

**УЧИМСЯ ТЕРЯТЬ
МИЛЛИАРДЫ**
НА ОПЫТЕ ИЗВЕСТНЫХ
БИЗНЕСМЕНОВ
И ФИНАНСИСТОВ

20

**РАЗМОРАЖИВАЕМ
ЗАРУБЕЖНЫЕ
АКТИВЫ**
БЛАГОДАРЯ ЗАМЕЩАЮ-
ЩИМ ОБЛИГАЦИЯМ

25

**ПРИСМАТРИВАЕМ
ЛИКВИДНЫЕ
АКЦИИ**
ПРИСЛУШИВАЯСЬ
К СОВЕТАМ БРОКЕРОВ

30

**ВЫБИРАЕМ
МЕЖДУ ИПОТЕКОЙ
И АРЕНДОЙ**
ПО СПОСОБНОСТЯМ
И ПОТРЕБНОСТЯМ

43

**ИЩЕМ МЕСТО
ДЛЯ ПАРКОВКИ**
НЕ ОСТАНОВКИ РАДИ,
А КОРЫСТИ ДЛЯ

44

**ИЗУЧАЕМ
КАРТУ «МИРА»**
И ДРУГИЕ СПОСОБЫ
ТРАНСГРАНИЧНЫХ
ПЕРЕВОДОВ

49

ТЕМАТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ К ГАЗЕТЕ
Коммерсантъ — 22.02.2023

ИМПОРТ ВПАЛ В ЗАМЕЩАТЕЛЬСТВО

ЧТО ЖДЕТ СТРУКТУРУ ИНОСТРАННЫХ ПОСТАВОК В РФ

№1



Вы готовы к циф

Т

Этапы Трансформации

Осознать, что цифровая трансформация нужна

Подготовить бизнес и организационную

Определить цели и разработать стратегию

Цифровое Развитие

Технологические и отраслевые **цифровой трансформации**, проблемы и пути их решения об этом в новом проекте Сбе

Цифровой трансформации?

Бизнес-процессы
и организационную структуру

Развивать и сопровождать
цифровые решения

Спроектировать, разработать
и запустить цифровые решения

Новые особенности
цифровой среды, возможные
риски — поговорим
с экспертами Сбербанка.



ЗАМЕСТИТЕЛЬНАЯ ТЕРАПИЯ



МИХАИЛ МАЛУХИН
выпускающий редактор

Исполняется год с начала исхода западных брендов из России. Никогда не был фанатом безалкогольных газированных напитков, но в марте вдруг взыграла ностальгия. Вспомнил, как в начале 80-х папа привез из Болгарии диковинную бутылку неведомой тогда для СССР колы. Помню даже свои слова после дегустации — ровно те же, что десятилетием позже произнес президент Грузии на открытии первого завода Coca-Cola в его стране: «Совсем как пепси». Так вот, решил я год назад приобрести и «засушить» баночку колы — на память (когда еще увижу). Каково же было мое удивление, когда, спустя несколько месяцев, в одном из московских магазинов обнаружил ушедший из России напиток: на выбор предлагались фирменные банки и бутылки Coca-Cola из Великобритании, Дании, Нидерландов, Польши и Азербайджана. Спасибо параллельному импорту и заместительной терапии, которую от западной зависимости прописали российской экономике. Этой теме мы посвятили нынешние «Деньги».

Подводя итоги года, мы попытаемся понять, почему импорт не падает, а растет. Ищем выгоды и риски при покупке авто по схеме параллельного импорта. Рассматриваем возможности замещающих облигаций для компенсации замороженных активов. Открываем для себя восточные туристические направления взамен западных. Прицениваемся к аренде и покупке недвижимости по новым условиям. Заодно — изучаем ошибки иностранных бизнесменов и финансистов, чтобы сберечь свои деньги в эпоху перемен.

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

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

СЕРГЕЙ ВИШНЕВСКИЙ —
ДИРЕКТОР ФОТОСЛУЖБЫ

ВЛАДИМИР ЛАВИЦКИЙ —
ДИРЕКТОР «ИЗДАТЕЛЬСКОГО СИНДИКАТА»

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

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

ФОТО НА ОБЛОЖКЕ: АЛЕКСАНДР МИРИДОНОВ

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

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

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

ТИРАЖ: 51000. ЦЕНА СВОБОДНАЯ

16+

В ЭТОМ НОМЕРЕ

ЦЕНА СЛОВ

6

МАССОВАЯ ШАРОФОБИЯ

ЗАЧЕМ РЫНКИ СЛЕДИЛИ ЗА ПОЛЕТОМ ВОЗДУШНЫХ ШАРОВ

ТРЕНД

8

ДОЛЛАР НАБИРАЕТ ВЕС

РОССИЙСКОЙ ВАЛЮТЕ НЕ ХВАТАЕТ ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКИ

ТЕМА НОМЕРА

10

ИМПОРТ В ГОСТЯХ У ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ

ПРОГНОЗЫ РОССИЙСКОГО ИМПОРТА НА СЛЕДУЮЩИЕ ТРИ ГОДА УЛУЧШЕНЫ

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

12

ВРЕМЯ ФРАГМЕНТАЦИИ

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА РАЗРУШАЕТСЯ, А НЕ ДЕГЛОБАЛИЗИРУЕТСЯ

15

«ГЛАВНОЕ — СОХРАНИТЬ ОТНОШЕНИЯ С КЛИЕНТАМИ»

КАКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ПОЗВОЛИЛИ VIP-КЛИЕНТАМ
СОХРАНИТЬ АКТИВЫ, РАССКАЗАЛ ДМИТРИЙ БРЕЙТЕНБИХЕР,
СТАРШИЙ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ, РУКОВОДИТЕЛЬ PRIVATE BANKING
И «ПРИВИЛЕГИИ» ВТБ

16

ИНВЕСТОРЫ МЕНЯЮТ ОРИЕНТАЦИЮ

ПОРТФЕЛЬНЫЕ МЕНЕДЖЕРЫ МИНИМИЗИРУЮТ ВЛОЖЕНИЯ
В АМЕРИКАНСКИЕ АКЦИИ

18

«МЫ ВИДИМ БОЛЬШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

В РАБОТЕ С ДРУЖЕСТВЕННЫМИ СТРАНАМИ»

ПЕРВЫЙ ЗАМПРЕД «СБЕРА» АЛЕКСАНДР ВЕДЯХИН РАССКАЗАЛ
ОБ ИТОГАХ РАБОТЫ КОРПОРАТИВНОГО БИЗНЕСА БАНКА
В 2022 ГОДУ

ВЕЛИКИЕ ФИНАНСИСТЫ

20

ПОТЕРЯТЬ — ТАК МИЛЛИАРД

УЧИМСЯ У РЕКОРДСМЕНОВ 2022 ГОДА

СВОИ ДЕНЬГИ

25

ЗАМЕЩЕНИЕ СТРОПТИВОГО

ИНВЕСТОРЫ ПОЛУЧИЛИ ЛОКАЛЬНУЮ АЛЬТЕРНАТИВУ
ЗАБЛОКИРОВАННЫМ ЕВРООБЛИГАЦИЯМ

28

БИРЖА ЗОВЕТ

САМЫЕ УСПЕШНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ НАЧАЛА 2023 ГОДА

30

ИНВЕСТИЦИИ ПЕРИОДА ИЗОЛЯЦИИ

СПРОС НА ИНОСТРАННЫЕ АКТИВЫ ИЩЕТ ВХОДА

32

СТАВКИ ЭПОХИ ВОЗРОЖДЕНИЯ

ЧТО ОЖИДАЕТ РЫНКИ АКЦИЙ ПОСЛЕ РЕКОРДНЫХ ПРОВАЛОВ

36

«МАРКЕТПЛЕЙСЫ ПЕРЕСТАЛИ БЫТЬ ВИТРИНАМИ СРАВНЕНИЯ, ОНИ СТАЛИ ФИНТЕХОМ»

УВЕРЕНА ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР ФИНАНСОВОГО МАРКЕТПЛЕЙСА
БАНКИ.РУ ДИНАРА ЮНУСОВА

38

БРЕНДЫ ВЫХОДЯТ НА СВЯЗЬ

ПОЧЕМУ РАСТЕТ ПОПУЛЯРНОСТЬ МОБИЛЬНОЙ РЕКЛАМЫ

39

ИПОТЕКА НА ШИРОКУЮ НОГУ

КАК ИЗМЕНИЛИСЬ ПРАВИЛА ГОСПОДДЕРЖКИ ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

43

ИПОТЕКА ИЛИ АРЕНДА

ПЛАТЕЖ ПО ИПОТЕКЕ В СТОЛИЦЕ ОКАЗАЛСЯ В ПОЛТОРА РАЗА
ВЫШЕ АРЕНДНОГО

44

ПАРКУЕМ ДЕНЬГИ

СТОИТ ЛИ ИНВЕСТИРОВАТЬ В ПОКУПКУ МАШИНОМЕСТ

46

ДУБЛЕР НАЧИНАЕТ ДЕЙСТВОВАТЬ

АВТОРЫНОК ВЫБИРАЕТ ПАРАЛЛЕЛЬНЫЙ ИМПОРТ

49

ТРУДНОСТИ ПЕРЕВОДОВ

КАК РОССИЯНАМ ЗА ГРАНИЦЕЙ ПОЛУЧИТЬ ДОСТУП К СВОИМ СРЕДСТВАМ

52

ОТКРЫТИЕ КИТАЯ

ВО СКОЛЬКО ОБОЙДЕТСЯ РОССИЯНАМ ОТДЫХ В ПОДНЕБЕСНОЙ

54

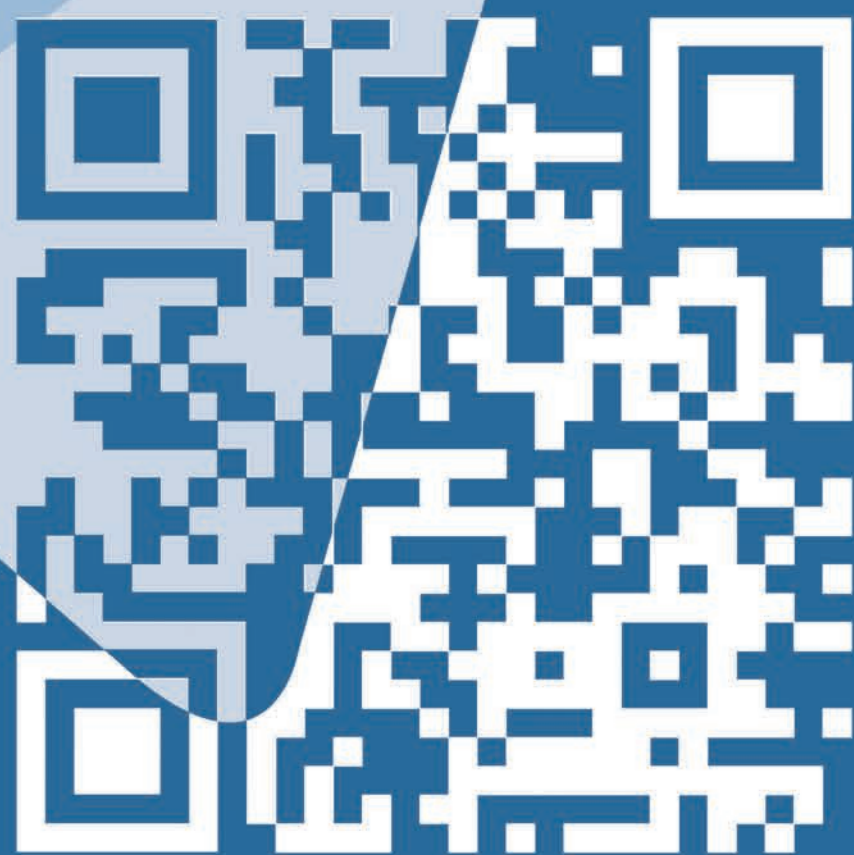
ЦВЕТОЧНЫЙ ТУРИЗМ

СКОЛЬКО СТОЯТ БОТАНИЧЕСКИЕ ПУТЕШЕСТВИЯ



реклама 16+

ДЕРЖИТЕ НОВОСТИ ПРИ СЕБЕ

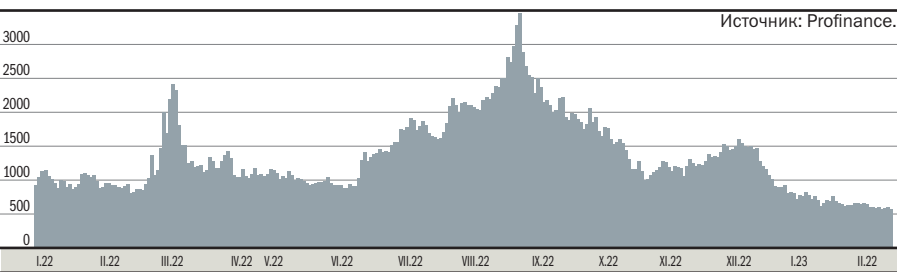


Подпишитесь на @kommersant 

МАССОВАЯ ШАРОФОБИЯ

Январь и февраль традиционно время спокойного подведения итогов, сведения статистики, время построения стратегий и планов на новый год. Однако на этот раз риторика политического противостояния Востока и Запада вытеснила обсуждение реальных проблем экономики и финансов даже на «Давосе». Скатывание глобальной экономики в рецессию, турбулентность на рынках труда, глобальный рост инфляции, разрушение глобальной логистики в мировой экономике, низкая эффективность финансового регулирования и многое другое отошли на второй и третий план на фоне эскалации политической напряженности. Именно политическая конъюнктура стала основным знаменателем любых экономических и финансовых стратегий. В словах не регуляторов, а политиков бизнесмены и инвесторы пытались уловить векторы развития событий, которые повлияют на их бизнес и деньги. Ситуация дошла до абсурда, когда рынки вслед за политиками всерьез начали следить за полетом воздушных шаров над Америкой, интересуясь мнением глав Китая и США и гадая: к чему приведет уничтожение скандальных «НЛО»? На этом фоне в глобальной медиасреде померкла даже реальная катастрофа — землетрясение в Турции и Сирии, унесшее жизни почти 50 тыс. человек •

ДИНАМИКА ЦЕНЫ ПРИРОДНОГО ГАЗА В ЕВРОПЕ (\$/ТЫС. КУБ. М)



ГАЗОВОЕ ОХЛАЖДЕНИЕ

Преодолев уровень в \$550 за 1000 куб. м (в 7,5 раза ниже пикового значения 2022 года — \$3900), к концу февраля цена газа в Европе вернулась на уровень лета 2020 года. Сегодня запасы в газовых хранилищах составляют порядка 65%, что на 20 п. п. выше нормы. Как известно, заполнить хабы выше 90% удалось на два месяца раньше срока — к 20 сентября, за неделю до взрывов «Северных потоков». Европейские аналитики объясняют февральское охлаждение газовых цен теплой зимой и сильными ветрами, разогнавшими ветроэлектростанции ЕС. По мнению экспертов, газовые цены продолжат снижение, но с отменой ковидных ограничений во второй половине года их могут скорректировать Китай и подготовка Европы к зиме, когда придется замещать в хранилищах российский трубопроводный газ СПГ.

О ВЛИЯНИИ ЦЕН ЭНЕРГОНОСИТЕЛЕЙ НА РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ
ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ИМПОРТ В ГОСТЯХ У ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ» НА СТРАНИЦЕ 10.

↓

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ
СЕКРЕТАРЬ ОПЕК
**ХАЙСАМ
АЛЬ-ГАЙС**

(В ИНТЕРВЬЮ
АГЕНТСТВУ «СИНЬХУА»)

«НАШИ ПЕРВОНАЧАЛЬ-
НЫЕ ПРОГНОЗЫ НА ЭТОТ
ГОД ПОКАЗЫВАЮТ ОПТИ-
МИЗМ, ОСОБЕННО С УЧЕ-
ТОМ ТОГО, ЧТО КИТАЙ
ОТКРЫЛСЯ».

↓

ГЛАВА АЛФАБЕТ INC.
**СУНДАР
ПИЧАЙ**

(В БЛОГЕ КОМПАНИИ)

«МЫ РЕШИЛИ СОКРА-
ТИТЬ НАШУ РАБОЧУЮ
СИЛУ ПРИБЛИЗИТЕЛЬНО
НА 12 ТЫС. ПОЗИЦИЙ.
ЗА ПОСЛЕДНИЕ ДВА ГОДА
МЫ НАБЛЮДАЛИ ПЕРИО-
ДЫ РЕЗКОГО РОСТА.
ЧТОБЫ СООТВЕТСТВОВАТЬ
И ПИТАТЬ ЭТОТ РОСТ, МЫ
НАНИМАЛИ ПЕРСОНАЛ
НЕ ДЛЯ ТОЙ ЭКОНОМИ-
ЧЕСКОЙ РЕАЛЬНОСТИ,
С КОТОРОЙ СЕГОДНЯ
СТАЛКИВАЕМСЯ».

↓

ГЛАВА ФРС США
**ДЖЕРОМ
ПАУЭЛЛ**

(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ
ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ)

«МЫ ПОВЫСИЛИ СТАВКУ НА
4,5 ПРОЦЕНТНОГО ПУНКТА.
И ПЛАНИРУЕМ ЕЩЕ ПАРУ РАЗ
ПОВЫСИТЬ СТАВКУ, ЧТОБЫ
ОНА ДОСТИГЛА ТОГО УРОВ-
НЯ, КОТОРЫЙ, ПО НАШЕМУ
МНЕНИЮ, ЯВЛЯЕТСЯ НАДЛЕ-
ЖАЩИМ ДЛЯ ОГРАНИЧЕНИЯ.
ПОЧЕМУ СЧИТАЕМ, ЧТО ЭТО
НЕОБХОДИМО? ДУМАЕМ,
ЧТО ИНФЛЯЦИЯ ВСЕ ЕЩЕ
ОЧЕНЬ ВЫСОКА».

↓

ГЛАВА ЕЦБ
**КРИСТИН
ЛАГАРД**

(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ
ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ)

«ПРИ ЛЮБЫХ СЦЕНАРИЯХ
РАЗВИТИЯ СИТУАЦИИ ПО-
ТРЕБУЕТСЯ ДАЛЬНЕЙШИЙ
СУЩЕСТВЕННЫЙ ПОДЪЕМ
СТАВОК, ЧТОБЫ ДОБИТЬСЯ
ВОЗВРАТА ИНФЛЯЦИИ
В ЕВРОЗОНЕ К 2-ПРО-
ЦЕНТНОМУ ЦЕЛЕВОМУ
ПОКАЗАТЕЛЮ».

→ 17 января → 20 января → 1 февраля → 2 февраля →

↓

**ЦЕНА НЕФТИ BRENT
ВЫРОСЛА НА 1,2%,
ДО ОТМЕТКИ
\$86,54 ЗА БАРРЕЛЬ**

↓

**ЦЕНА АКЦИЙ
КОМПАНИИ
ВЫРОСЛА
НА 5%,
ДО \$98,5**

↓

**ЦЕНА ЗОЛОТА
СНИЗИЛАСЬ
НА 2%, ДО \$1950
ЗА ТРОЙСКУЮ
УНЦИЮ**

↓

**КУРС ЕВРО
К ДОЛЛАРУ
США ВЫРОС
НА 0,5%,
ДО \$1,0939**

ДИНАМИКА МИРОВОГО ВВП И РОССИИ (%)

ЭКОНОМИКА РАЗНЫХ СКОРОСТЕЙ

В конце января Международный валютный фонд (МВФ) пересмотрел свой макроэкономический прогноз. Эксперты ухудшили ожидания по росту мировой экономики с 3,4% в 2022 году до 2,9% в 2023-м. Причем ВВП развитых стран, по прогнозу, упадет с 2,7% до 1,2%, а развивающихся — вырастет с 3,9% до 4% соответственно. Была пересмотрена и оценка снижения экономики России в 2022 году — до 2,3%, хотя в апреле 2022 года МВФ предрекал спад на 8,5%, в июле — на 6%, а в октябре — на 3,4%. Теперь в фонде ожидают роста российской экономики в 2023 году на 0,3% и на 2,1% в 2024-м, хотя ранее пророчили рецессию.

ПОДРОБНЕЕ ОБ ЭКОНОМИКЕ РАЗНЫХ СКОРОСТЕЙ
ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ВРЕМЯ ФРАГМЕНТАЦИИ» НА СТРАНИЦЕ 12.

ГЛАВА НОВАТЭКА

ЛЕОНИД МИХЕЛЬСОН

«ГЛЯДЯ НА 2022 ГОД, В НЕФТЕГАЗОВОМ СЕКТОРЕ ВСЕ КОМПАНИИ ПОКАЗЫВАЮТ ДВУКРАТНЫЙ-ТРЕХКРАТНЫЙ РОСТ ПО ПРИБЫЛИ. У НАС ТОЖЕ – ЕСЛИ ПО ПРИБЫЛИ, ТО ГДЕ-ТО БОЛЕЕ 50% БУДЕТ (РОСТ. – «ДЕНЬГИ») ПО ОТНОШЕНИЮ К 2021 ГОДУ».



ДМИТРИЙ ЛЕБЕДЕВ

ПРЕЗИДЕНТ США

ДЖО БАЙДЕН

(НА ВОПРОС ЖУРНАЛИСТОВ, СЧИТАЕТ ЛИ ОН УНИЧТОЖЕНИЕ АЭРОСТАТА ПОВОДОМ К УХУДШЕНИЮ ОТНОШЕНИЙ С КИТАЕМ)

«НЕТ. МЫ ЯСНО ДАЛИ ПОНЯТЬ КИТАЮ, ЧТО МЫ СОБИРАЕМСЯ ДЕЛАТЬ. ОНИ ПОНИМАЮТ НАШУ ПОЗИЦИЮ. МЫ НЕ СОБИРАЕМСЯ ОТСТУПАТЬ».

ПЕРВЫЙ ВИЦЕ-ПРЕМЬЕР РФ

АНДРЕЙ БЕЛОУСОВ

(ЗАЯВИЛ ЖУРНАЛИСТАМ)

«ДОБРОВОЛЬНЫЙ ВЗНОС ОТ БИЗНЕСА, ДА, ОН ОБСУЖДАЕТСЯ, ОДНОКРАТНЫЙ. ДЕЛО В ТОМ, ЧТО ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРОШЛОГО ГОДА БЫЛИ ОЧЕНЬ ХОРОШИЕ, И У МНОГИХ КОМПАНИЙ, ОСОБЕННО В ПЕРВОМ ПОЛУГОДИИ, ЗА ПЕРВЫЕ ТРИ КВАРТАЛА, РЕЗУЛЬТАТЫ БЫЛИ СИЛЬНО В ПЛЮС».



АЛЕКСАНДР МИРЯДОНОВ

ЗАМИНИСТРА ФИНАНСОВ

ВЛАДИМИР КОЛЫЧЕВ

(ЗАЯВИЛ ЖУРНАЛИСТАМ)

«ДА, ОЖИДАЕМ (ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ ПО ИТОГАМ 2022 ГОДА. – «ДЕНЬГИ»). СТАНДАРТНЫЙ ПОДХОД, КОТОРЫЙ ПРОПИСАН В ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКЕ СБЕРБАНКА, – НЕ МЕНЬШЕ 50%. ДАЛЬШЕ БУДЕМ ОБСУЖДАТЬ».



