Российский фондовый рынок оказался в числе лидеров по привлечению инвестиций среди всех развивающихся стран. Большой объем средств в минувший месяц поступил только в фонды Китая и Южной Кореи — \$891 млн и \$220 млн соответственно. Однако размеры этих рынков многократно превосходят российский: капитализация китайского — более \$7 трлн, корейского — \$1,7 трлн, тогда как российского — всего \$0,54 трлн. Сопоставимый с российским объем средств был инвестирован в бразильские фонды (около \$75 млн). В то же время в целом фонды emerging markets привлекли \$5,3 млрд, что на \$1,3 млрд больше показателя месячной давности.

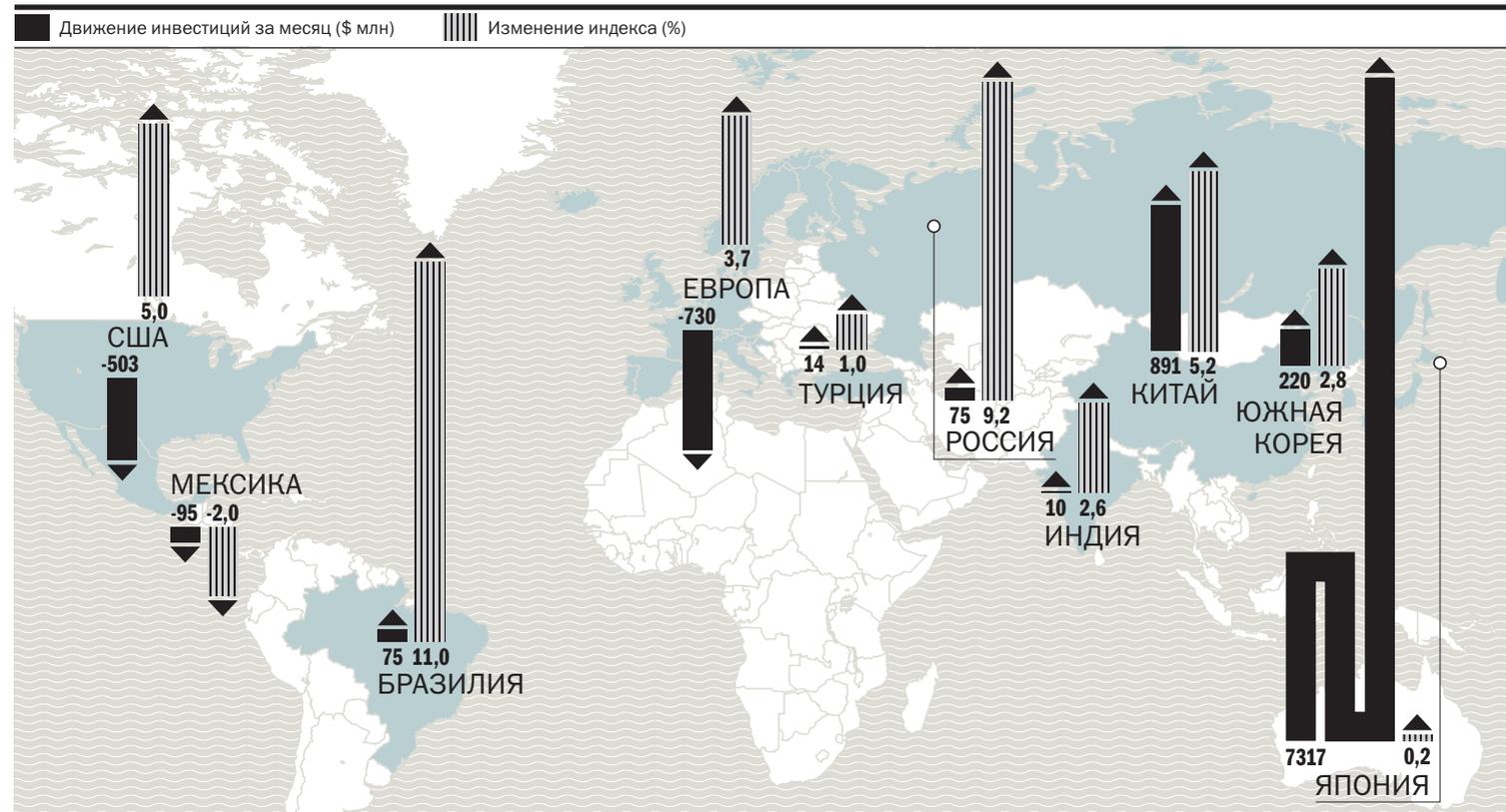
Общему восстановлению аппетита у инвесторов к риску способствуют ожидания улучшения состояния мировой экономики. По оценкам Bloomberg, рост глобального ВВП во втором квартале ускорился до 2,5-летнего максимума и составил более 4% в годовом выражении. Согласно прогнозу МВФ, по итогам текущего года мировая экономика вырастет на 3,5%, в 2018 году — на 3,6% (в 2016 году рост был на уровне 3,1%, в 2015-м — 3,4%). «Последняя макроэкономическая статистика указывает на улучшение состояний экономик не только раз-

витых стран, но и развивающихся. Поэтому мы видим высокий спрос инвесторов на рискованные активы», — считает директор по инвестициям Argil Capital Дмитрий Скворцов. По словам директора по анализу финансовых рынков и макроэкономики «Альфа-капитала» Владимира Брагина, добавляет оптимизма инвесторам успешное разрешение президентом Трампом проблемы потолка госдолга США (впервые в истории превысил \$20 трлн), уменьшение активности ураганов в Америке, а также снижение геополитической напряженности вокруг Северной Кореи.

Восстановление спроса международных инвесторов на рублевые активы связано в первую очередь с ростом цены на нефть. По данным агентства Reuters, стоимость ближайшего контракта на поставку нефти Brent выросла за последние четыре недели на 9,2% и достигла в четверг \$56 за баррель. Это близко к максимальным значениям за последние два года. По словам старшего портфельного управляющего УК «Капиталь» Вадима Бит-Аврагима, международных инвесторов привлекает не только сырьевая ориентация российской экономики, но и самая высокая реальная ставка (ключевая ставка за вычетом инфляции) среди остальных развивающихся стран. Даже с учетом последнего решения ЦБ снизить ставку

ГЕОГРАФИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ

Источник: Bloomberg, BofA Merrill Lynch.





на 0,5 п. п., до 8,5%, реальная ставка в России удерживает позиции около 5%.

Инвесторы вновь обратили внимание на фундаментальную недооцененность рублевых активов. «В отличие от многих развивающихся, российский рынок акций не испытал на себе того активного притока спекулятивного капитала, который поднял MSCI EM на 30% с начала года. В этой связи отечественный рынок очень интересен для инвестирования», — отмечает портфельный управляющий группы «Тринфико» Фарит Закиров. По оценкам BofA Merrill Lynch, текущее значение коэффициента P/E (соотношение капитализации и прибыли) для российских компаний составляет 5,9. Аналогичный показатель для китайского рынка — 13,2, индийского — 18,7, бразильского — 12,8. Среднее значение по развивающимся рынкам составляет 12,5.

Участники рынка полагают: в ближайший месяц оптимистичные настроения на рынке должны сохраниться. Этому будет способствовать устойчивая конъюнктура цен на сырьевые товары, что продолжит подпитывать спрос на российские акции, отмечает

Вадим Бит-Аврагим. «Даже в случае изменения тренда в ценах на нефть капитал будет уходить медленно, так как значительный спрос поддерживается высокими положительными реальными процентными ставками», — считает господин Бит-Аврагим.

Основные риски управляющие видят в реализации денежно-кредитной политики ведущими центральными банками — ошибочные действия ФРС или ЕЦБ. По данным сентябрьского опроса портфельных управляющих, проведенного аналитиками BofA Merrill Lynch, 22% респондентов заявили, что ошибочные действия со стороны ФРС или Европейского ЦБ являются ключевым риском с непредсказуемыми последствиями для мировой экономики. По словам гендиректора «Спут-

ник — Управление капиталом» Александра Лосева, в текущих условиях любое повышение ставок несет серьезные риски и для реальной экономики, и для глобальных финансовых рынков.

Портфельные управляющие крупнейших инвестиционных фондов стали осторожнее относиться к вложениям в развивающиеся рынки. По данным EPFR, суммарный приток на фондовые рынки developed markets в минувшем месяце составил \$9 млрд, что почти вдвое меньше привлечений предшествующего месяца. При этом отток средств был зафиксирован из США (\$503 млн) и Европы (\$730 млн).

Инвесторы осторожничают с вложениями в акции компаний развитых стран из-за уровня, на которых они торгуются. По данным агентства

Bloomberg, с начала года ведущие европейские фондовые индексы выросли на 22–32%, американские поднялись на 10–13%. В результате некоторые из них, в частности, немецкий DAX и американский Dow Jones, находятся возле исторических максимумов. По словам Владимира Брагина, история показывает, что цены активов не могут расти бесконечно, а подъем экономик в какой-то момент сменяется рецессией. Поэтому инвесторы предпочитают сократить присутствие в наиболее переоцененных активах.

На общем фоне выделяются фонды, ориентированные на Японию, которые продолжают активно привлекать инвесторов. По данным EPFR, за минувший месяц фонды данной категории привлекли \$7,3 млрд, что на \$1 млрд больше привлечений месяцем ранее. Инвесторы охотно покупают японские активы, поскольку рассчитывают на ускорение темпов роста экономики страны. По данным консенсус-прогноза аналитиков Bloomberg, экономика Японии, которая до этого сдерживала рост мировой экономики, теперь может стать одним из локомотивов. ●

Общему восстановлению аппетита у инвесторов к риску способствуют ожидания улучшения состояния мировой экономики

РОССИЙСКИЕ АКЦИИ ВЫРЫВАЮТСЯ ВПЕРЕД

В сентябре произошли значительные перемены в диспозиции самых доходных инвестиций. В качестве расчетной величины мы по-прежнему берем сумму в 100 тыс. руб. и оцениваем, какой результат дали бы вложения в различные активы. По итогам минувшего месяца самыми доходными стали инвестиции в недавних аутсайдеров рейтинга — акции. На фоне глобального роста аппетита у инвесторов к риску, а также восстановления цен на нефть российский фондовый рынок продемонстрировал одну из самых лучших динамик среди ведущих мировых рынков. Заработать на этом росте можно было и через продукт управляющих компаний — ПИФы. Но не все стратегии принесли инвесторам прибыль — фонды фондов, а также еврооблигаций были убыточными, как и валютные депозиты.



Акции

По оценкам «Денег», самой доходной инвестицией в минувшем месяце стали вложения в акции. За месяц, завершившийся 15 сентября, индекс ММВБ поднялся на 5,7% и закрылся выше уровня 2050 пунктов — максимальное значение с марта текущего года. По данным агентства Bloomberg, в долларовом выражении российский индекс вырос на 9,5%. Это один из самых лучших результатов среди фондовых индексов развитых и развивающихся стран. Большой рост продемонстрировал только бразильский индекс BOVESPA, поднявшийся почти на 13%. Ведущие азиатские фондовые индексы по итогам месяца выросли на 0,5–5,3%, европейские — на 3,2–4,6%, американские — на 1–1,5%.

«Бычьим» настроениям на мировых рынках способствуют оптимистичные ожидания относительно темпов роста мировой экономики. «Очевидное ускорение экономического роста как в развитых, так и в развивающихся странах, а также намерения мировых центробанков сохранять мягкую монетарную политику в обозримом будущем способствовали росту аппетита глобальных инвесторов к риску», — считает начальник управления инвестиций «Райффайзен Капитала» Владимир Веденеев.

В таких условиях сильнее всего подросли акции «Магнита», ГК «Норильский никель» и Сбербанк: на этих бумагах инвестор мог заработать 9–9,8 тыс. руб. Такой высокий результат стал возможен благодаря хорошей отчетности компаний. По данным МСФО за первое полугодие, выручка ритейлера выросла в долларовом выражении на 29% по отношению к тому же периоду 2016 года. Сбербанк также представил хорошую отчетность, к которой добавилось положительное решение апелляционной инстанции арбитража по спору с «Транснефтью». «Норильский никель» выиграл от бурного роста цен на цветные металлы.

Впрочем, не все акции принесли своим покупателям доход. Так, вложения в обыкновенные акции «РусГидро» и «Аэрофлота» принесли убыток в размере 2,3 тыс. и 7,3 тыс. руб. соответственно. Бумаги «РусГидро» дешевеют на сообщениях о возможных инвестициях в солнечную энергетику на Дальнем Востоке в размере \$1 млрд в ближайшей перспективе. По словам аналитиков, столь значимый объем капитальных затрат может создать риски для денежного потока компании. Акции «Аэрофлота» сильно выросли с начала года, потому коррекция назрела, отмечают участники рынка.

ПИФы

К числу самых доходных финансовых продуктов продолжает относиться большинство категорий паевых инвестиционных фондов. Самую высокую прибыль обеспечили вложения в индексные фонды акций. По оценке «Денег», основанной на данных Investfunds, в минувшем месяце вложения в фонд данной категории обеспечили бы инвестору доход на уровне 3,5–6,3%. На втором месте закрепились отраслевые фонды, ориентированные на вложения в электроэнергетические компании, компании потребительского рынка и металлургию. Такие инвестиции принесли бы частным инвесторам за месяц от 2 тыс. до 5,3 тыс. руб.

Таким результатам способствовали оптимистичные настроения инвесторов относительно перспектив мировой экономики, а также рост цены на нефть. По данным Reuters, стоимость ближайшего контракта на поставку североморской нефти Brent выросла за четыре недели почти на 10%, до \$56 за баррель. По словам директора инвестиционного департамента UFG Wealth Management Алексея Потапова, привлекательности рублевых активов способствует и консервативная политика Банка России,

ТЕКСТ **Виталий Гайдаев**
ФОТО **Reuters**

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ЗОЛОТО (%)

	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ЗОЛОТО	0,23	4,90	-11,61	73,43
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ МОНЕТЫ	-16,44	-24,01	-38,16	22,08
СЛИТКИ	-23,55	-26,13	-39,18	2,22
ФОНДЫ ФОНДОВ	0,75	5,10	-12,20	—
КУРС ДОЛЛАРА	-3,40	-0,35	-11,99	60,74

Источники: Bloomberg, Reuters, Сбербанк.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ПАЕВЫЕ ФОНДЫ (%)

КАТЕГОРИЯ ФОНДА	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ	0,5–1,7	1,7–3,2	8,2–13,5	18–49
ЕВРООБЛИГАЦИИ	-1,5–3,2	-0,3–2	-2,4–9,3	50–107
СМЕШАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	1,2–3	5,6–20,4	2,9–23,5	14–124
ИНДЕКСНЫЕ ФОНДЫ	3,5–6,3	15,4–18	4,7–7,43	63–73
ТЕЛЕКОМУНИКАЦИИ	0,6–3	10–14	10–19,2	24–59
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА	3,7–4,9	17–22,7	30–47	76,5–174
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ РЫНОК	2–5	10,5–20,1	7,2–22	62–94
МЕТАЛЛУРГИЯ	2,5–5,3	16–20,3	19–22	88–125
ФОНДЫ ФОНДОВ	-3,5–+2,6	1,7–12	-15–+12	27–76

Источники: Национальная лига управляющих, Investfunds.



который лишь постепенно снижает ключевую ставку на фоне исторически минимальных данных по инфляции.

Прибыльными остаются инвестиции в рублевые облигационные фонды. Фонды данной категории смогли принести своим инвесторам от 500 руб. до 1,7 тыс. руб. За счет пусть не самого высокого, зато стабильного дохода фонды данной категории остаются самыми популярными в линейке управляющих компаний. По данным НЛУ, за минувший месяц в эти фонды поступило более 5 млрд руб.

Однако не все категории фондов обеспечили своим инвесторам доход: были и такие категории, инвестиции в которые принесли бы инвесторам значительные убытки. К последним можно отнести фонды фондов и еврооблигаций. Из-за резкого снижения курса доллара фонды данных категорий принесли бы инвесторам убыток в размере 1,5–3,5 тыс. руб. в зависимости от фонда.

Золото

Символическую прибыль принесли бы инвесторам вложения в золото. По оценке «Денег», вложив в драгоценный металл 100 тыс. руб., инвестор мог заработать только 230 руб. Сопоставимый доход принесла бы покупка фьючерсного контракта на металл на Московской бирже. По результатам торгов за месяц рублевая цена золота выросла в России

на 0,18%, а значит, вложив 100 тыс. руб., инвестор заработал бы всего 180 руб. Другой способ покупки «виртуального» золота в России — через биржевой фонд FinEx Gold ETF (USD) — принес бы инвестору прибыль в размере 750 руб.

Впрочем, инвестиционный успех вложений в золото мог быть и более значительным, если бы не укрепление курса рубля. С середины августа стоимость золота на мировом рынке выросла на 3,8%, до \$1320 за тройскую унцию. Однако за счет значительного снижения курса доллара на внутреннем рынке (+2,4%) рублевые инвестиции в драгоценный металл принесли символический доход.

Впрочем, инвестиции в золото могли быть и убыточными, если бы инвестор решил войти в золото через монеты или слитки. По оценкам «Денег», на таких инвестициях можно было потерять около четверти своих вложений. Такой негативный результат объясняется особенностями этих банковских продуктов. Если в случае с монетами инвестор теряет за счет большой разницы между ценой продажи и покупки банком, то при покупке слитков взимается НДС, что моментально ухудшает позицию покупателя. Эти причины лишают данные операции смысла на коротком интервале времени.

Несмотря на снизившуюся доходность, не стоит совсем сбрасывать инве-

стиции в золото со счетов, отмечают участники рынка. До сих пор сохраняются риски эскалации противостояния между США и КНДР. Президент США Дональд Трамп предупредил, что новые санкции ООН против КНДР практически «ничто» в сравнении с мерами, которые необходимо было принять для остановки ядерной программы в этой стране. Также прозвучало предупреждение от представителя США при ООН Никки Хейли о том, что, если КНДР не прекратит испытания ядерного оружия, она «будет уничтожена». «Если не появится новых сообщений об эскалации конфликта с КНДР, решение ФРС США вполне может в ближайшее время предопределить падение цен на золото ниже отметки \$1,3 тыс. за унцию», — отмечает стратег по операциям на товарно-сырьевых рынках Sberbank Investment Research Михаил Шейбе.

Депозиты

Снижение банковских ставок усилилось. В середине августа средняя максимальная ставка у топ-20 банков по рублевым вкладам сроком на месяц составляла 6,3% годовых, что на 0,24 процентного пункта (п. п.) ниже показателя месячной давности. За минувший месяц депозит на 100 тыс. руб. принес бы его держателю доход в размере 530 руб., что на 20 руб. ниже показателя прошло-

го месяца. В то же время валютные вклады, которые в прошлом месяце принесли их держателям неплохой доход, в текущем месяце принесли бы существенный убыток. Так, депозит в долларах принес бы своему держателю (с учетом обменных курсов банков) почти 4,4 тыс. руб. убытка. Вклад в евро обесценил бы вложения на 2,5 тыс. руб.

Обесценение валютных вкладов связано с резким ростом курса рубля как по отношению к доллару США, так и к евро. За минувший месяц курс американской валюты на Московской бирже упал более чем на 2 руб., до отметки 57,70 руб./\$, курс евро снизился на 1,15 руб., до отметки 68,91 руб./€. По данным Bloomberg, за месяц рубль укрепил позиции к доллару на 3,6%, а к евро — на 1,8% и занял первое место среди 24 валют развивающихся стран. Сопоставимое укрепление продемонстрировал только чилийский песо, соответственно на 3,57% и 1,7%. «Инвестиции вновь хлынули на развивающиеся рынки. И в этих условиях привлекательнее всего выглядит рубль, поскольку ЦБ крайне осторожно снижает ставки, а инфляция в России упала ниже 4%», — отмечает начальник отдела брокерских операций Росевробанка Евгений Волков.

Однако эксперты рекомендуют не спешить закрывать валютные вклады. По словам начальника аналитического управления банка «Зенит» Владимира Евстифеева, главным риском для рубля сейчас является поведение нефтяных котировок, которые уже достаточно сильно выросли без особых на то причин. В среднесрочной перспективе негативное влияние на курс рубля может оказать решение ЦБ снизить ставку на 0,5 п. п. Это решение привело к сужению дифференциала между процентными ставками на внутреннем и внешнем рынке, что создает угрозу разворота потоков капитала. ●

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ДЕПОЗИТЫ (%)

	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ВКЛАД РУБЛЕВЫЙ	0,53	1,40	7,28	29,50
ВКЛАД ДОЛЛАРОВЫЙ	-4,37	-1,27	-10,81	71,77
ВКЛАД В ЕВРО	-2,47	6,11	-2,95	56,14
КУРС ДОЛЛАРА	-3,40	-0,35	-11,99	60,74
КУРС ЕВРО	-1,64	6,95	-3,82	49,13

Источники: ЦБ, расчеты «Денег».

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ (%)

	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ИНДЕКС ММВБ	5,71	12,67	2,87	41,70
СБЕРБАНК	9,07	33,27	26,56	139,96
«РОСНЕФТЬ»	5,84	4,31	-13,10	34,70
«ГАЗПРОМ»	4,93	5,59	-10,97	-10,58
ГМК «НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	9,28	16,94	0,16	24,69
«РУСГИДРО»	-2,31	2,03	3,15	10,79
«МАГНИТ»	9,79	10,47	2,26	5,96
«РОСТЕЛЕКОМ»	2,18	-6,15	-18,01	-36,17
АЛРОСА	2,06	-2,37	-3,86	118,41
«АЭРОФЛОТ»	-7,25	11,37	86,11	322,83

Источник: Reuters.

ЦИФРОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ ЗАХВАТЯТ СТРОИТЕЛЬНЫЙ РЫНОК

Сокращение издержек и оптимизация рабочего процесса сегодня становятся едва ли не главными составляющими в строительстве. С помощью современных цифровых технологий и отлаженной системы клиентского сервиса компания Hilti помогает достичь этой цели. Осенью 2017 года Hilti запускает в России систему управления активами ON!Track, которая должна стать открытием для всех строителей, желающих повысить эффективность производства и увеличить прибыль. Об этом мы поговорили с генеральным директором Hilti Россия, руководителем региона Восточная Европа Владимиром Мосни.



Расскажите, в чем специфика и отличие вашей компании от других игроков рынка?

Hilti — компания, которая производит и продает строительное оборудование, электроинструменты и инженерные решения для строительной отрасли, охватывая все этапы от проектирования и возведения опалубки до монтажа фасадов и внутренней отделки. Сейчас мы представлены в 120 странах мира.

В процессе строительства задействовано множество различных составляющих, инструментов и техники. И все они — от массивных железобетонных конструкций до самой маленькой гайки, от башенного крана до шуруповерта — важны для достижения качественного результата. Поэтому особое значение приобретает поиск надежного партнера, который не просто продаст необходимый инструмент и комплектующие, а станет участником стройки. Такого партнера строительные компании могут найти в лице Hilti.

— Как давно вы работаете на российском рынке?

— Hilti Россия была основана в 1993 году. Широкая сеть собственных логистических комплексов, расположенных в разных регионах России, позволяет сократить время доставки и обеспечить поставку всех необходимых инструментов и комплектующих в полном объеме. При логистических центрах находятся и наши собственные сервисные центры, в которых можно в случае поломки отремонтировать инструменты, и этот сервис доступен все время службы техники.

— Несмотря на столь глобальный масштаб, отличительной особенностью работы Hilti является непосредственное общение с клиентом. Сколько сотрудников задействовано в продажах?

— Во всем мире с клиентами напрямую работает более 24 тыс. сотрудников команды Hilti, из них более 1 тыс. — в России. Причем по большей части они находятся не в центральном офисе в Москве, а рассредоточены по всей территории страны: от Калининграда до Дальнего Востока, в том числе и на Северо-Западе. Особенность нашей работы заключается в том, что после осуществления продажи тесный контакт с клиентом не прерывается. Такая модель работы позволяет избежать искажения информации при получении обратной связи.

— Достаточно ли для получения качественного результата внедрения на производстве инновационного оборудования?

— Безусловно, в строительной отрасли важно иметь передовые инструменты и материалы, но одного этого недостаточно для эффективного выполнения работы. Крупные компании все активнее внедряют BIM (Building Information Modelling), 3D-технологии, беспроводные решения. Но и для менее крупных проектов эти вопросы не менее актуальны.

— Расскажите подробнее, как внедрение передовых технологий может сейчас помочь строителям?

— Когда компании начинают сокращать издержки, важно понимать, не будут ли затраты на содержание инструмента выше его первоначальной стоимости. К тому же, если инструмент выходит из строя или работает не в полную силу, это сказывается на общем ходе строительства, тормозит его.

В этих условиях даже учет имеющегося оборудования, контроль за гарантийными сроками обслуживания, осуществление современного сервисного обслуживания представляют непростую задачу, особенно на масштабных стройках. Мы заинтересованы в том, чтобы клиенты были вооружены не только самыми современными инструментами, но и самыми инновационными методами контроля и управления на стройке. И мы создали для этого специальное комплексное решение Hilti ON!Track для управления активами строительных компаний.

— Что же такое ON!Track?

— Hilti ON!Track — это комплексная система управления активами, которая позволяет вести учет, контролировать, анализировать и повышать эффективность использования всего оборудования, инструментов и материалов на строительных и производственных объектах. Проще говоря, используя ON!Track, менеджмент компании может получать информацию о состоянии своих активов в любое время, в любом месте и с любого устройства.

Для достижения этой цели потребовалось три составляющих: программное обеспечение, система маркировки в виде износостойких меток с 2D-кодами и поддержка со стороны компании Hilti на всех этапах подключения и эксплуатации системы ON!Track.

— Давайте подробнее остановимся на каждой составляющей. Наверняка есть своя специфика во всем?

— Для начала каждому отслеживаемому активу необходимо присвоить уникальный идентификационный код. Поэтому все инструменты маркируются специальными smart-метками, содержащими 2D-код.

Далее, с помощью мобильного приложения для смартфонов можно сканировать коды, добавлять и редактировать информацию по активам, перемещать активы, контролировать складские запасы, за несколько минут проводить инвентаризацию. Причем приложение ON!Track работает как в режиме онлайн, так и там, где интернет по каким-либо причинам недоступен.

После этого информация о состоянии и местоположении активов поступает в облачную платформу ON!Track. Таким образом с помощью веб-приложения, установленного на компьютере можно, например, управлять



ПРЕСС-СЛУЖБА HILTI

местоположением, правом доступа и разрешениями для сотрудников, производить анализ данных и формировать отчеты.

— Значит, всю работу делает техника и программное обеспечение?

— Не все можно оцифровать. Чтобы результат был максимальным, необходимо, чтобы система работала на полную мощность, а для этого Hilti предлагает клиентам комплексную поддержку на всех этапах. Специалисты Hilti оценивают текущую ситуацию на объекте или в компании в целом и определяют, какой может быть экономия при внедрении системы ON!Track, дают рекомендации по следующим шагам и проводят пробные испытания работы системы с ключевыми пользователями и только затем производится установка и настройка системы.

— И что получает пользователь на выходе?

— Главный результат — все оборудование и инструменты перед пользователями как на ладони — в мобильном приложении, и не нужно догадываться, что нужно еще купить, отремонтировать, а каких инструментов уже достаточно. К тому же система автоматически оповещает о предстоящих сроках прохождения технического обслуживания и проверок оборудования.

— Автоматические системы учета активов сегодня не новость. В чем же отличие ON!Track от «одноклассников»?

— Главное отличие решения Hilti заключается, во-первых, в том, что оно создавалось с учетом специфики и особенностей ведения бизнеса в строительной отрасли. Во-вторых, клиент получает не просто компьютерную оболочку и программное обеспечение, но и непосредственный контакт с компанией, предоставляющей сервис через консультантов.

— Возникает ощущение, что данный инструмент оптимально использовать в течение определенного времени, чтобы сделать какие-то выводы, а далее можно обойтись без него. Так ли это?

— Безусловно, использование систем контроля за активами, таких как ON!Track, — это первый шаг для многих клиентов к изменению подходов к оптимизации бизнеса. Строительные компании начинают чаще считать объем требуемых инвестиций в проект не через количество единиц необходимой техники, а через объем производительности, который необходимо поддерживать на объекте. Но говорить о том, что ON!Track будет неактуален после того, как внедрены необходимые изменения, неверно. Ведь ситуация на рынке изменяется постоянно, появляются новые требования к оснащению объектов, сотрудники приходят и уходят, а значит, системе всегда есть что анализировать. Кроме того, с помощью ON!Track можно отслеживать не только оборудование и расходные материалы — система может анализировать в прямом смысле что угодно — от офисного оборудования до оснащения бытовок или пунктов питания.

Если говорить о следующих шагах, то, как правило, после проведения тщательной диагностики и анализа, компании приходят к пониманию, что далеко

не все оборудование им необходимо иметь на своем балансе. В строительстве никому не нужны сами по себе 10 электроинструментов и 15 единиц вспомогательного оборудования, зато всем нужно закончить объект в максимально короткие сроки с минимально возможными затратами. А обслуживание парка оборудования зачастую отнимает слишком много сил, времени и дополнительных затрат, которые очень сложно спрогнозировать заранее во время его приобретения. Для этого в компании Hilti разработано и успешно применяется, в том числе и в России, еще одно решение — программа «Флит Менеджмент». Это комплекс услуг, позволяющий отдать на аутсорсинг все заботы, связанные с парком инструментов и его обслуживанием, компании, которая сама производит инструмент и, следовательно, лучше других знает, как его правильно использовать.

— Чем эта услуга отличается от аренды?

— Мы в Hilti понимаем эту услугу более широко. Говоря «аутсорсинг», мы подразумеваем, что все заботы об инструменте лежат на Hilti. Мы не просто передаем оборудование клиенту, но и обслуживаем его. Контракт заключается на три года.

На каждый инструмент наносится наклейка с названием компании, ин-

вентаризационным номером, фамилией ответственного сотрудника, датой обмена инструмента и на всякий случай телефоном сервисной службы. Ведь если что-то пойдет не так, то технику починят. Эта услуга также включена в ежемесячный платеж, то есть согласовывать стоимость ремонта и оплачивать новые счета не придется. При этом в платеж не включаются инфляционные риски, а оборудование не простаивает без дела, так как можно для начала ограничиться самым необходимым, а затем добавить новый инструмент к парку в любой момент без заключения нового договора.

При этом, вместо того чтобы тратить сразу большую сумму на приобретение инструментов, компания вносит ежемесячный платеж, который покрывает все затраты на использование инструмента в течение всего периода использования. Такие платежи относятся в полном объеме на себестоимость продукции. Это значительно уменьшает налогооблагаемую базу налога на прибыль. По отзывам тех, кто уже стал пользователями программы «Флит Менеджмент», только благодаря налоговым льготам достигается экономия в размере до 3–4%.

— В России это уже работает?

— Да, мы предлагаем услугу «Флит Менеджмент» в России уже почти десять лет, и почти 500 компаний по всей стране ею пользуются.

— Если с «Флит Менеджмент» все относительно прозрачно в плане цифр экономии, то что можно сказать об ON!Track? За счет чего достигается снижение издержек при использовании этим сервисом?

— Мы подсчитали, что сокращение косвенных затрат на строительных объектах может дать 70–80% экономии для компании. Достичь этого можно с помощью повышения производительности труда, более эффективного использования оборудования и оптимизации складских запасов. Инновационные технологии позволяют сделать стройку более прозрачной, наладить учет и контроль, а если часть забот об управлении активами возьмет на себя специализированная организация, то и производительность труда сотрудников вырастет. Все это поможет снизить себестоимость строительства, что на сегодняшний день является вопросом выживания компании на рынке. ●

«Используя ON!Track, менеджмент компании может получать информацию о состоянии своих активов в любое время, в любом месте и с любого устройства»

БУРРИТО В КАЧЕСТВЕ БОНУСА

ЭКЗОТИЧЕСКИЕ БОНДЫ НАБИРАЮТ ПОПУЛЯРНОСТЬ

В 2017 году будет выпущен рекордный объем «зеленых бондов» на общую сумму в \$120 млрд, прогнозирует агентство Moody's. Деньги от размещения зеленых бумаг компании тратят на проекты экологической направленности. Это лишь один из примеров экзотических долговых инструментов. Инвестировать можно в борьбу с Эболой, в «сырные» или даже «пивные» бонды. Какие риски и преимущества у необычных облигаций, выяснили «Деньги».



Зеленые в моде

Американская корпорация Apple этим летом выпустила десятилетние «зеленые бонды» на сумму \$1 млрд с купонным доходом в размере 3% и премией в 82 базисных пункта по сравнению с казначейскими облигациями США. Выпуску облигаций предшествовал выход США из Парижского соглашения по климату. Главный исполнительный директор Apple Тим Кук раскритиковал решение президента Дональда Трампа и заявил, что оно «никак не повлияет на деятельность Apple по защите окружающей среды». Уже сейчас 96% энергии Apple использует из возобновляемых источников, а в прошлом году корпорация сделала свой рекордный выпуск «зеленых бондов» на сумму \$12 млрд.

Другой известный пример «зеленых бондов» — выпуск швейцарской компании Helvetia Environnement Groupe SA, которая в июне разместила пятилетние облигации на небольшую сумму 75 млн франков с 3,625% годовых.

Компания занимается вывозом, сортировкой и вторичной переработкой бытового мусора в Швейцарии. Это был ее дебютный выпуск, и компания предложила инвесторам премию в 50 базисных пунктов. «Несмотря на то что в целом рынок просел, сейчас облигации торгуются по цене 103,4% от номинала», — отмечает начальник отдела торговых операций на рынке долговых инструментов ИК «Атон» Константин Глазов.

Сейчас, по оценкам ИК «Атон», в обращении «зеленых бондов» на сумму более \$160 млрд. Основной объем выпущен в Евросоюзе, половина выпусков номинирована в евро. «Можно отметить растущий объем выпуска в Китае после того, как власти озаботились улучшением экологической обстановки после проведения Олимпиады в Пекине», — отмечает господин Глазов.

«Зеленые бонды» могут выпускать не только частные компании. Экологические бумаги могут быть суверенными или муниципальными. Например, крупный выпуск — на €7,5 млрд — сделала в начале этого года Франция.

«„Зеленые облигации“ отличаются от обычных тем, что в условиях выпуска описываются цели, на которые будут потрачены привлеченные средства, — например, компания обязуется сократить вредные выбросы в атмосферу путем реализации ряда спецпроектов на деньги инвесторов», — поясняет господин Куприянов. По его словам, доходность по «зеленым облигациям» сопоставима с доходностью по обычным облигациям.

Эмитенты «зеленых бондов» должны не менее 70% привлеченных за счет выпуска средств направлять на проекты, реализация которых улучшает экологическую ситуацию в регионе их присутствия, поясняет господин Глазов.

«Некоторые хедж-фонды покупают „зеленые бонды“ для своих клиентов, чтобы отчитаться о сделанных инвестициях в социальных меморандумах», — поясняет господин Куприянов. Господин Глазов добавляет, что многие инвесторы разделяют зеленые убеждения, и беджик green bond на проспекте эмиссии вызывает симпатию.

По словам господина Куприянова, крупные российские компании, такие, например, как «Русал», «Норникель», тратят огромные суммы на экологические проекты, и они могли бы выпускать «зеленые облигации». «Вопрос в том, что спрос российских инвесторов на них недостаточный. Простимулировать спрос могло бы введение налоговых льгот для инвесторов, смягчение требований к капиталу банков, которые ставят бонды к себе на баланс», — говорит господин Куприянов.

На данный момент российский Налоговый кодекс не предусматривает никаких льгот по «зеленым бондам». От подоходного налога по купонным выплатам освобождаются только держатели облигаций федерального займа.

Агентство Moody's прогнозирует, что по итогам 2017 года будет выпущено «зеленых» облигаций на сумму \$120 млрд против рекордных \$93,4 млрд в прошлом году. Организация экономического сотрудничества и развития ожидает, что к 2035 году рынок «зеленых облигаций» составит \$5,6 трлн, а ежегодно компании будут выпускать облигации на сумму от \$620 млрд до \$720 млрд.

ТЕКСТ Татьяна Алешкина
ФОТО Олег Харсеев,
Василий Бегаль/НИУ ВШЭ,
Пресс-служба ИК «Фридом
Финанс»

ОЛЕГ ХАРСЕЕВ

Съедобные бонды

Экзотические облигации с залогом в виде производимого эмитентом товара обычно используют компании, которые не могут похвастаться рейтингом от международного агентства или получить кредит в банке.

«Сырные облигации» предложила в прошлом году компания 4 Madonna Caseificio dell'Emilia из итальянского региона Эмилия-Романья. Производитель сыра не смог получить нужную сумму кредита в банке под залог пармезана и решил предложить свой продукт частным инвесторам. Компания привлекла €6 млн, выпустив бумаги с купоном в 5%, который выплачивается каждые



В КАКИХ СТРАНАХ ВЫПУСКАЮТ «ЗЕЛЕННЫЕ БОНДЫ»

НАЗВАНИЕ СТРАНЫ	ОБЪЕМ «ЗЕЛЕННЫХ БОНДОВ» В ОБОРАЩЕНИИ (\$)
ФРАНЦИЯ	34,6 млрд
МЕЖДУНАРОДНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ И ОБЪЕДИНЕНИЯ	32,6 млрд
ГЕРМАНИЯ	19,9 млрд
США	16 млрд
НИДЕРЛАНДЫ	12,8 млрд
КИТАЙ	10,6 млрд
ИСПАНИЯ	6,6 млрд
ШВЕЦИЯ	3,6 млрд
ИТАЛИЯ	3,2 млрд
АВСТРАЛИЯ	3,2 млрд
БРАЗИЛИЯ	2,8 млрд
КАНАДА	2,6 млрд
МЕКСИКА	2,5 млрд
ИНДИЯ	2,1 млрд
ГОНКОНГ	1,8 млрд
РЕСПУБЛИКА КОРЕЯ	1,7 млрд
ВЕЛИКОБРИТАНИЯ	1,5 млрд
ДАНИЯ	1,2 млрд
НОРВЕГИЯ	1,1 млрд
ЯПОНИЯ	1 млрд
ПОЛЬША	890 млн
АВСТРИЯ	715,6 млн
ОАЭ	587 млн
ЧИЛИ	500 млн
КОСТА-РИКА	500 млн
ФИНЛЯНДИЯ	500 млн
МАВРИКИЙ	475 млн
ТАЙВАНЬ	407 млн
ТУРЦИЯ	300 млн
АРГЕНТИНА	200 млн
ПЕРУ	192 млн
ЛАТВИЯ	129 млн
ШВЕЙЦАРИЯ	80,3 млн
ЭСТОНИЯ	63,8 млн
СИНГАПУР	52 млн
БЕЛЬГИЯ	47,2 млн
ЮЖНАЯ АФРИКА	10,4 млн
ВСЕГО	167,2 млрд

Источник: данные ИК «Атон».

полгода (это выше рынка). Если сыроварня не сможет расплатиться по займу или обанкротится, держатели ее бумаг получат головки зреющего сыра, которые теоретически можно продать... или съесть. Облигации торгуются сейчас по цене 101–102% от номинала.

«Стоимость таких облигаций зависит от динамики стоимости „гарантирующего“ актива, а также финансовой ситуации в компании, выпустившей публичный заем», — замечает главный специалист отдела дилерских и брокерских операций Локо-банка Иван Финк. По его словам, как правило, такие инструменты предоставляют инвесторам повышенную купонную доход-

ность, однако из-за специфики товара, который служит гарантией, нужно хорошо разбираться в сыре, вине и т. д., чтобы играть в такие истории.

Британская сеть отелей и шоколадных бутиков Hotel Chocolat сделала два выпуска шоколадных бондов — в 2010 и 2014 годах. По облигациям 2010 года проценты выплачивались шоколадом. Например, купив облигации на 2 тыс фунтов, инвестор получал шесть коробок и шоколада в год. Ставка рассчитывалась из цены этих продуктов и составляла от 6,7% до 7,3% годовых. В 2014 году Hotel Chocolat удвоил суммы выпуска, предложив покупателям бумаг доход в 7,25%. Инвесторы вместо денег

получают специальные карточки, которыми можно оплачивать покупки в магазинах компании, главным образом, это сладости.

Вторая по величине в США сеть пиццерий Domino's Pizza успешно выпустила облигации 5 лет назад. Доход компания выплачивает деньгами (5,25% годовых), но залогом по бумагам служат финансовые поступления от франчайзи: пиццерии Domino работают в 75 странах. То есть благополучие инвесторов напрямую зависит от аппетита людей к пицце.

Британская сеть мексиканских ресторанов Chilango в 2014 году выпустила «бурритоные облигации» (burrito

bonds). Компания привлекла £2 млн, предложив инвесторам купон в размере 8%, который выплачивается каждые полгода. Держатели облигаций на сумму от £10 тыс. получают также в ресторанах Chilango один бесплатный буррито в неделю. The Wall Street Journal подсчитала, что в деньгах это прибавляет к доходу \$600 ежегодно.

А в апреле 2015 года шотландская пивоварня Innis & Gunn выпустила четырехлетние мини-облигации на сумму £3 млн с доходностью 7,25% годовых. Можно получить и 9%, но не фунтами, а квазиденьгами BeerBucks — покупать на них можно пиво в интернет-магазине Innis & Gunn.



ВАСИЛИЙ СОЛОДКОВ, профессор, директор Банковского института Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»:



ГЕОРГИЙ ВАЩЕНКО, начальник управления торговых операций на российском рынке ИК «Фридом Финанс»:

САМЫЕ НЕОБЫЧНЫЕ БОНДЫ

НАЗВАНИЕ ЭМИТЕНТА	ОСОБЫЕ УСЛОВИЯ	ДОХОДНОСТЬ
ПРОИЗВОДИТЕЛЬ СЫРА 4 MADONNE CASEIFICIO DELL'EMILIA	ЗАЛОГОМ ПО ОБЛИГАЦИЯМ ЯВЛЯЕТСЯ ПРОИЗВОДИМЫЙ КОМПАНИЕЙ ПАРМЕЗАН. В СЛУЧАЕ БАНКРОТСТВА ЭМИТЕНТА ДЕРЖАТЕЛИ БУМАГИ ПОЛУЧАТ ГОЛОВКИ ЗРЕЮЩЕГО СЫРА	КУПОН 5%, ВЫПЛАЧИВАЕТСЯ КАЖДЫЕ ПОЛГОДА
СЕТЬ МЕКСИКАНСКИХ РЕСТОРАНОВ CHILANGO	ДЕРЖАТЕЛИ ОБЛИГАЦИЙ НА СУММУ ОТ £10 ТЫС. ПОЛУЧАЮТ БЕСПЛАТНО В РЕСТОРАНАХ CHILANGO ОДИН БУРРИТО В НЕДЕЛЮ	КУПОН 8%, ВЫПЛАЧИВАЕТСЯ КАЖДЫЕ ПОЛГОДА
ПИВОВАРНЯ INNIS & GUNN	ВМЕСТО ДЕНЕГ В ВИДЕ ДОХОДА МОЖНО ПОЛУЧАТЬ КВАЗИДЕНЬГИ BEERBUCKS И ПОКУПАТЬ НА НИХ ПИВО В ИНТЕРНЕТ-МАГАЗИНЕ INNIS & GUNN	7,25% ГОДОВЫХ ДЕНЬГАМИ ИЛИ 9% ГОДОВЫХ BEERBUCKS
СЕТЬ ОТЕЛЕЙ И ШОКОЛАДНЫХ БУТИКОВ HOTEL CHOCOLAT	ДОХОД ВЫПЛАЧИВАЕТСЯ СПЕЦИАЛЬНЫМИ КАРТОЧКАМИ, КОТОРЫМИ МОЖНО ОПЛАЧИВАТЬ ПОКУПКИ В МАГАЗИНАХ КОМПАНИИ, ГЛАВНЫМ ОБРАЗОМ ЭТО СЛАДОСТИ	7,25%
СЕТЬ ПИЦЦЕРИЙ DOMINO'S PIZZA	ЗАЛОГОМ СЛУЖАТ ФИНАНСОВЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ ОТ ФРАНЧАЙЗИ	5,25% ГОДОВЫХ
КИНОКОМПАНИЯ MIRAMAX FILMS	ОБЕСПЕЧЕНИЕМ ПЛАТЕЖЕЙ СЛУЖАТ СБОРЫ ОТ ФИЛЬМОВ	ОТ 6% ДО 13% ГОДОВЫХ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ТРАНША

Источники: Reuters, данные компаний.