ВЛАДИМИР ФЕДОРЕНКО / РИА НОВОСТИ

ВИЦЕ-ПРЕМЬЕР РФ

АЛЕКСАНДР НОВАК

(ЗАЯВИЛ ЖУРНАЛИСТАМ)

«НА СЕГОДНЯШНИЙ ДЕНЬ МЫ ПОЛНОСТЬЮ РЕАЛИЗОВЫВАЕМ ВСЕШ ОБЪЕМ ПРОИЗВОДИМОЙ НЕФТИ, ОДНАКО, КАК И БЫЛО ЗАЯВЛЕНО РАНЬШЕ, МЫ НЕ БУДЕМ ПРОДАВАТЬ НЕФТЬ ТЕМ, КТО ПРЯМО ИЛИ КОСВЕННО ПРИДЕРЖИВАЕТСЯ ПРИНЦИПОВ ЦЕНОВОГО ПОТОЛКА. В СВЯЗИ С ЭТИМ РОССИЯ В МАРТЕ ДОБРОВОЛЬНО СОКРАТИТ ДОБЫЧУ НА 500 ТЫС. Б/С».



ДМИТРИЙ ДУХАНИН

ГЛАВА ЦБ

ЭЛЬВИРА НАБИУЛЛИНА

(В ЗАЯВЛЕНИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ)

«ПРОДОЛЖАЕТСЯ СДВИГ В СТРУКТУРЕ СПРОСА: ПОТРЕБЛЕНИЕ ОСТАЕТСЯ СДЕРЖАННЫМ, ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ЗАМЕДЛЯЮТСЯ, НО РАСТУТ БЮДЖЕТНЫЕ РАСХОДЫ. ПРИ ЭТОМ ПРОИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ В ЦЕЛОМ УВЕЛИЧИЛИСЬ. ПОЭТОМУ В ТЕКУЩЕМ ГОДУ ВЕРОЯТНОСТЬ ПОВЫШЕНИЯ СТАВКИ ПРЕВЫШАЕТ ВЕРОЯТНОСТЬ ЕЕ СНИЖЕНИЯ».



АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

МИНИСТР ЭНЕРГЕТИКИ САУДОВСКОЙ АРАВИИ

АБДЕЛЬ АЗИЗ БЕН САЛЬМАН АЛЬ САУД

(ТЕЛЕКАНАЛУ «АШ-ШАРК»)

«ТЕКУЩАЯ ДОГОВОРЕННОСТЬ ОПЕК+ О СОКРАЩЕНИИ ДОБЫЧИ НЕФТИ БУДЕТ ДЕЙСТВОВАТЬ ДО КОНЦА 2023 ГОДА, ПОТОМУ ЧТО МЫ НЕ МОЖЕМ УВЕЛИЧИВАТЬ ДОБЫЧУ ТОЛЬКО НА ОСНОВАНИИ НАЧАЛЬНЫХ СИГНАЛОВ О РОСТЕ СПРОСА».



АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

6 февраля

7 февраля

8 февраля

9 февраля

10 февраля

16 февраля

ЦЕНА АКЦИЙ КОМПАНИИ ВЫРОСЛА НА 6%, ДО 1098 РУБ.



КИТАЙСКИЙ ИНДЕКС SHANGHAI COMPOSITE ПОДНЯЛСЯ НА 0,4%, ДО 3248,4 ПУНКТА



ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ УПАЛ НА 1,5%, ДО 2244,52 ПУНКТА



ЦЕНА АКЦИЙ СБЕРБАНКА ВЫРОСЛА НА 2,3%, ДО 167,47 РУБ.



ЦЕНА СЕВЕРНО-МОРСКОЙ НЕФТИ BRENT УПАЛА НА 2%, ДО \$86,86 ЗА БАРРЕЛЬ



ДОХОДНОСТЬ ДЕСЯТИЛЕТНИХ ОФЗ ВЫРОСЛА НА 3 БАЗИСНЫХ ПУНКТА, ДО 10,4%



ЦЕНА НЕФТИ BRENT ВЫРОСЛА НА 1%, ДО \$85,77 ЗА БАРРЕЛЬ



КАК МЕНЯЛИСЬ ВЛОЖЕНИЯ В ФОНДЫ АКЦИЙ США (\$ МЛН)

Источник: Emerging Portfolio Fund Research.

Период	Вложения (\$ млн)
I.22	24 049
II.22	37 528
III.22	52 691
IV.22	-18 299
V.22	26 585
VI.22	11 119
VII.22	7 320
VIII.22	-35 557
IX.22	52 122
X.22	35 134
XI.22	1 150
XII.22	3 479
I.23	-7 328
II.23	-7 722

Данные последнего месяца на 8 февраля

АМЕРИКАНСКИЙ ОТТОК

После значительного притока средств нерезидентов в американские ценные бумаги в 2022 году в начале 2023 года тренд резко сменился. В январе–феврале из фондов, ориентированных на американский рынок, инвесторы вывели более \$15 млрд. И это при том, что годом ранее за тот же период был приток в размере порядка \$60 млрд. Эксперты объясняют снижение спроса на американские акции падением прибыли американских компаний, угрозой рецессии экономики США на фоне все еще высокой инфляции и ужесточения денежно-кредитной политики ФРС. Управляющие полагают, что последнее повышение ключевой ставки ФРС – не последнее: риски для мировой экономики сохраняются. К концу первого квартала на рынке ожидают еще два повышения на 0,25 п. п., каждое до 5–5,25%.

ПОДРОБНЕЕ О ДВИЖЕНИИ СРЕДСТВ НЕРЕЗИДЕНТОВ
ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ИНВЕСТОРЫ МЕНЯЮТ ОРИЕНТАЦИЮ» НА СТРАНИЦЕ 16.

КАК МЕНЯЛАСЬ КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА ЦБ

Источник: Банк России.

Период	Ключевая ставка (%)
I.22	8
II.22	8
III.22	17
IV.22	15
V.22	13
VI.22	11
VII.22	9
VIII.22	8
IX.22	8
X.22	8
XI.22	8
XII.22	8
I.23	8
II.23	7,5

СТАВКА НА ПЕРЕПУТЬЕ

На очередном заседании совета директоров Банка России 10 февраля было решено оставить ключевую ставку на уровне 7,5%. Глава ЦБ Эльвира Набиуллина по итогам заседания пояснила решение, отметив, что в последнее время «ухудшились условия внешней торговли», хотя «ситуация в экономике лучше октябрьского прогноза». Госпожа Набиуллина указала, что потребление остается сдержанным, частные инвестиции замедляются и растут расходы госбюджета. На ее взгляд, все еще велики инфляционные риски. В этой связи глава ЦБ не исключила скорых перемен в политике регулятора. «Вероятность повышения ставки превышает вероятность ее снижения», – сказала она.

КАК ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ОТРАЖАЕТСЯ НА РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ,
ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ИПОТЕКА ИЛИ АРЕНДА» НА СТРАНИЦЕ 43.

ДОЛЛАР НАБИРАЕТ ВЕС

РОССИЙСКОЙ ВАЛЮТЕ НЕ ХВАТАЕТ ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКИ



В феврале курс доллара на Московской бирже впервые с апреля 2022 года преодолел уровень 75 руб./\$. За два месяца американская валюта укрепила позиции на российском рынке почти на 20%. Рост происходил на фоне падения поступлений валютной выручки из-за ограничительных мер в отношении российской нефти и нефтепродуктов, а также активных спекуляций инвесторов. Аналитики не исключают роста курса до 78 руб./\$.

Начало года считается достаточно успешным периодом для российской валюты даже с учетом того, что на этот период довольно часто приходится кризисные события (финансовый кризис 2008–2009 годов, 2014 год, 2022 год). За последние два десятка лет курс доллара снижался в России 12 раз в среднем на 1,9% в январе и на 1,4% в феврале. Тренд связан с традиционным падением импорта в начале года после бурного роста накануне, ростом экспорта и снижением выплат по внешним долгам.

Текущий год, как и предыдущий, сильно выбился из традиционной картины. Во второй декаде февраля курс доллара на торгах Московской биржи достигал отметки 75,25 руб./\$ — максимума с 25 апреля 2022 года. Даже с учетом последующей коррекции курс остался у многомесячных максимумов. По итогам 17 февраля он составил 74,29 руб./\$, что на 6,4% выше значений конца января. За два месяца доллар подорожал почти на 20%.

Ослабление российской валюты происходило без явного ажиотажа со стороны инвесторов. Объем торгов с долларом с поставкой «завтра» составил по итогам полутора месяцев 2023 года 2,2 трлн руб., что сопоставимо с показателем декабря, но за счет большего числа торговых дней среднедневные показатели сократились со 100 млрд руб. в день до 67 млрд. Снижение отчасти связано с сезонно низким спросом на валюту со стороны импортеров, но в большей степени — с сокращением предложения валюты экспортерами на фоне снижения экспортной выручки.

Последнее происходит из-за введенного в декабре в ЕС эмбарго на российскую нефть и ограничения цены нефтепродуктов из РФ, запущенного в начале февраля. Цена российской нефти Urals в декабре и январе опустилась ниже \$50 за баррель, притом что бюджет сверстан исходя из \$70 за баррель. О негативном влиянии на наполняемость федерального бюджета говорят январские данные Минфина. По предварительной оценке, в начале года дефицит бюджета составил 1,7 трлн руб., который произошел из-за роста расходов бюджета на 58,7%, до 3,12 трлн руб., при уменьшении доходов на 35%, до 1,4 трлн руб. (в том числе из-за падения нефтегазовых доходов на 46%, до 426 млрд руб.). По мнению главного аналитика Совкомбанка Михаила Васильева, на рынке крепки ожидания дальнейшего снижения поступления валюты на фоне санкций. Ослабление же рубля способно без роста цен на энергоносители повысить поступления в бюджет.

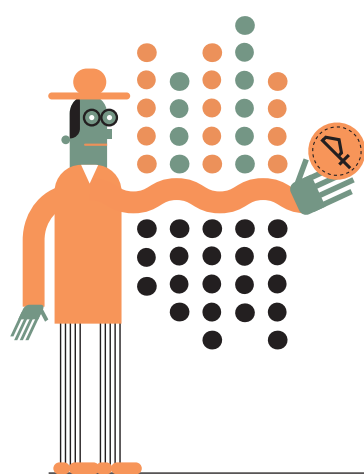
Дополнительное давление на курс российской валюты оказывает существенное сокращение объемов рублевых депозитов населения по сравнению с уровнями конца прошлого года. Это отметил ЦБ в январском информационно-аналитическом комментарии «Денежно-кредитные условия и трансмиссионный меха-

ЕВГЕНИЙ ПАВЛЕНКО

низм денежно-кредитной политики», но точной величины сокращения не привел. Участники рынка не исключают, что частные инвесторы активно конвертировали рубли в валюту и перемещали на счета иностранных банков. «В целом это стандартная тенденция для начала года. Разница лишь в объемах перетоков. Сейчас они представляются значительными — около \$15 млрд», — отмечает начальник отдела глобальных исследований «Открытие Инвестиции» Михаил Шульгин.

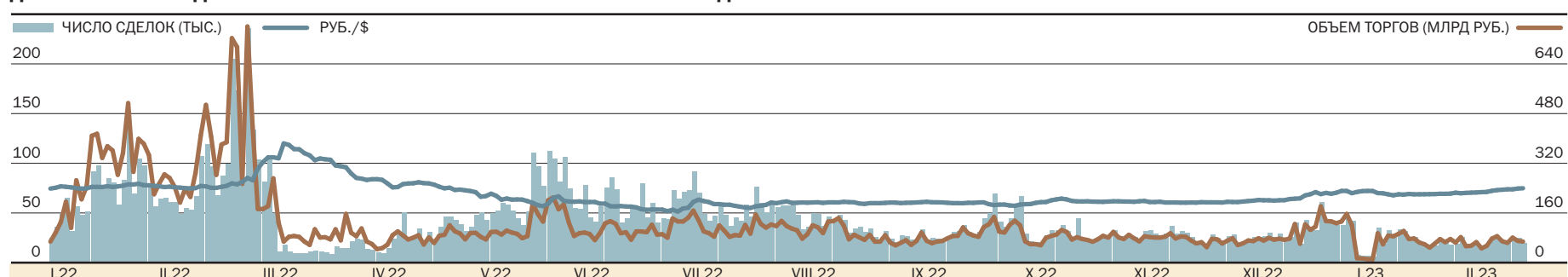
Падение курса рубля могло быть и сильнее, если бы не заработавшее с начала года бюджетное правило, по которому ЦБ в интересах Минфина теперь продает юани. С 7 февраля по 6 марта ежедневные продажи осуществляются на сумму 8,9 млрд руб., что втрое выше объема продаж месяцем ранее. Это, по мнению участников рынка, заметная величина, которая сглаживает движение, но не может остановить целенаправленные спекуляции.

В сложившихся условиях все опрошенные участники рынка не исключают дальнейшего роста курса амери-



ТЕКСТ **Василий Синяев**
ФОТО **Евгений Павленко**

ДИНАМИКА КУРСА ДОЛЛАРА НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ С НАЧАЛА 2022 ГОДА





РУБЛЬ ТЕРЯЕТ ПОДДЕРЖКУ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫХ ФАКТОРОВ

ВЛАДИМИР ЕВСТИФЕЕВ,
начальник аналитического
управления банка «Зенит»

Стратегия защиты от девальвации рубля, которой в осенние месяцы воспользовались некоторые участники рынка, оказалась оправданной. Введенные ЕС ограничения в отношении нефти и нефтепродуктов из РФ привели к росту давления на российскую валюту. С начала декабря 2022 года рубль потерял к доллару более 20%.

С введением мер контроля за движением капитала влияние потоков иностранных денег на внутренний рынок минимизировано: инвесторы из «недружественных» стран по-прежнему не могут проводить операции на российских площадках, тогда как торговая активность со стороны «дружественных» экономик традиционно невысока. Таким образом, ослабление рубля в значительной степени вызвано фундаментальными факторами. Поступления валюты со стороны экспорта едва перекрываются растущим спро-

сом от импортеров и населения. В январе торговый баланс РФ был положительным и составил порядка \$9 млрд, что почти в 2,5 раза меньше аналогичной цифры за 2022 год. С учетом введения запрета на морские поставки и установления потолка цены на российские нефтепродукты, а также добровольного решения РФ о сокращении добычи сырой нефти на 500 тыс. баррелей в сутки в марте сальдо внешней торговли и вовсе может балансировать около нуля в ближайшие пару месяцев. Со стороны населения также сохраняется повышенный спрос на валюту. По данным ЦБ, депозиты граждан РФ в иностранных банках в 2022 году выросли втрое, почти до \$95 млрд, что является рекордным значением. Характерно, что порядка \$37 млрд роста пришлось на четвертый квартал. Вместе с номинальными значениями увеличивается и доля иностранных депозитов — с 6% до 15%.

Слабый рубль лишь кратковременно поддержит бюджет

В условиях ограничений, высоких дисконтов на российскую нефть и переориентации внешней торговли на Восток бюджет РФ находится в сложном положении. Средняя рублевая цена нефти с начала года находится на 10–12% ниже заложенного в бюджет значения. При этом статистика по исполнению федерального бюджета в январе указала на дефицит в 1,8 трлн руб. при плановом значении 2,9 трлн руб. на весь 2023 год. Ослабление рубля выглядит позитивным, но краткосрочным фактором с точки зрения наполняемости бюджета. Декабрьское ос-

лабление российской валюты еще не полностью отражено в ценах, при этом текущая динамика рубля будет проявлена в инфляции к концу первого полугодия. Ускорение инфляции потребует более высокой индексации запланированных расходов, что будет отражаться и на размере дефицита бюджета. Отсюда следует, что искусственное ослабление рубля на среднесрочном горизонте несет больше рисков, чем выгоды. Мягкая бюджетная политика вряд ли будет сопровождаться дополнительным нерыночным давлением на рубль. Это же подтверждает и введенное в поддержку рубля действие бюджетного правила.

Основная часть девальвации прошла или все еще впереди?

После значительного ослабления рубля в последние месяцы возникает логичный вопрос: рубль уже учел все риски и готов стабилизироваться (или даже продемонстрировать восстановительную динамику) либо нас ждет продолжение нисходящей динамики? Пока не видим очевидных факторов в пользу рубля. Внешняя торговля постепенно адаптируется к изменившимся условиям, находится в поиске новых логистических цепочек и контрагентов. Этот процесс вряд ли будет быстрым, поэтому фундаментальную поддержку рубль почувствует не так скоро. Поскольку притоки и оттоки иностранного капитала в РФ минимизированы, поддержка рублю ограничена со стороны финансового рынка. Среди точек роста можно выделить лишь бюджетное правило и возможность уменьшить отток средств

канской валюты. По мнению главного аналитика ПСБ Егора Жильникова, в ближайшие месяцы доллар будет торговаться в диапазоне 73–78 руб. Основными факторами ослабления рубля станут сужение сальдо торгового баланса РФ и геополитические риски. «Стоит ориентироваться на ослабление рубля в первой половине каждого месяца с последующим восстановлением позиций национальной валюты к окончанию месяца», — полагает господин Жильников.

Из факторов, которые могут поддержать национальную валюту, будет как продажа юаней Минфином, так и рост нефтяных котировок на мировом рынке на фоне восстановления экономической активности в ряде регионов. Аналитики Goldman Sachs считают, что восстановление экономики Китая и постепенный отказ от политики нулевой терпимости к распространению COVID-19 приведут к дефициту на рынках нефти к июню. В итоге цены на Brent могут вернуться к \$100 за баррель. По мнению Егора Жильникова, для рубля

важно не только повышение цен на нефть, но и устранение логистических шоков в связи с введением потолка цен на нефть и нефтепродукты. Как это было в 2022 году, спред цены Urals с Brent может сузиться.

Резервные и «мягкие» валюты

Дальнейшее ослабление рубля к уровням 75–80 руб. за доллар в ближайшие месяцы выглядит весьма вероятным, поэтому стратегии защиты от ослабления национальной валюты остаются актуальными. Резервные валюты сохраняют риск, но по-прежнему подходят для диверсификации валютной структуры сбережений. Юань становится все более популярной валютой в РФ, однако инфраструктура денежного рынка не успевает развиваться вместе с этим процессом. Небольшое число контрагентов в КНР затрудняет этот процесс. Тем не менее юань также может быть включен в структуру инвестиционного портфеля, при этом он способен приносить доход до 3% годовых по вкладам и до 4,5% годовых в юаневых облигациях российских эмитентов. Перспективной валютой может стать и дирхам ОАЭ. Помимо статуса прокси на доллар США, его популярность в РФ может возрасти. ОАЭ становится посредником в расчетах азиатских покупателей за нефть, поставляемую РФ. Оплата производится не в американской валюте, а в дирхамах, что может обеспечить рост интереса к этой валюте в этом году. Из очевидных минусов этой валюты — отсутствие биржевых торгов внутри РФ и традиционно низкие ставки по депозитам и лишь у небольшого числа банков (до 1% годовых). Тем

важно не только повышение цен на нефть, но и устранение логистических шоков в связи с введением потолка цен на нефть и нефтепродукты. Как это было в 2022 году, спред цены Urals с Brent может сузиться.

Даже если российская нефть заметно не сократит отставание от североморской нефти, для бюджета это уже не так важно. 16 февраля Госдума во втором и третьем чтении приняла законопроект, который установил максимальный фиксированный размер дисконта Urals к Brent для расчета нефтяных налогов. Судя по документу, с 1 апреля если цена Urals будет ниже Brent более чем на \$34 за баррель, то для расчета налогов цена российской марки будет зафиксирована как цена марки Brent за вычетом \$34. К июлю дисконт сократят до \$25. С учетом изменения системы налогообложения в отрасли, как считает Михаил Шульгин, поступления доходов от нефтегазового сектора могут оказаться не столь драматичными, как в предварительных оценках Минфина по итогам января. Это под-
держит курс рубля ●

не менее дирхам может быть рассмотрен как способ защиты от рисков, а также будет амортизировать потери в случае ослабления юаня к доллару США. Востребованность прочих «мягких» валют, торгуемых на Мосбирже, выглядит ограниченной для личных сбережений. Невысокие объемы торгов по этим валютам обуславливают высокие спреды на покупку и продажу, отсутствие возможностей вложить эти валюты внутри России.

Валютная структура сбережений

Оптимальная валютная структура накоплений является динамичной. Если второй-третий кварталы 2022 года могли бы максимизировать доход при наличии высокой доли рублей, то к концу 2022 года и сейчас такая пропорция выглядит рискованной. В текущей конфигурации необходимо учитывать такие факторы, как риски новых ограничений, вероятность ослабления рубля или юаня, возможность или ее отсутствие по инвестированию данных валют. Наиболее сбалансированным выглядит такое распределение сбережений по валютам: 45% — рубли, 25% — резервные валюты (доллар и евро), 25% — юани и 5% — дирхамы ОАЭ. В такой пропорции рубли и юани смогут генерировать доходность всего портфеля на уровне 5–7% годовых, иностранные валюты будут хеджировать риск ослабления рубля, доллары и дирхамы — риск ослабления юаня. По мере улучшения инфраструктуры по дирхамам ОАЭ можно увеличить их долю до 10% за счет резервных валют, а при повышении внутренних доходностей в РФ — поднять долю рубля до 50–55%.

ИМПОРТ В ГОСТЯХ У ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ

Прогнозы российского импорта на следующие три года значительно улучшены: события последнего квартала 2022 года убедили руководство Банка России в том, что он уже в этом году будет таким же, как в «досанкционном» 2021-м. Означает ли это, что широкое импортозамещение, о котором так много говорили в последние месяцы, обречено? Все зависит от того, что и откуда экономика РФ собирается импортировать в ближайшие годы прямыми и непрямыми путями: в принципе, зависимость страны от внешних рынков может в итоге даже вырасти, а не снизиться.



февральскому заседанию совета директоров Банка России ЦБ обновил свои макроэкономические прогнозы и расчеты по платежному балансу на 2023–2025 годы. По идее, компании, не занимающиеся экспортно-импортными операциями в большом масштабе, равно как и рядовых инвесторов, в наборе цифр экономистов ЦБ обычно интересуют лишь данные, относящиеся к прогнозу курса рубля. После начала военной операции РФ на Украине, введения против РФ ответных жесточайших в истории международных отношений санкций странами G7 и замораживания части иностранного капитала в России механизмы формирования курса рубля значительно упростились — рублевый курс теперь, если упрощать ситуацию до предела, зависит в основном от состояния «сальдо финансового счета»: чем меньше все внешнеторговые операции приносят в страну валюты в сравнении с тем, сколько тратится на оплату импорта товаров, услуг и по счету резервных активов, тем более нестабилен рубль, больше вероятности его девальвации в недалеком будущем (и, как следствие, выше инфляционное давление).

И с этой точки зрения изменения, которые с октября 2022 по февраль 2023 года внесены в прогноз ЦБ, выглядят позитивно. Октябрьская версия прогноза платежного баланса предполагала, что в 2023 году сальдо счета текущих операций составит солидные \$123 млрд, экспорт РФ составит \$631 млрд, импорт — \$340 млрд. В 2024 году, предполагал Банк России, сальдо снизится до \$53 млрд, а в 2025 году подойдет к довольно опасному минимуму — \$15 млрд. Для столь крупной экономики, как российская, \$15 млрд превышения экспорта над импортом — очень мало, объективно расчеты ЦБ предполагали, что в течение следующих лет экономика РФ будет сокращать экспорт — с рекордных \$631 млрд в 2022 году (военные предприятия страны позволили заработать, вне ожиданий, порядка \$80 млрд дополнительной экспортной выручки — в основном нефтяной, если бы не ограничение несырьевого и ненефтяного экспорта санкциями, превышение составило бы порядка \$120 млрд) до \$515 млрд в 2023 году, \$464 млрд в 2024-м и \$431 млрд в 2025-м.