«„Сырные“ и другие подобные облигации интересны, скорее всего, активным потребителям производимого компанией товара», — считает управляющий директор компании «БКС Глобал Маркетс» Алексей Куприянов. По его словам, такие выпуски уже больше напоминают краудфандинг, когда инвесторы вкладываются в какой-либо проект и потом пользуются продуктом, который в результате был произведен.

Процент за пандемию

Всемирный банк этим летом впервые предложил инвесторам «пандемические бонды» — облигации, средства от размещения которых пойдут на борьбу с инфекционными заболеваниями в развивающихся странах. Трехлетний

За рубежом действуют различные налоговые льготы по «зеленым бондам» — как для эмитентов, так и для инвесторов. Например, в США выплаты купонного дохода по «зеленым бондам» частично или полностью (в случае с муниципальными бондами) освобождаются от подоходного налога. Налоговые льготы действуют также для инвесторов из Бразилии, Чили и Индии. В Нидерландах компании, реализующие зеленые проекты, пользуются сокращенным налогом на доходы, а эмитенты из Малайзии могут включить эмиссионные расходы в налогооблагаемую базу и тем самым уменьшить величину налога на прибыль. Во многих странах эмитенты «зеленых облигаций» также пользуются отсрочкой по налогу с продаж и налогу на прибыль.

выпуск объемом в \$322 млн разделен на два транша: облигации, которые покрывают пандемический грипп (с доходностью 6,5% + полугодовой долларовой LIBOR), и облигации, охватывающие вирус Эбола и несколько типов лихорадки (доходность — 11,1% + долларовой LIBOR). Ставка по сравнению с обычными облигациями довольно высокая. Например, доходность по долларовой облигациям Европейского банка реконструкции и развития с дюрацией 2,7 и 3,4 года составляет 1,6% и 1,8% соответственно.

«Доходность по этим облигациям сопоставима с рисками, которые принимают на себя инвесторы», — пояснил «Деньгам» глава департамента деривативов и структурного финансирования казначейства Всемирного банка Майкл Беннетт. По его словам, если происходит вспышка болезни, которая соответствует описанным условиям облигации, то инвесторы теряют часть своих средств или даже все средства — размер потерь будет зависеть от того, насколько серьезная вспышка.

В этом случае средства облигационного займа переводятся в фонд экстренного финансирования для борьбы с пандемией (PEF), то есть тело займа сокращается, а инвесторы, которые выступают фактически как страховые компании, несут убытки.

«Пандемические облигации» больше подходят для квалифицированных инвесторов, так как в условиях заложена возможность потери тела займа. В таких бумагах сложно оценить риск: анализировать придется вероятность наступления пандемии в том или ином регионе», — размышляет господин Финк. ●

— Не совсем корректны названия бондов — «зеленый», «красный», «фиолетовый»... Я бы использовал термин «целевые бонды» или «отраслевые бонды», поскольку выпуск бондов связан с каким-то конкретным бизнесом. Можно условно назвать «зеленым» такой бонд, выпуск которого связан с развитием экологических технологий. Но деньги могут идти как на эти цели, так и на другие, поэтому нужно проводить оценку инвестпроектов, а не ориентироваться на название.

Надежность бондов определяется тем, под какие проекты они создаются. Варианты могут быть разные, например, сокращение выбросов газа. Многое зависит от сознания граждан, в некоторых странах они считают, что улучшение экологии — удел «буржуев», а мы и так проживем. Целевые бонды могут заинтересовать россиян, хотя наши люди редко озабочены тем, что на их деньги будет сделано, их интересует доходность. В этом плане блестящим примером является микрофинансирование, которое во всем мире служило социальной программой, помогавшей бедным получить доступ к финансовым ресурсам, а у нас трансформировалось в ростовщичество. Одним словом, у нас мало кто станет думать о том, являются ли эти бонды «зелеными», интересна доходность. Ситуация на внутреннем рынке сегодня создает некоторые предпосылки для развития индустрии целевых бондов. Ставки по валютным вкладам нулевые. Проще держать деньги дома. Ставки по рублям пока достаточно высокие, но риск девальвации рубля высок, и никто не знает, в какой момент это произойдет. Российский фондовый рынок абсолютно непрозрачный, непонятный. Недвижимость рухнула. Люди начинают искать альтернативные возможности, от криптовалюты до различных бондов. Хорошо, если за этими бондами не окажется какой-нибудь финансовой пирамиды. Если не окажется, то, возможно, эта индустрия будет развиваться. Можно привести в качестве примера развитие солнечной энергетики, есть много регионов мира, где она может развиваться успешно. Почему бы в нее не вкладываться, если благодаря ей стоимость производства киловатта значительно снизилась? С другой стороны, если подобную энергетику начнут развивать где-нибудь в районе Мурманска, вряд ли это будет пользоваться успехом. Поэтому, повторюсь, нужно не «покупаться» на название, а смотреть на конкретику — что ребята планируют, во что инвестируют, что намерены развивать.

— С экзотическими бондами в России не будет ничего складываться ближайшие несколько лет. Облигации, доходность которых привязана к каким-то понятным показателям — рубль, доллар, инфляция (государство выпускало ОФЗ с привязкой к инфляции), — более интересны инвесторам. В России есть, конечно, спрос на инструменты, привязанные к каким-то вещам, например валютный курс, стоимость каких-то товарных активов. В соседнем Казахстане компания выпустила облигации, стоимость которых привязана к изменению курса национальной валюты. Таким образом инвесторы страхуются от валютных рисков и получают дополнительный доход в тенге. Но в России достаточно мало инвесторов, которые готовы вкладываться в такие инструменты. Есть определенные обстоятельства: спрос на них найдется в основном у небольшого количества квалифицированных инвесторов, что снизит число лиц, которым можно будет их продавать. У квалифицированных инвесторов, кстати, и сейчас нет проблем с тем, чтобы вкладывать деньги в любые инструменты, которые они захотят не только на российском, но и на иностранных рынках. Если говорить об инвестировании крупных компаний, они пока ограничатся выпуском ГИО-облигаций. Такое на рынке присутствует давно, когда номинал бумаги в рублях, а доходность привязана к курсу доллара. Мне кажется, такие виды более интересны не только квалифицированным, но и другим инвесторам, в случае если Московская биржа допустит подобные инструменты до торгов. Пока их мало. Ими торгуют в основном крупные банки и фонды.

RIETUMU
ECOM21

**VI международный форум
по e-коммерции**

E-commerce HD^{2*}

Homo digitalis in high definition

info@ecom21.com
+371 2733 2243

*Электронная коммерция высокого разрешения:
в фокусе - человек цифровой эпохи.

**ООО "Декта" - Мир электронных платежей.

Реклама ООО "Риетуму Еком21". Рег. №40103515367, Латвия
Деятельность не осуществляется на территории РФ.

16+

Рига, Латвия
16-17 ноября

Генеральный партнер

DECTA

Powering Your Payments**

ПИЦЦА ПО ВЫЗОВУ

КУЛЬТУРА ПОТРЕБЛЕНИЯ ФАСТФУДА МЕНЯЕТСЯ:
ТЕПЕРЬ ЕГО ПРИНЯТО ЗАКАЗЫВАТЬ НА ДОМ

Долгожданный выход на рынок доставки крупнейших сетей фастфуда никак не повлиял на динамику его развития. Это связано с тем, что большинство посетителей заведений KFC, McDonald's и Burger King не привыкли к новым возможностям, кроме того, в дистанционном обслуживании действуют те же принципы конкуренции, что и в ресторанах, — любители традиционных горячих блюд редко заказывают роллы и пиццу. Темпы прироста объема рынка доставки остаются высокими — в этом году он может прибавить до трех раз больше, чем по итогам 2016-го.



оставку еды по своему меню весной этого года запустили крупнейшие сети фастфуда — в тестовом режиме работает KFC (заказы можно сделать в 27 ресторанах Москвы и области и в 10 городах на Урале, в Москве любой заказ доставят за отдельную плату, до 300 руб. в зависимости от дальности поездки), аналогичный сервис есть у Burger King (услуга доступна при заказе от 600 руб.). Чуть позже, в июне этого года, услугу доставки запустил McDonald's. В пресс-службе YUM!Brands воздержались от комментариев первых итогов работы доставки, подчеркнув, что она по-прежнему работает в тестовом режиме. В пресс-службе Burger King отказались от комментариев. В пресс-службе McDonald's сообщили, что доставка доступна из 39 ресторанов пользователям приложения и сайта UberEats. Подключение к услуге новых ресторанов продолжается.

Для большинства участников ресторанного рынка запуск доставки — это в основном способ привлечь новых посетителей, нежели попытка диверсифицировать бизнес за счет нового направления развития и снизить издержки на обслуживание стационарных ресторанов.

«Один из катализаторов, побуждающих людей заказывать еду с доставкой, это удобство, и операторы фуд-сервиса предлагают потребителям соответствующий формат», — рассуждает руководитель российского офиса NPD Group Мария Ванифатова, подчеркивая, что крупные операторы фастфуда по-прежнему открывают новые заведения, так как это ключевое условие роста. По данным NPD, в фастфуде благодаря новым точкам суммарный показатель визитов в первом полугодии увеличился на 8,6%, тогда как доставка — лишь на 6%. «Доставка в фастфуде растет медленнее, чем объем продаж в заведениях», — отмечает госпожа Ванифатова.



ТЕКСТ **Екатерина Геращенко**
ФОТО **Сергей Куликов,**
Ирэн Майорова

ИРЭН МАЙОРОВА

Представитель McDonald's подтверждает: запуск новой услуги не уменьшил число гостей, которые посещают рестораны ежедневно. «Наоборот, это привлекло дополнительных посетителей. С момента подключения доставки рестораны приняли более 50 тыс. заказов через приложение UberEats», — поясняет он, добавляя, что компания пока планирует увеличивать охват зон доставки в столице, но параллельно рассматривает возможность внедрения сервиса в регионах вместе с партнером.

По словам генерального директора Domino's Pizza Russia (работает навынос, в ресторане и обеспечивает доставку) Гюванча Донмеза, для того, чтобы оценить эффективность развития доставки в рамках сети, трех месяцев мало. «Проникновение на новые территории и образование пула повторно заказывающих покупателей занимает больше времени», — отмечает он, добавляя, что сегмент доставки сам по себе растет очень быстро: в среднем на 18% (по объему чеков) ежегодно с 2012 года. Гюванч Донмез прогнозирует рост российского рынка доставки в следующие пять лет на 13%.

Гиганты-новички

На новом для себя рынке крупнейшие сети ресторанов быстрого питания

СЕРГЕЙ КУЛИКОВ



чувствуют себя как и положено новичкам — те, кто в этом сегменте давно, в частности пиццерии, не замечают их присутствия. «Запуск доставки у сетей быстрого обслуживания не повлиял на бизнес Pizza Hut. В первую очередь из-за того, что наши основные конкуренты — это другие пиццерии», — сообщил представитель YUM!Brands. Того же мнения придерживается господин Донмез. По его словам, Domino's Pizza за два года в пять раз увеличила системные продажи. «Сеть работает в трех направлениях — обслуживание в ресторане, доставка, заказы навынос. Нам удастся наращивать показатели каждого заведения и увеличивать их число. С 2015 года численность ресторанов сети выросла в 2,4 раза и составляет 106 заведений», — говорит топ-менеджер, добавляя, что рынок пиццы тоже продолжает расти — на 7% за прошедшие пять лет, почти на столько же, на 6%, он вырастет в следующую пятилетку. По данным NPD Group, доля посетителей пиццерий в общем трафике (учитываются показатели восьми крупнейших городов России — Москвы, Санкт-Петербурга, Екатеринбурга, Новосибирска, Нижнего Новгорода, Самары, Казани и Ростова-на-Дону) заведений общественного питания составляет

14%, а бургерных — 64%. В сегменте доставки, наоборот, лидируют пиццерии, на них приходится 70%, на втором месте азиатская кухня (14%), а бургеры занимают третье место с долей 8%. Для сравнения: за первое полугодие этого года прирост сегмента доставки пиццы составил 6% относительно аналогичного периода прошлого года, а доставки бургеров — 40% (трафик в заведениях с подачей бургеров вырос на 18%).

Мария Ванифатова говорит, что бургерные в сегменте доставки растут в соответствии с темпами, которых можно ожидать от новых участников рынка. «Доставка пиццы и роллов существует очень давно», — напоминает она. В Delivery Club посчитали: по объему заказов на доставку суши/роллы и пицца — две самые популярные позиции в России. На них приходится 29% заказов и 12% заказов соответственно. В Москве суши и роллы тоже остаются

самым популярным заказом — 25%, а вот пицца с долей 10% в общем объеме заказов на четвертом месте после салатов/закусок/гарниров (20%) и горячего (мясные блюда и гриль, 12%).

В сегменте доставки все участники рынка общественного питания конкурируют так же, как и в традиционном ресторанном обслуживании, — прямыми конкурентами считаются представители одной категории. «Те, кто предпочитает заказывать готовые горячие блюда, едва ли резко изменят свои предпочтения в пользу пиццы или другого фастфуда», — рассуждает представитель «Росинтер Ресторантс» (бренды «П Патио», «Шикари», Costa Coffee). В холдинге убеждены: в кризис доставка всегда пользуется спросом, так как клиенту важно ощущение разумного потребительского поведения. «Заказывая еду на дом, можно сэкономить на напитках и десерте», — поясняют в компании, добавляя, что

благодаря удобным мобильным приложениям процесс оформления заказа существенно упрощается, растет вовлеченность клиента. «В Европе и США доставка любых блюд уже давно самостоятельный сегмент. Ожидаемо, что российский рынок общественного питания тоже развивает сегмент дистанционных продаж», — говорят в «Росинтере».

Руководитель агентства «Рестконсалт» Сергей Миронов считает, что помимо времени, которое нужно для выработки привычки пользоваться доставкой у любителей ведущих сетей фастфуда, темпы роста популярности этой услуги ограничивают цены на ее оказание. «Стандартное предложение для ресторанов от сервисов доставки — 35% стоимости заказа», — говорит он. В NPD Group подсчитали, что на заказы через агрегаторы приходится 21% заказов. В общем обороте рынка общественного питания доставка по итогам первого полугодия этого года составляет 7,5%. По данным Delivery Club, оборот рынка доставки в России в прошлом году составил 89,4 млрд руб., в этом году может достичь 104,6 млрд руб. Но если в прошлом году рост составил 5,7% за год, то в этом году — 16,7% по сравнению с 2016 годом. ●

Сегмент доставки сам по себе растет очень быстро: в среднем на 18% (по объему чеков) ежегодно с 2012 года

ПУТЕВОДИТЕЛЬ КРИПТОИНВЕСТОРА

ЧТОБЫ ПОНЯТЬ, СТОИТ ЛИ ИНВЕСТИРОВАТЬ В БИТКОЙН И ДРУГИЕ КРИПТОВАЛЮТЫ, НЕПЛОХО ПОНЯТЬ, ЧТО ОНИ СОБОЙ ПРЕДСТАВЛЯЮТ



Суммируя мнения многочисленных финансовых аналитиков (как правило, заинтересованных в продаже криптовалют), можно ограничиться четырьмя основными предположениями: 1) это новый инвестиционный актив; 2) это валюта; 3) это платежный механизм; 4) это объект спекуляции.

Инвестиционный актив?

Серьезные теории инвестирования предполагают, что актив привлекателен для покупки, когда его цена ниже внутренне присущей ему стоимости (например, акции недооцененной рынком компании). В биткойне и других криптовалютах нет никакой внутренней стоимости, это просто куски кода, последовательности цифр, записанные в компьютерной памяти. Так что предположение о том, что криптовалюты — это новый класс активов, очень слабое.

Валюта?

Что делает валюту валютой? Прежде всего согласие сторон принимать ее в качестве средства платежа, способность быть объектом сбережения и обмена.

Валюты, как правило, выпускаются государствами. Хотя не всегда. В Европе и США в позапрошлом веке валюты выпускались банками. Сейчас существует множество средств платежа, которые тоже имеют некоторые черты валюты, например «мили» авиакомпаний. Частные средства платежа, правда, редко бывали удачными и имели долгую историю, но теоретических возражений против них нет.

Криптоинвесторы не сомневаются, что биткойн подпадает под это определение. Пожалуй, согласимся с ними.

Лучше других?

Хорошо, биткойн — валюта. Но чем он лучше привычных нам долларов, евро и даже рублей?

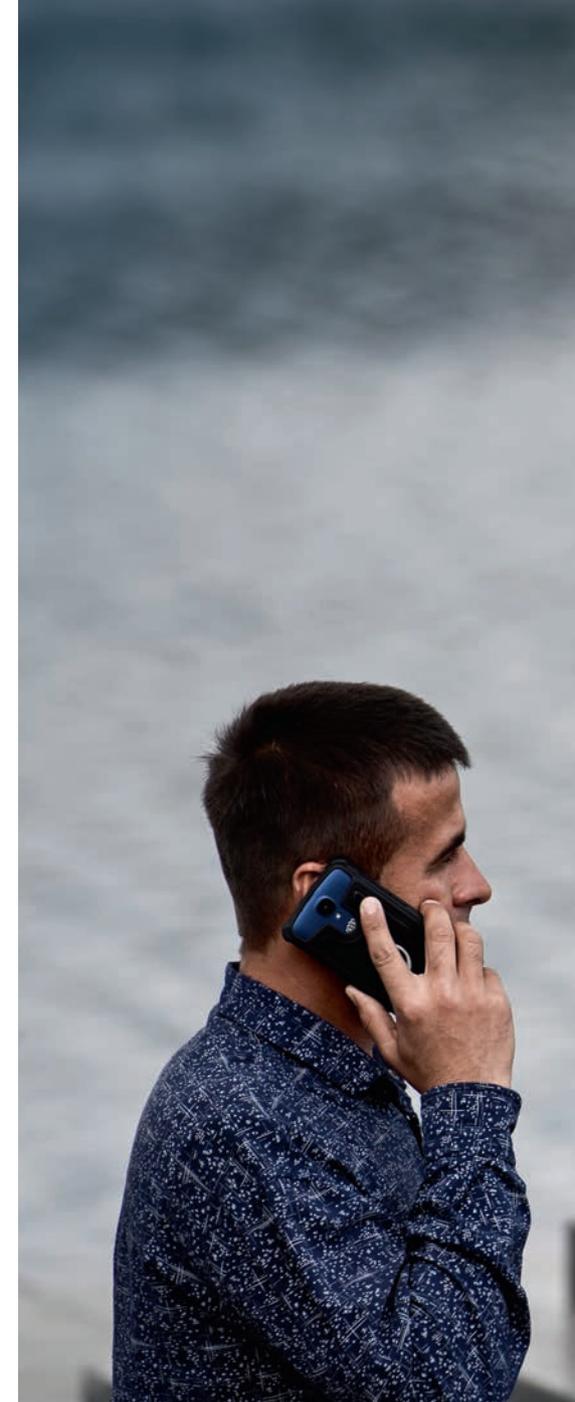
Сторонники перечисляют следующие преимущества. Да, биткойн ничем не обеспечен, но и валюты государств сегодня тоже ничем не обеспечены. Зато эмиссия биткойна ограничена 21 млн единиц, поэтому его нельзя «напечатать» много и запустить инфляцию. Майнинг биткойна децентрализован, не существует никакого эмитирующего или регулирующего центра, который мог бы злоупотребить своими полномочиями, на что способны классические центробанки. Транзакции в биткойне записываются в блокчейн (нечто вроде распределенной по всем компьютерам в системе базы данных), поэтому биткойн невозможно подделать или украсть.

Долгое время национальные валюты были обеспечены золотом (хотя чем было обеспечено само золото?), но сейчас это в прошлом. Однако имплицитно подразумевается, что деньги государства обеспечены всей его экономикой. Кроме того, государство задает первичный спрос на валюту, требуя от граждан и бизнеса уплаты налогов именно в ней. Пока ни одна страна, даже карликовая, не создала первичного спроса на криптовалюту, требуя уплаты в ней налогов. 1:0 в пользу классических валют.

Ограничение эмиссии биткойна само по себе не является преимуществом. Современные центробанки вполне в состоянии эффективно управлять как денежной, так и кредитной эмиссией (за счет контроля над ключевыми ставками). Если, конечно, это не центробанки Зимбабве или Венесуэлы.

Аргументы сторонников ограниченности и трудозатратности эмиссии не новы. Они похожи на аргументы поклонников золотого стандарта (тоже трудозатратность эмиссии). Экономистам понятно, что валютная система, базирующаяся на золоте, имеет массу недостатков и совершенно неадекватна целям современной экономики (см. например, классическую работу экс-главы ФРС США Бена Бернанке «The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison»).

Однако нынешняя чрезмерно мягкая денежно-кредитная политика ФРС и ЕЦБ действительно может являться объектом критики. И здесь биткойн (хотя другие криптовалюты часто не имеют жестких ограничений по эмиссии, но их эмиссия трудозатратна) выглядит не так уж плохо. По сути, покупка биткойна — ставка против политики легких денег крупней-



ших центробанков. С натяжкой 1:1. По крайней мере до тех пор, пока политика той же ФРС не станет более жесткой.

А вот превозносимая сторонниками криптовалют децентрализация вряд ли является плюсом. Скорее наоборот. При возникновении ошибок и неполадок в системе (а они случаются всегда) мы ищем ответственное лицо или организацию. Банальный пример — застряла карточка в банкомате. И мы ищем банк, являющийся собственником банкомата, чтобы решить проблему. В случае с децентрализованной системой предъявлять претензии при сбоях просто некому.