В этом снижении в октябре 2022 года ЦБ были заложены предположения о двух пересекающихся процессах. Первый — снижение российского сырьевого экспорта в страны G7 и частичная переориентация его в Индию и КНР. Второй — сокращение (в основном несырьевого) экспорта из-за возросшего внутреннего спроса, структур-



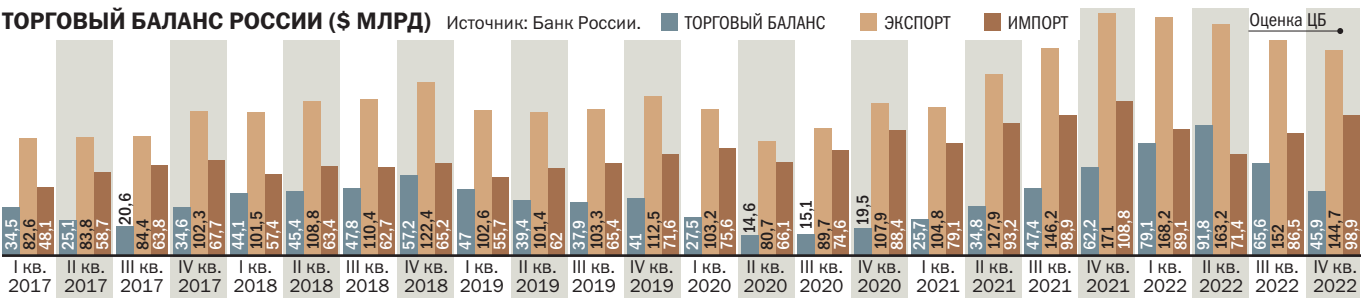
ТЕКСТ **Дмитрий Бутрин**
ФОТО **Дмитрий Астахов / РИА Новости**



ДМИТРИЙ АСТАХОВ / РИА НОВОСТИ

ной перестройки части промышленности, ранее стремившейся экспортировать, под нужды экономики внутри РФ. Да, вечные разговоры правительства о необходимости импортозамещения последние 15 лет предполагали, что любое импортозамещающее производство будет также стимулироваться к экспорту. Однако ближайшие три—пять лет так или иначе замещение механически (санкциями) остановленного импорта из ЕС, США и других стран G7 тем, что удастся произвести внутри России, возможности экспорта практически не оставляли, если не считать продовольствия — его Россия нето-экспортирует уже десятилетие.

Но важнее, как ни странно, в новом прогнозе ЦБ оказались цифры не экспорта (анализ 2022 года привел аналитиков регулятора к предположению о том, что так или иначе экспорт из России товаров и услуг в ближайшие годы останется на уровне порядка \$500 млрд в год — примерно на 10% ниже, чем в 2021 году), а импорта. Внешних аналитиков сильно удивило то, что ЦБ уже в январе 2023 года, основываясь на закрытых таможенных данных, оценил импорт последнего квартала прошлого года на \$20 млрд выше, чем предполагал еще месяц ранее. Это уже было удивительно: новогодний потребительский спрос в закончившемся году был неудивительно слабым, а что, собственно, можно было дополнительно ввезти в Россию более чем на триллион рублей и на суммы порядка 1% ВВП,





ни у кого рациональных предположений не было. Но изменились и прогнозы ЦБ по импорту в 2023–2025 годах. Уже в этом году, по оценкам Банка России, импорт должен вернуться на уровень 2021 года — \$384 млрд (в 2022 году он просел от этого уровня примерно на \$35 млрд — это в основном последствия торговых эмбарго ЕС в рамках санкций), и далее, в сущности, оставаться на том же уровне или быть чуть выше. С точки зрения курса рубля — это отбой тревоги: профицит текущего счета должен оставаться на прогнозном горизонте выше \$40 млрд (хотя его оценка на 2023 год ЦБ снизилась вдвое, до \$66 млрд, этого, видимо, хватит для стабильности национальной валюты даже с учетом «заморозки» странами G7 большей части валютных компонентов международных резервов РФ). Но что РФ собирается и уже начала ускоренно импортировать в количествах больших, чем в 2021–2022 годах?

Вопрос этот вряд ли праздный. Анализируя структуру российского импорта в конце 2022 года, на него бы можно было получить ответ — если бы эти данные были, но их нет. В общих чертах эти прогнозы могли бы сильно обеспокоить тех, кто намеревался заработать что-либо на импортозамещении. Нет слабого рубля, как-то работают каналы параллельного импорта, внутренний спрос более или менее стабилен — если ожидается, что весь российский импорт восстановится, то, собственно, где место

«Выживут только те импортозаместительные проекты, внутри которых есть нечто реально сильное: команда, технология, идея, продукт»

этому импортозамещению? Предполагать, что российские компании будут уже в первые годы исключительно удачно конкурировать на внутреннем рынке с вернувшимися «через черный ход» иностранными товарами, попавшими под санкции или выведенными официально с рынка ушедшими отсюда иностранными компаниями, так же самонадеянно, как и ожидать, что прежний импорт будет замещен товарами из Китая, Индии, Юго-Восточной Азии, Латинской Америки. Наконец, против этого говорят и плохие ожидания экономистов по инвестициям 2023–2025 годов: инвестиционно-го импорта в Россию с середины 2022 года завозится исключительно мало (и под такой импорт, отметим, в значительной степени подходил обрушившийся автоимпорт, а не станки, производственные линии и электроника) говорят о том, что наращивание импорта с конца 2022 года — это и/или массивный потребимпорт, в том числе параллельный, и/или «полуподпольное»,

во всяком случае, без шума, накопление Россией запасов критического импорта в более или менее гомерических масштабах — в опасении дальнейшего ужесточения санкций.

И первый, и второй вариант для «импортозаместителей» по-разному проблемны. С одной стороны, процесс выглядит более или менее естественно: если не говорить об электронике, части автопрома, энергомашиностроения и авиастроения, которые экономика России будет импортозамещать предельно активно и бескомпромиссно (считается, и не без оснований, что именно в этих секторах потенциально кроется возможность обрушения всей экономической структуры многолетними санкциями), то импортировать — пусть и по новым возросшим ценам, и с дорогой и плохой логистикой, и без глобальной поддержки производителей — все равно надежнее для любого товара, от гвоздя до телевизора, чем ввязываться в импортозамещение. Во всяком случае, это немно-

гим худший бизнес, чем в доковидную эпоху — и, видимо, более надежный, чем замещающее импорт внутреннее производство, где нужно не только добиться производства конкурентоспособного продукта, но и сделать это дешевле, чем иностранные конкуренты, неважно, выступают ими «дружественные» китайцы или «недружественные» голландцы, чья продукция все равно будет завезена сюда через тот же Китай теми же китайцами, умеющими зарабатывать и так, и так. С другой стороны, если госструктуры (а, кажется, это именно они) создают и будут создавать крупные, в разы большие, чем в «доковидную» эпоху, запасы импорта — именно по этой части импортозамещение не потребует де-факто, а заранее предсказать, что будет «просачиваться» через санкционные кордоны лучше, а что хуже в ближайшие годы, видимо, нельзя. Позвольте полюбопытствовать, что именно вы собрались импортозамещать — вы уверены в том, что ваш товар на новых мощностях, запущенных в 2024 году, будет по вашим ценам (рассчитанным на рынок, изолированный от конкурентного импорта) кому-то в РФ нужен?

Но пока эти беспокойства несколько преждевременны. Скорее всего, верны оба варианта, а к тому же общеэкономический пессимизм в стране, которая, по крайней мере сейчас, не стала сильно, радикально беднее, и некоторые довольно важные, но пока малозаметные изменения в бюджетной конструкции 2022 года (многочисленные «стимулы» Белого дома, госзаказ, изменение цены отсечения нефти при формировании ФНБ) привели к тому, что «естественный» уровень импорта в таких обстоятельствах вырос, а не упал. Мало того, не будет слишком удивительным, если в значительной степени и \$20 млрд дополнительного импорта конца 2022 года, и дополнительные \$40–45 млрд в год импорта 2023–2025 годов в прогнозе ЦБ в сравнении с предыдущими версиями — это ожидание того, что особенно успешным импортозамещением в РФ в следующие годы вообще не будет, а зависимость страны от импорта, в том числе идущего темными, неочевидными и затратными путями, в общем даже вырастет. И здесь нет худа без добра: выживут в этой ситуации только те импортозаместительные проекты, внутри которых есть нечто реально сильное: команда, технология, идея, продукт, то есть все, что сыграло бы и без военных операций, санкций, пандемии и агитационно-патриотических кампаний.

И в этом, признаться, видится какая-то странная справедливость ●

ВРЕМЯ ФРАГМЕНТАЦИИ

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА РАЗРУШАЕТСЯ, А НЕ ДЕГЛОБАЛИЗИРУЕТСЯ



Дестабилизация энергетических и продовольственных рынков, высокая глобальная инфляция и начавшееся ужесточение денежно-кредитной политики — это риски, которые создавали угрозу перспективам мировой экономики в прошлом году, а сейчас переходят в разряд хронических.

Мировая экономика разрушается, а не деглобализируется. Геополитика создает более неопределенные экономические условия, поскольку мировая экономика раскалывается на конкурирующие блоки», — написал в феврале 2023 года в своем исследовании Chatham House — британский Королевский институт международных отношений (имеет статус нежелательной организации в России).

Фрагментация мировой экономики обсуждалась на Всемирном экономическом форуме в Давосе в январе 2023 года, где была представлена публикация директора-распорядителя МВФ Кристалины Георгиевой, посвященная борьбе с такой фрагментацией, и было отмечено, что «мы сталкиваемся с призраком новой холодной войны, которая может привести к распаду мира на соперничающие экономические блоки»; и также что «риск заключается в том, что политические вмешательства, предпринятые во имя экономической или национальной безопасности, могут иметь непредвиденные последствия или могут быть преднамеренно использованы для получения экономической выгоды за счет других».

Сейчас на первое место выходит риск геоэкономической фрагментации. Напряженность в отношениях между США и Китаем, действия Евросоюза, Соединенных Штатов, Японии и Южной Кореи по разрыву торгово-экономических связей с Россией, сбой в цепочках поставок, сокращение потоков капитала и резкий спад международного сотрудничества и многое другое ведут к фрагментации мировой экономики. Долгосрочные издержки одной лишь фрагментации торговли, по мнению главы МВФ, могут достичь 7% мирового ВВП, что примерно эквивалентно совокупному годовому объему производства Германии и Японии. Если к этому добавить технологическое разделение, некоторые страны могут столкнуться с потерями до 12% ВВП.

Разногласия проявляются не только между условно «демократическими» и условно «авторитарными» государствами, но и внутри западного блока, где, например, американские льготы по экологическим налогам угрожают вытянуть из ЕС инвестиционные капиталы и рабочие места, а императивное требование отказаться от российских энергоносителей делает стоимость энергии в Европе в пять раз выше, чем в США, и заметно тормозит экономическую активность в Старом Свете.

Технологические барьеры и сокращение трансграничных потоков капитала негативно сказываются как на объемах инвестиций, так и на возможностях производства и доступности товаров, что окажется наиболее болезненным для развивающихся экономик и для государств, прежде всего азиатских, зависящих от свободы торговли и от доступа к потребительским рынкам развитых стран.

Впрочем, у целого ряда развивающихся стран, прежде всего стран БРИКС, есть гигантский потенциал внутреннего потребительского рынка, есть ресурсы — природные и человеческие, а также промышленность, переведенная туда в свое время из Европы и США, накопленные компетенции в сфере производства и торговли. Но эти преимущества во многом нивелируются периферийным положением в мировой экономике, зависимостью от американских и европейских технологий, от интеллектуальной собственности и протекционизма развитых стран, от международных стандартов и пр., а также ввиду дефицита стабильных источников инвестиционного капитала.

Мировая экономика двух скоростей

30 января 2023 года МВФ опубликовал отчет под заголовком «Мировая экономика продолжит замедляться на фоне признаков устойчивости и возобновления активности в Китае», в котором неожиданно улучшил свой предыдущий прогноз мирового экономического роста на период 2023–2024 годов, связав это улучшение



GETTY IMAGES

с возобновлением взаимодействия Китая с миром, что создает условия для более быстрого восстановления экономической активности, с экономическим ростом в Индии, а также с некоторым смягчением ситуации в мировых финансах после первых шоков повышения ставок.

МВФ сейчас дает намного более объективную оценку перспективам российской экономики, чем в прошлогодних публикациях. Несмотря на санкционное давление, объем инвестиций в России не снизился, а напротив, вырос, как и капитальные расходы, поскольку и государство, и компании увеличивают капиталовложения, чтобы приспособиться к санкциям, а рекордный профицит внешней торговли из-за высоких цен на сырьевые товары сформировал в 2022 году ресурсы для дальнейшей перестройки российской экономики.

В обновленном прогнозе МВФ показывает, как энергокризис, глобальная инфляция и рост процентных ставок по-разному влияют на экономические перспективы развитых и развивающихся стран. Крайне низкие возможные темпы роста экономики Европы, рецессия в Британии и слабый подъем ВВП США контрастируют с прогнозами для развивающихся стран.

ЯВЛЕНИЕ В ЭКОНОМИКЕ

Декаплинг, или разделение (от англ. decoupling) — явление в экономике, характеризующее тем, что в развивающихся странах (BRICS) экономический рост превышает рост в развитых экономиках (G7).



ТЕКСТ Александр Лосев, финансист
ФОТО Getty Images



Локомотивами роста глобальной экономики по-прежнему остаются Индия и Китай, на которые в этом году будет приходиться половина мирового роста, а также Ближний Восток как регион, получающий максимальные выгоды от высоких цен на углеводороды и становящийся привлекательным потребительским рынком для производителей товаров со всего мира. В то же время на США, зону евро и Японию вместе взятых придется лишь десятая часть в совокупном приросте глобального ВВП.

Таким образом, планета разделяется не только на конкурирующие блоки, о которых пишут мировые аналитические центры, но и на два широтных пояса разных скоростей — тормозящееся пространство развитых экономик Северного полушария и ускоряющиеся страны «глобального Юга». Именно рост развивающихся экономик способен предотвратить мировую рецессию в ближайшие два года, а их «горизонтальное взаимодействие», то есть расширение торговли между странами Южной и Юго-Восточной Азии, Африки и Латинской Америки, поддержит позитивные тренды для их экономик.

Главная уязвимость «глобального Юга», препятствующая достижению

самодостаточности, — это зависимость, зачастую кабальная, от доллароцентричной финансовой системы и хронический дефицит инвестиций и финансовых ресурсов. Долларовые долги развивающихся стран, которые мгновенно перетекают в активы глобальных банков и корпораций, и долларовые расчеты во взаимной торговле вызывают социально-экономические проблемы и дисбалансы, умножают неравенство и формируют неокOLONIAльную модель отношений с Западом.

Старая и новая архитектура финансов

Международный валютный фонд отмечает в прогнозном докладе, что фи-

Рекордный профицит внешней торговли из-за высоких цен на сырьевые товары сформировал в 2022 году ресурсы для дальнейшей перестройки российской экономики

нансовая ситуация остается неустойчивой, особенно в связи с тем, что «центральные банки вступают на неизведанный путь к сокращению своих балансов». Выводы МВФ поддерживает и Генеральная ассамблея ООН.

Генеральный секретарь ООН Антониу Гутерриш в ходе февральского брифинга, посвященного приоритетам на 2023 год, заявил, что пропасть между имущими и неимущими разделяет общества, страны и весь наш мир и что глобальная финансовая архитектура лежит в основе проблемы роста бедности и голода по всему миру, в ситуации когда развивающиеся страны вынуждены платить по займам в пять раз больше, чем страны с развитой экономикой... когда са-

мый богатый один процент завладел почти половиной всего нового богатства за последнее десятилетие.

С трибуны ООН заявлено, что «глобальная финансовая архитектура нуждается не в простой эволюции; она нуждается в радикальном преобразовании. Настало время для нового Бреттон-Вудского соглашения», что «без фундаментальных реформ самые богатые страны и отдельные лица будут продолжать накапливать богатство, оставляя крохи сообществам и странам „глобального Юга“».

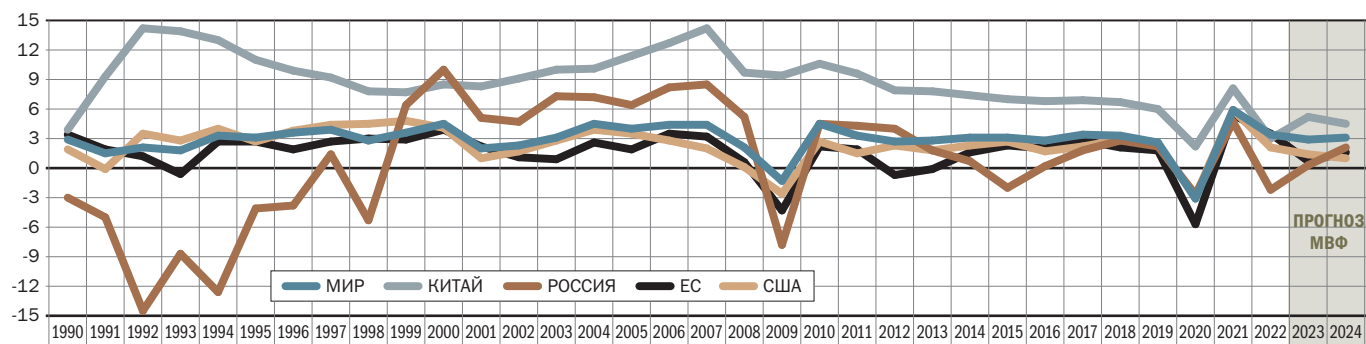
В старой Бреттон-Вудской системе 1944–1971 годов доллар США, обеспеченный золотом по фиксированному курсу 35 долларов за тройскую унцию, был базовой системной валютой, валютой международных расчетов и резервов центральных банков. Для функционирования системы были созданы международные институты, такие как МВФ и Международный банк реконструкции и развития, вошедший в группу Всемирного банка вместе с Международной ассоциацией развития, Международной финансовой корпорацией и Многосторонним агентством по гарантированию инвестиций, был задействован Банк международных расчетов в Базеле. Доллары США стали «мировыми деньгами», посредством которых все страны должны были между собой регулировать все финансовые и торговые дисбалансы.

И пусть золото уже не является обеспечением доллара, Бреттон-Вудскую систему сменила Ямайская система 1976 года, но основные глобальные финансовые институты Бреттон-Вудской системы остались. Были введены синтетические «мировые деньги» — так называемые СДР (специальные права заимствования) — искусственное платежное средство для регулирования сальдо платежных балансов, для покрытия дефицитов и пополнения резервов. Эмитентом СДР стал Международный валютный фонд.

МВФ и Всемирный банк разработали специальную макроэкономическую политику — так называемый Вашингтонский консенсус, предписывающий еще большую либерализацию финансовых рынков и дерегулирование экономики и снижение роли государства. Страны, которые согласились на условия Вашингтонского консенсуса, обрели экономики на длительную стагнацию. А те государства, которые отказались «играть по правилам», не стали следовать рекомендациям МВФ и Всемирного банка и выбрали глобальную экономическую интеграцию при возможно более полном сохранении суверенитета, сейчас являются лидерами по темпам экономического роста.

ДИНАМИКА МИРОВОГО ВВП (%)

Источник: Всемирный банк.



Ситуация, когда распределение денежных средств и потоков капитала в мире всецело зависит от основной резервной и расчетной валюты — доллара, а эмиссия, по сути, мировой валюты используется для решения внутренних проблем США и создания гигантских долгов и при этом Соединенные Штаты используют доллар в качестве санкционного оружия для наказания противников или в качестве инструмента принуждения в отношении союзников, как раз и является одной из причин дестабилизации мировых финансов и раскола некогда глобальной экономики на конкурирующие блоки.

Выводов из вышеизложенного можно сделать минимум три:

- необеспеченная эмиссия долларов для затыкания дыр в американской экономике и последующее изъятие долларов из глобальной финансовой системы как попытка обуздать инфляцию усугубляют масштабы проблем и создают негативные эффекты для всей мировой экономики;
- старая доллароцентричная финансовая система не соответствует реалиям времени и интересам подавляющего большинства развивающихся стран;
- во «фрагментированной» экономике преимущество получают те государства, которые перестают играть по старым правилам и последовательно отстаивают собственные национальные интересы.

Очевидно, что при создании новой архитектуры финансов необходимо учитывать, что деньги — это не только средство расчетов, накоплений и платежей, но и социальный институт, имеющий общественный характер. Именно поэтому в основу новой финансовой системы необходимо поместить новые международные финансовые институты, по аналогии с бреттон-вудскими институтами — МВФ и Группой Всемирного банка. Такие институты в виде банков развития и специальных валютных фондов могут создаваться объединениями государств, заинтересованных в экономическом сотрудничестве, в расширении взаимной торговли. Это БРИКС+, МЕРКОСУР, ШОС и пр.

Расчетными деньгами новой системы могут быть национальные валюты крупных стран, которые обеспечены либо реальной товарной массой, как китайский юань, либо реальными сырьевыми товарами, как валюты России, ряда государств Ближнего Востока, Латинской Америки и ЮАР. Такие валюты постепенно начинают конкурировать с долларом в межнациональных расчетах. В дополнение к триллионам символических фиатных денег, обеспеченных исключительно военно-политической силой стран G7 и емкостью их потребительских рынков, в мировой финансовой системе начинают появляться блоки, основанные на расчетах в обеспеченных товар-

страны. Именно поэтому центральные банки разных стран накапливают резервы именно в тех валютах, в которых компании этих стран осуществляют международную торговлю и в которых производятся заимствования на внешних рынках капитала.

И еще два очень важных момента. Во-первых, для успешного функционирования новых блоков мировой финансовой системы необходимо создание множественных альтернативных информационно-финансовых сетей, через которые осуществляются платежи и взаимодействия между банками и фондами.

Ограничения, создаваемые США и их союзниками в текущей глобаль-

При создании новой архитектуры финансов необходимо учитывать, что деньги — это не только средство расчетов, накоплений и платежей, но и социальный институт, имеющий общественный характер

ных валютах развивающихся стран, чья привлекательность будет расти по мере совершенствования системы расчетов и системы регулирования платежных и торговых балансов.

Если государства начинают использовать для взаимной торговли национальные валюты, то для коррекции торгового баланса можно использовать не доллар, а синтетическую валюту, созданную по модели СДР на основе корзины национальных валют или специального обеспечения, например, золота и стратегических товаров. Резервы в синтетической валюте, в золоте или в реальных товарах можно использовать для балансировки при возникновении дефицита платежного баланса и для проведения интервенций на валютном рынке, чтобы скорректировать сальдо торгового баланса конкретной

новой финансовой инфраструктуре, такие как отключение от SWIFT, блокировка корсчетов банков и заморозка активов, только стимулируют создание альтернатив. И эти альтернативные информационно-финансовые системы становятся необходимыми условиями для выживания экономик стран, попавших под действие незаконных санкций, и для выживания многих бизнесов. Это стимулирует применение цифровых технологий в финансовой сфере и развитие электронной торговли, в том числе трансграничной. Технологии, финтех, цифровые валюты развивающихся стран, новые контуры денежного обращения и различные инновации в сфере становятся необходимыми для экономик значительного числа государств, для их сотрудничества и взаимной

торговли. И от того, насколько эффективными окажутся новые информационно-финансовые сети, будет зависеть долгосрочная жизнеспособность новой финансовой системы.

Во-вторых, что даже отметил в своей речи генеральный секретарь ООН Антониу Гутерриш, необходима новая архитектура долгового рынка, новая система долга, которая включала бы в себя списание и реструктуризацию долга уязвимых и нуждающихся стран со средним уровнем дохода.