Децентрализация в итоге приведет к: 1) постепенному нарастанию хаоса и неспособности системы исправлять ошибки либо к 2) появлению некоей централизованной структуры, принимающей на себя ответственность за регулирование системы.

В первом случае поправить ошибки в системе и внести изменения будет крайне сложно. Это смерть биткойна. Остается второе — появление управляющих структур. Криптосообщество фактически уже столкнулось с такой ситуацией 1 августа 2017 года, когда произошел так называемый форк биткойна, изменение программы для увеличения пропускной способности сети и



разделение валюты на собственно биткойн и биткойн-кэш. Форком занимались ключевые игроки биткойн-индустрии — 53 компании из 21 страны.

Договориться удалось с большим трудом, а ведь проблем впереди масса, если верить в светлое будущее биткойна. Кто их будет решать? Некие структуры, которые по факту будут выполнять роль криптоцентробанков. Вопрос: чем они лучше уже существующих государственных ЦБ? Возможно, и хуже. Во всяком случае, этот аргумент убивает декларируемое преимущество криптовалют — децентрализацию. 2:1 в пользу классических валют.

Невозможность подделки биткойна — не такой уж большой плюс. Проблема подделки классических валют не столь уж страшна. Центробанк Индии провел в ноябре прошлого года масштабную денежную реформу, одной из целей которой было изъятие фальшивых купюр. Итог — изъято 762 тыс. фальшивых банкнот, или около 0,0008% от общего объема в физическом выражении. Проблема во многом надуманна. 3:2.

Украсть биткойн можно, как обычные деньги. Даже предполагая невозможность взлома блокчейна, ничто не мешает осуществить мошенничество на иных, менее технологичных этапах транзакции. Например, мошенни-

ками могут оказаться биржи криптовалют. Это уже было с крупнейшей до 2013 года биржей биткойнов Mt.Gox. В 2014 году у клиентов Mt.Gox пропали или были украдены 750 тыс. биткойнов (около \$500 млн по тогдашнему курсу). 4:3.

Таким образом, биткойн и другие криптовалюты не обладают значимыми преимуществами перед классическими валютами. Это плохие валюты. По крайней мере, в их существующем виде.

Платежная система?

Может, здесь криптовалюты возьмут реванш? Их важное преимущество, по словам апологетов, встроенность в блокчейн, распределенную систему записи, позволяющую дешево, быстро, безошибочно и анонимно учитывать все транзакции в системе и переводить биткойны в любую точку мира. В принципе ничто не мешает при не-

обходимости привязать к блокчейну транзакции в обычных валютах. В том же долларе или рубле.

Анонимность криптовалют — вещь неоднозначная. Именно биткойн принимается в качестве средства оплаты в Dark Web, не индексируемых обычными поисковиками страницах интернета, в основном ориентированных на наркоторговлю. Эта темная сторона криптовалют озадачивает власти. 11 сентября власти Китая приняли решение о закрытии бирж криптовалют. По их данным, биткойн и другие криптовалюты использовались для отмывания денег, взятков, ухода от налогов и обхода валютного контроля с целью вывести деньги за пределы КНР.

Дешевизна системы тоже под вопросом. Сейчас транзакционные затраты на перевод криптовалют действительно малы, но они постоянно растут вместе с ростом инфраструктуры, которая

создается вокруг них. А вот энергетические затраты на майнинг уже колоссальны — затраты на майнинг только биткойна сейчас сравнимы с энергопотреблением небольшой страны (Иордании или Исландии).

Спекулятивный объект?

Рост биткойна сильно напоминают новое издание dotcom bubble 1999-го, когда появление интернета привело к бурному росту стоимости технологических компаний на американской бирже Nasdaq. Инвесторы покупали акции компаний, которые не имели ни прибыли, ни какой-либо стратегии развития, только в расчете на то, что в будущей экономике они займут новые ниши. С плачевными последствиями.

Нынешний бум вылился в создание целого зоопарка криптовалют. По аналогии с IPO (Initial Public Offering — первичное публичное размещение) на рынке акций криптовалюты проводят ICO (Initial Coin Offerings).

Смысл ICO в том, что инвесторы финансируют новые блокчейн-платформы, взамен получая новую криптовалюту в надежде на то, что после создания платформы последняя вырастет в цене. Типичные пузыри. Так, ICO Tezos собрал за две недели \$230 млн только под обещание создать некий «децентрализованный блокчейн» (хотя блокчейн и так децентрализован). Среди целей — договориться с небольшим государством о признании Tezos в качестве официальной валюты. Похожие истории и с Bancor, Status, IOTA и т. п. (всего сейчас уже около 900 криптовалют).

Под разные несуществующие либо слабоактуальные проблемы (вроде создания инфраструктуры для микроплатежей в Internet of Things) создается своя криптовалюта. Появилась даже специальная кошерная — биткоэн. Простотой новая криптоэкосистема похвастать явно не может.

Возможно, кто-то из этого «кембрийского взрыва» криптовалют, как и после dotcom bubble, выживет и станет основой новой экономики. Но большинство компаний dotcom bubble закончили банкротством. Об этом стоит помнить покупателям биткойнов — они покупают лотерейный билет, причем уже очень дорогой. Даже если криптовалюты — это валюты и платежные системы, это не оправдывает увеличения стоимости на тысячи процентов за год. Это чистый пузырь, покупка в надежде на рост цены, что найдется «еще больший дурак», который купит кусок кода еще дороже. Такие мании заканчиваются плохо. ●

«ПОЗИЦИЯ, ЧТО МЫ ИЗВЕСТНАЯ КОМПАНИЯ И У НАС ИЗВЕСТНЫЙ БРЕНД, СУДАМИ НЕ ВОСПРИНИМАЕТСЯ»

О том, как защитить свой товарный знак и на какие нюансы его добросовестным правообладателям следует обратить внимание в первую очередь, рассказали патентный поверенный РФ, партнер одной из старейших российских юридических фирм в области интеллектуальной собственности «Юридическая фирма „Городисский и партнеры“» Владимир Трей и старший юрист компании Антон Мельников.



Как часто и какого рода возникают конфликты, связанные с защитой товарного знака?

— Достаточно часто. В особенности между иностранными производителями и российскими дистрибуторами. Наша компания вела одно интересное дело, которое наглядно иллюстрирует, что может случиться, если недостаточно хорошо защищать свои права. В данном случае пострадал очень крупный иностранный производитель косметики — хорошо известная на мировом рынке израильская компания Health & Beauty. Мы называем ее, потому что получили от нее разрешение на раскрытие этой информации.

События развивались следующим образом. Российский дистрибутор израильской продукции зарегистрировал ее товарный знак в России на себя. По-видимому, он хотел получить эксклюзивные права и диктовать производителю свои условия. Или по крайней мере получить от него отступные.

Фактически дистрибутор ничего не производил, но, возможно, хотел полностью контролировать продажи в России товаров известной марки. Когда это стало очевидно, иностранный производитель был, скажем так, очень удивлен. Мы начали защищать его интересы и смогли убедить дистрибутора подписать договор об отчуждении товарного знака израильской компании. Но после того как правообладатель выполнил свои обязательства и договор был подан на регистрацию в Роспатент, началась череда уже других недобросовестных действий со стороны дистрибутора — он пытался всячески препятствовать регистрации товарного знака на израильскую фирму. Изначально мы думали, что все ограничится договором и передачей товарного знака законному владельцу, но в результате конфликт перерос в четыре взаимосвязанных иска.

— То есть фактически речь шла о денежной компенсации со стороны правообладателя за право использовать собственный же бренд?

— Возможно. И надо признать, таким аппетитам можно было бы позавидовать. То есть речь шла и о денежной компенсации, и о праве стать эксклюзивным дистрибутором в России, и о возможности диктовать производителю свои условия. То есть, по сути, израильская компания была бы лишена возможности продавать свою продукцию на российском рынке. Более того, пока продолжались разбирательства, стало известно о ряде фактов, когда по требованию российской компании возбуждались административные дела о нарушении прав на товарный знак, а оригинальную продукцию из Израиля просто уничтожали. Потому что юридически этим товарным знаком в России владело российское юрлицо.

На срок разбирательства по судебным искам — а это тянулось в общей сложности около двух лет — импорт продукции этой марки был фактически приостановлен. То есть израильская компания теряла долю рынка, теряла прибыль от поставок. Но в итоге мы добились справедливости, и в результате судебных тяжб удалось вернуть товарный знак нашему клиенту.

— Вы добились отмены регистрации товарного знака?

— Нет. У нас уже был подписан договор на отчуждение зарегистрированного в России товарного знака в пользу израильской компании, то есть реального производителя этого товара. Но дистрибутор предъявил другой договор, по которому до этого якобы уже уступил это право другой компании. Есть подозрения, что этот договор был фиктивным, но это не столь важно, поскольку, используя исключительно юридические механизмы, мы смогли признать тот «параллельный» договор недействительным и через суд обязать Роспатент зарегистрировать отчуждение товарного знака в пользу нашего клиента на основании нашего договора.

Да, можно было бы пойти по пути признания незаконности регистрации товарного знака, но такой подход имеет ряд изъянов, в том числе и для нашего клиента. Потому что тогда бы товарный знак терял защиту, пришлось бы заново его регистрировать, а это чревато как

временными, так и денежными потерями. Поэтому мы выбрали другую тактику: регистрацию договора об отчуждении права на товарный знак.

— Насколько эффективно действуют правовые нормы позволяют бороться со злоупотреблениями регистрацией товарных знаков?

— Безусловно, помогают. Повторюсь, мы могли бы пойти через Роспатент, просто это было бы дольше. Доказали бы, во-первых, что недобросовестная компания всего лишь дистрибутор, а не производитель товара, а это уже серьезное основание для признания регистрации недействительной. Во-вторых, налицо была откровенная недобросовестность. В-третьих, они вообще не являлись производителем никакого товара. Наконец, российский потребитель — а это уже отдельное основание по антимонопольному законодательству — ассоциировал эту продукцию именно с израильской компанией, то есть своими действиями дистрибутор вводил потребителей в заблуждение.

У нас законодательство предусматривает немало механизмов для восстановления справедливости. Просто в конкретных ситуациях нужно выбирать правильную стратегию. А это во многом зависит от возможности аннулирования или признания недействительной регистрации, имеющих доказательства и документов.

— На что в первую очередь необходимо обратить внимание при возникновении конфликтов, связанных с защитой товарного знака?

— Доказательная база — это основное. Хотя зачастую бывает достаточно сложно собрать необходимые документы. В целом каждая ситуация индивидуальна и требует персонального подхода и стратегии. Но в принципе в российском законодательстве достаточно рычагов, позволяющих эффек-

Антон Мельников,
старший юрист
«Юридической фирмы
„Городисский и партнеры“»



«ЮРИДИЧЕСКАЯ ФИРМА ГОРОДИССКИЙ И ПАРТНЕРЫ»

тивно бороться с недобросовестными действиями. Примеров успешной борьбы и торжества справедливости достаточно много.

— **Какова была реакция израильской компании на действия российского дистрибутора?**

— Да они просто в шоке были и, разумеется, порвали с бывшим дилером все отношения. Скажу больше: насколько я знаю, та компания фактически прекратила свою деятельность, чтобы не платить судебные издержки. Им же присудили компенсировать истцу десятки тысяч долларов судебных расходов. Возможно, они решили, что дешевле оставить компанию и открыть новое юридическое лицо. Но главное — клиент добился восстановления своих прав, он возобновил в полной мере поставки на российский рынок и сейчас очень хорошо представлен на рынке косметики, где пользуется заслуженным успехом.

— **Насколько в России актуальна проблема патентного троллинга?**

— Актуальна. Что такое по своей сути патентный троллинг? Кто-то регистрирует, допустим, полезную модель, в которой, по сути, нет никакого изобретения и ноу-хау, но регистрация дает ему право подавать заявления в суд на производителей аналогичной продукции. Например, регистрируется полезная модель на грани погрешности в обработке материала: предположим, при

«Законодательство предусматривает немало механизмов для восстановления справедливости»

обработке материала оставляется какая-то поверхность, и вот именно различия в этой поверхности — выступы, засечки, борозды, которые на грани погрешности, — и регистрируются как полезная модель. На основании этой регистрации патентный тролль предъявляет иски о якобы использовании его полезной модели. Соответственно, производителю или поставщику нормальной продукции грозят конфискации и запрет ввоза продукции в Россию.

В целом патентные тролли — это ведь не только российская проблема. Она существует везде. И вообще ситуация, когда с помощью интеллектуальной собственности создаются препятствия бизнесу, считается одной из острейших. Сейчас ситуация с троллями улучшилась, потому что изменилось законодательство, и теперь уже полезные модели проходят обязательную экспертизу, чего раньше не было. По сути, в той ситуации теоретически можно было получить полезную модель на что

угодно. Конечно, потом можно было такое решение оспорить, но это требует времени и денег, к тому же, пока идет разбирательство, можно спокойно троллить производителей. И такая практика, к сожалению, раньше в мире была весьма распространена. Патентные тролли — это люди, которые ничего не производят, но с помощью правовых норм в области интеллектуальной собственности создают препятствия для реальных производителей и требуют отступных. Некоторые компании в такой ситуации предпочитают договариваться с троллями, хотя мы считаем, что это неправильно, потому что таким образом создается почва для дальнейших злоупотреблений.

— **В практике вашей компании такие ситуации возникают часто?**

— В России чаще встречаются случаи, связанные с незаконным использованием товарных знаков. Например, когда нелегальные импортеры продукции пытаются аннулировать товарные знаки законных правообладателей с

тем, чтобы не получать претензии в свой адрес — хотя бы на время разбирательств, которое они сами стараются затянуть. Нередко они применяют откровенный шантаж, давя на то, что доказать правомерное использование товарного знака зачастую бывает непросто, это элементарно занимает много времени. А подать заявление о неиспользовании товарного знака — это, по сути, формальность.

— **Это ведь достаточно распространенная практика, когда правообладатель товарного знака вынужден доказывать, что он его использует.**

— В целом именно так. Недавно закончилось дело, где мы отстаивали интересы одного очень крупного производителя автомобилей в России, товарный знак которого известен абсолютно каждому. Против правообладателя был подан иск о неиспользовании принадлежащего ему товарного знака, причем серьезно подготовленный иск. И хотя, по сути своей, претензии были просто абсурдными, мы очень скрупулезно собирали доказательства, начиная от автосервисов, где именно под этим товарным знаком устанавливают запчасти на автомобили и так далее... Мы запрашивали автосервисы, получали копии заказ-нарядов, проводили цепочки вплоть до таможенных деклараций, где везде присутствовал оспариваемый товарный знак. В итоге материалы дела составили больше 30 томов доказательств.

— **На что в подобных ситуациях рассчитывают заявители? Каковы их мотивы?**

— В первую очередь на то, что владелец товарного знака потеряет юридические основания предъявлять претензии поставщикам контрафакта и серого импорта. Ведь факт доказательства неиспользования товарного знака влечет прекращение его правовой охраны. Кроме того, это огромные репутационные риски: представляете, что будет, когда по всему миру пойдут новости, что товарный знак крупнейшего мирового автопроизводителя прекращен ввиду его неиспользования? Такие нападения чаще возникают в ответ на наши действия по борьбе с контрафактом.

— **Какой стратегии обычно придерживаются компании-импортеры, получившие претензии о распространении контрафакта от правообладателей товарного знака?**

— Ничего уникального. Допустим, некий импортер ввозит, скажем, колесные диски, маркированные товарным знаком известного производителя. Правообладатель этого товарного зна-

Владимир Трей,
патентный поверенный РФ,
партнер «Юридической фирмы
„Городисский и партнеры“»

«В целом патентные тролли — это ведь не только российская проблема. Она существует везде»

ка хочет предотвратить такой импорт, потому что он возражает против того, чтобы именно данный импортер перемещал продукцию, связанную с его товарным знаком. И этот серый импортер, чтобы не потерять свои доходы, получив претензию, обращается в суд с просьбой аннулировать у компании-производителя регистрацию товарного знака на данной территории. Стратегия проста: шансы выиграть невелики, но, возможно, со мной захотят договориться.

— Проще говоря, откупиться?

— Да. Некоторые компании, и такое было в нашей практике, когда сталкиваются с некими подобными действиями против себя, предпочитают договариваться, чтобы не тратить время. К тому же любой иск влечет за собой такие судебные расходы, появление неких слухов, риски репутационных потерь и так далее. Хотя повторюсь: договариваться с мошенниками не надо. К счастью, большинство компаний в таких ситуациях поступают принципиально и идут до конца.

Например, у нас было дело, когда добросовестная компания столкнулась с неким юридическим лицом, зарегистрировавшим на себя больше 3 тыс. товарных знаков, элементарно используя популярные слова, такие как «футбол», «коровка», «корова». Естественно, вероятность, что когда-то тот или иной производитель эти слова в своем товарном знаке будет использовать, огромна. И он тут же получит иск о нарушении прав на товарный знак.

В нашем случае клиент использовал слово «футбол» и не думал, что такой товарный знак зарегистрирован. Он, конечно, должен был провести экспертизу на оригинальность, но ему и в голову не пришло, что может быть такая ситуация. В итоге получил иск.

— Как вы вышли из этой ситуации?

— Мы отбили от этих исков на основании недобросовестности. Доказали, что данное юридическое лицо зарегистрировало такое количество товарных знаков совсем не для того, чтобы производить продукцию, а для недобросовестного использования в ущерб реальным производителям. Мы успешно выиграли дело, параллельно звы-

скав с этих так называемых правообладателей судебные расходы, которые были весьма значительными.

Причем такая аргументация вполне правомерна. Одно аналогичное дело, которое вели наши коллеги, в итоге дошло до Верховного суда, который подтвердил, что в такой ситуации не должен быть защищен товарный знак, зарегистрированный для причинения вреда и предъявления претензий производителем. То есть, если кто-то на себя что-то зарегистрировал в целях поживиться, это вовсе не означает, что он в дальнейшем сможет этим ущемлять права реального производителя или поставщика.

Суды чаще используют концепцию недобросовестности для разбирательства аналогичных конфликтов. Тем более что в данном случае мы видим откровенную недобросовестность. И хотя на первый взгляд с формальной точки зрения у таких компаний есть право на товарный знак, суд на это говорит: это подпадает под категорию недобросовестности. Хотя, конечно, надо эту недобросовестность основательно доказать. А это бывает достаточно проблематично.

— С чем это связано?

— Чаще всего с отсутствием достаточного объема доказательств, которые может представить производитель. Многие производители легкомысленно относятся к этой сфере, полагая, что это все и без документов очевидно. Но документы необходимы, причем по всей цепочке производственной деятельности. Это, кстати, можно рассматривать как наш совет производителям.

— Как складывается практика с другим видом нарушений прав на товарные знаки, я имею в виду киберсквоттеров, регистрирующих на себя домены известных производителей для последующего шантажа?

— Даже, такое доменное имя у недобросовестного лица можно отобрать. Если оно совпадает с названием уже существующей на рынке компании или ее товарным знаком и если доказано, что оно было зарегистрировано в недобросовестных целях. С доменными именами на самом деле легче, чем с товарными знаками, потому что товар-

ный знак, если он зарегистрирован и находится в реестре, то там действует большой блок правовых норм. А доменное имя не является объектом исключительного права. Доменное имя может нарушать право на товарный знак, может нарушать право на фирменное наименование — и это уже два независимых основания для претензий со стороны добросовестной компании.

— То есть приоритет имеет товарный знак и фирменное наименование?

— Именно.

— Что происходит со спорами вокруг недобросовестного присвоения и использования товарных знаков?

— На самом деле в России количество таких споров уменьшается. Например, в начале 2000-х годов пиратство в отношении товарных знаков было куда более распространено, и споров, например, по неиспользованию товарных знаков было в разы больше. Просто постепенно в России стали вводить в этой сфере правовой порядок, стали законодательно вводить более цивилизованные методы ведения бизнеса. Сегодня у нас гораздо больше юридических инструментов для защиты прав и интересов добросовестных производителей и правообладателей.

— Российское законодательство в этой области как-то отличается от мировой практики?

— По сути, нет. У нас достаточно хорошо проработаны правовые механиз-

мы, российские суды учитывают в том числе мировой опыт, на хорошем уровне разбираются в сути конфликта.

— Что бы вы в первую очередь порекомендовали законным правообладателям товарных знаков, рискующих столкнуться с претензиями недобросовестных заявителей?

— Первый и главный совет — вовремя регистрировать права на свои товарные знаки, должным образом оформлять все документы. Следить за своими товарными знаками, вносить все необходимые изменения. Использовать товарные знаки строго в том виде, в котором они зарегистрированы. Оперативно получать права на новые линейки товарных знаков, если они появляются. В принципе вести себя активно.

И еще: следить за тем, чтобы использование товарного знака и его защита осуществлялись строго в рамках юрисдикции страны использования. Потому что в России — один стандарт доказательства, в США — другой. То есть если вы работаете в разных странах, то нужно обязательно консультироваться с юристами по соответствующим юрисдикциям. Чтобы для вас не стало неожиданным сюрпризом появление судебных исков. Позиция, что ведь мы известная компания и у нас известный бренд, судами как аргумент не воспринимается, так как любое обстоятельство, на которое ссылается сторона, должно быть подтверждено надлежащими доказательствами. ●



ЮРИДИЧЕСКАЯ ФИРМА ГОРОДИССКИЙ И ПАРТНЕРЫ

РУЛЬ НАПРОКАТ

В РОССИИ АКТИВНО РАЗВИВАЕТСЯ ФЕНОМЕН КАРШЕРИНГА

По данным PwC, стоимость владения машиной продолжает расти: увеличиваются цены на авто, топливо, страховку. Потребители все чаще выбирают альтернативу — к примеру, такси стало более конкурентоспособным по цене способом совершения поездок. Другим выбором стал неизвестный россиянам еще пару лет назад каршеринг — краткосрочная аренда автомобилей без водителя для поездок по городу с поминутной тарификацией. Но сегодня каршеринг уже в моде: в 2017 году такими услугами пользуются сотни тысяч человек, а сами сервисы без труда привлекают финансирование от венчурных инвесторов.

Только в Москве уже работает целый ряд сервисов каршеринговых компаний — «Делимобиль», YouDrive, AnytimeCar, BelkaCar, Car5. На днях о своем запуске объявил Easyride, совладельцем которого оказался брат бывшего премьер-министра Италии и экс-владельца «Милана» Сильвио Берлускони Паоло.



РОМАН ПИМЕНОВ/ИНТЕРПРЕСС/ТАСС



о динамике роста автопарка каршеринга Москва занимает первое место в мире, радуются в столичном департаменте транспорта: «Ожидается, что к 2020 году число зарегистрированных пользователей таких сервисов вырастет до 15 млн человек». Объем услуг каршеринга составляет \$115 млн, а потенциальная емкость рынка — 10 тыс. машин, оценивали в московском департаменте. При этом спрос на автомобили уже настолько хорош, что их не хватает, а сам рынок ежегодно растет в два-три раза, делятся наблюдениями участники рынка.

Пока в силу своего становления в России каршеринг развивается преимущественно в Москве и Санкт-Петербурге. Но, по мнению сооснователя BelkaCar Екатерины Макаровой, для каршеринга перспективны все города с большим турпотоком и автомобильными пробками. «Чем больше город и плотность населения, тем выше потенциал каршеринга, собственный автомобиль перестает быть источником комфорта и становится источником проблем», — говорит она.

Сами участники рынка не питают излишних иллюзий относительно отсутствия жесткой конкуренции в каршеринге: по словам основателя и гендиректора YouDrive Бориса Голикова, до конца года ожидается старт еще нескольких новых компаний. Впрочем, чем игроков больше, тем лучше для общего развития, добавляет он. Активно поддерживает каршеринг и московский департамент транспорта, стремящийся снизить нагрузку на дорожную сеть и выступающий за рост количества каршеринговых автомобилей, говорит Борис Голиков. «Если сложить парки всех игроков, то получится не более 5 тыс. автомобилей на всех. Но к концу года их число достигнет 10–12 тыс.», — полагает он.

Развитие российского рынка каршеринга сдерживают онлайн-агрегаторы такси, тарифы которых в последние годы стали намного доступнее, а скорость прибытия машины — почти немедленной. Это делает каршеринг менее выгодным, например, при коротких поездках. Кроме того, тормозящим рост фактором является отсутствие федерального законодательства, регулирующего новый рынок.

Важный фактор, влияющий на состояние рынка, — уровень продаж автомобилей. Во многом именно локальным падением продаж объясняется появление на рынке новых игроков и расширение автопарка существующих, отмечают эксперты. По их словам, столкнувшись с «затовариванием» рынка, автопроизводители через собственные лизинговые компании «спихивают» машины сервисам каршеринга, получая минимальный, но доход. Многие бренды даже пытаются использовать каршеринг как платный тест-драйв, передавая туда люксовые автомобили и убивая, таким образом, двух зайцев — получая промоактивность и зарабатывая деньги, считает замгендиректора «Делимобиля» Станислав Грошов. «Однако этот эксперимент в долгосрочной перспективе не может не провалиться. Как бы ни хотели недавние школьники гонять по городу на Mercedes CLA, одно дело платить за это сэкономленные на завтраках 15 руб. в минуту, а другое выложить 2,5 млн руб. за покупку такой машины. Так что при улучшении экономической ситуации и росте продаж машин рынок ждет ухудшение условий лизинга, и многие каршеринги столкнутся с проблемами в своей бизнес-модели», — говорит он.

Следующим этапом борьбы за клиента после дизайна приложений станет гонка за эффективностью IT-инфраструктуры. Сейчас сервисы каршеринга сосредоточены на анализе поведения пользователей, стараясь за счет контроля стиля вождения очистить свою клиентскую базу от агрессивных водителей и таким образом снизить износ техники и вероятность аварии, а значит, и страховой тариф. На очереди сбор и использование компаниями «больших данных» (Big Data), на основании которых они будут формировать свои предложения и тарифы, а возможно, и позиционирование. ●

ТРИ СПОСОБА ПРОДАТЬ АВТОМОБИЛЬ

«ДЕНЬГИ» ВЫСТАВИЛИ НА ПРОДАЖУ OPEL ASTRA. ВОТ ЧТО ИЗ ЭТОГО ПОЛУЧИЛОСЬ

Рано или поздно наступает время продавать автомобиль. Причины бывают разные: кто-то хочет взять новую модель, кто-то решает пересесть на велосипед или такси, кому-то приходится отказаться от личного транспорта в силу жизненных обстоятельств. Всех этих людей объединяет два желания: во-первых, продать свой автомобиль побыстрее, во-вторых — по хорошей цене.



В теории

Очевидных вариантов продажи несколько. Можно разместить частное объявление на крупных интернет-ресурсах — как специализированных, так и предлагающих всякую всячину, вроде Avito.ru. Можно обратиться к дилеру, который примет ваш автомобиль в зачет части стоимости нового, выкупит его или возьмет на комиссию. Можно обратиться к онлайн-аукциону. Например, к CarPrice. Последний вариант сейчас на слуху — он появился три года назад, но продолжает активно раскручиваться, проводя громкую и агрессивную рекламную кампанию.

В первом — назовем его традиционным — случае все просто. Регистрируемся на сайте, моем и фотографируем автомобиль, размещаем объявление, указывая желаемую цену, и начинаем ждать. Здесь за весь процесс ответственны мы сами: переговоры, демонстрация автомобиля, торг, оформление сделки — все на нас. Мы расплачиваемся собственным временем за возможность продать автомобиль подороже. И не только временем, ведь риск нарваться на недобросовестных покупателей выше, чем при общении с официальными представителями брендов. Как показывает практика, если не ломить цену, предложений о покупке хватает, причем сыпаться они начинают почти сразу.

В фирменном трейд-ине цену формировать будем уже не мы, а оценщик автосалона. Естественно, он заинтересован сбить ее как можно сильнее, поэтому лояльности к состоянию подержанной машины ждать не стоит. Наоборот, даже мелкий недочет, вполне допустимый для автомобиля с пробегом, заметно повлияет на оценку. Но при такой схеме все равно можно рассчитывать на бонус — например, если одновременно с продажей вы хотите приобрести новую модель, автосалоны и представительства готовы делать дополнительную скидку, тем самым стимулируя собственные продажи. Аккуратнее стоит быть с договором комиссии, когда автомобиль не выкупается салоном, а остается на его площадке на реализацию. Вероятно, так удастся продать машину по желаемой цене, но помимо очевидного процента за услуги договор может предусматривать и другие платежи — например, за стоянку. Или даже штраф за досрочное расторжение.

Третий вариант обещает, что с CarPrice автомобиль можно продать очень быстро и на хороших условиях. Конечно, в цепочке продавец—салон—покупатель появляется еще один посредник, зато существенно расширяется география: в аукционах участвуют дилеры из многих городов России, что позволяет сервису указывать на собственном сайте выгоду для продавца аж в 20% по сравнению с трейд-ином. Правда, множество отзывов в интернете заставляет усомниться в этом. Кому верить? Собственному опыту.

На практике

Попытаемся продать Opel Astra J конца 2014 года. Мотор 1.4, автомат, максимальная комплектация. Пробег 20 тыс. км, хэтчбек успел побывать в паре мелких ДТП и получил несколько боевых царапин на парковке, но все повреждения отремонтированы у официального дилера по каско. Внешнее и техническое состояние идеальное для трехлетки, перекраску же кузовных деталей можно определить только специальными приборами.

На момент покупки такой автомобиль стоил 1 млн руб., через три года за него просят от 540 тыс. до 790 тыс. руб. — именно таков разброс цен на сайте auto.ru. Правда, все дешевые варианты имеют заметно больший пробег и комплектацию победнее, а дорогие продаются

уже довольно долго. Не будем упираться в потолок и поставим 700 тыс. руб., от которых психологически готовы скинуть 30 тыс. руб.

По объявлению

Фотографии сделаны, объявление размещено. Модель ходовая, звонки начались сразу, но в основном от перекупщиков. Торговаться они начинают еще по телефону, а приехав на осмотр, цепляются даже к заявленным недостаткам. Ощущения неприятные, чувствуешь себя нашкодившим школьником. Именно поэтому некоторые продавцы принципиально не хотят с ними связываться, но человека, ищущего определенный автомобиль и по не очень-то бросовой цене можно ждать долго. Нам же важно получить реальное предложение — то есть некоторую точку отсчета. В итоге машину у нас готовы забрать за 670 тыс. руб. Берем паузу и едем в фирменный трейд-ин — на какой бонус мы можем рассчитывать, если хотим поменять старый Opel на новый автомобиль?

У автодилера

При телефонном обращении в фирменный автосалон Nissan проводят экспресс-опрос о комплектации и состоянии нашего автомобиля, а затем обещают перезвонить — консультанту нужно самому проконсультироваться в интернете. Через десять минут нам готовы предложить до 600 тыс. руб., точную сумму назовут после диагностики.

Машину осматривают на парковке рядом с автосалоном. Менеджер по трейд-ину проводит беглую инспекцию, но при проверке кузова пользуется толщиномером — прибором, измеряющим толщину лакокрасочного покрытия. Большие отклонения от нормы свидетельствуют о не заводском окрасе, а очень большие — о том, что деталь выводилась шпаклевкой. Менеджер просит пару раз завести двигатель, узнает, когда и где делалось последнее ТО, приглядывается издалека — нет ли разнотона у отремонтированных кузовных деталей — и уходит думать. Пока его нет, нас обрабатывает менеджер по продажам, обещая сделать хорошее предложение на Qashqai. Еще через десять минут, когда озвученная по телефону сумма подтверждена, оказывается, что вместе с бонусом за сдачу машины в трейд-ин денег мы выгадаем примерно столько же, сколько

ОЦЕНКА OPEL ASTRA 2014 ГОДА

	CARPRICE	TRADE-IN NISSAN	ПО ОБЪЯВЛЕНИЮ
ВРЕМЯ	4 ЧАСА С УЧЕТОМ МОЙКИ	1,5 ЧАСА С УЧЕТОМ МОЙКИ	2 ЧАСА
ЦЕНА	498 ТЫС. РУБ.	600 ТЫС. РУБ.	670 ТЫС. РУБ.
РАЗНИЦА		20%	34%

ТЕКСТ **Олег Петров**
ФОТО **Анатолий Жданов**



АНАТОЛИЙ ИДАНОВ

предложил частный перекупщик. Договор с нами готовы заключить хоть сразу. Быстрый и неплохой вариант, но проверим, даст ли аукцион те самые 20% в плюс: 720 тыс. руб.— сумма очень приличная даже для продажи частным образом.

Машина с молотка

Онлайн-аукцион по выкупу автомобилей CarPrice был создан только в 2014 году, но сейчас его офисы уже действуют почти в трех десятках российских городов. Кроме того, компания вышла на международный уровень, открыв представительство в Японии. Сервис сотрудничает с более чем 23 тыс. дилеров, которые на основе подробного акта осмотра формируют некую цену в процессе торгов.

Первое, что нужно было сделать,— записаться на аукцион через сайт или по телефону. Указываем марку и модель автомобиля, год выпуска и электронную почту, на которую моментально приходит письмо с приглашением и ориентировочным разбросом цен. Затем выбираем удобный офис — в Москве их пара десятков в разных районах — и время, причем обещают бонус 5 тыс. руб., если приехать в ближайший день. Есть запись и на выездную диагностику — эксперт прибывает в удобное клиенту место.

Отправляемся в чистый и просторный офис с бесплатным кофе, прессой

Торговаться они начинают еще по телефону, а приехав на осмотр, цепляются даже к заявленным недостаткам

и Wi-Fi, подобием детской зоны, парой вендинговых машин и телевизором — именно по нему мы будем отслеживать, сколько ставок сделают дилеры за автомобиль.

Заявлено, что продажа занимает пару часов, но в нашем случае столько времени ушло только на подготовку к участию в аукционе. Сначала проверяется по базам юридическая чистота автомобиля, и, если нет препятствий, ждем технического специалиста, который проводит диагностику. Для клиента все процедуры бесплатны, но нужно заблаговременно помыть машину — технику осматривают только в чистом виде.

Специалист проверил с помощью толщиномера лакокрасочное покрытие, практически безошибочно определив места кузовного ремонта, но в остальном диагностика неглубокая, хотя и тщательная: по шаблону в планшете заполняется длиннющий чек-

лист и делаются фотографии, однако инструментальных проверок не проводится, на подъемник машина не поднимается. Состояние мотора оценивается на слух и по цвету отработавших газов, ходовая и тормозная система — в ходе двухминутного тест-драйва по окрестностям. После этого формируется акт осмотра и наконец-то начинается аукцион. В письме было указано, что за автомобиль нам предложат от 559 тыс. до 799 тыс. руб. Какую реальную цену дадут дилеры?

Монитор пестрит цифрами. Прямо сейчас на торги выставлено 1385 автомобилей, за ними следят 385 дилеров, а всего уже сделано свыше 50 млн ставок. Правда, не уточняется, за какой период. Аукцион длится полчаса, но еще до его начала представитель сервиса предупреждает, что время могут увеличить минут на десять.

Наша Astra как будто популярна — на другие машины по три-четыре став-

ки, а на нее уже за сотню. Екатеринбург, Тула, Москва и даже Верхняя Пышма — дилеры со всей России бьются за лот, чуть ли не каждую пару секунд накидывая по тысяче-две рублей. Приятно, но это просто цифры в вакууме и аттракцион — в реальном времени понять хотя бы уровень цены невозможно. Ее огласят только по окончании торгов. А они и не думают останавливаться и постоянно продлеваются. Неужели сейчас сделают предложение, от которого мы не сможем отказаться, хотя машину вообще продавать не планировали?

Спустя сорок с лишним минут все ставки сделаны. Максимальная — 498 тыс. руб. Еще две тысячи накинут, если выберем перевод на карту. Про анонсированный в приглашении бонус 5 тыс. руб. за быструю явку никто даже не заикается. Случай, конечно, частный, но довольно показательный. Вместе с дорогой до офиса и обратно, мойкой и всеми процедурами аукцион занял половину выходного дня. В трейд-ине мы провели полтора часа вместе с мойкой и обсуждением условий по новому автомобилю, а выставили мы Astra 2014 года с пробегом 20 тыс. км за полмиллиона рублей на сайте объявлений, перекупщики бы устроили гонку за право первыми внести залог. Причем даже машину мыть было бы необязательно. Зато цена в CarPrice действительно на 20% отличалась от трейд-иновской. В меньшую сторону. ●

ДМС: СОБЕРИ СЕБЕ САМ



Вместо стандартного полиса страховщики все чаще предлагают полис-конструктор

В России ДМС ориентировано прежде всего на корпоративных клиентов. Многие компании включают полисы ДМС в соцпакет для своих сотрудников. По словам управляющего директора по ДМС группы «Ренессанс Страхование» Натальи Хариной, доля корпоративного ДМС в портфеле ее компании составляет 90%, на частных же клиентов приходится 10%.

Впрочем, спрос на ДМС для физических лиц показывает уверенный рост, и, как ожидают страховщики, тенденция сохранится и в будущем. По оценке «РЕСО-Гарантии», доля премии клиентов, которые полис покупают самостоятельно (то есть за вычетом сборов по корпоративным программам страхования), в целом по рынку составляет 5%. Получается, что за 2016 год жители страны заплатили за ДМС 6,9 млрд руб. собственных средств (с учетом общих сборов — 137,8 млрд руб. за прошлый год).

«Страховаться в основном хотят только те, кто уверен, что „вынесут“ из страховой компании больше, чем „занесли“, — поясняет заместитель генерального директора по андеррайтингу СК «Опора» Алексей Володяев. По его словам, исключением из правила бывают только весьма обеспеченные клиенты, для которых, к примеру, 100 тыс. руб. в год — не серьезная инвестиция в здоровье, а небольшая плата за комфорт (чтобы в случае проблем со здоровьем не тратить время на поиск врачей).

Страховой конструктор

Стоимость полиса ДМС для частного клиента рассчитывается индивидуально — после подробного анкетирования. Для заключения договора страховщику важна разнообразная информация о вас. Особое внимание обращается на состояние здоровья. Компании оставляют за собой право не продавать полис человеку, страдающему хроническими заболеваниями, которые могут привести к летальному исходу.

До сих пор ДМС на российском рынке чаще — «коробочный продукт», то есть страхование с одинаковыми для всех опциями. При этом «сконструировать» свою страховую программу клиент может и сам — страховщики предлагают базу, в дополнение к которой можно выбрать нужные услуги. «Варианты наполнения продуктов могут быть разными. Базой всегда является программа, предусматривающая амбулаторно-поликлинические медицинские услуги при остром заболевании, обострении хронического заболевания, травме, включая вызов врача на дом в радиусе в зависимости от адреса проживания застрахованного», — поясняет заместитель директора департамента медицинского страхования «Ингосстраха» Николай Сова. В качестве дополнения можно включить услуги личного врача, вызов скорой, экстренную госпитализацию, стоматологическую и аптечную программы (предусматривает вы-

дачу лекарственных средств, назначенных врачами поликлиник).

При покупке ДМС нужно обратить внимание на список медицинских учреждений, которые входят в программу. «Остановите выбор на сетевых клиниках, у которых годами сложившийся коллектив, а также на возможности посещать не одну, а сразу несколько клиник сети. Лучше выбирать те, что подходят по уровню профессионализма, качеству услуг и расположению», — советует директор департамента маркетинга блока «Медицина» СГ «Альфа-Страхование» Егор Сафрыгин.

Конечно, деньги на обследование и лечение можно потратить в клиниках и напрямую. Но тогда пациент рискует получить множество ненужных назначений. У клиента страховой компании





АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

«Страховаться в основном хотят только те, кто уверен, что „вынесут“ из страховой компании больше, чем „занесли“»

есть возможность этого избежать, ведь одним из преимуществ ДМС является контроль клиники со стороны страховой компании. Парадоксально, но это же одновременно и негативный фактор. Если пациенту нужно дорогостоящее лечение, страховщик должен получить доказательства его целесообразности.

Столичные цены

Полисы ДМС из собственного кармана чаще покупают для детей (особенно новорожденных), беременных, супругов и родителей, рассказывает начальник отдела индивидуального страхования СК «Альянс Жизнь» Иннокентий Маскилейсон. 50% от застрахованных по ДМС в «Ренессанс Страховании» частных лиц — дети до 18 лет. Этот показатель в целом по стране практически не меняется, но снижается средняя стоимость полиса. Так, в 2015–2016 годах полис ДМС для частного лица в среднем стоил 93 тыс. руб., а в 2017 году — 83 тыс. руб.

Например, в СК «Альянс Жизнь» в регионах базовый полис по программе амбулаторно-поликлинической помощи со стоматологией и экстренной госпитализацией обойдется в 20–40 тыс. руб., а

в Москве и Санкт-Петербурге — от 30 тыс. до 50 тыс. руб. В «Ренессанс Страховании» цена в двух столицах составит 30–35 тыс. руб. В «Ингосстрахе» минимальная стоимость полиса ДМС, включающего поликлиническую помощь, вызов врача на дом, а также экстренную стационарную помощь по Москве и по России, начинается от 35 тыс. руб.

Учитывая показатель средней российской зарплаты (39 тыс. руб., Росстат), понятно, почему полисы покупают главным образом в двух столицах. Страховщики, зная возможности клиентов, озабочены оптимизацией стоимости пакетов. Страховые компании создают узкопрофильные продукты для физических лиц. Пример: страхование на случай укуса клеща. Впрочем, это скорее экзотика. Среди специальных гораздо популярнее программы для экстренной помощи, защиты от критических заболеваний, программы международного медицинского страхования. В последнее время россиян все больше беспокоит опасность онкологических заболеваний — все без исключения опрошенные «Деньгами» страховщики говорят, что полисы, покрывающие лечение онкологических заболеваний, покупают все чаще. ●



КАК ВЫБРАТЬ ПРОГРАММУ ДМС

НАТАЛЬЯ БЕЛОВА,

руководитель управления индивидуальных страховых продуктов «Сбербанк страхование жизни»

ДМС, как и большинство страховых продуктов, — это конструктор, который при правильном построении и будет для вас полезным, и подойдет по соотношению цена-качество. Кому-то важно иметь возможность обратиться к терапевту в случае простуды и легких недомоганий, кого-то беспокоит проблема лечения действительно серьезной болезни у специалистов, а кто-то просто привык регулярно следить за здоровьем, сдавая общие анализы и проходя диспансеризации. И разумеется, всем хотелось бы максимально оптимизировать затраты. Во-первых, узнайте свои права по ОМС. Ведь бесплатная для граждан медицинская помощь у нас входит в объем государственных гарантий. Сегодня также доступна программа «ОМС плюс», куда входят некоторые услуги, не включенные в стандартное ОМС. Например, возможность попасть на прием к узкому специалисту без направления от врача общей практики, или попасть на прием в более удобное время, вызвать врача на дом в более краткий срок, то есть на условиях, отличных от программ ОМС.

Во-вторых, если вам важна медицинская помощь не на регулярной основе, а в случае возможных (еще не наступивших) непредвиденных обстоятельств — внезапного серьезного диагноза, рассмотрите страхование жизни по риску «первичное диагностирование критического заболевания» (довольно широкий перечень, включающий инфаркт, инсульт, онкологию и т. п.). Такие страховые программы, например «онкострахование», помимо крупной денежной выплаты часто включают в себя и сервис навигации — когда заболевший звонит на горячую линию и получает консультацию по любым вопросам относительно своего диагноза, узнает информацию, как и куда обратиться за лечением.

Наконец, если вы определились, что нужна регулярная медицинская помощь в определенных клиниках и очень важен сервис, а платить отдельно за каждый визит и процедуру неудобно, — стандартное ДМС вам в помощь. Однако может оказаться так, что стоимость полиса вас неприятно удивит. Как же оптимизировать затраты на этапе выбора?

— Оцените, какие именно услуги вам нужны по программе ДМС. Возможно, вы хотите только обслуживание в поликлинике, а программа включает вызов врача на дом, вызов скорой помощи и даже госпитализацию. Если дополнительные опции убрать, стоимость явно сократится.