S&P Global Ratings в выпущенном в начале 2023 года отчете предупреждает, что мир находится под угрозой кризиса, поскольку правительства, домохозяйства и финансовые учреждения погрязли в долгах. Общий долг превысил \$305 трлн в прошлом году и в обозримом будущем может достигнуть уровня в 366% мирового ВВП. Рост процентных ставок ФРС США и ведущих центральных банков, эмитентов валют, в которых номинировано большинство долговых обязательств, серьезно усугубил долговое бремя. Учитывая, что примерно 35% мирового долга имеет плавающую ставку, зависящую от денежно-кредитной политики США, прошлогодний цикл повышения ставок увеличил мировые расходы на обслуживание долга еще на \$3 трлн.

Накопленный мировой долг, зависимость развивающихся стран от иностранных капиталов и уязвимость рынков на фоне фрагментации мировой экономики и растущих геополитических рисков создает необходимость срочно начинать поиск решения глобальной долговой проблемы. Возможно, придется сделать взаимозачеты значительного количества трансграничных требований и масштабную реструктуризацию накопленных долгов, а также перевод этих долгов из долларов в национальные валюты, чтобы снять часть финансовых и валютных рисков.

Глобальный финансовый разлом грозит мировой катастрофой. Появление доступных альтернатив доллару в качестве резервных активов и платежных средств, подкрепленных новыми стабильными эффективными международными учреждениями, информационно-финансовыми сетями и платежными системами, позволит минимизировать последствия неизбежных кризисов, вызываемых деглобализацией. Чем больше экономического потенциала и ресурсов будет накапливаться в развивающихся экономиках, чем стабильнее будут себя чувствовать региональные экономические блоки, тем выше шанс на сохранение устойчивости и на высокие темпы роста мировой экономики в будущем ●

«ГЛАВНОЕ — СОХРАНИТЬ ОТНОШЕНИЯ С КЛИЕНТАМИ»

Прошлый год для банковского рынка, в том числе сегмента управления крупным частным капиталом, стал периодом экстремальных потрясений. О том, как прошла адаптация к санкционному давлению и какие финансовые инструменты позволили VIP-клиентам сохранить свои активы, рассказал старший вице-президент, руководитель Private Banking и «Привилегии» ВТБ Дмитрий Брейтенбихер.



Последствия событий прошлого года даже сейчас продолжают влиять на банковский сектор: санкции, уход международных платежных систем, отключение Priority Pass, ограничения по иностранным ценным бумагам, проблемы с мобильными приложениями, отключение от SWIFT. Как вашему бизнесу удалось справиться с такими беспрецедентными вызовами?

— Действительно, санкции серьезно затронули состоятельный сегмент. Нам удавалось быстро реагировать на стремительно меняющуюся внешнюю среду благодаря системе оперативной связи. И я хотел бы отметить наших персональных менеджеров — их терпение, стрессоустойчивость и понимание того, что за любыми технологиями, таблицами и графиками стоят живые люди. Отчасти это и прямой контакт с клиентами помогли не только сохранить лояльность тех, кто доверял нам ранее. По итогам года число клиентов Private Banking и «Привилегии» увеличилось на 12%.

Мы смогли выполнить валютные обязательства, а также существенным образом нарастить рублевую часть портфеля клиентов. К слову сказать, 80% привлечения рублевых депозитов в ВТБ обеспечил именно состоятельный сегмент за счет оперативно принятых мер и гибкого ценообразования.

В 2022 году мы перестали мыслить терминами конкуренции, поставив на первое место задачу сохранить средства клиентов, и обеспечили плотное взаимодействие с другими, не санкционными банками. Не могу сказать, что все проходило гладко, ведь многие решения принимались в моменте, когда еще никто не мог предположить масштабов происходящих событий и их последствий для финансового сектора.

— Какие применяемые вами в прошлом году и логично перешедшие в этот решения оказались наиболее эффективными?

— Главным было сохранить доверие и отношения с клиентами: чтобы обезопасить иностранные бумаги, мы принимали разные меры, вплоть до передачи их за периметр ВТБ. Нам удалось заместить ситуацию с валютой рублевой ликвидностью. То есть на каждое новое ограничение мы реагировали запуском отдельных продуктов и сервисов.

В первую очередь обеспечили платежную дисциплину — сместили фокус на карты MIR Supreme с возможностью получать повышенный кешбэк. Первыми на рынке мы предложили полноценную альтернативу ушедшему Priority Pass — Mir Pass, который, в том числе, дает проход и в зарубежные бизнес-залы. Все для того, чтобы сохранить привычный уровень платежного сервиса.

— А в части инвестиционных продуктов?

— В условиях высокой инфляции и нарастания геополитических рисков, а также отмены НДС 20% мы начали предлагать золото в слитках и стали лидерами, на сегодняшний день реализовав почти 34 тонны со средним весом сделки 10 кг. Это является достаточно существенным показателем на российском рынке.

По нашим оценкам, и 2023 год может стать успешным для золота как инвестиционно-го актива — на стоимость положительно влияет рост спроса со стороны центробанков на фоне сохраняющейся инфляции и ограниченного предложения со стороны золотодобывающих компаний. На инвестиционную привлекательность золота также повлияет запуск обратного выкупа слитков, которые клиенты хранят в банке.

Как вы знаете, в 2022 году отменили НДС 20% и на покупку бриллиантов. С учетом изменений рыночной конъюнктуры и законодательства, сужения возможностей для инвестирования у них привлекательный потенциал доходности на долгом горизонте планирования.

Также мы наблюдаем рост инвестиций в юани. В июне прошлого года ВТБ запустил продуктовую линейку в китайской валюте. Актив набирает обороты, как и закономерность роста интереса к его производным. Потенциально облигации в юанях становятся важной частью консервативных инвестиционных стратегий. Вспомнить хотя бы, с каким интересом наши клиенты встретили облигации в юанях «Русала» и «Полюса», оба размещения прош-



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ ВТБ

ли крайне успешно. Если говорить о вкладах, то мы увеличили ставки по «Вкладу в будущее». Максимальная доходность достигает 2,5% годовых, что только укрепляет интерес к юаням.

Рыночные колебания не ослабили уверенность держателей секьюритизированных облигаций ВТБ. Если в 2021 году они были обеспечены ипотечными кредитами и обслуживались без нареканий, то в 2022 году — еще и потребительскими. Этот выпуск был распространен существенно быстрее прогнозов. В этом году мы ожидаем повышенного интереса к этим бумагам, обусловленного качеством залогового обеспечения и потенциальной высокой доходностью относительно других облигационных размещений.

Выросла потребность и в услугах Family Office. Законодательство менялось также стремительно, что требовало оперативных решений, находящихся в том числе и в юридической, и в налоговой плоскостях. Сюда же относятся вопросы, связанные с валютными расчетами, международными отношениями. Все это для того, чтобы организовать полное сопровождение клиентов и сохранить их в периметре банка.

— Чему лично вас научили события и вызовы прошлого года?

— Все эти изменения в очередной раз показали, что мы можем прогнозировать и строить предположения, но в итоге возвращаемся к сократовскому «я знаю, что я ничего не знаю». Я не привык рассуждать в терминах «а что было бы, если», но в процессе решения часто нестандартных и индивидуальных кейсов получаешь и опыт, и понимание потребности в новых знаниях. И чем больше ты узнаешь, тем больше понимаешь возможные перспективы роста.

В целом мне, наверное, близка философия стоицизма, когда препятствие становится путем, и метафора огня, который, охватывая все на своем пути, становится только сильнее ●

ИНВЕСТОРЫ МЕНЯЮТ ОРИЕНТАЦИЮ

ПОРТФЕЛЬНЫЕ МЕНЕДЖЕРЫ МИНИМИЗИРУЮТ ВЛОЖЕНИЯ В АМЕРИКАНСКИЕ АКЦИИ



В новом году международные инвесторы осуществляют точечные покупки на рынках акций. В ожидании роста экономики Китая скупают акции китайских компаний, а также европейских и российских, которые выигрывают от этого роста. В аутсайдерах оказались фонды США, которые страдают из-за риска замедления экономики и продолжения повышения ключевой ставки ФРС.

Международные инвесторы с осторожностью относятся к вложениям в акции, свидетельствуют данные EPFR. По оценкам «Денег», основанным на отчетах Bank of America (учитывающих данные EPFR, BofA), с начала года по 8 февраля все мировые фонды акций привлекли \$32,7 млрд. Это почти в пять раз ниже чистых инвестиций в такие фонды за аналогичный период 2022 года. Даже в пандемийный 2020 год инвесторы активнее наращивали вложения — тогда все фонды акций привлекли за пять недель чуть более \$50 млрд.

Экономике не хватает роста

Осторожность инвесторов связана с сохраняющимися опасениями относительно перспектив мировой экономики. По данным опроса портфельных инвесторов, проведенного аналитиками BofA в январе, число управляющих, уверенных в том, что в ближайшие 12 месяцев темпы роста мировой экономики замедлятся, на 50% превысило число тех, кто продолжает ждать ускорения темпов. Месяцем ранее пессимистов было на 69% больше, но в начале 2022 года оптимисты доминировали на рынке.

Некоторому улучшению настроений способствует снижение инфляции в США, которая по итогам декабря составила 6,5%, что на 0,6 процентного пункта (п. п.) ниже ноябрьской и на 2,6 п. п. — пикового уровня в июле. В начале февраля ФРС США подняла ключевую ставку на 0,25 п. п., до 4,5–4,75%. С марта прошлого года она выросла суммарно на 4,5 п. п. (в июне, июле, сентябре и ноябре ставка повышалась сразу на 0,75 п. п., в декабре — на 0,5 п. п.). Это самый значительный

по масштабам цикл ужесточения кредитной политики с 1980-х годов.

Управляющие полагают, что последнее повышение ключевой ставки ФРС — не последнее: риски для мировой экономики сохраняются. К концу первого квартала на рынке ожидают еще два повышения на 0,25 п. п., каждое до 5–5,25%. Такого мнения придерживаются 50% опрошенных BofA портфельных управляющих. Сохраняется угроза рецессии мировой экономики, что не позволяет управляющим агрессивно наращивать вложения в акции, ограничиваясь точечными покупками в самых перспективных регионах.

Китай открылся инвестициям

Лучше всего с начала года чувствуют фонды, ориентированные на вложения в акции компаний развивающихся стран. По оценкам «Денег», приток средств в фонды emerging markets за отчетный период составил \$27,3 млрд. Это только на \$4 млрд меньше результата за аналогичный период 2022 года. Управляющие не исключают ускорения темпов роста экономик ЕМ. «Есть некий рассинхрон в глобальном росте — развитие экономики, в частности, США, замедляются, а развивающийся мир имеет все шансы показать более быстрые темпы роста», — считает менеджер инвестиционного департамента UFG Wealth Management Максим Малофеев.

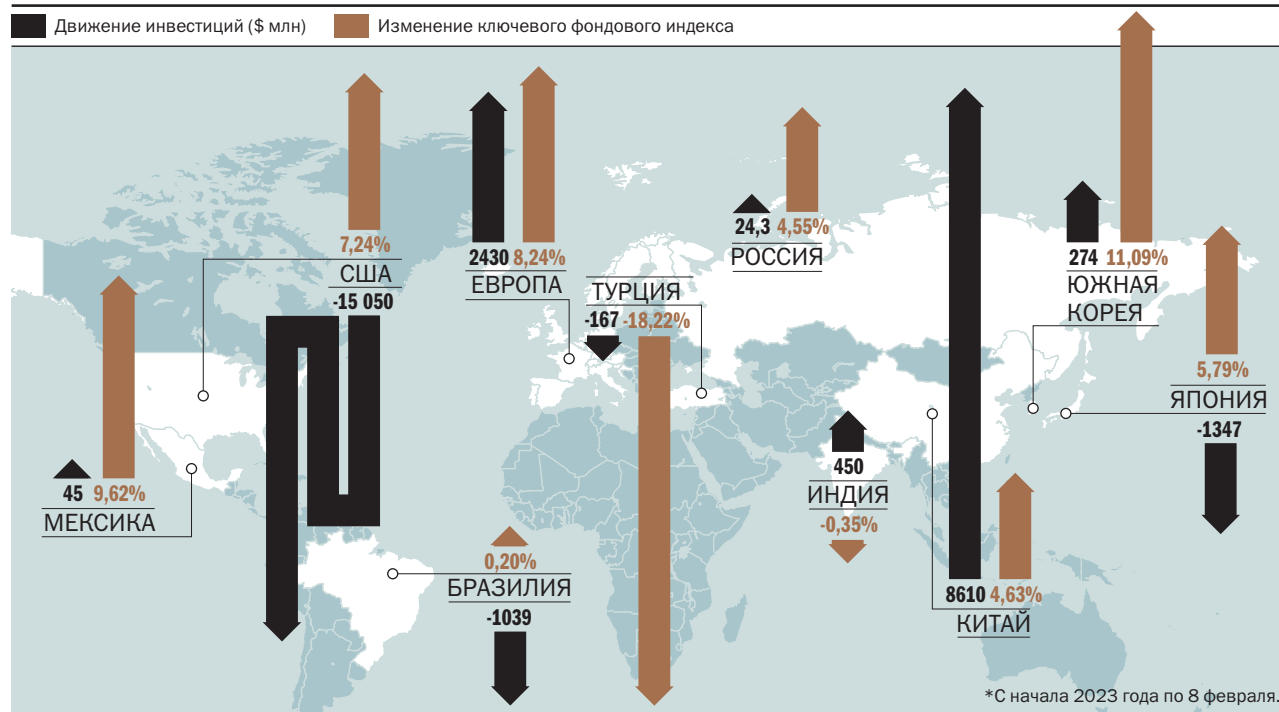
Как и годом ранее, основной приток средств пришелся на фонды Китая. По данным EPFR, международные инвесторы вложили в китайские акции \$8,6 млрд. Это вдвое ниже привлечений за аналогичный период 2022 года и лучший результат среди всех мировых страновых фондов.

Оптимизм инвесторов в отношении китайского рынка акций связан с решением властей отказаться от политики «нулевой терпимости» в отношении COVID-19. С конца 2022 года в стране были сняты некоторые ограничения на перемещения внутри страны, с 8 января был отменен обязательный карантин для въезжающих из-за границы. В таких условиях 91% портфельных менеджеров, опрошенных BofA, заявили, что ждут значительного роста экономики Поднебесной. «По итогам 2022 года ВВП КНР вырос на 3% год к году, что может показаться высоким результатом по сравнению с экономиками разви-

ТЕКСТ Иван Евишкин
ФОТО Getty Images

ГЕОГРАФИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ*

Источники: Bloomberg, BofA, Midlincoln Research, Investfunds.





GETTY IMAGES

тых стран, однако для Китая это относительно слабый показатель. По прогнозу МВФ, экономика КНР в 2023 году может вырасти на 5,2%, — отмечает аналитик «КСП Капитал УА» Михаил Беспалов.

Акции китайских компаний изрядно просели за предыдущие два года и выглядят недооцененными. «Фондовый рынок Китая начал свою коррекцию еще в феврале 2021 года, тогда как Америка и Европа корректируются с начала 2022 года. С тех пор падение индекса Hang Seng составило более 50%, и в октябре 2022 года инвесторы нашли для себя привлекательные уровни в китайских активах», — отмечает директор департамента инвестиционно-корпоративного бизнеса «Цифра брокер» Александр Цыганов.

Среди стран БРИК притоки отмечались и в фонды Индии, которые привлекли с начала года \$450 млн, что в четыре раза больше оттока за аналогичный период 2022 года. Этот рынок привлекает надеждой на бурный экономический рост, который оценива-

ется Всемирным банком в 6,5% по итогам 2023 года. «Страна нарастила закупки российской нефти и начала перепродавать нефтепродукты. Санкции не распространяются на нефтепродукты из других стран, даже если они сделаны из российской нефти», — отмечает Александр Цыганов.

В то же время из фондов Бразилии было выведено более \$1 млрд. «Инвесторы любят „тихие гавани“, они очень пугливы и избегают потрясений. Последние выборы в Бразилии сопровождалась скандалами и протестами, штурмом Национального конгресса, президентского дворца и Верховного суда», — напоминает господин Цыганов. В Бразилии ставка — 13,75%, что мешает экономическому росту. «На фоне одной из самых высоких в мире процентных ставок рост сдерживает фискальная/политическая неопределенность и все еще высокая инфляция. Если эти два фактора отступят, можем увидеть рост спроса на локальные активы», — считает Максим Малофеев.

Американские бумаги без спроса

Беспокойство относительно состояния мировой экономики сильнее всего отразилось на фондах, ориентированных на вложения в акции компаний развитых стран. По данным EPFR, суммарный приток средств в фонды рынков developed markets за минувшие шесть недель составил символические по меркам этих рынков \$5,4 млрд. За аналогичный период 2022 года международные инвесторы вложили в эти фонды почти \$120 млрд.

Падение притока в фонды развитых стран связано с масштабными оттоками из американских. За отчетный период клиенты таких фондов вывели более \$15 млрд. Годом ранее результат был со знаком плюс — почти \$60 млрд. О низком интересе глобальных инвесторов к американским акциям свидетельствует опрос BofA. В январе число управляющих с недоверием таких акций в портфелях оказалось на 39% больше, чем тех, у кого он был выше. В декабре продавцов было на 12% больше. В итоге показатель стал худшим с ноября 2005 года.

Снижение спроса на американские акции связано с опасениями инвесторов относительно перспективы американской экономики. Как отмечает управляющий активами УК «Система Капитал» Дмитрий Терпелов, экономические индикаторы указывают на высокие риски рецессии в экономике США в следующие 6–18 месяцев. Инвесторы опасаются падения прибылей американских компаний, что может ударить по рынку на фоне жесткой денежно-кредитной политики ФРС. В первом квартале 2023 года аналитики ждут снижение прибыли на акцию S&P 500 на 4,5% против ожиданий роста на 5,8% в начале четвертого квартала.

Текущие мультипликаторы американских акций выглядят высокими. В начале февраля индекс S&P 500 торговался с мультипликатором P/E около 18,5. «Несмотря на то что с точки зрения абсолютных мультипликаторов американские акции в прошлом году подешевели, относительно доходностей облигаций оценки снизились не так сильно, и премия за риск инвестиций в акции, если ее определить как разницу между текущей доходностью акций и облигаций, сократилась до минимумов с 2008 года, слабо отражая всю неопределенность и риски снижения прогнозов по прибылям», — отмечает Дмитрий Терпелов.

По мнению Михаила Беспалова, осторожное отношение к вложениям в американские активы может быть обусловлено различием в том, как рынок

и американский регулятор представляют себе дальнейшее развитие ситуации. «Рынок верит в то, что ФРС снизит темпы ужесточения политики и вскоре может перейти к снижению ставок, в то время как представители регулятора заявляют, что для снижения инфляции ставки могут оставаться высокими в течение более длительного периода», — поясняет господин Беспалов.

Инвесторы наращивают инвестиции на европейском рынке. По данным EPFR, суммарный приток средств в такие фонды акций составил по итогам отчетного периода \$2,4 млрд. Неопределенность в экономике европейских стран и прибылей компаний в регионе сохраняется на высоком уровне так же, как и в США, но Европа смогла избежать энергетического кризиса и глубокой рецессии, которых инвесторы опасались, забирая деньги из европейских акций в прошлом году. «Регион с учетом торговых потоков является большим бенефициаром открытия китайской экономики, чем США, поэтому часть глобальных инвесторов сокращали ранее сделанные „недовесы“ европейских акций в портфелях, возвращаясь к более нейтральной доле акций региона, что и нашло отражение в данных по потокам в фонды с начала года», — отмечает Дмитрий Терпелов.

Российские инвесторы ставят на рост

Ожидания роста экономики Китая позитивно сказываются и на привлекательности вложений в российские акции. По оценкам «Денег», основанным на данных Investfunds, с начала года частные инвесторы увеличили вложения в фонды российских акций на 1,7 млрд руб., или \$24,3 млн (при среднем курсе доллара за отчетный период 69,9 руб./\$). Часть средств была переведена из фондов облигаций, которые потеряли за сопоставимый период свыше 5 млрд руб., или \$72 млн. Такое поведение инвесторов, как полагает портфельный управляющий УК «Тринфиго» Юрий Гроссман, связано с ограниченным потенциалом роста стоимости паев облигационных фондов (за исключением инфляционных) и ростом российских акций в последние месяцы. «С середины октября индексный фонд государственных облигаций изменился, тогда как фонды широкого индекса акций выросли на 17,5%. Наблюдая устойчивое восстановление российского рынка акций, инвесторы стали отказываться от стратегии „избегания риска“, что подразумевает переход из консервативных активов в более волатильные», — отмечает господин Гроссман ●

«МЫ ВИДИМ БОЛЬШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ В РАБОТЕ С ДРУЖЕСТВЕННЫМИ СТРАНАМИ»

Первый зампред «Сбера» Александр Ведяхин рассказал об итогах работы корпоративного бизнеса банка в 2022 году, задачах на 2023-й и международном развитии бизнеса.



анние РПБУ по прошлому году показывают, что «Сбер» закрыл год с прибылью. Какие планы на этот год? Сможете ли выйти на рекордные значения 2021 года? — Прошлый год стал непростым для всех. Нашим главным приоритетом, как и всегда, был клиент. Мы адаптировались к новым реалиям сами и помогали делать то же самое нашим клиентам. Начали выдавать компаниям кредиты в юанях, запустили бивалютные депозиты в интернет-банке «СберБизнес», расширили список валют для конверсии, запустили платформу SberTrade для торговли ценными бумагами. Остались лидерами в программах господдержки и реструктуризации: 100 тыс. клиентов МСП сегодня пользуются такими инструментами, а портфель кредитов МСП с господдержкой превысил 1 трлн руб. Сохраняем темпы устойчивого финансирования, здесь наш портфель составил 1,3 трлн руб. Утвердили социальную таксономию и запускаем социальные кредиты.

Для малого бизнеса мы продолжаем развивать наши отраслевые решения, для среднего и крупного — масштабировать проекты цифровой трансформации. В этом году мы продолжим совершенствовать финансовые сервисы, восстанавливать международную инфраструктуру и укреплять отношения с дружественными странами.

Но изменения будут не просто количественными. «Сбер» в целом переоценивает свою роль во взаимоотношениях с клиентами. Мы будем не только стремиться максимально качественно и быстро удовлетворять их запросы, но и создадим для них все условия, чтобы они могли получать наши сервисы и услуги с максимальной выгодой. Мы, как и прежде, будем выстраивать с клиентами долгосрочные и доверительные отношения.

Что касается прогнозов прибыли по итогам года. «Сбер» взял хороший старт в январе, заработав более 110 млрд руб. чистой прибыли, что на 10% больше результата докризисного января прошлого года. Это весьма позитивный индикатор. В 2023 году мы ожидаем значимого восстановления рентабельности. Хотя макроэкономическая и геополитическая неопределенность сохраняется, мы понимаем, что у нас есть все необходимые инструменты, чтобы пройти этот год хорошо. И мы продолжим своевременно информировать всех наших стейкхолдеров о результатах нашей деятельности. Кстати, «Сбер» стал одним из первых, кто еще в ноябре 2022-го вернулся к практике раскрытия результатов. Нам важно информировать рынок и быть понятными для всех наших клиентов, акционеров и партнеров. Нам важно, чтобы нам доверяли.

Вообще, уровень доверия в обществе напрямую влияет на деловую активность и, как следствие, на ВВП страны в целом. И напротив, недоверие сродни дополнительному налогу на все виды экономической деятельности. Еще в 2000-х годах было исследование, которое демонстрировало, что рост индекса доверия в отдельно взятой стране всего на 1 п. п. через пять лет приводит к росту ВВП на душу населения в этой стране примерно на 660 долларов. Так что, выстраивая отношения на взаимном доверии, выигрывают все.

— Подведете итоги прошлого года? С чем банк начал 2023 год? Изменилась ли структура вашего бизнеса?

— Даже в сверхтурбулентном 2022 году мы нарастили число активных клиентов-юрлиц — сейчас их более 3 млн — и сохранили нашу долю на рынке кредитования. А если рассматривать отдельно кредитование МСП, то здесь наша доля за год выросла на пять процентных пунктов и достигла 46%.

Выгода для клиента может измеряться не только в деньгах. Для кого-то это прежде всего экономия времени, а для кого-то — освобождение от рутинных операций. Поэтому мы первыми на финансовом рынке запустили отраслевые решения. Год назад у нас было только одно решение — «СберБизнес. Недвижимость» — для сегмента аренды коммерческой недвижимости. Сейчас их уже шесть: добавились «Транс-

порт», «Оптовая торговля», «Розничная торговля», «Услуги» и ЖКХ. Ими пользуются 90 тыс. предпринимателей.

Имея колоссальный опыт в цифровой трансформации, мы помогаем крупным и средним компаниям цифровизировать свои предприятия. Для этого используем как сервисы группы «Сбер», так и услуги надежных партнеров. У нас, кстати, уже 139 партнеров — это лучшие на рынке интеграторы, разработчики и вендоры. В итоге 540 компаний страны сегодня проходят цифровую трансформацию вместе с нами. Это, согласитесь, высокий показатель доверия.

Для государства у нас тоже есть комплексные отраслевые решения — это и цифровые, и классические банковские продукты. Сегодня мы уже реализовали 53 таких решения в 35 регионах. Среди них обращение с твердыми коммунальными отходами, транспорт, туризм и образование.

Не забываем и про новые сегменты, вывели на рынок 18 новых нефинансовых ESG-продуктов для бизнеса и власти, в том числе разрабатываем стратегии устойчивого развития для регионов РФ.

Не менее важные каналы взаимодействия — цифровые. Нашим корпоративным интернет-банкингом «СберБизнес» пользуются 2,7 млн предпринимателей — практически все наши клиенты и большинство предпринимателей страны. В «СберБизнесе» больше сотни банковских и сопутствующих сервисов для ведения своего дела.

В 2022 году мы перезапустили рынок процентных производных финансовых инструментов на Московской бирже с помощью алгоритмического ценообразования. Сейчас «Сбер» — крупнейший маркетмейкер на рынке процентных ПФИ.

Также мы запустили инструменты размещения, финансирования и хеджирования в валютах дружественных стран. Нарастили оборот в китайском юане — «Сбер» стал ведущим провайдером ликвидности на межбанковском рынке и маркетмейкером №1 на внебиржевом рынке валют дружественных стран.

Для финансовых институтов мы фокусируемся на развитии платформенных решений. Это Sber-



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ СБЕРБАНКА

«Мы фокусируемся на развитии платформенных решений. Это SberTrade — платформа для торговли ценными бумагами — и SberCIB Terminal, где можно управлять валютными рисками и ликвидностью, получать аналитические материалы и трейдинговые обзоры»

нут. Сейчас мы пилируем выдачу «умных» ТВ-приставок SberBox и сим-карт «СберМобайла».

Хочу подчеркнуть, что, несмотря на масштабы «Сбера», мы не используем курьеров: такую услугу предоставляют только штатные сотрудники банка, которые прошли специальное обучение. Это гарантирует, что при выезде специалиста клиент получит такую же качественную консультацию, как и в офисе банка.

Казалось бы, опция доставки финансовых документов явно не первостепенная, но она вызывает такие яркие и положительные эмоции у наших клиентов, что хочется и дальше только приятно удивлять и радовать. Ведь даже элементарная улыбка клиентского менеджера многое значит. Мы стараемся перейти от деловых, транзакционных отношений с клиентами к человеческим.

— Понятно, что с долларами и евро вам сейчас сложно работать. Какая у «Сбера» сейчас доля валюты в корпоративном портфеле? Есть ли спрос у корпоративных заемщиков на нетрадиционные валюты — юани, рупии?

— За 2022 год доля валюты в корпоративном кредитном портфеле «Сбера» снизилась с 27% до 17%. Многие экспортеры переориентировались на азиатские рынки и теперь привлекают финансирование в юанях. При этом речь идет как о новых деньгах, так и о конвертации текущих обязательств, номинированных в долларах и евро. В прошлом году мы запустили кредитование в юанях: на конец года портфель достиг 9 млрд юаней.

— Вы уже рассказывали об открытии второго офиса в Индии. А какие еще направления работы за рубежом вы считаете перспективными?

— Товарооборот России с Индией растет, мы это чувствуем на себе.

В 2022 году число импортеров, работающих с нашим индийским филиалом, выросло в 30 раз. Поэтому в текущем году мы планируем открыть второй офис в Мумбае — помимо того, что успешно работает в Дели. Наша задача — стимулировать товарооборот между двумя странами с помощью различных сервисов, вместе с бизнесом и государством преодолевать барьеры, совершенствовать расчетные механизмы. И, конечно, развивать собственную инфраструктуру, продукты и сервисы для корпоративных клиентов.

Мы видим большие перспективы в работе с дружественными странами, в том числе и по направлению ответственного финансирования. Экспортные связи сейчас переориентировались с Запада на Восток, и вместе с ними восстановились требования к российским компаниям по ESG-практикам и раскрытию ESG-отчетности.

«Сбер» регулярно проводит для клиентов бизнес-миссии онлайн. По сути, это онлайн-встречи, которые помогают российским и иностранным компаниям наладить прямой контакт, найти надежных поставщиков и клиентов. В 2022 году мы провели 40 бизнес-миссий, в них участвовали 1500 компаний. В этом году расширим количество стран, компании из которых смогут принять участие в наших бизнес-миссиях онлайн.

Сейчас мы изучаем все дружественные рынки, и наиболее перспективными видятся страны Азии, Ближнего Востока и Латинской Америки. В декабре прошлого года мы запустили процесс открытия филиала в Китае. Процедура эта небыстрая, может занять до года, но в результате открытие офиса даст новый импульс нашему сотрудничеству и новые возможности для клиентов ●

Trade — удобная платформа для торговли ценными бумагами — и SberCIB Terminal, где можно управлять валютными рисками и ликвидностью, получать аналитические материалы и трейдинговые обзоры, которые раньше были доступны только на Bloomberg и Refinitiv.

— Какие у вас ожидания по корпоративному кредитному портфелю в 2023 году? На кого делаете ставку — малый или крупный бизнес?

— Бизнес адаптируется к новым условиям — об этом говорит положительная динамика финансовых показателей наших клиентов. Кредитование во второй половине 2022 года восстановилось, и, что важно, мы видим спрос в том числе на инвестиционные кредиты. По прогнозам Банка России, в 2023-м портфель корпоративных кредитов в стране вырастет на 10–14%. Этот рост обеспечит прежде всего финансирование недвижимости, а также проекты, реализация которых была отложена в 2022 году,

и проекты по занятию освободившихся ниш. Так что мы ожидаем, что бизнес покажет хорошие темпы роста.

— Банк рассказывал, что запустил выдачу моментальных карт выездными менеджерами. Насколько успешен этот сервис и как вы планируете его развивать?

— Спрос на услуги доставки растет. В прошлом году 350 тыс. наших клиентов в более чем 200 городах России получили кредитные, дебетовые и бизнес-карты с помощью выездных менеджеров. Каждая четвертая моментальная карта «Сбера» выдана таким образом.

И мы не ограничиваемся картами. Видим, что нашим клиентам — и юрлицам, и физлицам — нужна доставка финансовых документов, востребованы выездные консультации по различным продуктам. Поэтому в этом году расширим продуктовую линейку услуг выездных менеджеров и сократим время доставки до одного часа, а в перспективе — и до 15 ми-



GETTY IMAGES

ПОТЕРЯТЬ — ТАК МИЛЛИАРД

УЧИМСЯ У РЕКОРДСМЕНОВ 2022 ГОДА

В начале января 2023 года Илон Маск попал в справочник «Гиннесс. Мировые рекорды», установив рекорд по самой большой в истории потере состояния. С ноября 2021 года к началу января 2023 года он обеднел, по разным оценкам, на \$182–200 млрд. Но если случившееся с Маском объясняется просто сильной волатильностью фондового рынка в 2022 году, то в составленном «Деньгами» рейтинге за каждой крупной финансовой потерей стоит своя история — история кризиса, рискованных операций, мошенничества.



Гаутам Адани. Аналитический доклад ценой в сто миллиардов

Гаутам Адани, сын мелкого торговца текстилем из индийского города Ахмадабад, хотел заниматься бизнесом, но не тем бизнесом, которым занимался его отец. В 1981 году, когда Гаутаму было 19 лет, старший брат взял его к себе на работу менеджером на недавно купленную фабрику по производству поливинилхлорида (ПВХ, третья по популярности пластмасса в мире). В 1985 году Гаутам занялся импортом ПВХ, в 1988 году основал собственную компанию Adani Exports (впоследствии переименованную в Adani Enterprises). Со временем из нее выросла Adani Group, занимающаяся портовым бизнесом, морскими перевозками, производством, экспортом и импортом продуктов питания, добычей и продажей каменного угля, нефтегазоразведкой, электроэнергетикой, логистикой (список можно продолжить), телевидением. В ноябре 2021 года он заявил о планах инвестировать \$70 млрд в зеленую энергетику. В феврале 2022 года Forbes признал Гаутаму Адани богатейшим жителем Азии, оценив его состояние в \$90,1 млрд. В декабре 2022 года состояние Адани составляло уже \$133,9 млрд.

Опубликованный 23 января 2023 года американской исследовательской компанией Hindenburg Research доклад произвел эффект разорвавшейся бомбы. Название доклада говорило само за себя — «Adani Group: как третий по богатству человек в мире руководит крупнейшим мошенничеством в кор-

поративной истории». В докладе Адани и его родственники обвинялись в жульнических операциях с алмазами, уклонении от уплаты налогов посредством вывода денег в офшорные юрисдикции, манипуляциях с ценными бумагами, нарушении правил бухгалтерского учета. Хотя Гаутам Адани и назвал обвинения «беспочвенными» и «злобными», акции принадлежащих ему компаний стали стремительно дешеветь. За девять дней с момента публикации доклада капитализация Adani Group снизилась на \$107 млрд. Гаутам Адани не только потерял звание самого богатого жителя Азии. К началу февраля его личное состояние уполовинилось (оценка Bloomberg на 2 февраля 2023 года — \$61,3 млрд).

Масаёси Сон. Дотком звонит в колокол

Масаёси Сон — основатель и владелец японской холдинговой компании SoftBank Group. В западной деловой прессе его часто называют Маса Сон, а еще его иногда называют «худшим инвестором в истории».

Сон начал заниматься бизнесом во время учебы в Калифорнийском университете в Беркли. Он изобрел электронный переводчик и продал свое изобретение компании Sharp примерно за \$1 млн. Поставлял в Японию подержанные игровые автоматы,

Гаутам Адани, бывший
богатейший житель Азии



BLOOMBERG / GETTY IMAGES

ТЕКСТ Алексей Алексеев
ФОТО Getty Images,
Bloomberg/Getty
Images, The India Today
Group/Getty Images,
Reuters, Independent
News And Media/Getty
Images, Mike Blake/
Reuters



BLOOMBERG / GETTY IMAGES

До прошлого года Масаёси Сону принадлежал мировой рекорд по финансовым потерям

звать эти убытки крупными по сравнению с убытками 2000 года.

Более серьезными были другие потери. Vision Fund (инвестфонд SoftBank), занимающийся вложением в ценные бумаги высокотехнологичных компаний (основной инвестор — суверенный фонд Саудовской Аравии), закончил 2019 финансовый год с убытками в размере около \$18 млрд, а в 2021 финансовом году побил собственный антирекорд, зафиксировав убытки в \$27,4 млрд.

При этом Сон все еще остается одним из ведущих бизнесменов Японии. В 2022 году Forbes оценил его состояние в \$21,1 млрд (третье место в рейтинге богатейших японцев). По оценке журнала CEOWORLD, Сон — второй по богатству житель Японии, а его состо-

Анил Амбани. И ты, брат

Было время, когда в рейтингах богатейших бизнесменов фамилия Амбани упоминалась дважды. Братья Амбани, Анил и Мукеш, соревновались друг с другом. Мукеш в настоящее время — богатейший житель Азии, имя Анилы из рейтингов исчезло.

Деловую империю Амбани, одну из ведущих индийских корпораций Reliance Industries, построил отец Анилы и Мукеша Дхирубхай Хирачанд Амбани (чаще всего его называли просто Дхирубхай). В 1986 году Дхирубхай пережил инсульт, после которого передал управление компанией сыновьям. Он скончался в 2002 году, не оставив завещания. В 2005 году братья договорились разделить бизнес. Анилу — телекоммуникации, энергетику, финансовые услуги, кинопроизводство (в 2008 году он создал СП с DreamWorks Стиве-

Некоторые финансовые аналитики прогнозировали, что Сон может отобрать у Гейтса звание самого богатого жителя планеты

заработав на этом еще миллион долларов. Вернувшись на родину, в 1981 году основал компанию SoftBank и занялся продажей программного обеспечения. В результате вывода акций компании на биржу в 1995 году состояние Сона достигло \$1,5 млрд. Его стали называть «японским Биллом Гейтсом». Он занялся инвестициями в акции интернет-компаний. По словам самого Сона, в период бурного роста интернет-бизнеса ему принадлежало больше таких акций, чем кому-либо еще. В июле 1999 года состояние «хозяина Интернета» (заголовок статьи о Соне в журнале Forbes) оценивалось в \$6,4 млрд. Размер состояния рос с бешеной скоростью, достигнув на пике около \$78 млрд. Некоторые финансовые аналитики прогнозировали, что Сон может отобрать у Гейтса звание самого богатого жителя планеты. Этого не произошло. Произошло совсем другое — схлопывание пузыря доткомов. В результате обвального падения курсов акций интернет-компаний в 2000 году Сон за четыре месяца потерял более \$59 млрд. В конце 2000 года его состояние составляло \$19,4 млрд.



THE INDIA TODAY GROUP / GETTY IMAGES

Анил Амбани, жертва конкуренции сотовых стандартов

яние составляет \$22,6 млрд. На начало февраля 2023 года в Bloomberg Index была приведена заметно более низкая оценка — \$14,6 млрд.

на Спилберга), Мукешу — нефтепереработку и нефтехимию. Также они подписали соглашение о том, что до 2010 года не будут конкурировать ни в какой сфере.

В 2007 году в рейтинге богатейших жителей Индии журнала Forbes Мукеш занимал второе место (с состоянием \$49 млрд), Анил — третье (\$45 млрд).

Телекоммуникационная компания Анилы Reliance Communication развивала сотовую связь стандарта CDMA. Конкуренты предпочли стандарт GSM. Стандарт CDMA используется в беспроводных сетях второго и третьего поколения (2G и 3G). С приходом четвертого поколения (4G) компания Амбани оказалась в проигрыше. В 2016 году на рынок телекоммуникаций вышла компания Мукеша Reliance Jio Infocomm, занявшая ценовым демпингом. Годом позже Анил закрыл свою фирму, терпящую убытки, и попытался продать ее брату. Тот отказался от сделки, не желая выплачивать долги Reliance Communication. В 2019 году Reliance Communication запустила процедуру банкротства. Шведская компания

Ericsson привлекла Анилу Амбани к суду за невозврат гарантированного лично им долга в размере \$80 млн. В случае неуплаты Анилу грозила тюрьма. Мукеш спас брата, выплатив долг (по некоторым данным, Анил за это передал брату права длительной аренды на два офисных здания в Мумбае). Вслед за телекоммуникационной фирмой несостоятельными стали и другие компании, принадлежащие Анилу Амбани.

В феврале 2020 года он снова оказался в суде. Три китайских государственных банка требовали с него выплаты задолженности по кредитам на сумму в общей сложности около \$700 млн. Анил заявил суду: «Мое состояние равняется нулю, если принять в расчет мои обязательства».

Ясумицу Шигета. Абонент снова доступен

История взлета и падения Ясумицу Шигеты похожа на историю его соотечественника Масаёси Сона.

В 1988 году Шигета основал компанию Hikari Tsushin, основным направлением деятельности которой была продажа сотовых телефонов как операторам сотовой связи, так и розничным магазинам. В 1999 году Шигета стал долларовым миллиардером (самым молодым в Японии). В период надувания пузыря доткомов его состояние достигало \$42 млрд. Когда пузырь лопнул, курс акций Hikari Tsushin стал резко снижаться. В феврале 2000 года одна акция стоила более \$2 тыс., в феврале 2001 года — около \$20.

Шигета смог пережить потерю почти всего состояния. Он перепрофилировал компанию. Продажа сотовых телефонов отошла на второй план, основным направлением деятельности Hikari Tsushin стали автоматизация офисов и предоставление телекоммуникационных услуг. Также компания стала предоставлять страховые услуги. Уже в 2005 году его фамилию снова можно было увидеть в рейтинге Forbes. По ситуации на начало февраля 2023 года Forbes оценивал его состояние в \$3,9 млрд.

Эйке Фуркен Батиста да Силва. Конгломерат, который лопнул

Эйке Батиста родился в богатой семье. Его отец, Элизер Батиста да Силва, дважды занимал должность министра горнорудной промышленности и энергетики Бразилии



(в 1961–1964 и 1979–1986 годах), возглавлял совет директоров компании Companhia Vale do Rio Doce — мирового лидера по добыче железной руды и никеля (в настоящее время носит название Vale). В подростковом и юношеском возрасте Эйке жил вместе с родителями в Европе, изучал металлургию в Университете Ахена, подрабатывал страховым агентом. В начале 1980-х вернулся в Бразилию, в 23-летнем возрасте открыл компанию по торговле золотом Autram Augem, вскоре заработал свой первый миллион.

В 1984 году Эйке Батиста основал EBX Group. Начав с проекта Novo Planeta (первого механизированного зо-

**Ясумицу Шигета,
бывший самый молодой
миллиардер Японии
и все еще миллиардер**

**Батиста заявил, что его цель —
стать самым богатым в мире.
Но финансовые результаты
компании OGX оказались
гораздо ниже заявлявшихся**



лото прииска в Амазонии), он построил конгломерат, состоящий из энергетических, горнодобывающих, транспортных компаний, действовавших в Бразилии, Канаде, Колумбии, Чили. Самой дорогой из них была нефтегазодобывающая OGX Petroleo e Gas Participacoes. На стоимость пакета акций этой компании приходилось чуть более половины его состояния, в 2012 году составлявшего \$34,5 млрд. Это делало его седьмым по богатству человеком в мире и самым богатым в Бразилии. Батиста заявил, что его цель — стать самым богатым в мире. Но в том же 2012 году финансовые результаты компании OGX оказались гораздо ниже заявлявшихся. Это привело к сбросу акций OGX инвесторами, в результате чего курс акций упал за год на 90%, и потере доверия инвесторов к другим компаниям EBX Group, что привело к снижению их курсовой стоимости. У Батисты возникли проблемы с погашением кредитов. В июле 2013 года его состояние оценивалось в \$200 млн, в сентябре 2014 года бывший богатейший человек Бразилии заявлял, что его состояние — минус один миллиард долларов.

В ноябре 2015 года Комиссия по ценным бумагам Бразилии запретила Батисте занимать должности в управленческих структурах и советах директоров публичных компаний сроком на пять лет.

**Эйке Батиста, бывший
богатейший житель Бразилии**

ВЕЛИКИЕ ФИНАНСИСТЫ

В 2017 году он был оштрафован на \$6,3 млн за инсайдерскую торговлю. В 2018 году — приговорен к 30 годам лишения свободы за взятки на общую сумму свыше \$16,5 млн. Находясь под домашним арестом на время рассмотрения апелляции, он был в 2019 году осужден еще раз — за использование инсайдерской информации и отмывание денег — и приговорен к восьми годам и семи месяцам лишения свободы и штрафу в \$20 млн. Находясь под домашним арестом, он продолжает оспаривать судебные приговоры.

INDEPENDENT NEWS AND MEDIA / GETTY IMAGES



Шон Куинн, бывший богатейший житель Ирландии

в различных видах мошенничества, отмывании денег и нарушении законодательства о финансировании политических кампаний. В случае признания виновным ему грозит до 115 лет тюрьмы. 22 декабря 2022 года он был отпущен на свободу до суда под залог в \$250 млн и обязательство не покидать дом своих родителей в Калифорнии.

Шон Куинн. Из грязи в князи и обратно

Джон Игнатиус Куинн, более известный как Шон Куинн, заработал свои миллиарды с нуля. Сын фермера, Шон бросил школу в 14 лет. В 25-летнем возрасте на взятые в долг £100 он занялся продажей гравия — сначала добываемого на семейном земельном участке, а затем и в других местах Ирландии. Дела компании Sean Quinn Quarries шли хорошо. Куинн занялся другими материалами, используемыми в строительстве, — цементом, стеклом, черепицей, полиуретаном, батареями отопления. Успехам в бизнесе способствовали связи Куинна в Гэльской атлетической ассоциации (общественная организация, занимающаяся продвижением ирландской культуры и национальных видов спорта). Возникла диверсифицированная Quinn Group. К производству стройматериалов и торговле ими добавились страхование, девелопмент, гостиничный бизнес. Заводы в Ирландии и Великобритании, Бельгии, Германии, Испании, Словакии, Франции, Чехии. Отели в Болгарии, Великобритании, Польше, Чехии. Бизнес-центры и земельные участки в России и на Украине. Бурный рост Quinn Group пришелся на период быстрого экономического роста экономики Ирландии, начавшегося в середине 1990-х (тогда страна получила прозвище Кельтский Тигр).

В 2007 году журнал Forbes оценивал состояние Шона Куинна в \$6 млрд, что

делало его самым богатым жителем Ирландии. Бизнесмен занялся скупкой акций одного из крупнейших банков страны — Anglo Irish Bank. Куинн покупал акции, заключая контракты на разницу цен. По такому контракту, в зависимости от того, снизилась или повысилась цена актива между моментом заключения и моментом закрытия сделки, продавец или покупатель должны оплатить разницу в цене. Куинн ожидал, что курс акций повысится. Но в результате финансового кризиса 2007–2008 годов курс обвалился, акции подешевели в 50 раз, Quinn Group должна была выплатить банку €2,8 млрд. Куинн не смог погасить долг, была запущена процедура банкротства. В 2012 году Куинн был признан банкротом в Ирландской Республике. В том же году он был приговорен к девяти месяцам тюрьмы за дачу ложных показаний в суде. Anglo Irish Bank был национализирован и переименован в Irish Bank Resolution Corporation (IBRC). Имя Шона Куинна исчезло из рейтингов богатейших бизнесменов.

Аллен Стэнфорд. Век сиди

Аллен Стэнфорд родился в городке Махейя, штат Техас. Его отец был мэром и членом совета директоров финансовой компании, основанной его дедом. Аллен закончил Университет Бэйлора в Уэйко, Техас, с дипломом бакалавра в области финансов. Первая попытка заняться собственным бизнесом оказалась неудачной: открытый Стэнфордом фитнес-клуб Total Fitness of Temple прогорел. Хозяину здания, в котором находился клуб, пришлось через суд взыскивать с начинающего бизнесмена задолженность по арендной плате в размере \$31 800. Зато следующее деловое предприятие Аллена оказа-

Сэм Бэнкман-Фрид. Криптовалютчик

Выпускник Массачусетского технологического института Сэмюэл Бенджамин Бэнкман-Фрид (в криптовалютных кругах его иногда называют по инициалам — СБФ) начал свою деловую карьеру с торговли паями биржевых инвестиционных фондов (exchange-traded fund, ETF), будучи интерном компании Jane Street Capital. В 2017 году он вместе с Тарой Маколи основал компанию Alameda Research, занимавшуюся трейдингом криптовалют. В 2019 году зарегистрировал на Багамских островах биржу криптовалютных деривативов FTX.