— Если в полисе есть вызов скорой помощи, проверьте регион покрытия. Иногда, допустим, включена только Москва в пределах МКАД, иногда и ближайшее Подмосковье. Второе, естественно, дороже, но зато позволит воспользоваться ДМС, находясь на даче.

— Узнайте про категории клиник по программе. Часто полис предусматривает их выбор. Чем выше категория — тем выше стоимость полиса.

— Обратите особое внимание на стоматологию. Она может стоить недешево в программе, а по факту покрывать мало (например, только лечение определенного количества зубов, исключая протезирование, и т. д.) Кроме того, у многих из вас есть проверенные стоматологи и вы все равно предпочтете лечить зубы у «своего» врача, а не по ДМС.

— Очень внимательно изучите, какие случаи не являются страховыми по полису, или, говоря простым языком, за что придется потом платить дополнительно! Иначе вы можете разочароваться, решив, например, сделать рентген легких просто в целях общего мониторинга своего здоровья и узнав, что это не страховой случай, а страховым рентген будет только в случае болезни с сильным кашлем и по направлению терапевта.

— Помните, что есть и стандартные исключения по ДМС. Как правило, ДМС не покрывает ведение беременности и роды или лечение критических заболеваний. Для первых нужно будет рассматривать отдельные программы ДМС, для последних — сможет помочь страхование жизни, которое упоминалось выше.

ЛЕТО НА ВЫЛЕТ

ДВУХЛЕТНЕЕ СНИЖЕНИЕ ВЫЕЗДНОГО ТУРПОТОКА СМЕНИЛОСЬ РОСТОМ



Летний туристический сезон в этом году стал успешней предыдущих лет, впрочем, не для всех направлений. Черногория лишилась трети российских туристов, отечественные курорты не досчитались 10–15% отдыхающих, потери в конце сезона понесла и наиболее востребованная россиянами Турция.

Турция, Греция, Кипр, Болгария, Испания, Хорватия, Черногория и Италия — направления, которые, по подсчетам Ассоциации туроператоров России (АТОР), оказались этим летом наиболее востребованными у организованных туристов. Трендом сезона, по мнению участников рынка, стал тридцатипроцентный рост выездного турпотока в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. По данным погранслужбы ФСБ, которые приводит Российский союз туриндустрии (РСТ), число выездных туристических поездок россиян по итогам первого полугодия выросло на 56,5% (до 6,2 млн). Лидером, по тем же данным, стала Турция, куда россияне совершили 1,2 млн поездок — 19,4% от общего числа всех летних туров.

Статистика туроператоров и силовиков совпадает и с расчетами турагентов. По данным центра бронирования объединенной сети «Горячие туры» и ТБГ, наиболее популярными выездными направлениями в летнем сезоне стали Турция, Греция Кипр и Тунис. По оценкам Level.Travel, на Турцию в летний сезон приходилось 33% бронирований, Греция заняла 13%, Кипр — 7%, Тунис и Черногория — по 4%.

Турецкие потери

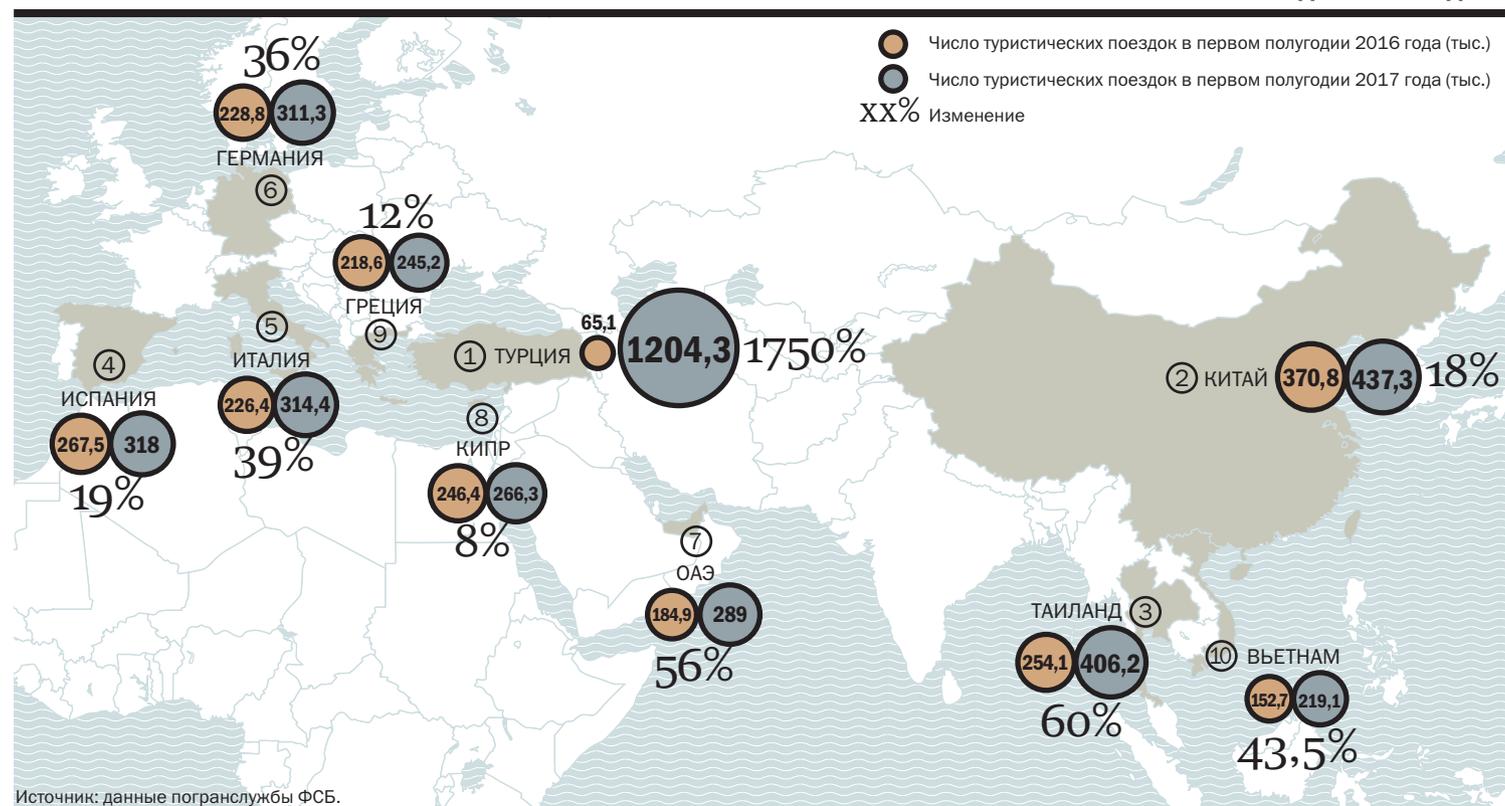
По расчетам АТОР, Турцию к концу сентября посетят 2 млн российских туристов. Тем не менее летний сезон для этого направления оказалось не таким уж безоблачным. В середине августа Роспотребнадзор распространил предупреждение о росте случаев заболевания энтеровирусными инфекциями, прежде всего — вирусом Коксаки. По данным агентства, чаще всего от инфекции страдали дети до 14 лет. Ростуризм опубликовал на своем официальном сайте сообщение, что путешественники имеют возможность обратиться к туроператору с заявлением о взыскании полной стоимости за оплаченный тур в Турцию.

В АТОР заметили, что получить полную сумму несостоявшиеся путешественники могут только в случае судебного разбирательства. В рамках досудебного урегулирования туроператоры возвращают сумму за вычетом фактически понесенных расходов, которые, по рас-

четам ассоциации, могут составлять от 30% до 80% от стоимости тура, в зависимости от условий договора. Исполнительный директор АТОР Майя Ломидзе рассказала, что заявление Роспотребнадзора спровоцировало шквал обращений от туристов. Фактически же, по ее словам, до возврата средств дошло лишь в 15% случаев.

Тем не менее, по данным АТОР, количество бронирований туров в Турцию во второй половине августа — начале сентября сократилось на 30%. Аналитики считают, что сообщение о сложной эпидемиологической обстановке снизило активность туристов на 10–15%, то есть обеспечило примерно половину спада. Остальное они связывают с сезонным падением спроса на фоне окончания периода отпусков. Госпожа Ломидзе полагает, что на фоне заявлений о сложной эпидемиологической обстановке в Турции поток российских туристов в страну в бархатный сезон (сентябрь—октябрь) снизится примерно на 5%.

ТОП-10 НАИБОЛЕЕ ВОСТРЕБОВАННЫХ ТУРИСТИЧЕСКИХ НАПРАВЛЕНИЙ РОССИЯН ПО ИТОГАМ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2017 ГОДА





ВИКТОР КОРТАЕВ

Похожие данные и у турагентов. По расчетам Onlinetur.ru, после заявлений Роспотребнадзора доля Турции в общем числе туристических запросов сократилась с 48% до 36%. «Но сейчас поток запросов восстановился, и ситуация сопоставима с аналогичным периодом прошлого года», — замечает представитель сервиса Игорь Блинов. По словам госпожи Ломидзе, Турция остается наиболее востребованным направлением отдыха.

Падение Черногории

По опросам «Денег», туроператоры и агенты считают Черногорию одним из наиболее востребованных направлений лета. При этом практически все опрошенные признали, что страна в этом году не досчиталась значительно числа российских туристов. Проблемы начались в мае. Тогда официальный представитель МИД РФ Мария Захарова заявила, что в Черногории замечен всплеск антироссийской истерии на фоне охлаждения двусторонних отно-

шений и ожидаемого вступления страны в НАТО. Похожее сообщение появилось и на сайте Ростуризма: глава ведомства Олег Сафонов посоветовал туристам учитывать риски, а туроператорам — информировать о них клиентов.

Ссылаясь на данные статистического управления Черногории, в РСТ указывают: по итогам семи месяцев этого года (январь—июль) страну посетили 50,2 тыс. россиян — это в три раза меньше аналогичного показателя 2016 года (156,7 тыс.). Россияне занимают там второе место по числу въезжающих туристов, на первом — путешественники из Сербии. Но в РСТ этот тренд не связывают исключительно с заявлениями МИ-

Да: на спрос со стороны туристов могло также повлиять возвращение на российский рынок Турции. По расчетам госпожи Ломидзе, падение турпотока в Черногорию в этом году составило около 30%.

Цифры туроператоров и черногорских властей не вяжутся с российской статистикой. По данным погранслужбы, число туристических поездок в страну по итогам первого полугодия выросло на 10,6% (до 88,7 тыс.) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Один из собеседников «Денег» на туристическом рынке связывает это с тем, что от поездок в страну отказались многие собственники недвижимости: чиновники, госслужащие и сотрудники го-

скомпаний, которых власти Черногории считают в качестве туристов. Сильного падения спроса не заметили и турагенты: и по данным Level.Travel, и по расчетам Onlinetur.ru, Черногория уже два года занимает около 4% спроса.

Россия все дороже

На фоне роста выездного туризма сдавать свои позиции в этом году начали отечественные курорты. Впервые за последние три года Министерство курортов и туризма Крыма по итогам летнего сезона официально зарегистрировало падение турпотока: за три летних месяца на полуострове побывало 3,28 млн человек, на 5% меньше аналогичного показателя 2016 года (3,54 млн человек). В августе средняя загрузка отелей Крыма оценивалась в 64,4%, в том же месяце 2016 года — в 67,8%.

Туроператоры считают спад более серьезным. Гендиректор компании «Дельфин» Сергей Ромашкин по итогам летнего сезона отмечал снижение продаж крымских туров на 10%. По его мнению, расчеты властей выглядят более значительно, поскольку учитывают общее число пассажиров, прибывших в аэропорт Симферополя или на паромную переправу, включая местных жителей. Другие участники рынка, которых опросили «Денег», оценивали спад потока в 15–20%. В числе основных причин респонденты указывали слишком высокие цены на размещение, заявленные в начале сезона. Вторая причина — неорганический рост турпотока предыдущих двух лет.

Похожая динамика наблюдалась и на некоторых курортах Краснодарского края. Сергей Ромашкин оценивал в 10–15% общее падение интереса к ним по итогам лета. При этом в некоторых случаях, например с Анапой, из-за чрезмерно завышенных цен падение составило 30%. «В этом году на курортах Краснодарского края в августе были свободные места — это нонсенс», — сокрушается один из собеседников «Денег».

Наблюдения туроператоров подтверждает динамика продаж туристических агентств. У Level.Travel по итогам летнего сезона Россия заняла в общей структуре продаж 17% против 28% летом прошлого года. Средний чек при бронировании туров внутри страны при этом составил 34,6 тыс. руб., сократившись за год на 21%. Майя Ломидзе считает, что позиции России могут немного укрепиться в бархатном сезоне за счет снижения цен. По ее словам, значительные скидки сейчас предоставляют те же отельеры Анапы. ●

Получить полную сумму несостоявшегося путешественники могут только в случае судебного разбирательства

«ТЕАТР НЕ МОЖЕТ БЫТЬ ПРИБЫЛЬНЫМ БИЗНЕСОМ»



Театр Наций в сентябре открыл свой новый сезон. Как формируется репертуар и бюджет одного из самых успешных театров России, рассказал художественный руководитель Театра Наций **Евгений Миронов**.

Театр Наций не без оснований считают успешным коммерческим проектом. На ваши спектакли невозможно достать билеты. Как удалось этого добиться?

— Театр не может быть прибыльным бизнесом. Тогда нужно отделиться для начала от государства, арендовать площадку, шарашить блокбастеры, зная секрет, как добывать деньги с помощью театра. У нас нет такой задачи.

Как театральный деятель, я уверен, что настоящий театр не сможет прожить без государственного финансирования. У него другие цели и задачи. Одна из них — поддержка нового поколения.

Мы выпускаем большие, масштабные спектакли не только мэтров, но и молодых режиссеров, для того чтобы помочь им встать на ноги (им ведь тоже нужны полноценные декорации, полноценные костюмы). Вот, например, у нас сейчас будет премьера спектакля «Синяя синяя птица». Это детская сказка, не совсем по Метерлинку, кстати. Ее ставит режиссер и хореограф Олег Глушков. Это дорогостоящий проект, не такой дорогой, правда, как проект «Сказки Пушкина» Роберта Уилсона. Но мы посчитали, что, во-первых, это очень интересная идея, во-вторых, почему мы должны на детях экономить? Получится большой и красивый спектакль, но он себя не окупит. Цены на этот спектакль должны быть невысокими, все-таки спектакль детский. В нем занято большое количество людей. Я хочу напомнить, что мы — театр без постоянной труппы. Это означает, что у артистов нет зарплаты, они получают ее за репетиции и спектакли. Если посчитать, какое количество артистов играет в спектакле и сколько было получено за спектакль в бокс-офис, то окажется, что мы не так уж и много заработали. Безусловно, со временем какие-то спектакли, как, например, «Рассказы Шукшина», окупаются.

— Или как «Сказки Пушкина»?

— Кстати, «Сказки Пушкина» — нет. Для этого спектакля мы закупили очень серьезную аппаратуру. Боб Уилсон — гений света, а каждый фонарик для постановки стоил баснословных денег... не буду даже пугать вас этими ценами. Сначала мы их арендовали, потом поняли, что просто разоримся из-за этого. Тогда мы смогли убедить Министерство культуры и с его помощью купили часть оборудования, которое, кстати, используем теперь и в других спектаклях. Такие большие спектакли при условии сохранения своей популярности и места в репертуаре окупятся лет через десять в лучшем случае.

— Как строится финансирование подобного проекта?

— Поясню на примере тех же «Сказок Пушкина»: примерно 30% — это государственные деньги, а остальные — спонсорские средства наших партнеров. За десять лет существования нас поддерживали разные бизнес-структуры и компании. У театра есть генеральные партнеры — это Фонд Михаила Прохорова, который уже много лет поддерживает нас в разных проектах, и Сбербанк. Также наш театр поддерживает часовой дом Vreguet. С СИБУРом мы работаем три года, реализуем разные проекты, например, провели «Театр Наций FEST в Тобольске». У СИБУРа есть филиалы в городах по всей России, куда мы привозим наши спектакли, артистов, даем мастер-классы. В орбиту этого проекта входят также благотворительные акции, выезды артистов в детские дома. Дорогостоящий спектакль «Цирк» в постановке Максима Диденко с Дапкунайте в главной роли мы делали совместно с фестивалем «Черешневый лес». А «Аудиенцию» с Инной Чуриковой по пьесе Питера Моргана — с фондом «Искусство, наука и спорт» Алишера Усманова и Gaillard. Разные бывают формы финансового и творческого сотрудничества.

— Раз уж мы заговорили о спектаклях, какие постановки ждать в новом сезоне?

— На основной сцене в ноябре мы готовим мюзикл для семейного просмотра «Синяя синяя птица», в котором 50 персонажей! На малой сцене Дмитрий Волкострелов выпускает спектакль «Пушечное мясо», премьера которого состоится в рамках фестиваля NET. Марат Гацалов готовит свой проект, на большой — Дмитрий Крымов приступает к репетициям спектакля «Му-му» по произведениям Тургенева, мы ведем переговоры с Андреем Могучим, с Кириллом Серебрянниковым. В «Новом пространстве» мы особым проектом отмечаем 100 лет революции («Новое пространство» как раз было создано для того, чтобы анализировать не только происходящее, но и историю различными художественными способами). У нас будет программа «Утопии и трагедии», часть которой мы посвящаем Солженицыну. В следующем году исполняется 100 лет со дня рождения Александра Исаевича, и под руководством режис-



ТЕАТР НАЦИЙ

Государственный театр наций расположен в Москве в здании крупнейшего в России частного драматического театра, открытого Федором Коршем в 1885 году. Нынешний этап развития Театра Наций начался в 2006 году с приходом команды во главе с художественным руководителем Евгением Мироновым. Театр Наций не располагает штатной труппой, каждый спектакль создается по специальной системе, разрабатываемой отдельно под проект. В стенах театра идут спектакли таких звезд мировой режиссуры, как Томас Остермайер, Роберт Уилсон, Роберт Лепаж, Эймунтас Някрошюс. Театр сотрудничает с известными российскими режиссерами, среди которых Кирилл Серебрянников, Константин Богомолов, Андрей Могучий и другие. Постановки театра удостоены премий «Золотая маска», «Хрустальная Турандот», «Ника», «Сделано в России» и ТЭФИ.

ЕВГЕНИЙ МИРОНОВ

Народный артист России, актер театра и кино, художественный руководитель Государственного театра наций. Родился 29 ноября 1966 года в Саратове. Окончил Саратовское театральное училище им. И. А. Слонова (1986), Школу-студию МХАТ (1990). После выпуска стал актером Московского театра-студии под руководством Олега Табакова. Кинокарьеру начал в 1988 году с фильма Александра Кайдановского «Жена керосинщика». В 1991 году сыграл главную роль в фильме Валерия Тодоровского «Любовь», удостоившись целого ряда российских и зарубежных наград. Среди самых известных киноработ — «Дневник его жены», «Космос как предчувствие», «Идиот», «В августе 44-го», «Превращение», «Побег», «Охота на Пиранию», «Время первых». Исполнял главные роли в спектаклях «Гамлет» и «Орестея» немецкого режиссера Петера Штайна, «Борис Годунов» англичанина Деклана Доннеллана, «Последняя ночь последнего царя» и «Карамзовы и ад» Валерия Фокина. С 2004 года является членом Совета при президенте РФ по культуре и искусству, входит в число организаторов международного фестиваля-школы современного искусства TERRITORY. С 2006 года — художественный руководитель Театра Наций. В 2008 году выступил соучредителем благотворительного фонда «Артист». С 2012 года возглавляет продюсерскую компанию «Третий Рим». Награжден орденом «За заслуги перед Отечеством» IV степени.

ГЕННАДИЙ ГУЛЯЕВ



сера Талгата Баталова несколько других молодых режиссеров будут работать над романом «Красное колесо».

— А если говорить лично о вас, во что вы готовы инвестировать или инвестируете?

— Есть только одна важная вещь — талант. Я могу инвестировать только в свою работу. Я занимаюсь не только театром, занимаюсь кино — в маленькой продюсерской компании «Третий Рим», где я — художественный руководитель. Мы снимаем фильмы. Пока не могу сказать, что это окупается и приносит мне какие-то большие деньги.

Кроме того, я сам снимаюсь в кино. Какое-то время не снимался, потому что занимался только театром — нужно было поставить его на колеса. Сейчас иногда могу себе позволить уйти в съемочный процесс. Так, все лето снимался в фильме «Вратарь галактики» — это фантастический блокбастер про космобол, в котором играю капитана нашей команды. Фильм выйдет на экраны через год.

— Вы являетесь соучредителем благотворительного фонда под-

держки деятелей искусства «Артист». Знаю, что у вас очень много интересных проектов, связанных с фондом. Повседневная благотворительность — трудно ли это?

— Когда понимаешь, что стыдно не помочь, тогда берешь и делаешь. Так это было со мной, с Машей Мироновой, Игорем Верником и Наташей Шагинян-Нидэм. Дальше к нам подтянулись наши коллеги. Будучи сегодня востребованными и достаточно хорошо зарабатывающими, закрывать глаза на то, что происходит со старшим поколением артистов, мы не можем. Нельзя. Преступно.