Весной 2022 года состояние Бэнкман-Фрида оценивалось в \$26 млрд. Летом, во время снижения курсов криптовалют, FTX и Alameda предоставляли кредиты другим игрокам индустрии, чтобы не допустить краха криптовалютного рынка. В начале ноября 2022 года размер состояния Бэнкман-Фрида оценивался в \$16 млрд.

Сэм Бэнкман-Фрид исповедовал философию «эффективного альтруизма» — заработать как можно больше, чтобы раздать. Много заработать смог, раздать не успел

2 ноября на сайте CoinDesk появилась статья, в которой говорилось, что большая часть активов Alameda состоит из FTT, токенов биржи FTX. 6 ноября гендиректор криптовалютной биржи Binance Чанпэн Чжао написал в (запрещенном на территории России) твиттере, что планирует избавиться от принадлежащих ему токенов FTT на сумму около \$530 млн. В понедельник, 7 ноября, трейдеры стали избавляться от этих токенов, курс монеты начал стремительно падать. За один день торгов Бэнкман-Фрид потерял 94% своего состояния. К пятнице, по оценке Bloomberg Billionaires Index, Бэнкман-Фрид уже ничем не обладал. 12 декабря он был арестован на Багамах, после чего экстрадирован в США. Ему были предъявлены обвинения

BLOOMBERG / GETTY IMAGES





В ноябре 2022 года Элизабет Холмс была приговорена к 11 годам и 3 месяцам тюрьмы за мошенничество. От ее миллиардного состояния не осталось ничего

лось более чем успешным. Возможно, благодаря тому, что в качестве старшего делового партнера выступал его отец. В 1983 году в Техасе лопнул нефтяной пузырь. Вместе с нефтью подешевела и недвижимость в штате. Как впоследствии вспоминал Аллен Стэнфорд, он и его отец были чуть ли не единственными людьми в Хьюстоне, главном городе штата, кто в тот период покупал недвижимость. Последующее восстановление рынка недвижимости принесло Стэнфордам сотни миллионов долларов. В 1985 году Аллен Стэнфорд основал офшорный банк Guardian International Bank на острове Монтсеррат, а потом вместе с банком, переименованным в Stanford International Bank, переместился на остров Антигуа.

В 2009 году деятельностью Stanford International Bank заинтересовались ФБР, Комиссия по ценным бумагам и биржам США (The United States Securities and Exchange Commission, SEC) и другие регуляторные органы. Банк обещал вкладчикам доходность выше рынка. Бывший сотрудник бан-

ка сообщил властям о том, что Стэнфорд представлял клиентам ложные сведения о доходности в прошлые годы. «Банк» оказался финансовой пирамидой, в которую было вложено около \$8 млрд. Стэнфорд был арестован, и против него были выдвинуты обвинения в руководстве финансовой пирамидой. Он выдвинул встречный иск на \$7,2 млрд против ФБР и Комиссии по ценным бумагам за нанесенный его бизнесу ущерб.



Элизабет Холмс, чемпионка мира по финансовым потерям среди женщин

Аллен Стэнфорд заработал на лопнувшем пузыре и потерял на рухнувшей пирамиде

Состояние Аллена Стэнфорда на пике оценивалось в \$2,2 млрд. Он потерял все деньги, согласно приговору суда, срок его заключения должен завершиться 13 марта 2103 года (если, конечно, он доживет до 152 лет).

Элизабет Холмс. До последней капли крови

В 2003 году 19-летняя Элизабет Холмс бросила учебу в Стэнфордском институте и создала биотехнологический стартап Real Time Cures, вскоре переименованный в Theranos. Впоследствии она стала гендиректором этой компании, которая, как заявлялось, занималась разработкой минимально инвазивных технологий медицинских лабораторных исследований. К концу 2004 года Холмс смогла привлечь \$6 млн инвестиций. К концу 2010 года венчурный капитал стартапа превышал \$92 млн. Всего Theranos удалось привлечь более \$400 млн. Компания была оценена в \$9 млрд, принадлежащие Холмс 50% акций, таким образом, оценивались в \$4,5 млрд. В 2014 году было объявлено, что Theranos удалось разработать технологию, позволяющую производить 240 видов анализов крови без забора крови из вены — достаточно нескольких капель, собранных в наноконтейнер. Портрет Холмс появился на обложках Fortune, Forbes, Inc., приложения Style Magazine газеты New York Times.

В мае 2015 года биохимик Элефтериос Диамандис изучил заявления компании Theranos и опубликовал в специализированном журнале Clinical Chemistry and Laboratory Medicine статью, в которой назвал большинство из них преувеличенными. В октябре того же года франко-американский журналист Джон Каррейру опубликовал в газете Wall Street Journal результаты своего расследования. В статье сообщалось, что для проведения анализов компания не использует свою «революционную технологию».

В связи с разразившимся скандалом в 2016 году Холмс было запрещено владеть и заниматься бизнесом, связанным с анализами крови. Против компании было возбуждено несколько судебных исков. Часть из них удалось урегулировать с помощью внесудебных соглашений. В 2018 году компания Theranos прекратила существование.

В ноябре 2022 года Элизабет Холмс была приговорена к 11 годам и 3 месяцам тюрьмы за мошенничество. От ее миллиардного состояния не осталось ничего ●



ОЛЕГ ХАРСЕЕВ

ЗАМЕЩЕНИЕ СТРОПТИВОГО

ИНВЕСТОРЫ ПОЛУЧИЛИ ЛОКАЛЬНУЮ АЛЬТЕРНАТИВУ
ЗАБЛОКИРОВАННЫМ ЕВРООБЛИГАЦИЯМ

В 2022 году на внутреннем долговом рынке появился новый вид валютных облигаций — замещающие облигации (ЗО). Они выпускаются российскими эмитентами взамен заблокированных в Euroclear еврооблигаций. Новые бумаги не имеют инфраструктурных рисков, обладая высокой доходностью. В отличие от евробондов, ЗО доступны широкому кругу инвесторов.



Одним из главных вызовов для отечественного финансового рынка стали европейские санкции от 3 июня против Национального расчетного депозитария (НРД), узаконившие блокировку его счета в Euroclear и Clearstream. Через этот счет иностранными ценными бумагами торговала большая часть отечественных брокерских и управляющих компаний, а также частных и институциональных инвесторов. По оценкам Банка России, на 30 ноября заблокированными остаются активы на общую сумму 5,7 трлн руб. Из этой суммы «чуть больше 20% — активы, которые принадлежат различным инвесторам», заявила директор департамента инвестиционных финансовых посредников ЦБ Ольга Шишляникова на конференции «Коммерсанта» «Российский финансовый рынок перед лицом глобальных вызовов. Итоги и прогнозы».

В связи с тем, что вопросы по разблокировке активов находятся вне российской юрисдикции, профессиональным участникам рынка понадобилось много времени, чтобы проработать решение вопроса. Осенью крупнейшие брокеры и управляющие компании, не попавшие под санкции, направили в Минфин Бельгии (место расположения депозитария Euroclear) и Минфин Люксембурга (место расположения депозитария Clearstream) индивидуальные запросы на разблокировку активов. В ответ в декабре регуляторы этих стран выдали генеральную лицензию НРД на работу с этими активами. Эти лицензии позволяют компаниям и лицам, которые не находятся под санкциями, но чьи структурированные через НРД активы заморожены в Euroclear и Clearstream, провести операции по выводу активов. Многие профучастники подали документы на получение индивидуальной лицензии, но к началу февраля ответа от финансовых властей Люксембурга и Бельгии не получили. Вероятность положительного решения на запросы российских профучастников оценивается ими как невысокая по причине высокой политизированности данного вопроса.



Бонды на замену

Российские власти, не дожидаясь каких-то решений от иностранных регуляторов, летом 2022 года разрешили прямые выплаты внутренним инвесторам доходов по еврооблигациям, платежи по которым в виде купонов и погашений не доходили до них и аккумулировались на заблокированных счетах в Euroclear

и Clearstream. Указом президента №430 от 5 июля 2022 года российские компании получили возможность учитывать интересы локальных инвесторов. В соответствии с этим указом эмитенты еврооблигаций могут либо проводить отдельные платежи, в том числе прямые рублевые платежи, в адрес локальных инвесторов, либо выпускать локальные облигации для обмена на евробонды.

Новые долговые обязательства называли замещающими облигациями. Они имеют аналогичные с обмениваемыми еврооблигациями условия по сроку обращения, погашения, размер купона, номинальную стоимость. Все эти параметры прописываются в проспекте эмиссии, который до 31 декабря 2022 года закон разрешал не регистрировать. Обмен ЗО на евробонды идет один к одному, при этом в замещающие облигации включают накопленный на дату размещения купонный доход.

Важной отличительной особенностью замещающих облигаций от первоначальных бумаг является то, что, хотя они и номинированы в иностранной валюте, все расчеты по ним проходят в рублях по курсу ЦБ на дату платежа через российскую платежную инфраструктуру. К тому же в проспектах эмиссии могут отсутствовать опционы call и put, а также некоторые ковенанты. В случае облигации со встроенным call-опционом эмитент сам мог начать выкуп таких бумаг. В этом случае инвестор обязан вернуть облигации вне зависимости от своего желания. В случае put-опциона инвестор имеет право продать облигации по номиналу до наступления срока погашения. Ковенанты — это условия, которые закреплены в проспекте выпуска еврооблигаций, их нарушение позволяет держателю бумаги предъявить их к погашению эмитенту.

Однако компании не могут сразу обменять ЗО на еврооблигации, сначала они проводят голосование держателей первичных бумаг с целью получить от них разрешение на изменение эмиссионной документации (в том числе разрешение на альтернативные механизмы платежей). Это необходимо из-за того, что в эмиссионных документах еврооблигаций предусматривался только один вариант проведения выплат — с использованием зарубежной финансовой инфраструктуры, а валюта выплат — рубли. Внесение изменений, по словам ведущего аналитика «Открытие Инвестиции» Александра Шуракова, позволяет эмитентам разделять платежи (отдельно российским держателям

и отдельно зарубежным) и осуществлять другие действия по своим обязательствам без нарушения условий выпусков и риска «двойных взысканий». Еще один способ провести замещение, как отмечает директор инвестбанка Aspring Capital Алексей Куприянов, — билатеральный, в форме простого договора мены, когда физическое или юридическое лицо имеет еврооблигации, которые есть в НРД, и обменивает их на новые облигации, которые выпускает компания. «Первый вариант централизованный, второй предполагает переговоры с отдельными участниками», — отмечает господин Куприянов.

Ограниченное предложение

В обмене облигаций могут участвовать держатели еврооблигаций с хранением бумаг в российских депозитариях, следует из указа президента. В теории это значит, что ЗО могут получить и иностранные инвесторы. «Учитывая текущие санкционные и практические ограничения, выпуск замещающих бумаг в первую очередь направлен на российских держателей долга», — отмечает советник финансовой практики юридической фирмы «Рыбалкин, Горцунян, Дякин и Партнеры» Александр Геда.

Владелец еврооблигации, который хочет принять участие в обмене, должен направить в адрес эмитента оферту, указав количество бумаг, участвующих в обмене, и документы, подтверждающие право собственности на них. Обычно эти операции осуществляются через российского брокера или депозитария, в котором учитываются права собственности. «Помимо индивидуального обращения на обмен еврооблигации на замещающую облигацию, брокер или депозитарий могут оформить коллективную оферту с последующей подачей единой инструкции на подготовку поручения для перевода еврооблигаций от имени всех владельцев, выразивших желание на обмен», — рассказал Алексей Куприянов.

В зависимости от фактической возможности поставить еврооблигации в пользу эмитента происходит либо их обмен путем поставки на счет эмитента и размещение замещающих облигаций на счет держателя еврооблигаций, либо, в случае если поставка еврооблигаций не представляется возможной, в соответствии с законом 319-ФЗ — путем уступки прав по еврооблигациям в пользу эмитента и получение такого же количества замещающих облигаций, рассказывает Александр Геда. Однако, как отмечает руководитель отдела аналитики долгового рынка «Ренессанс Капитала» Алексей Булгаков, лишь немногие эмитенты выпускали

замещающие облигации с возможностью «уступки прав требования».

Существует два механизма оплаты замещающих облигаций при их размещении. Первый механизм предусматривает оплату замещающих облигаций еврооблигациями соответствующего выпуска — фактически инвестор меняет свою еврооблигацию на новую «замещающую». Второй — когда замещающие облигации при их первичном размещении доступны широкому кругу инвесторов на рынке, могут быть оплачены денежными средствами, которые эмитент впоследствии должен направить на выкуп еврооблигаций держателей в НРД. В последнем случае, как отмечает Алексей Куприянов, могут прийти крупные инвесторы и компания быстро наполнит книгу сбора заявок, произведет размещение, а вырученный кэш направит на выкуп.

Вне зависимости от механизма оплаты ЗО итогом будет получение инвестором этих бумаг. «В случае, если облигации не зачислены на счет в течение одного рабочего дня с даты окончания размещения, инвестору следует обратиться к брокеру/депозитарию», — отмечает господин Куприянов. В случае неполучения ЗО инвестор останется владельцем еврооблигаций.

компании замещали около 50% выпуска еврооблигаций. Крупнейшим эмитентом таких бумаг стал «Газпром», который является крупнейшим эмитентом евробондов в российском корпоративном сегменте. Всего газовая компания провела размещение 15 выпусков ЗО в долларах, евро и фунтах стерлингов на \$4,8 млрд, £1,4 млрд и 294 млн фунтов стерлингов. Среди выпусков можно выделить размещения Совкомбанка, который осуществил обмен во внутреннем контуре трех выпусков еврооблигаций на новый выпуск локальных субординированных облигаций. «Так как параметры нового выпуска отличаются от параметров еврооблигаций, были выпущены не замещающие, а заменяющие бумаги», — поясняет Александр Шураков.

Массовый спрос

После размещения ЗО новые долговые бумаги начинают обращаться на вторичном рынке и доступны любым инвесторам, в том числе широкой рознице — инвесторам, которые не могли себе позволить купить еврооблигации. Минимальные лоты по новым бумагам составляют \$1 тыс., а не \$100 тыс., как по замещаемым евробондам. Участники рынка отмечают повышенный интерес к ЗО, которые в условиях

КАКИЕ РОССИЙСКИЕ КОМПАНИИ РАЗМЕСТИЛИ ЗАМЕЩАЮЩИЕ ОБЛИГАЦИИ

КОМПАНИЯ	КОЛИЧЕСТВО ЗАМЕЩАЮЩИХ (ЗАМЕНЯЮЩИХ) ВЫПУСКОВ	ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕННЫХ ЗАМЕЩАЮЩИХ ОБЛИГАЦИЙ, НОМИНИРОВАННЫХ В		
		МЛН USD	МЛН EUR	МЛН GBP
«ГАЗПРОМ»	15	4 839	1 394	294
ЛУКОЙЛ	5	1 677	0	0
«СОВКОМФЛОТ»	2	695	0	0
«БОРЕЦ»	1	221	0	0
«МЕТАЛЛОИНВЕСТ»	1	286	0	0
ММК	1	308	0	0
ПИК*	1	395	0	0
СОВКОМБАНК**	1	327	0	0

Источники: Московская биржа, Cbonds, расчеты «Открытие Research». *Формально не имеют статуса замещающих. **Замещающие облигации.

Эмитенты идут на обмен

Первой замещающие облигации выпустила компания ПИК. 8 августа она разместила новые ценные бумаги на \$395 млн, то есть на 75% от выпуска еврооблигаций. Предложенные инвесторам бонды лишь отчасти можно назвать замещающими, так как документация не предусматривала их оплату еврооблигациями, хотя параметры обоих выпусков были идентичными. «После размещения локальных бумаг ПИК обменял их на еврооблигации у локальных держателей, поэтому фактически это также замещающие бумаги», — поясняет Александр Шураков.

В последующие пять месяцев, до конца января 2023 года, еще семь эмитентов разместили 27 выпусков на общую сумму более \$10 млрд. В среднем

ограничений на торговлю иностранными ценными бумагами позволяют заработать валютную доходность, которая по отдельным выпускам достигала в первые дни их торгов 7–10%, что значительно выше ставок по валютным депозитам. По данным «Банки.ру», ставки по основной массе депозитов в долларах не превышают 1% годовых. Конечно, на рынке можно найти и более интересные предложения — например, под 4–5%, но такие продукты обычно имеют небольшую срочность.

Причины аномально высоких доходностей в первые дни торгов заключаются в том, что в каждом замещающем выпуске есть держатели, которые стремятся закрыть свои позиции в бумаге, отмечает аналитик ФГ «Финам» Алексей Ковалев. Речь идет о тех ин-

весторах, которые получили замещающие облигации взамен евробондов. «Здесь можно рекомендовать ловить этот весьма непродолжительный момент, пока доходность бумаги повышена и еще не скорректировалась до рынка», — считает господин Ковалев.

Высокая популярность таких бумаг благоприятно сказывается и на их цене, что оказывает давление на доходность. Например, ЗО «Газпром Капитала» в долларах США с погашением в апреле 2034 года начинали торговаться с доходностью около 9% годовых, в начале февраля она опустилась до 7% годовых. Доходность самого длинного долларового выпуска этого эмитента с погашением в октябре 2034 года опустилась с 9,3% до 7,4% годовых. Наиболее высокая доходность в долларах США у бумаг ПК «Борец»: бумага с погашением в сентябре 2026 года торгуется с доходностью 10,32%. По мере роста ликвидности и добавления новых выпусков доходности замещающих облигаций могут еще снизиться, считают аналитики.

Схематозники в ЗО

Запуск замещающих облигаций открыл дорогу для арбитража еврооблигаций российских эмитентов, торгуемых на международных площадках со значительным дисконтом. Правда, началось все еще до появления указа президента, так как многие участники рынка, ожидая такого решения, захоте-





ULRICH BAUMGARTEN / GETTY IMAGES

СУДЬБА ЕВРОБОНДОВ

Еврооблигации российских эмитентов выпускались преимущественно в долларах и евро, но были выпуски еще и в фунтах стерлингов, швейцарских франках и гонконгских долларах. В пересчете на доллары США общий объем непогашенных еврооблигаций составляет порядка \$65 млрд, свидетельствуют оценки ведущего аналитика долгового рынка «Открытие Инвестиции» Александра Шуракова. Наибольшее число выпусков еврооблигаций — у «Газпрома» (22 выпуска) и РЖД (10 выпусков). По оценкам «Ренессанс Капитала», до февраля 2022 года около 30% российских корпоративных евробондов находилось у локальных держателей. Впоследствии прошла серьезная ротация держателей, часть бондов была куплена локальными инвесторами и все бумаги переведены в НРД, где они в марте оказались изолированы от внешнего периметра. «Эмпирически можно предположить, что в коротких выпусках (погашение 2022–2023 годов) сейчас в НРД находится 50–80% в зависимости от бумаги, в остальных — 30–50%», — говорит руководитель отдела аналитики долгового рынка «Ренессанс Капитала» Алексей Булгаков.

ли заработать на аномально низких ценах на бумаги российских эмитентов, торгуемые на внешних рынках. В конце весны корпоративные евробонды торговались за рубежом на уровне около 30–50% номинала, что было значительно ниже цен на локальном рынке. В итоге некоторые профучастники активно предлагали своим клиентам схему, по которой те могли купить бумаги, торгуемые на иностранных площадках, но не напрямую у зарубежного владельца евробондов, а через цепочку посредников. Клиент подавал заявку брокеру на покупку определенной ценной бумаги, тот, в свою очередь, приобретал ее у дружественного нерезидента, который ранее приобрел ИЦБ у нерезидента из недружественной страны.

Участники рынка предупреждают, что такие операции несут дополнительные риски для российских инвесторов. К таковым можно отнести невозможность обмена облигаций, если они хранятся в иностранном депозитарии, так как такие бумаги не подлежат прямому обмену на замещающие облигации: инвестор не сможет подтвердить права собственности на такие бумаги, а также поставить еврооблигации для обмена в адрес эмитента замещающих облигаций. «Некоторые эмитенты даже не допускают для участия в обмене тех лиц, которые не могут поставить еврооблигации в пользу эмитента, таким образом, опция с уступкой прав на еврооблига-

ции для таких инвесторов закрыта», — предупреждает Александр Геда.

В итоге инвестор может остаться с иностранными ценными бумагами, по которым эмитент в соответствии с условиями еврооблигационной документации обязан осуществлять выплату купонов. Однако на практике такие платежи либо не совершаются многими эмитентами, либо совершаются нерегулярно в связи с санкциями и невозможностью обеспечить проведение платежей через иностранную платежную инфраструктуру. «Платежи зависят как от депозитария (бумаги могут храниться как в Euroclear, так и в НРД), так и от эмитентов (в зависимости от наложенных санкций). От сочетаний этих факторов и зависит судьба платежей: часть эмитентов, на которых санкции не распространяются, могут осуществлять платежи через международную инфраструктуру, кто-то платит в рублях через НРД, кто-то выпускает замещающие бонды», — констатирует аналитик ФГ «Финам» Алексей Козлов.

Меняй сам или заставим

В 2023 году российские компании продолжат активно замещать еврооблигации в части, принадлежащей локальным инвесторам. По оценкам Александра Шуракова, в течение года еще 12–14 компаний могут стать эмитентами замещающих облигаций. «Мы ожидаем размещения замещающих облигаций для евробондов с датами пога-

шения после 2023 года», — отмечает господин Шураков. Глава департамента рынков долгового капитала BCS Global Markets Денис Леонов не исключает выхода эмитентов из всех секторов, представленных на еврооблигационном рынке. В частности, на ранке ожидают дальнейших размещений и до-размещений от «Газпрома», выпусков от СУЭК и «Еврохима», которые были зарегистрированы в прошлом году. По словам Алексея Булгакова, российские юридические лица, связанные с еврооблигациями, в силу законодательства обязаны платить локальным держателям еврооблигаций, предоставляя определенный выбор — либо в денежной форме, либо путем обмена на эквивалентные локальные бумаги.

Полного замещения всех еврооблигаций российских инвесторов на замещающие облигации на рынке не ожидают. По словам Алексея Булгакова, ряд российских компаний с евробондами в обращении предпочли обмену прямые платежи локальным держателям. В частности, это делают большинство эмитентов, попавших под блокирующие западные санкции, у которых платежи в Euroclear не проходят. «При выборе того или иного способа компании руководствуются мнением своих юристов и консультантов, в обоих случаях присутствуют юридические и трансакционные риски», — отмечает Алексей Булгаков.

Сложности выпуска 3О лишь отчасти могут быть связаны с местом регистрации компании. «К факторам, влияющим на выпуск замещающих облигаций, относят наличие гарантов/поручителей и особенности их юрисдикций, форму выпуска, наличие кредитной документации, зашитой в структуре выпуска, и многое другое», — отмечает Денис Леонов. «Трудности в структурировании могут иметь негативный эффект при организации размещения замещающих облигаций», — считает господин Леонов.