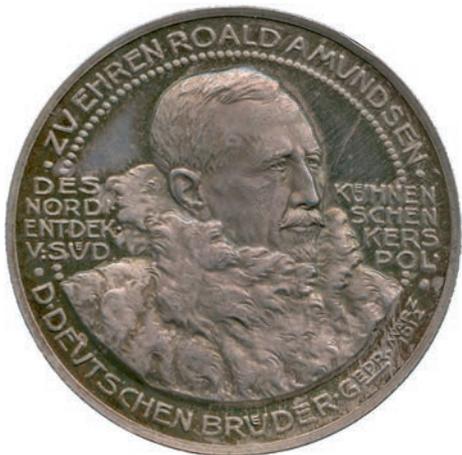
Сегодня у фонда «Артист» более 2,5 тыс. подопечных — ветеранов театра и кино в 65 городах России. По сравнению с другими фондами у нас задача сложнее, потому что мы не можем рассказывать истории конкретных людей, чтобы собирать деньги. Другие фонды показывают, кому необходима эта помощь и поддержка — в виде фотографии/видео ребенка или нуждающегося человека. Так сложнее отказывать. Мы же не можем этого делать. Во-первых, ар-

тисты — очень гордые люди. Уходя со сцены, многие не хотят, чтобы публика знала, в каких обстоятельствах они живут. А многие ведь оказываются за чертой бедности. У нас нет институтов поддержки артистов, как это принято на Западе, где есть профсоюзы, которые занимаются тем, что отслеживают отчисления от каждого показа фильма или сериала актерам. Пока исправить ситуацию и добиться у нас подобной системы не получается. Хотя я думаю, что в будущем она все равно появится. Мы двигаемся в этом направлении, я считаю, должны двигаться к цивилизованному обществу. У актеров должны быть права, они должны быть защищены. Нас в этом направлении поддерживает Государственная дума, и в 2017 году мы также получили субсидию на оказание социальной поддержки деятелям культуры, что позволило нам активно развиваться в регионах и помогать артистам театров малых городов. Попрошайничеством мы не занимаемся. Мы сразу определили, что хотим быть взаимополезными и обществу, и бизнесу.

— Каким образом?

— Мы делаем концерты, спектакли, акции, где сами участвуем. Это полноценные концерты из цикла «Признание в любви», которые проходят в больших залах. В Доме музыки, к примеру, нас много лет поддерживает Владимир Спиваков. Концерт «Евгений Онегин. Лирические отступления» мы показывали в Большом театре, в Александринском театре оперы и балета. Мы продаем билеты на эти концерты и на вырученные средства можем осуществлять программы помощи фонда. Эти мероприятия поддерживают крупные компании, и им это выгодно, так как, по сути, они спонсируют не только благотворительный проект, а серьезные творческие акты. Наши партнеры — Breguet, Сбербанк, «Газпром нефть». Любой фонд обязан искать различные способы, чтобы рассказать о своих подопечных и заработать средства. Поскольку мы поддерживаем творческих людей, наши коллеги готовы активно участвовать во всех акциях, которые мы придумываем. ●

ИНСАЙДЕР РУАЛЬ АМУНДСЕН



КЭШ ЗАМЕЧАТЕЛЬНЫХ ЛЮДЕЙ

В биографии любого великого человека есть место деньгам. Но исследовать жизнеописание большинства творческих гениев с точки зрения финансовой составляющей неинтересно. Они получали жалованье, продавали свои произведения, строили собственные дома и проигрывались в карты, но финансовой деятельностью как таковой, целенаправленным приращением капиталов, как правило, не занимались.

Но были из этого правила редкие исключения. Эти люди вошли в историю своими полотнами и книгами стихов, географическими открытиями и преобразованиями политических систем. Их бизнес остался в тени.

Они занимались финансовыми операциями с разной степенью успешности, но относились к ним в равной мере серьезно, можно даже сказать — профессионально. И если по основной специальности каждый из них давно занял свое историческое место, то их финансовую деятельность еще предстоит по достоинству оценить. Или по крайней мере о ней рассказать.

Сразу оговорюсь — доказать ничего не удалось, все улики косвенные. Но лишь они логично объясняют, как великий полярный первопроходец смог заработать свой первый миллион. И никаких обвинений — в то время, когда Руаль Амундсен в поисках денег для очередной экспедиции обратился к торговле акциями норвежских пароходных компаний, использовать конфиденциальную информацию при принятии инвестиционных решений не запрещал ни один закон.

Великий норвежский полярный исследователь Руаль Энгельбрегт Гравнинг Амундсен (1872–1928) никаким исследователем быть не желал. Когда в 1913 году ему предложили стать соректором готовящегося к открытию океанографического института в Бергене, он отказался. В экспедиции 1903–1906 годов, идя Северо-Западным проходом из Норвегии на Аляску, Амундсен спихнул все геомагнитные исследования, ради которых формально все и затевалось, на одного из членов экспедиции — Густава Вика. Доплыв в 1911 году на арендованном у главного норвежского полярника Фритьофа Нансена «Фраме» до ледяной кромки Антарктиды, Амундсен разделил команду — десять неудачников отправились на корабле проводить океанографические исследования, чтобы впоследствии забрать с побережья шестого континента девятерых героев — участников похода к Южному полюсу.

Сама история покорения Амундсеном Южного полюса весьма показательна. Вообще-то норвежец в 1909 году собирался покорять Северный, но пока он вел переговоры, закупал провиант и вербовал команду, американцы Фредерик Кук и Роберт Пири отрапортовали о покорении 90-го градуса северной широты. Поход утратил всякий смысл: хорошая полярная экспедиция должна была быть первопроходческой. На Южном полюсе к тому времени еще никто не побывал, хотя собирались — по слухам, те же Кук и Пири и совершенно определенно — англичанин Джеймс Скотт. И норвежец Амундсен рванул наперерез. «Чтобы поддержать мой престиж полярного исследователя, — писал Амундсен в автобиографии, — мне необходимо было как можно скорее достигнуть какого-либо другого сенсационного успеха». Депутаты стортинга (норвежского парламента), король Норве-

гии и Фритьоф Нансен, извещенные о смене полюсов постфактум, очень удивились, но отнеслись с пониманием: действительно, какой смысл быть гарантированно третьим, если есть возможность быть первым. Северный, Южный — какая разница. В мире началась эпоха большого спорта.

Ледовый спорт

Полярные экспедиции в начале XX века функционировали по принципу команд в высокобюджетных видах спорта. Экспедиция в полярные широты стоила сотни тысяч крон и могла

Когда в 1911 году экспедиция Джеймса Скотта (крайний слева) добралась до Южного полюса, англичане обнаружили там норвежский флаг Руаля Амундсена, который вообще-то собирался на Северный



ТЕКСТ Иван Кузнецов
ФОТО DIOMEDIA, Historica/
Library of Congress/
DIOMEDIA



Руаль Амундсен был хорошо знаком с реалиями бизнеса на морских перевозках

Четвертым источником материальной поддержки были рекламодатели. За право написать в рекламной листовке, что тот или иной товар прошел проверку полюсом, шла настоящая борьба. В 1908 году, готовясь к покорению Северного (как тогда казалось) полюса, Амундсен писал своему другу Фредерику Херману Гаде в Чикаго: «Во множестве поступают и предложения товаров. На нас обрушился поток зубной пасты, гуталина и прочих, зачастую самых неожиданных вещей». Гуталин гуталином, но американские консервы, поставленные на «Фрам» в рамках промоакции, кормили полярников два года.

Конечно, полярные команды были лишены доходов от продажи билетов — экипаж торжественно провожали в путь, и он пропадал из виду года на три, ледовая дружина вела суровый бой при пустых трибунах. Но вариант продажи прав на трансляцию был. Так, эксклюзивные права на публикацию всех известий и материалов, получаемых от экспедиции Амундсена к Южному полюсу 1910–1912 годов, были проданы английской Daily Chronicle за 2 тыс. фунтов, это примерно равнялось 36 тыс. норвежских крон или зарплате среднего норвежского служащего за 12 лет.

В мирное время Руаль Амундсен с помощью своего брата-коммерсанта Лео-на успешно справлялся с добычей средств из всех перечисленных источников. Но наступило 1 августа 1914 года, началась Великая война, и всему миру стало не до полярных экспедиций. А Руалю Амундсену нужно было завершать подготовку к походу на Северный полюс, который он обещал всему норвежскому народу и лично Фритьюфу Нансену после внезапной смены полюсов в 1911 году. И Амундсен решил попытаться счастья на фондовом рынке.

«Прекрасный норвежский торговый флот»

В автобиографии Руаля Амундсена краткому периоду профессиональной финансовой деятельности отведены всего два коротких абзаца. Амундсен, в частности, пишет: «Во время войны... я решил последовать примеру столь многих обитателей нейтральных стран, а именно попытаться нажить себе состояние. Я надеялся добыть таким путем средства, которых всецело хватило бы на снаряжение следующей моей экспедиции. <...> Возможность эта появилась тогда во всех нейтральных странах, и нигде в такой мере, как у нас в Норвегии. Наличие кораблей имело существенное значение для союзников, а

длиться годами. И после того как маршрут был пройден, экспедиция как бизнес-единица продолжала существовать: нужно было свести баланс, отчитаться перед спонсорами и кредиторами, начальник нес ответственность за трудоустройство рядовых полярников в перерывах между этапами ледовой гонки, где призовые были нестабильны.

У каждой команды был лидер. Его имя входило в историю полярных открытий, как в автогонках, где все помнят только имена пилотов. Для того чтобы руководить полярной экспедицией, нужно было быть настоящим вожаком: десяток крепких и зачастую подвыпивших парней с ружьями посреди ледовой пустыни, погруженной в полярную ночь, чутко реагировали на утрату начальником лидерских качеств. С другой стороны, правительство и разнообразные географические

общества требовали соблюдения формальной стороны дела — руководитель экспедиции должен был быть разносторонне компетентным. Поэтому Амундсену пришлось не только всю жизнь качать бицепсы и пресс и скрывать близорукость, но и получить диплом капитана, изучать под руководством немецких профессоров земной магнетизм, сдать экзамен на пилота самолета.

На лидере полярной команды лежала и ответственность за ее финансы. Доходы поступали из нескольких источников.

Были программы господдержки. Еще «Фрам» Нансена был построен на государственные деньги (250 тыс. крон) и остался в собственности Норвегии, у Нансена были лишь эксклюзивные права на управление. На экспедицию к Северному полюсу стортинг в 1913 году выделил Амундсену 200 тыс.

крон. Когда началась война, Амундсен их вернул («в трудное военное время я считаю своим долгом» и т. д.), но в 1917 году попросил их обратно — первые военные годы оказались не такими уж тяжелыми для экономики нейтральной Норвегии, а подготовка экспедиции потребовала незапланированных расходов. Стортинг немедленно вернул субсидию. Но ни одна полярная экспедиция не финансировалась государством полностью.

Активно задействовались спонсоры. В 1910 году Амундсену несказанно повезло — он познакомился с аргентинским магнатом норвежского происхождения Педро (Петером) Кристоферсеном, который навсегда стал титульным спонсором команды Амундсена. Но были и другие частные жертвователи.

Работал и старый добрый краудфандинг — сбор пожертвований на экспедицию через объявления в газетах.



услуги прекрасного норвежского торгового флота ценились особенно высоко. Я вложил свой весьма скромный капитал в акции пароходных компаний и, подобно многим другим, заработал много денег». Эти скупые слова нуждаются в комментариях.

Рыбный промысел и морские торговые перевозки были в Норвегии абсолютно доминирующим видом бизнеса — страна с 2,5-миллионным населением занимала четвертое место в мире по тоннажу (дедвейту) гражданского флота (2,559 млн брутто-регистрационных тонн) и первое место в мире по числу этих самых тонн на душу населения. В крошечной стране, занимающей фантастическое седьмое место в мире по общей (вместе с островами) протяженности береговой линии, были сотни пароходных и рыбопромысловых компаний. Перед самой войной была основана Den Norske Amerikalinje, которой охотно пользовались норвежские эмигранты и куда Амундсен пытался по знакомству пристроить на службу своего брата в 1912 году. К началу войны отрасль завершила затаившийся было из-за недо-

статка средств переход с парусников на пароходы и процветала. А после 1 августа 1914 года вообще резко пошла в гору.

В Первой мировой войне Норвегия, как и вся Скандинавия, сохраняла нейтралитет. Согласно международному морскому праву, нейтральная страна могла вести торговлю со всеми сторонами конфликта. Норвежские рыбаки перегружали улов на немецкие суда прямо в море. Спрос на рыбу в Германии был столь огромен, а цены столь привлекательны, что к 1915 году на внутреннем норвежском рынке сложился устойчивый рыбный дефицит. С другой стороны, норвежскую рыбу покупала и Англия. Норвежские пароходы везли свой и английский уголь и в Германию, и во Францию. Den Norske Amerikalinje перевозила не только эмигрантов в Новый Свет, но и американское зерно в Старый: закрывшийся из-за войны российский рынок породил спрос на пшеницу из Северо-Американских Соединенных Штатов. Бизнес викингов процветал.

Да, в морских перевозках Норвегии, как и во всей экономике страны, были кризисные времена. Они наступили в

Состояния сколачивались на спекуляциях с ценными бумагами зачастую в обход фондовой биржи в Христиании (Осло)

начале августа 1914-го. Информации катастрофически не хватало. Даже премьер-министр Норвегии едва не пропустил начало Мировой войны, отправившись на выходные в прогулку на яхте и оставшись без свежих газет. В начале августа ничего не было понятно: нападет ли Германия на Норвегию, удастся ли Норвегии сохранить нейтралитет, или придется входить в союз с Англией, как поведет себя соседняя прогермански настроенная Швеция, не придется ли воевать еще и с ней. Где, в конце концов, воюющие державы наставят своих морских мин. В результате перевозки встали, фрахтовые ставки упали практически до нуля. Население скупало муку и консервы. Банки и биржа прекратили все операции. На улицах появились демонстранты и протестующие. Полиция не справлялась, пришлось задействовать армию.

Норвегия пребывала в состоянии

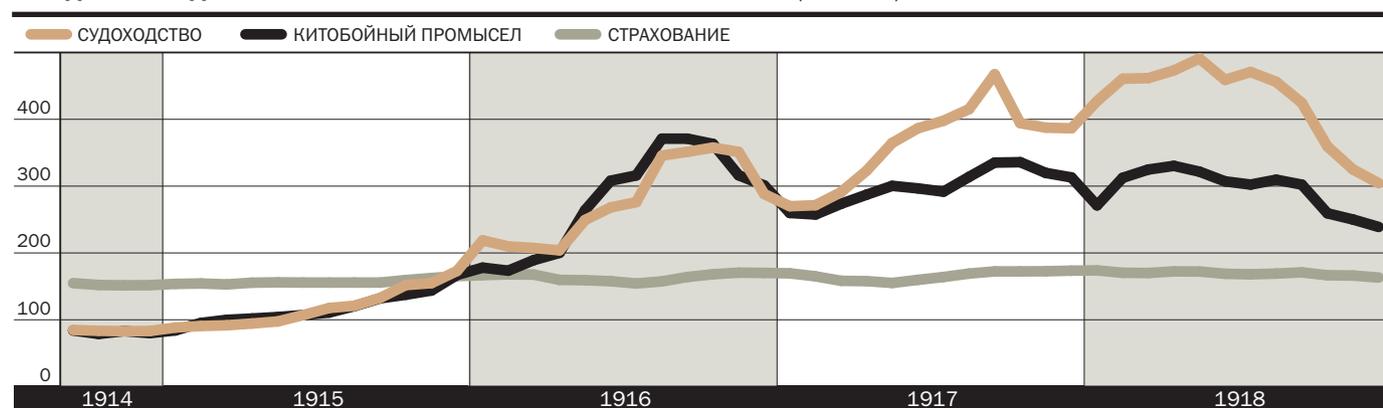
глубокого кризиса примерно пять недель. Затем все успокоилось. Правительство принялось энергично стабилизировать цены на жизненно важные товары. Был введен сухой закон и отменен золотой стандарт, подразумевавший свободный обмен наличных денег на слитки. Были учреждены страховые общества, в которых судовладельцы были обязаны страховать свои суда от военных рисков, не покрывавшихся обычной страховкой. Воюющие страны осознали свои торговые потребности, и ставки фрахта взлетели до небес. Пришло время вкладываться в судоходство.

Инвестор по семейным обстоятельствам

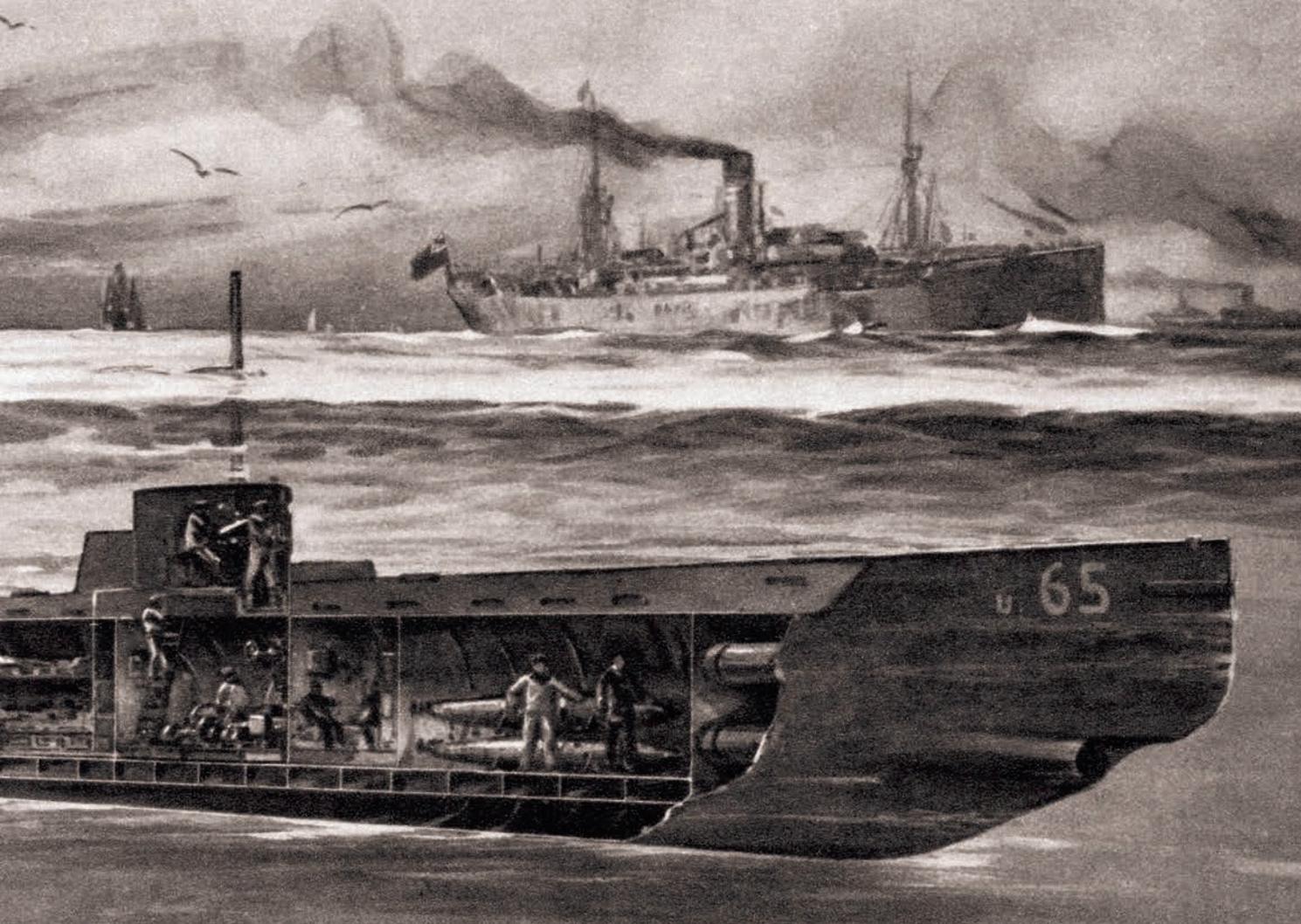
Руаль Амундсен в автобиографии представляет свой выбор объекта инвестиций как абсолютно естественный и едва ли не единственно возможный: «услуги прекрасного флота ценились особенно высоко», и я, «подобно многим другим», вложил в него. То есть все покупали акции пароходных компаний, и я купил. На самом деле все было несколько сложнее.

Вскоре после начала войны Норвегию охватила фондовая лихорадка. В стране оказалось непропорционально много наличных денег, нейтральная страна постоянно притягивала новые денежные потоки из-за рубежа. Эта тенденция сохранялась всю войну, если по итогам 1914 года денежный агрегат M2 (сумма наличных денег и чеков в обращении плюс банковские вклады) в Норвегии был равен 1,358 млрд крон, то по итогам 1919-го — 4,8 млрд. Люди со свободными деньгами вкладывали их не только в акции пароходств и китобойных компаний, но и в бумаги банков и страховых компаний, мексиканских и

ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ ОСЛО ВО ВРЕМЯ ПЕРВОЙ МИРОВОЙ ВОЙНЫ (ПУНКТЫ)



Источник: Jan Tore Klovland. Historical Stock Price Indices in Norway 1913–2003// Norges Bank Occasional Papers, №35. P.336.



DIOMEDIA

русских железных дорог, виноделие в Аргентине, нефтедобычу в Тринидаде и т. д. Норвежский историк Ян Норманн Кнутсен цитирует газетный фельетон того времени: «Общество расслоилось: производство чего-то полезного — удел простодушных; те, кто уловил дух времени, торгуют акциями. И чтобы преуспеть в такой торговле, сейчас достаточно знать таблицу умножения». Руаль Амундсен знал гораздо больше.

О морских перевозках Амундсен был осведомлен гораздо лучше, чем средний портфельный инвестор. Ему с детства была хорошо знакома морская торговля — ею занималось все старшее поколение в его семье. Его дед по отцовской линии — Енс Амундсен — был судовладельцем и мореплавателем. Отец Руаля, Йенс Ингебригт, успел заработать на перевозках для английской армии, осаждавшей Севастополь в Крымскую войну, военные подряды не утратили своей финансовой привлекательности со времен Вольтера (см. публикацию в февральских «Деньгах»). Йенс Амундсен затем вместе со своими братьями владел целой флотилией из примерно 20 парусников и одного парохода. К 1914 году Руаль Амундсен был знаком не только со многими судовладельцами, но и с банкирами, которые могли посоветовать полярнику вкладываться именно в акции пароходств, — на этих бумагах тогда рассчитывали заработать многие норвежские банки.