В конце минувшего года глава ВТБ Андрей Костин предложил обязать российские юридические лица выпускать замещающие локальные облигации вместо находящихся в обращении еврооблигаций, причем обмениваться должны все еврооблигации, независимо от того, какими депозитариями ведется учет прав на них. Об этом 29 декабря со ссылкой на источники сообщило агентство «Интерфакс». В январе источники агентства рассказали, что Минфин поддержал предложения главы ВТБ, но с оговоркой, что будут предусмотрены исключения из этого правила. В особых случаях должники смогут получить разрешение правительственной комиссии не проводить такой обмен. «Цели такого лоббирования не совсем понятны, но в целом конвертация евробондов в локальный периметр в 3О, конечно, увеличит вторичную ликвидность в них», — считает господин Булгаков ●

БИРЖА ЗОВЕТ

САМЫЕ УСПЕШНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ НАЧАЛА 2023 ГОДА



Начало года оказалось успешным для всех классических финансовых инвестиций. Лучшую динамику, по оценкам «Денег», продемонстрировали инвестиции в паевые инвестиционные фонды, ориентированные на вложения в иностранные высокотехнологические компании. Высокий доход принесли акции и российских компаний, а также паевых фондов, на них ориентированных. Неплохо заработать можно было на золоте и валютных депозитах, которые выиграли от падения курса рубля.

ПИФы

В начале года лидирующие позиции среди различных финансовых инструментов заняли паевые инвестиционные фонды (ПИФы). По оценкам «Денег», основанным на данных Investfunds, из 191 крупного розничного фонда (ОПИФы и БПИФы со стоимостью чистых активов выше 100 млн руб.) только у одного ПИФа снизилась цена пая за неполные полтора месяца, завершившегося 13 февраля. При этом 86 розничных фондов обеспечили доход свыше 5%, а по 28 лучшим превысил 10%. Год назад результаты были хуже: только девять розничных фондов обеспечили доход свыше 5%, а по четырем он превысил 10%.

Лучшую динамику продемонстрировали фонды, ориентированные на иностранные высокотехнологические компании. По данным InvestFunds, цена паев таких фондов выросла за отчетный период на 12–27%. Это происходило на фоне глобального роста акций высокотехнологических компаний. С начала года по 13 февраля американский индекс NASDAQ Composite вырос на 13,6%, при этом акции Apple, Amazon, NVIDIA, присутствующие в лидирующих портфелях, подорожали на 18–47%. Интерес к таким бумагам поддерживается ожиданиями снижения темпов роста ключевой ставки ФРС США на фоне замедления инфляции в стране.

Высокую прибыль принесли инвесторам фонды, инвестиционная декларация которых ориентирована на акции российских компаний потребительского рынка и металлургии. Эти фонды обеспечили инвесторам по итогам отчетного периода доход в размере 8–11%. «Акции металлургических компаний были среди наиболее пострадавших в 2022 году, что обусловило достаточно большой диапазон для апсайда в случае появления позитивных новостных факторов», — отмечает аналитик УК «Ингосстрах-Инвестиции» Анна Михайлова. В январе поддержку котировкам большей части компаний металлургического сектора оказали новости по ослаблению ограничительных мер в Китае, сохранение мер поддержки строительной отрасли и хорошие результаты по динамике реализации ипотеки за последние месяцы.

Худшую динамику продемонстрировали фонды инвестирующих в акции нефтегазовых компаний, которые пострадали из-за падения цен российской нефти и газа, а также в связи с введением ограничений на покупку нефтепродуктов со стороны ЕС. С начала года такие вложения прибавили в цене менее 5%. Но сбрасывать со счетов эти фонды не стоит. По словам портфельного управляющего УК «Тринфиго» Юрия Гроссмана, если Китай действительно не уйдет на новый карантин и покажет устойчивый рост в 2023–2024 годах, цены на энергоносители могут вырасти. «Цена нефти может подняться и в случае дальнейшей эскалации конфликта на Ближнем Востоке. Также в некоторой степени

компенсировать ограничения цен на российские нефть и газ может некоторое ослабление курса рубля», — полагает господин Гроссман.

Управляющие не исключают дальнейшего роста в высокотехнологических компаниях — как международных, так и российских. Последние смогут подняться благодаря устойчивому внутреннему спросу в отсутствие конкуренции со стороны иностранных игроков, поддержке государства и относительной гибкости в источниках добавленной стоимости. Однако стоит помнить, что отраслевые фонды несут больше рисков, чем фонды широкого рынка. «Последние выглядят предпочтительнее для розничных инвесторов, желающих инвестировать на долгий срок в условиях восстановления экономики», — считает Юрий Гроссман.

Золото

Неплохую прибыль частным инвесторам принесли вложения в золото. По расчетам «Денег», за рассмотренный период такие инвестиции прибавили в цене 7,4%. Подъем стал возможен в значительной степени с ростом курса доллара к рублю.

В первые недели 2023 года благородный металл уверенно набирал цену и 2 февраля достиг отметки \$1960 за тройскую унцию, прибавив с начала года 7,5%. Так высоко цены не поднимались с апреля 2022 года. Подъему способствовали данные по декабрьской инфляции в США, которые оказались заметно ниже ожиданий аналитиков. В итоге доходности долгосрочных американских казначейских облигаций (UST) опустились к минимумам с октября прошлого года, потеряв за месяц 30–40 базисных пунктов, что подстегнуло интерес международных инвесторов к покупке золота.

В феврале, как отмечает главный макроэкономист УК «Ингосстрах-Ин-



ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Юрий Мартянов**

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ* (%)

КАТЕГОРИЯ ФОНДОВ	1,5 МЕСЯЦА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
АКЦИИ РОССИЙСКИЕ	2-16,3	2,7-20	-7-43	-33-+13
АКЦИИ ИНОСТРАННЫЕ	4-27	5-35	-3-31	15-49
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ	-1-7	-3,8-+4	6-21	7-24
ЕВРООБЛИГАЦИИ	3-5	22-28	-7-20	-6-+14
ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК	0,6-1,2	1,6-17	8,5-10,3	18-21
СМЕШАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	1-15	1-43	-35-+26	-21-+41
ДРАГМЕТАЛЛЫ	4-10	23-30	-1,4-20	10-26

Источник: Investfunds. *Данные на 13 февраля.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ЗОЛОТО* (%)

	1,5 МЕСЯЦА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ЗОЛОТО	7,40	27,73	-4,68	35,76
ФОНДЫ ФОНДОВ	7,30	27,37	-4,62	35,29
КУРС ДОЛЛАРА	5,58	21,88	-3,86	15,86

Источники: Profinance. *Данные на 14 февраля.



тепродуктов, а также налоговая неопределенность. 16 февраля Госдума приняла во втором и третьем чтении закон, который с 1 апреля текущего года ограничивает дисконт на российскую нефть марки Urals по отношению к цене Brent для расчета нефтяных налогов.

Депозиты

Неплохую маржу принесли инвесторам валютные вклады. Депозит в долларах обеспечил своему держателю прибыль в 5,8%, что на 3 п. п. лучше результата аналогичного периода 2022 года. Вложения в евро улучшили результат более чем на 5 п. п.— до 8%. Высокая результативность таких вкладов связана с ослаблением рубля по отношению к доллару США и евро. За минувший месяц курс американской валюты на Московской бирже вырос на 3,9 руб., до 73,8 руб./\$, курс евро поднялся почти на 5 руб., до 79,25 руб./€. «Рубль теряет позиции на фоне низкой активности экспортеров на рынке, а также на фоне роста спроса на валюту среди спекулянтов из-за растущих геополитических рисков»,— считает главный аналитик ПСБ Егор Жильников.

Прибыльными остаются и вложения в рублевые депозиты, правда, их результат уступает показателям валютных вкладов. За полтора месяца классический депозит обеспечил держателю доход в размере чуть более 1 тыс. руб. В конце минувшего года ставки по рублевым вкладам достигли своего локального максимума на отметке 8,19%. С начала года ставки начали снижаться и по итогам первой декады февраля достигли 7,926%.

В ближайшие месяцы интерес к валютным вкладам может сохраниться за счет того, что ставки по ним вновь стали ненулевыми, а также из-за ожидаемого снижения курса рубля. По оценкам Егора Жильникова, в ближайшие месяцы курс доллара будет находиться в диапазоне 73–78 руб./\$. «Основными факторами ослабления рубля будут выступать сужение сальдо торгового баланса РФ, а также геополитические риски»,— полагает господин Жильников ●

вестиции» Антон Прокудин, статистика изменилась: число рабочих мест резко возросло в январе, инфляция перестала сильно снижаться, поэтому доходности UST и ожидаемый пик ставки ФРС стали расти, а золото — падать. 14 февраля цена благородного металла опустилась до отметки \$1855 за унцию, что лишь на 1,7% выше значений конца минувшего года.

Участники рынка не ждут устойчивого роста цен на драгоценные металлы в ближайшее время. «Рост доходности бумаг в США пока может продолжаться, что будет давить на цену золота. Но с середины года доходности должны снижаться, и это золото поддержит»,— считает Антон Прокудин. Он не исключает, что в случае окончания ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США цена на золото сможет подняться выше отметки \$2 тыс. за унцию. «Неожиданным событием может быть валютная атака на валюты развивающихся стран. В таком случае центральные банки могут продавать золото из резервов для поддержки своей валюты, и эффект будет как в 1997–1998 годах (цена золота упала на 23%, до \$276 за унцию.— „Деньги“),— отмечает господин Прокудин.

Акции

Хороший доход получили инвесторы и на российском рынке акций. 7 февраля рублевый индекс Московской биржи достиг отметки 2290 пунктов — максимума с 20 сентября. Правда, к закрытию 14 февраля он откатился к отметке 2232 пункта, что, впрочем, на 3,6% выше значений закрытия предыдущего дня. Результат заметно лучше показателя аналогичного периода 2022 года, когда индекс упал почти на 10%.

Лучшую динамику среди ликвидных бумаг демонстрируют акции Сбербанка, «Аэрофлота» и «Яндекса», на которых инвестор мог заработать 15%, 13% и 11,5% соответственно. Опережающая динамика акций госбанка обусловлена сильными месячными результатами как по выручке, так и по прибыли, которые банк начал публиковать с октября прошлого года. На протяжении последних четырех месяцев банк ежемесячно зарабатывает более 100 млрд руб. прибыли. «Интерес к котировкам подогревается возможностью дивидендных выплат по результатам 2022 года и высокими дивидендами за 2023 год при сохранении текущих темпов роста»,— считает старший персональный брокер «БКС Мир инвестиций» Сергей Голенищев.

Позитивное влияние на акции «Яндекса» оказали новости о смене основного владельца и информация о вероятной реорганизации компании. «Безусловно, сильная отчетность компании за четвертый квартал и весь 2022 год будет поддерживать котировки и далее, особенно учитывая увеличение компанией доли рынка в своих основных сегментах, таких как поиск и реклама»,— отмечает господин Голенищев. По его словам, рост в акциях «Аэрофлота» обусловлен, с одной стороны, закрытием коротких позиций по бумаге с декабря прошлого года на фоне общего роста рынка, с другой — укреплением взаимоотношений между Россией и Китаем и на фоне снятия антиковидных ограничений в Поднебесной. С конца января «Аэрофлот» кратно увеличил число рейсов в китайский мегаполис Гуанчжоу и 16 февраля выполнил первый рейс в Пекин.

Среди ликвидных акций были и убыточные. Таковыми стали акции компаний нефтегазового сектора — «Роснефти» и «Газпрома», потерявшие в цене 5,8% и 3,7%. С фундаментальной точки зрения давление на ценные бумаги этих компаний оказывают ограничения, введенные Европой, на поставку российской нефти и неф-

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ* (%)				
	1,5 МЕСЯЦА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ	3,63	0,69	-35,89	-27,15
СБЕРБАНК	14,67	15,78	-36,95	-34,73
«РОСНЕФТЬ»	-5,80	-1,90	-38,09	-25,34
«ГАЗПРОМ»	-3,72	-7,71	-51,39	-32,53
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	-3,53	-4,50	-33,16	-33,51
«РУСГИДРО»	2,45	-0,48	7,37	4,93
«МАГНИТ»	6,47	-7,10	-6,93	27,48
«ЯНДЕКС»	11,49	-4,93	-41,61	-30,37
АЛРОСА	2,69	-11,94	-47,71	-27,40
«АЭРОФЛОТ»	12,89	8,56	-51,54	-75,85
«ФОСАГРО»	4,48	-1,18	8,67	176,10

Источник: Московская биржа. * Данные на 14 февраля.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ДЕПОЗИТЫ* (%)				
	1,5 МЕСЯЦА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ВКЛАД РУБЛЕВЫЙ	1,02	1,75	7,800	17,10
ВКЛАД ДОЛЛАРОВЫЙ	5,84	22,49	-2,89	18,77
ВКЛАД В ЕВРО	8,00	30,39	-7,70	14,42
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ДОЛЛАРА	5,58	21,88	-3,86	15,86
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ЕВРО	6,66	27,21	-8,61	13,98

Источники: ЦБ, оценки «Денег». *Данные на 14 февраля.

ИНВЕСТИЦИИ ПЕРИОДА ИЗОЛЯЦИИ

СПРОС НА ИНОСТРАННЫЕ АКТИВЫ ИЩЕТ ВХОДА



Санкционная война против России в 2022 году привела к проседанию российской экономики и рублевых активов, она не смогла остановить приток частных инвесторов на фондовый рынок, хотя и замедлила. По оценкам Московской биржи, число физических лиц, имеющих брокерские счета, за 2022 год увеличилось на треть, до 22,9 млн. Это самый слабый относительный прирост с 2017 года (на 17%, до 1,3 млн человек). В последующие пять лет рост составлял 50–116% в год. Только в январе 2023 года было открыто почти 600 тыс. уникальных счетов, а их общее число достигло 23,5 млн.

В минувшем году активно шли клиентские перетоки от брокера к брокеру. Это происходило из-за того, что санкции затронули несколько крупных банков, предоставляющих услуги по брокерскому обслуживанию, их клиенты, имеющие иностранные ценные бумаги, были вынуждены искать других профучастников. Руководитель управления развития клиентского сервиса ФГ «Финам» Дмитрий Леснов говорит, что самый значительный рост числа клиентов у компании пришелся на конец апреля. «На рост привлечения клиентов оказало влияние в том числе и то, что „Финам“ — один из немногих брокеров, кто предоставляет прямой доступ к торговле на иностранных площадках, таких как NYSE, NASDAQ и Гонконгская биржа», — поясняет господин Леснов.

Рынок не для слабонервных

События 2022 года оказали сильное влияние на активность частных инвесторов на рынке. По итогам декабря только 2,2 млн человек совершили хотя бы одну сделку на Московской бирже, что на 18,5% ниже показателя аналогичного периода 2021 года. Всего в минувшем году было два пика неопределенности, когда отмечалось снижение активности частных инвесторов. «Первый произошел после событий февраля-марта 2022 года, когда биржа была закрыта и многие клиенты лишились возможности совершать какие-либо операции со своими активами, второй раз — в сентябре после объявления частичной мобилизации», — отмечает директор департамента инвестиционного консультирования «Открытие Инвестиции» Андрей Шенк. Добавляла нервозности инвесторам неопределенность по части выплаты госкомпаниями дивидендов после первоначального решения «Газпрома» не платить за 2021 год. Итоговое решение компании по рекордным дивидендам было позитивно расценено частными инвесторами.

Несмотря на снижение активности, физические лица стали ключевыми игроками на рынке акций. По оценкам Московской биржи, доля частных инвесторов в объеме торгов акциями выросла за минувший год в полтора раза (на 59%). Причем в четвер-

МИХАИЛ МЕТЦЕЛЬ / ТАСС

том квартале на них приходилось 76–80,2% торгов акциями. В низколиквидных бумагах «физики» занимают свыше 90% рынка. Выросла их роль и в других активах, например, в облигациях доля увеличилась на 8,5 п. п., до 26,3%, в валюте — на 16,2 п. п., до 28,2%.

Усиление роли физических лиц на фондовом рынке связано с отсутствием иностранных и снижением активности российских институциональных инвесторов, а также портфельных менеджеров российских паевых инвестиционных фондов. Первые утратили доступ к торгуемым в России ценным бумагам решением ЦБ, тогда как ранее на этих инвесторов приходилось 50–70% всего free-float российских акций. После ухода такого объема ликвидности с рынка и на фоне возросшей волатильности на рынке акций российские институциональные инвесторы активно сокращали вложения в этом классе активов и уходили в облигации, в первую очередь государственные.

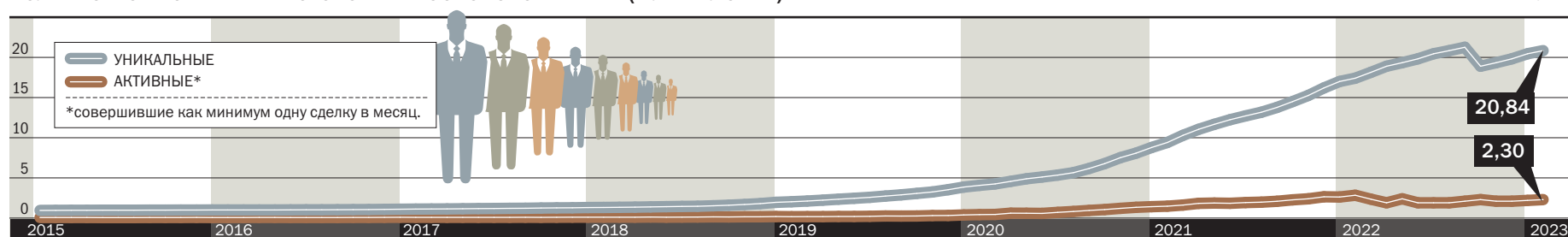
Меняя приоритеты

Инвестиционные предпочтения частных инвесторов заметно измени-



ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Михаил Метцель/ТАСС**

КОЛИЧЕСТВО ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ (МЛН ЧЕЛОВЕК)



Источник: Московская биржа.



лись. По данным Московской биржи, по итогам 2022 года суммарный приток новых инвестиций со стороны россиян в ценные бумаги, торгуемые на бирже, составил 550,6 млрд руб. Это на 800 млрд руб. меньше показателя предшествующего года — рекордного для российского рынка. Как и годом ранее, основной объем средств пришелся на облигации, но если в 2021 году в этот класс активов было инвестировано 60,6% новых средств, то в этом — 54,4% (299,4 млрд руб.). Доля новых инвестиций в акции выросла с 39,4% до 44,2%, хотя в абсолютных величинах они сократились более чем вдвое, с 532 млрд до 243,5 млрд руб.

Опрошенные «Деньгами» участники рынка отмечают повышенный спрос клиентов на долговые инструменты. «Повышенная волатильность на российском рынке в 2022 году сказалась на поведении клиентов: они стали меньше вкладывать в акции, увеличили долю в консервативных инструмен-

тах (облигациях)», — отмечает Дмитрий Леснов. В первую очередь частные инвесторы покупали государственные облигации (ОФЗ) или облигации крупных отечественных компаний. Андрей Шенк отмечает, что покупка ОФЗ в марте-апреле была одной из наиболее доходных для инвесторов. «Акции инвесторы покупали или продолжали держать в портфелях, делая ставку на дивиденды и долгосрочный прирост капитала», — отмечает господин Шенк.

Высокий интерес фиксируют брокеры и к новым валютным облигациям, юаневым и замещающим бондам, большинство из которых номинированы в долларах. «Из-за необычно высоких валютных доходностей для долгового рынка крупный частный капитал часто выбирает инвестирование в такие облигации. Например, сейчас на рынке есть валютные облигации „Газпрома“ с доходностью к погашению более 7%», — отмечает персональный брокер «БКС Мир инвестиций» Никита Гуллер.

10 САМЫХ ПОПУЛЯРНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ
В ПОРТФЕЛЯХ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ (%)

Источник: Московская биржа.

«ГАЗПРОМ»	32,2	«ГАЗПРОМ»	25
СБЕРБАНК АО	16,8	СБЕРБАНК АО	22,6
СБЕРБАНК П.	6,2	СБЕРБАНК П.	6,5
ЛУКОЙЛ	8,6	ЛУКОЙЛ	11,5
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	12,5	«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	10,1
ВТБ	5,4	«РОСНЕФТЬ»	5,3
«СУРГУТНЕФТЕГАЗ» П.	5,2	«СУРГУТНЕФТЕГАЗ» П.	5,3
ММК	4,5	«ЯНДЕКС»	5,2
НЛМК	4,4	НОВАТЭК	4,5
«СЕВЕРСТАЛЬ»	4,1	МТС	4

Тут вам не там

Ключевым итогом минувшего года в части инвестиционных предпочтений стало падение интереса россиян к акциям и депозитарным распискам иностранных компаний. Этот класс активов был популярен в предыдущие два года, за которые физические лица инвестировали почти 600 млрд руб. По оценкам ЦБ, только по итогам первых трех кварталов 2022 года из акций иностранных компаний было выведено 227 млрд руб.

Такое поведение инвесторов было связано с ростом токсичности бумаг после блокировки счета Национального расчетного депозитария (НРД) в Euroclear и Clearstream. Причем блокировка произошла за несколько месяцев до того, как НРД попал под ограничительные санкции ЕС. В итоге российские держатели иностранных ценных бумаг, работавшие через российский депозитарий, остались без доступа к ним. Поэтому пик продаж таких бумаг выпал на первый квартал 2022 года, когда санкции против НРД еще не начали действовать. «Так как большая часть иностранных активов заморожена и инвесторы не могут ею распоряжаться, пока доля иностранных активов значительно не изменилась», — отмечает Андрей Шенк.

Негативное влияние на привлекательность инвестиций в ценные бумаги иностранных компаний оказало ужесточение регуляторного контроля со стороны ЦБ. С 1 октября регулятор запретил операции с такими ценными бумагами неквалифицированным инвесторам, если доля таких бумаг в портфеле превысит 15%. С 1 ноября лимит был снижен до 10% портфеля, с 1 декабря — до 5%. В текущем году покупки таких бумаг для неквалов запрещены. Под ограничения не попадают бумаги зарубежных эмитентов, основная деятельность которых сосредоточена в России. «Если раньше оборот иностранными акциями занимал около 70% всей биржевой торговли компании, то сейчас ситуация зеркально изменилась, и эта доля приходится на рублевые инструменты», — рассказали в «Тинькофф Инвестиции». — Оборот долларовыми активами среди клиентов «Тинькофф Инвестиции» сейчас в пять раз ниже оборота активами в рублях».

В ожидании дружественных бумаг

«Пока интерес к экзотике у инвесторов невысок, но часть инвесторов будет продолжать искать возможности выхода на иностранные рынки и расширять географию инвестирования, включая в портфели активы и валюты дружественных стран», — считает Андрей Шенк. В таких условиях 20 июня

СПБ Биржа запустила торги акциями 12 компаний с листингом на гонконгской HSE, к концу прошлого года их было 79, а в начале февраля — 115.

«Растет интерес инвесторов к китайскому рынку. Полагаем, расширение ассортимента бумаг дружественных стран может положительно повлиять на оборот валютных акций», — заявили «Деньгам» в «Тинькофф Инвестиции». К концу текущего года СПБ Биржа может начать торги ценными бумагами с листингом в Бразилии, Индии, Мексике, Узбекистане, ЮАР и других развивающихся странах.

Даже в случае расширения списка торгуемых в России ценных бумаг эмитентов из дружественных стран такие бумаги будут уделом ограниченного круга инвесторов. «При прочих равных доступ к иностранным активам станет дороже, потребует сложных инфраструктурных решений, и поэтому такие инвестиции станут рентабельны только для крупного капитала», — поясняет Андрей Шенк. Поэтому, по его мнению, объем средств, направляемых в иностранные активы, будет снижаться.

Будущие тренды

В 2023 году рост клиентской базы продолжится, считают на рынке, так как спрос на сохранение покупательной способности сбережений сохраняется. Как отмечает Андрей Шенк, инфляция в ближайшие годы будет выступать ключевым фактором макроэкономической неопределенности, так как структурная перестройка экономики всегда сопряжена с инфляционными рисками, снижением возможности строить устойчивые прогнозы и ростом волатильности. По его мнению, традиционные способы хранения сбережений россиян — депозиты и наличные денежные средства — либо дают минимальную доходность, либо не дают никакой доходности, поэтому не выполняют защитные функции, а значит, спрос на альтернативы сохранится.