«Я решил, что с меня достаточно»

Сумму, которую вложил Амундсен в акции судоходных компаний осенью 1914 года, сам он описывает как «весьма скромную». На самом деле она таковой, скорее всего, не была. Только от денег за

американские лекции (см. справку «Доходы от основной деятельности») у Амундсена оставалось около \$25 тыс. свободных денег, то есть почти 94 тыс. крон. Но это были не единственные деньги Амундсена, который, по словам его биографа Буманна-Ларсена, любил «географически рассредоточивать свое добро». По данным Буманна-Ларсена, который ссылается на переписку Амундсена со своим братом Леоном, результатом удачной инвестиции 1914–1916 годов стало «удвоение» капитала полярника, значит, входил он на фондовый рынок примерно с 500 тыс. крон, а такую сумму трудно было назвать скромной. Капитал Den Norske Amerikalinjе в начале деятельности трансатлантического перевозчика составлял 3 млн крон.

Фондовая биржа в Христиании (позже — Осло) функционировала с 1 марта 1881 года. К началу 1914 года на площадке торговали бумагами 82 компаний. Однако для того чтобы в конце 1914 года купить акции, не обязательно было идти на биржу. В стране, где все хотели быстро вложить деньги, расцвел мелкий внебиржевой брокеридж. Как писал Ян Кнутсен, акции судоходных компаний, на которые все смотрели с оптимизмом, можно было купить практически безо всяких формальностей у сотен брокеров. Сделки в стране, переживавшей эпоху первоначального накопления капитала, заключались в кафе и ресторанах.

В отличие от Рембрандта, вкладывавшего деньги напрямую в отдельные морские проекты, Амундсен, воспользовавшись рекомендациями брата Леона, купил акции, а их котировки шли вверх. Индекс судоходных компаний в ноябре 1914 года находился на отметке 82,9 пункта, через год он вырос до 154,8 пункта,

С конца 1916 года на норвежский рынок морского транспорта начал оказывать влияние мощный внешний негативный фактор

в январе 1916 года — до 218,8 пункта.

И тут вдруг Руаль Амундсен продал весь свой пакет акций. Сам полярник писал по этому поводу: «Так как я занимался этим делом не ради самого дела, то отстранился от него в 1916 году, решив, что с меня достаточно — я нажил около миллиона крон. Этого должно было хватить на покрытие всех расходов на предполагаемую мною новую экспедицию в Северный Ледовитый океан».

Это объяснение, как и слова о «весьма скромном капитале», нуждается в уточнении. Во-первых, Амундсен по опыту знал, что денег ни на какую экспедицию никогда не бывает достаточно, и, заработав миллион в 1916 году как бы на Арктику, в 1917-м он уже просил у стортинга 200 тыс. на то же самое. Во-вторых, Амундсен не занимался инвестициями в поте лица, он не был активным управляющим, так что получение первого миллиона не должно было слишком его утомить. Пока его акции росли в цене, Амундсен поехал с патриотическими выступлениями по Норвегии и Франции, навестил в Англии давнюю знакомую. Если в таком режиме первый миллион уже заработан, почему было не заработать второй?

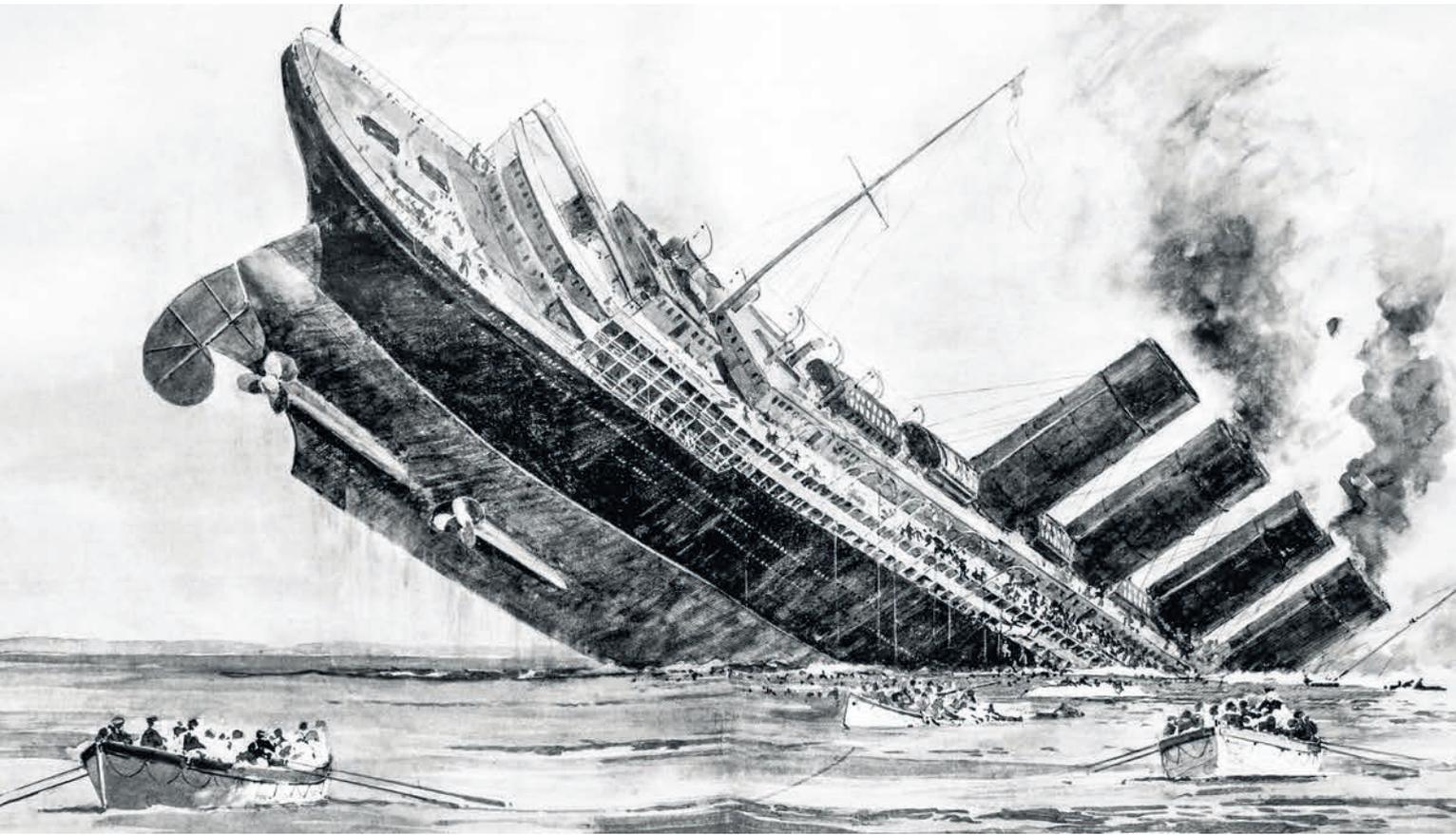
Торпедированный рынок

Судя по норвежскому Shipping Index, в 1916 году на рынке что-то изменилось. Впервые после 14 месяцев непрерывного роста в феврале 1916-го индекс снизился. Снижение было незначительным, с 218,8 до 209,8 пункта, но это было снижение. Оно продолжа-



ДОХОДЫ ОТ ОСНОВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Пожертвования норвежского народа, ассигнования стортинга и спонсорские средства Амундсен получал как начальник определенной экспедиции, и деньги шли строго на ее нужды. На комфортную жизнь в промежутках между полярными лишениями Амундсен зарабатывал в основном чтением лекций. В отличие от Эдгара Аллана По (о нем «Деньги» писали в марте), так и не сумевшего в свое время превратить лекционные туры в стабильный бизнес, Амундсен после каждой экспедиции объезжал Европу и Америку, а на доходы от выступлений мог, например, купить себе пару имений в Норвегии. Так, после покорения Южного полюса за лекционное турне в Соединенных Штатах (160 выступлений) он получил \$40 тыс., что равнялось 150 тыс. норвежских крон. Другим способом заработать на полярных экспедициях были книги о них. Согласно обычаям того времени публиковать какие-либо рассказы и воспоминания о походе в течение определенного числа лет после его окончания имел право только начальник. Книга начальника экспедиции становилась единственным источником сведений о ней, и гонорары за подобные сочинения были высоки. Если за первую книгу о плавании на шхуне «Йоа» через Северо-Западный проход Амундсен получил всего 2,5 тыс. крон, то за «Южный полюс» в 1912 году — уже рекордные 111 тыс. крон. Амундсен не был выдающимся писателем и, доводя книгу до требуемого контрактом объема, не пренебрегал такими приемами: «Для второй главы мне понадобится доскональное описание дизельного мотора. Хорошо бы растянуть описание на 5 тыс. слов. Лучше всего запросить материал на „Дизеле“, выторговав себе право вставить его в книгу» (из письма брату Леону по поводу «Южного полюса», 1912 год). Первым из полярников подняв флаг своей страны на Южном полюсе, Амундсен навсегда обеспечил себя и стабильной государственной пенсией, с 1912 года она равнялась 500 крон в месяц, затем была увеличена до 1 тыс. крон. Разовая премия от парламента составила 4 тыс. крон.



лось три месяца подряд, а потом пошли качели — рост, снижение, снова рост. Максимум был достигнут только в мае 1918 года (потом был обвал, плавно перешедший во всенорвежский кризис 1920 года), но уже после января 1916-го инвестор в бумаги судоходных компаний, если хотел остаться с прибылью, должен был каждый день следить за котировками и перетряхивать портфель.

Колебания котировок отражали назревавшие потрясения морской отрасли. К 1916 году Англию окончательно перестала устраивать норвежская нейтральная торговля. В мае Англия подписала соглашение с Францией о максимальных ставках угольного экспорта, доход нейтральных стран от перевозки этим документом также был ограничен. Для норвежского торгового флота это был первый удар. В августе того же года последовал второй — Англия фактически запретила Норвегии продавать в Германию медь. Заключенное в том же месяце соглашение о рыбной торговле обязывало Норвегию поставлять в Англию по фиксированным ценам всю выловленную рыбу сверх необходимой для внутреннего потребления. А в сентябре немецкие подлодки начали топить в Северном море любые грузовые суда, направлявшиеся в Архангельск, Германия развязала тотальную подводную войну. Только за 1917 год подлодки кайзера пустили на дно 423 норвежских судна (за все время войны потери составили 889 судов). Страховые компании перестали страховать североморские маршруты. Да, в безмятежном начале 1916 года портфельному инвестору было самое время избавиться от морских рисков. Но о том, что в ближайшее время «услуги прекрасного норвежского торгового флота» перестанут быть источником

стабильного дохода, инвестору должен был кто-то хотя бы намекнуть.

Источники, знакомые с ситуацией

У Руаля Амундсена не было недостатка в информированных источниках. И даже близких к различным сторонам переговоров, влиявших на фондовый рынок. Так, уже упоминавшийся друг юности Херман Гаде входил в правление Den Norske Amerikalinje. А возглавлял это самое правление Густав Хенриксен, бывший по совместительству президентом Ассоциации норвежских судовладельцев. Именно через эту ассоциацию заключались все соглашения о морской торговле с воюющими державами, от которых дистанцировалось правительство нейтральной страны. О подготовке договоров, в корне меняющих положение на рынке, Густав Хенриксен вряд ли не был осведомлен.

Были у Амундсена и многочисленные немецкие знакомые, еще с довоенных времен. Самым интересным из них был Вильгельм Фильхнер, офицер, путешественник, полярник, авиатор, потенциальный участник одной из экспедиций Амундсена. Одно время Фильхнер возглавлял в Бергене отдел пред-

ставительства военно-морского министерства Германии в Норвегии. В 1916 году Фильхнер был обвинен в шпионаже и выслан из страны. Как сам он уверял позднее, из-за этого провалилась попытка заключения сепаратного мира между Англией и Германией, в подготовке которого якобы участвовал Фритьоф Нансен.

Перед войной у Амундсена завязался многолетний роман с британской подданной норвежского происхождения Элизабет Беннетт, женой Чарльза Пито Беннетта, ведшего крупную международную торговлю лесом. Амундсен был принят в доме и много общался со всей разветвленной семьей, в частности с Гудрун, сестрой Элизабет, которая была замужем за немецким промышленником Робертом Маусом.

Многие знакомые Амундсена, начинавшие как промышленники, стали впоследствии дипломатами, послами — уже упоминавшийся Херман Гаде, брат титульного спонсора Педро Кристоферсена Кристофер. Словом, было кого порасспросить о перспективах норвежского судоходства.

Воспользовался ли этой возможностью Амундсен, неизвестно. Сам он предпочел представить свой крайне

В период тотальной подводной войны инвесторам в акции судоходных компаний было сложно остаться на плаву

своевременный выход из инвестиций как нечто обыденное. Однако, как замечает Тур Бумани-Ларсен, именно так любил описывать Амундсен свои достижения, потребовавшие максимального напряжения всех сил. И кроме того, изрядно поднаторевший в бизнесе Леон Амундсен признает, что продажа всех акций в 1916 году была выдающимся инвестиционным решением. «Подобно многим другим, я заработал много денег», — скромничает Руаль Амундсен в автобиографии. Да, в 1916 году новые норвежские скупали родовые замки в Дании (в Норвегии дефицит построек этого типа), но большинство граждан все-таки перебивались с хлеба на селедку. И даже небедный в общем-то предприниматель Леон Амундсен не успел вовремя продать свои акции судоходных компаний и потерял кучу денег. Леон остался с обесценившимися бумагами на руках, удивленно глядя вслед Руалю, уносящему свой миллион наличными в полярные широты.

Конец эпохи путешествий на свои

На фондовый рынок Амундсен больше не выходил. После окончания войны интерес к полярным экспедициям со стороны газет, частных спонсоров и правительств вернулся, обычные источники средств забили с новой силой, а для Амундсена это было самым главным. В двадцатые годы полярные гонки окончательно стали межправительственным видом спорта, и в ход пошли такие бюджеты, какие и не снились Фритьофу Нансену в лихие девяностые. На полет «Норвегии» над Северным полюсом в 1926 году Италия выделила сумму, эквивалентную 840 тыс. крон, норвежское правительство дало 600 тыс. За право вести эксклюзивные репортажи с борта дирижабля The New York Times выложила 400 тыс. До Великой депрессии великий полярник не дожил одного года, но по-быстрому заработать личных денег на значительную экспедицию при расценках нового времени уже не было никакой возможности.

18 июня 1928 года Руаль Амундсен с командой вылетает на поиски экипажа потерпевшего крушение в арктических льдах дирижабля «Италия». Гидроплан для полета, из которого не вернулись ни Амундсен, ни пятеро его спутников — Рене Гильбо, Альбер Кавалье де Кювервиль, Жильбер Брази, Эмиль Валетт и Лейф Рагнар Дитриксон, — купил живший во Франции оптовый торговец Фредрик Петерсон. ●

О том, что в ближайшее время «услуги прекрасного норвежского торгового флота» перестанут быть источником стабильного дохода, инвестору должен был кто-то намекнуть

Что крупнейшие заказчики с госучастием могут предложить бизнесу

Расширение доступа малого и среднего бизнеса к закупкам крупнейших заказчиков с государственным участием и заемному финансированию стало самой обсуждаемой мерой поддержки МСП на Восточном экономическом форуме (ВЭФ). По итогам 2017 года представители МСП на Дальнем Востоке уже заключили с 97 крупнейшими заказчиками региона более 4 тыс. договоров на общую сумму 28,03 млрд руб. К 2018 году Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства (Корпорация МСП) рассчитывает увеличить объемы такого сотрудничества еще на 50%.

Поддержка малого и среднего бизнеса стала одной из самых обсуждаемых тем на Восточном экономическом форуме этого года, который прошел в начале сентября во Владивостоке. Дискуссия о важности содействия бизнесу в вопросах расширения рынков сбыта и других инструментах стимулирования развития сегмента МСП велась на двух сессиях: «Легкий старт! Развитие малого предпринимательства» и «Развивая малый и средний бизнес. Все для роста!»

Новые данные об участии малого и среднего бизнеса в закупках крупнейших заказчиков с государственным участием представила Корпорация МСП.

По словам главы Корпорации Александра Бравермана, общий объем закупок 225 крупнейших заказчиков у субъектов МСП за 2016 год составил 1,511 трлн руб. На эту сумму приходится 109,58 тыс. договоров госзаказчиков с более 35 тыс. поставщиков из числа МСП. На территории Дальнего Востока за прошлый год более 1,8 тыс. малых и средних компаний заключили 4,4 тыс. договоров на общую сумму 36,96 млрд руб. с 62 крупнейшими заказчиками региона. В 2017 году (по состоянию на конец августа), по данным Корпорации, 1,87 тыс. малых и средних предприятий заключили с 97 крупнейшими заказчиками региона более 4 тыс. договоров на общую сумму 28,03 млрд руб.

В нынешнем году лидерами по объему закупок у субъектов МСП на территории ДФО стали Республика Саха (9,2 млрд руб.), Хабаровский (7,6 млрд руб.) и Приморский края (12,2 млрд руб.). Лидерами среди госзаказчиков по итогам этого года оказались «Ростелеком» (4,3 млрд руб.), АЛРОСА (3,4 млрд руб.) и ПРИМОРСКОЕ АВТОДОРОЖНОЕ РЕМОНТНОЕ ПРЕДПРИЯТИЕ (3,2 млрд руб.). Наибольшая часть работ в рамках данного сотрудничества это строительство зданий (12,1%), специализированные строительные работы (10,1%) и гражданское строительство (10%).

Напомним, что сейчас крупнейшие заказчики с госучастием, работающие по 223-ФЗ, должны отдавать 10% прямых закупок малому и среднему бизнесу и 18% – от общего объема заказов. В конце лета 2016 года премьер-министр Дмитрий Медведев подписал постановление об увеличении доли прямых закупок, осуществляемых госкомпаниями у субъектов малого и среднего предпринимательства, с 10% до 15% с 1 января 2018 года.

«Мы наблюдаем положительную тенденцию в части создания условий для участия малого и среднего бизнеса в закупках, готовности крупнейших заказчиков с государственным участием взаимодействовать с субъектами МСП», – заявил господин Браверман. Номенклатура закупок у субъектов МСП выросла по сравнению с 2015 годом с 8,4 тыс. до 121 тыс. позиций, то есть более чем в 14 раз, а уровень конкурен-

ции между поставщиками увеличился в 2,6 раза – в результате этого соперничества средняя конечная итоговая цена по тендеру понизилась на 17,8%, отметил он. «Расширение номенклатуры закупок у субъектов МСП говорит о том, что предприниматели переходят от простых товаров к выполнению более сложных контрактов – по поставкам высокотехнологичной продукции», – считает он. По словам господина Бравермана, для поддержания этой тенденции, необходим ряд изменений в существующей системе сертификации. Корпорация будет расширять также возможности для использования при выполнении контрактов механизмов факторинга и льготного лизинга промышленного оборудования.

«Приоритетом является повышение уровня доверия между крупнейшими заказчиками и представителями малого и среднего бизнеса. С этой целью Корпорация планирует совместно с крупнейшими заказчиками оценивать исполнение субъектами МСП заключенных договоров, в том числе по качеству и срокам», – отметил господин Браверман.

Корпорация с помощью партнеров проверяет на «прозрачность» закупочные процедуры крупнейших заказчиков с государственным участием. Контролируются аффилированность менеджмента компании на всех уровнях с победителями тендеров, доля закупок у единственного поставщика в сегменте МСП, уровень конкуренции при закупке у малых и средних компаний, экономия средств при снижении конечной цены по результатам тендера.

Еще один аспект поддержки малого и среднего бизнеса, который обсуждался на ВЭФ, – доступность финансовых ресурсов. Предприниматели Дальнего Востока, по словам господина Бравермана, в рамках Программы стимулирования кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства с начала 2017 года получили поддержку от Корпорации МСП в объеме 3,6 млрд руб. В целом поддержка Корпорации позволила предпринимателям ДФО привлечь более чем 5 млрд руб. кредитных средств.

Программа стимулирования кредитования субъектов МСП реализуется Корпорацией МСП совместно с Минэкономки и Банком России. Банки-участники программы получают возможность брать определенный объем (лимит) средств у Банка России по ставке 6,5% годовых и потом направлять его для кредитования проектов, реализуемых малыми и средними компаниями в приоритетных отраслях экономики. Корпорация МСП выступает в роли поручителя по кредитам в рамках данной программы. Маржа банков при выдаче такого кредита малому бизнесу ограничена в программе в 4 процентных пункта, среднему бизнесу – в 3 дополнительных п. п. Корпорация МСП добавляет 0,1 п. п. за свое поручительство. В итоге заемщики могут кредитоваться по конечной ставке 10,6% годовых для среднего предпринимательства и 9,6% – для владельцев малых предприятий.

Кредиты по низкой ставке пользуются спросом у предпринимателей. В начале июля 2017 года совет директоров Банка России принял решение увеличить лимиты по Программе стимулирования кредитования субъектов МСП на 50 млрд руб. Таким образом, лимит был расширен до 175 млрд руб.

Также нужно отметить, что территориальные банки стали более активно кредитовать малый и средний бизнес благодаря смещению акцентов



программы в сторону регионального развития с января этого года. «Сейчас по Программе стимулирования кредитования субъектов МСП у нас порядка 40 банков-партнеров. С этого года со стороны региональных банков наблюдается активность и есть свои лидеры, так как акценты сместились в сторону регионов», – отметил господин Браверман. Он пояснил, что наиболее активно себя проявляют такие региональные опорные банки, как, например, «Возрождение». Кроме того, интересуются участием в программе и менее крупные банки без государственного участия. Тройку регионов-лидеров по объемам участия в программе возглавляют Республика Татарстан, Калуга и Владимир.



BOVET 1822

БОЛЬШЕ ЧЕМ ПРОСТО SWISS MADE

Swiss Handcrafted®

195
Юбилей



VIRTUOSO VII

AMADEO® FLEURIER

ЗАПАС ХОДА 5 ДНЕЙ, РУЧНОЙ ЗАВОД
РЕТРОГРАДНЫЙ ВЕЧНЫЙ КАЛЕНДАРЬ

ДВУХСТОРОННИЙ КОРПУС-ТРАНСФОРМЕР

BOVET.COM

DAVINCI

Bovet, Москва, Смоленская площадь, 3, +7 937.81.17

Москва, Da Vinci, Смоленская пл., 3, +7 495 937.80.89

Саратов, Da Vinci, Волжская ул., 15, +7 8452 23.88.88