Участники рынка планируют активно расширять продуктовые линейки. Дмитрий Леснов рассказал, что в компании находятся на финальной стадии выстраивания архитектуры торговли иностранными активами. «Наши новые продукты будут связаны с размещением активов в иностранные фонды альтернативных инвестиций, а также с классическим трейдингом на крупнейших международных площадках. Мы минимизировали участие российской инфраструктуры, чтобы максимально снизить риски блокировки активов наших клиентов, то есть инфраструктура хранения активов никак не будет связана с российскими депозитариями», — уверяет господин Леснов ●

СТАВКИ ЭПОХИ ВОЗРОЖДЕНИЯ

ЧТО ОЖИДАЕТ РЫНКИ АКЦИЙ ПОСЛЕ РЕКОРДНЫХ ПРОВАЛОВ

После прошлогоднего обвала как российских, так и американских фондовых рынков эксперты ожидают в этом году хотя бы частичного восстановления. Инвесторам они советуют при формировании портфелей на время забыть про «акции роста», ориентируясь на эмитентов с устойчивыми финансовыми потоками и хорошими дивидендными историями. А также не особо рассчитывать на рост рынков до второго полугодия.

2022

Отложенный рост

год стал одним из худших в истории отечественного фондового рынка. По итогам календарного года индекс Мосбиржи потерял 37%, более крупная просадка была зафиксирована лишь однажды, в 2008 году (минус 60%), даже по итогам дефолтного 1998-го российские акции подешевели менее значительно (минус 28%). Тем не менее на существенное восстановление рынка, а тем более — быстрое, его участники пока не рассчитывают.

Первое, на что обращают внимание эксперты, говоря о перспективах российского рынка акций, — высокая степень неопределенности текущей ситуации. «Сложно оценивать перспективы российского рынка акций из-за постоянно возникающих дополнительных рисков», — сетует начальник отдела инвестиционно-консультирования ИК «Алор» Алексей Антонов. Впрочем, оптимизма он не теряет: «Пока базовый прогноз у нас строится на том, что инвестиционная составляющая российской экономики продолжит оставаться высокой и будет определенная повышательная переоценка по некоторым ценным бумагам, вызванная, в частности, высоким уровнем инфляции».

«Год только начался, и впереди еще столько событий, что строить сейчас какой-то прогноз — гадать на кофейной гуще», — скептически директор департамента инвестиционно-корпоративного бизнеса ИК «Цифра брокер» Александр Цыганов. На данном этапе рост и коррекция российского рынка акций видятся ему как равновероятные события. «Необходимо увидеть триггеры, чтобы сделать выводы о дальнейшем движении. А триггеры сейчас — это развитие ситуации в геополитике, мировой и локальной экономике», — поясняет эксперт.

«По нашим ожиданиям, российский рынок может начать восстанавливаться, индекс Мосбиржи в 2023 году может показать рост к 2800 пунктам, при этом в первом полугодии можно ждать целей по индексу в районе 2400–2500», — оптимистичен начальник отдела экспертов по фондовому рынку «БКС Мир инвестиций» Альберт Короев. При этом, по его словам, сейчас больше неопределенности, чем обычно, в связи с тем, что многие компании публикуют ограниченную информацию по результатам своей деятельности, а кто-то отказывается от дивидендных выплат, хотя то, что «Газпром» и «Роснефть» выплатили дивиденды, внушает оптимизм.

Директор департамента корпоративных финансов ИК «ИВА Партнерс» Артем Тузов, в свою очередь, полагает, что именно с фактором раскрытия корпоративной

отчетности связаны надежды на отскок цен на российские акции вверх: «В первом полугодии 2023 года можно ожидать умеренного роста в связи с ожидаемой публикацией годовой отчетности эмитентами, которые в 2022 году отказались от публикации квартальной финансовой отчетности». Он ожидает, что понимание инвесторами текущего финансового состояния эмитентов может привести к росту на рынке акций, поскольку «из макростатистики уже видно, что большинство прошли 2022 год существенно лучше прогнозов».

Несмотря на общий, скорее оптимистичный, настрой, эксперты ожидают, что рост российского рынка будет неравномерным. «Вполне вероятно, что первое полугодие будет более трудным, в первую очередь это касается нефтегазового сектора, а также, возможно, и остальных ресурсных компаний», — прогнозирует портфельный управляющий УК «Альфа-Капитал» Дмитрий Скрябин. Это может быть связано с тем, что эффект от западного эмбарго на российскую нефть и нефтепродукты и установления потолка цен на них еще только предстоит оценить по итогам первого—второго кварталов, и если они окажутся неутешительными для доходов бюджета, то можно ожидать повышения налоговой нагрузки на ресурсный сектор. «Мы уже видели в начале года историю с разовым увеличением НДС для АЛРОСА, также были озвучены идеи изменения базы расчета НДС для нефтяной отрасли», — поясняет эксперт. — Кроме того, геополитическая нормализация имеет большие шансы не в первом, а во втором полугодии». И наконец, он напоминает, что основные дивидендные выплаты — как минимум госкомпаний — придутся на начало осени. В целом в «Альфа-Капитале» видят потенциал роста российского рынка в 2023 году на уровне 20% без учета дивидендной доходности, которая, как предполагается, добавит инвесторам еще около 8–10%.

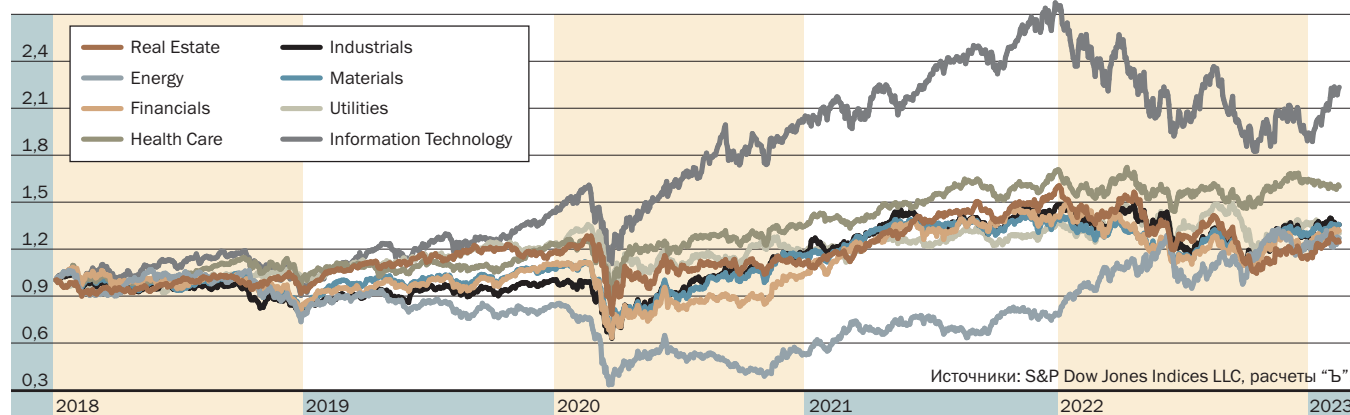
Руководитель отдела экономического и отраслевого анализа ПСБ Евгений Локтюхов также оценивает перспективы российского рынка акций в первом полугодии достаточно консервативно. «В ближайшие месяцы российский рынок акций может оставаться под давлением двух ключевых факторов, — говорит он. — Во-первых, скажется слабость нефтегазового сектора, что вызвано пока не до конца понятным влиянием эмбарго на нефть и нефтепродукты из России на финансовые



XXXXXXXXXX
XXXXXXXXXX
XXXXX

ТЕКСТ Петр Рушайло
ФОТО Getty Images

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ S&P 500 (ЗА 1 ПРИНЯТО ЗНАЧЕНИЕ ИНДЕКСОВ НА 02.01.2018)





результаты и дивидендный профиль нефтяных компаний. Во-вторых — повышенная нервозность на внешних рынках, что является следствием высоких ставок и все более вероятного вхождения в фазу экономического спада развитых стран. Мы не исключаем повторного, хотя и скорее кратковременного, отката индекса Мосбиржи на более низкие уровни». На второе полугодие в ПСБ гораздо более позитивный взгляд: там ожидают, что в отсутствие новых геополитических шоков ситуация в мировой и российской экономике улучшится, что позволит индексу Мосбиржи начать восстанавливаться и выйти к концу года на уровень 3100 пунктов.

Фавориты изоляции

Говоря о том, какие из российских бумаг будут в этом году котироваться лучше рынка в целом и на что обращать внимание инвесторам при формировании портфеля, эксперты прежде всего выделяют «кризисоустойчивость» и прозрачность бизнеса, а также дивидендную доходность акций.

«Прежде всего важно обращать внимание на качество корпоративного управления. Второй фактор — это рост бизнеса: в условиях, когда дивиденды платят неохотно, это остается наиболее измеримым критерием успеха», — советует инвестиционный стратег «ВТБ Мои Инвестиции» Станислав Клещев.

«Я бы, наверное, в первую очередь сейчас смотрел на структуру и организацию бизнеса и на его прозрач-

ность», — советует Алексей Антонов. — Если вы понимаете, что компания продает, условно говоря, сырье за рубеж, есть хороший спрос, цены на него динамично растут, то гораздо больше шансов заработать на вложениях в такую компанию, нежели инвестируя в какой-то эфемерный стартап».

Артем Тузов, в свою очередь, считает, что главное, на чем сейчас стоит сосредоточиться частным инвесторам, формирующим портфель, — это поиск бенефициаров кризиса, компаний, которые смогли успешно расти даже в 2022 году. «Такие компании, способные зарабатывать даже в кризисные периоды, вызывают больший интерес на бирже», — говорит он. Аналогичная ситуация по дивидендам: «Сейчас процедился список дивидендных акций, что в целом хорошо, так как дивидендные инвесторы могут по результатам 2022 года отобрать более стабильных с точки зрения выплат акционерам эмитентов».

Дивидендная доходность в условиях преобладающей (около 80% оборотов биржи) доли розничных инвесторов на российском рынке является важным фактором привлекательности акций перед депозитными инструментами, отмечает Дмитрий Скрыбин. При выборе конкретных бумаг он также советует учитывать риски повышения налоговой нагрузки (избегать сильных перекосов портфеля в сторону вложений в нефтяной сектор) и фундаментальные характеристики — оценки финансовых результа-

тов компаний, их справедливой цены, перспектив роста бизнеса и т. д.

Если говорить об отраслевых предпочтениях, эксперты в первую очередь советуют обратить внимание на акции компаний, ориентированных на внутренний спрос. Так, Станислав Клещев отдает предпочтение акциям банков и компаний финансового сектора на фоне сохранения высоких темпов роста их бизнеса.

Артем Тузов также полагает, что наибольшие темпы роста могут показать акции банковского сектора как отрасли, которая традиционно первой входит в кризис и первой из него выходит. Бенефициарами же политического кризиса, по его мнению, стали аграрии, производители удобрений и IT-компании, и можно ожидать дальнейшего роста их выручки и роста цен их акций. Если же рассматривать долгосрочные вложения, добавляет он, интересны все экспортеры: рубль постепенно обесценивается к мировым валютам, и экспорт, даже с подорожанием себестоимости логистики, вновь становится выгодным.

«Мы рекомендуем подбирать инвестиционную стратегию на российском рынке с учетом фактора высокой инфляции», — говорит Алексей Антонов. На его взгляд, это повышает привлекательность компаний потребительского сектора. Также он обращает внимание на компании IT-сектора, которые сейчас, после ухода западных конкурентов, получили огромное поле для деятельности.

На экспансию IT-технологий указывает и Александр Цыганов. В списке его приоритетов — бумаги компаний, связанных с производством высокотехнологических продуктов, а также российские горнодобывающие компании и компании, связанные с драгоценными металлами, без которых невозможно производство полупроводников.

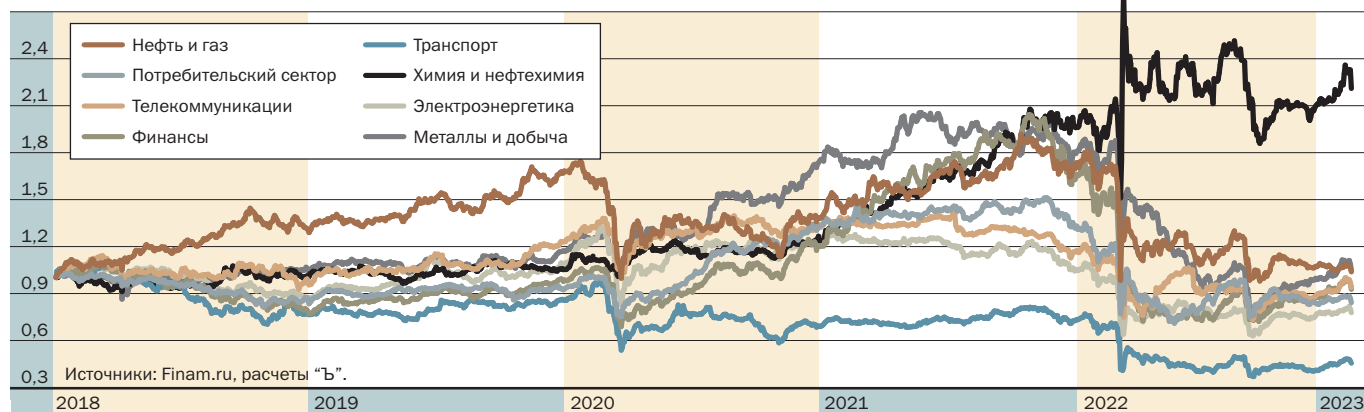
«На российском рынке мы сейчас склонны отдавать предпочтение внутренним историям — банкам, ритейлерам, застройщикам, IT-компаниям. А среди экспортеров выделять угольщиков и газовые компании. Нефтяники могут держаться слабее рынка в условиях эмбарго», — полагает Альберт Короев. У Дмитрия Скрыбина схожий список приоритетов: продуктовый ритейл, банки, высокотехнологические компании и черная металлургия.

«Мы рассчитываем на сдержанное ослабление рубля и постепенный уход санкционной тематики на второй план», — говорит Евгений Локтюхов. К концу года, на его взгляд, будут решены основные проблемы поставок ведущими компаниями-экспортерами и российская экономика перейдет к росту. При таком сценарии, по его мнению, более привлекательно смотрятся внутренние сектора, в первую очередь — финансовый, где перспективы роста финансовых показателей бизнеса наиболее ясны. А также акции потребительского и транспортного секторов, российского hi-tech. Акции металлургов при этом могут получить поддержку благодаря устойчивости внутреннего спроса, оживления экономики КНР и слабого рубля.

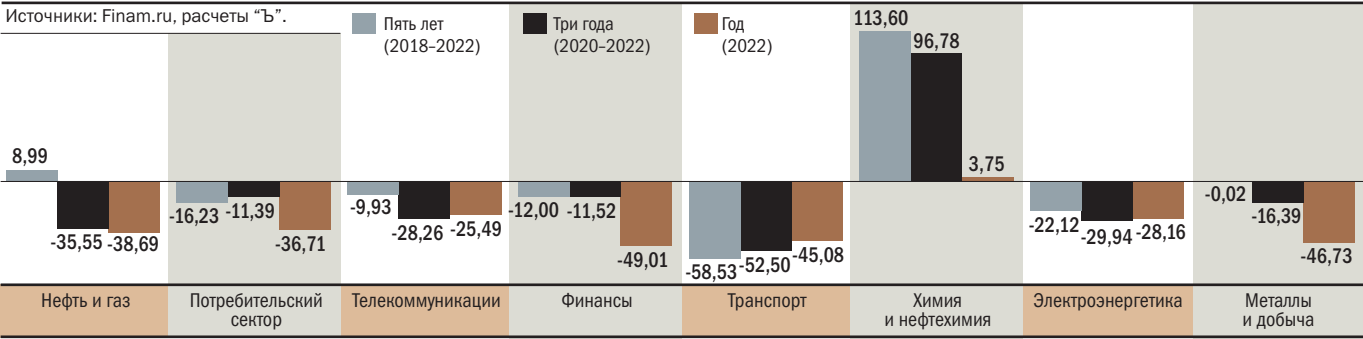
Курсом ФРС

На западных рынках акций прошлый год также выдался крайне тяжелым: по его итогам индекс S&P 500 снизился на 20%, Nasdaq — на 34%. По долларовой доходности S&P 500 торговался хуже Японии, Великобритании, Канады, а также развивающихся стран Индии, Бразилии и китайских акций в Гонконге, даже несмотря на приток долларов в страну во время кризиса, отмечают аналитики ФГ «Финам». При этом, полагают они, возможно даль-

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ (ЗА 1 ПРИНЯТО ЗНАЧЕНИЕ ИНДЕКСОВ НА 03.01.2018)



ИЗМЕНЕНИЕ СТОИМОСТИ АКЦИЙ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ (ОТРАСЛЕВЫЕ ИНДЕКСЫ МОСБИРЖИ; %)



нейшее продолжение медвежьего тренда, и в 2023 году мы увидим обновление минимумов. Причина — в сохраняющейся жесткой денежно-кредитной политике (ДКП) ФРС США. «Бычьи тренды в последние 20 лет начинались только после того, как ключевая процентная ставка снижалась до нуля после цикла ужесточения и запускался „печатный станок“. Непосредственно во время ужесточения ДКП и даже во время последующего понижения ставки индекс S&P 500 падал. Логика такова, что ставки уменьшают не от хорошей жизни, а для стимулирования проблемной экономики. Сейчас же рынок еще даже не прошел пик ужесточения», — считают в «Финаме».

Альберт Короев придерживается аналогичной точки зрения. «На рынке акций США, возможно, будет консолидация в рамках бокового тренда, но скорее сохраняются риски дальнейшего снижения», — говорит он. — Несмотря на замедление инфляции, пока ФРС даже не останавливает цикл подъема ставок и обещает держать их на высоком уровне достаточно продолжительное время, охлаждая экономику. Обновление минимумов 2022 года по S&P 500 вполне возможно».

«Перспективы западных акций будут зависеть в первую очередь от состояния экономики США», — не сомневается Александр Цыганов. При этом, на его взгляд, важно смотреть на дальнейшую динамику инфляции в США. В прошлом году ФРС на протяжении всего года повышала ставку, чтобы сдерживать инфляцию; на первый взгляд, это удалось, но за инфляцией нужно следить и в этом году: если инфляционное давление не исчезнет, ФРС продолжит поднимать ставку, что негативно скажется на фондовом рынке.

Возможно при этом, что, как и на российском фондовом рынке, на западных площадках также будет наблюдаться значительное различие между трендами первого полугодия и второго. Как полагает Евгений Локтю-

хов, первое полугодие 2023 года будет непростым для рынков акций развитых стран ввиду все более отчетливой перспективы наступления рецессии в этих странах и сокращения корпоративных прибылей, и до лета повышенная нервность на глобальных рынках скорее будет сохраняться. «Мы по-прежнему считаем вероятным откат S&P 500 к диапазону 3000 пунктов», — говорит он. При этом в ПСБ рассчитывают, что рецессия в США и Европе не будет продолжительной и к концу года глобальный аппетит к риску возрастет. «По нашим оценкам, спад в США достигнет пика во втором—третьем кварталах 2023 года, после чего начнется фаза восстановления, а ФРС будет смягчать политику», — говорит Евгений Локтюхов. — Риски затягивания экономических проблем, несмотря на перспективу сохранения повышенных цен на топливо, мы оцениваем как невысокие из-за устойчивого положения потребителя. Соответственно, уже летом рынки Запада могут начать учитывать этот сценарий, что вполне позволит S&P 500 отыграть потери и вернуться в зону 4000—4100 пунктов, это наш ориентир на конец года».

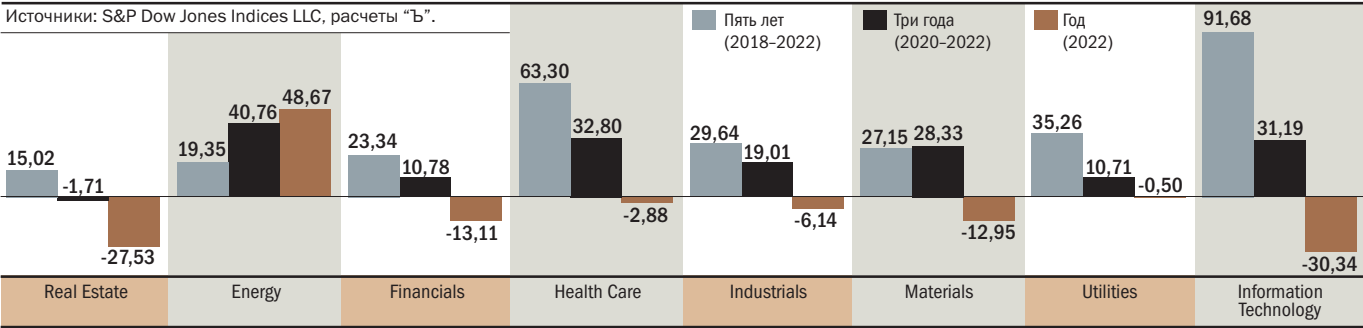
Алексей Антонов еще более оптимистичен. Он полагает, что после провального 2022 года, худшего года за несколько десятилетий, в 2023-м рынок будет восстанавливать потери. И это будет связано прежде всего со смягчением денежно-кредитной политики ФРС, инвесторам стоит следить за соответствующими сигналами. «Плюс к этому, не стоит забывать, что в США стартовала президентская кампания, а предвыборные годы, как правило, — это периоды роста на американском рынке», — добавляет эксперт.

Артем Тузов полагает, что худшее для американского рынка уже позади. Рост ставки ФРС в сочетании с высокой инфляцией и падением темпов роста выручки компаний уже вызвал охлаждение на рынке акций США, рассуждает он. А резкий рост инфляции в ЕС,

связанный с ежегодным ростом цен на энергию для населения, вызовет новый рост опасений по перспективам экономики ЕС и, как следствие, — приток капиталов в США. «Так что ближе к середине 2023 года можно ждать новой волны роста на фондовом рынке США и перехода к снижению ставки ФРС», — говорит Артем Тузов.

«Замедление инфляции и некоторые признаки охлаждения рынка труда и потребительского спроса свидетельствуют об эффективности действий ФРС, и фактически рыночный консенсус заключается в том, что темпы повышения ставки ФРС продолжат замедляться», — считает Дмитрий Скрябин. Однако, на его взгляд, перспективы нынешнего года далеко не безоблачны и, скорее всего, можно ожидать высокой волатильности рынка в течение года. Факторов, мешающих росту рынка, на его взгляд, несколько. Во-первых, рынок США не дешевый по мультипликаторам как в отношении исторических данных, так и по отношению к доходности облигаций: относительно исторических средних по коэффициенту P/E (цена/прибыль) американские акции оцениваются на уровне x17, что соответствует примерно середине коридора за последние 15 лет, а премия за риск в акциях США (прибыль/цена индекса S&P 500 минус доходность двухлетних гособлигаций) находится на минимуме с предкризисного 2007 года, что никак не характеризует оценку акций по сравнению с облигациями как депрессивную, скорее наоборот, в акциях по сравнению с облигациями наблюдается излишний оптимизм, характерный для последних стадий роста рынка в конце 2000-х и 2007-го, что может способствовать перетоку средств из акций в облигации. «При этом мы только вошли в начало цикла пересмотра вниз прибылей компаний — то есть показатели рынка акций могут быть еще выше», — добавляет Дмитрий Скрябин.

ИЗМЕНЕНИЕ СТОИМОСТИ АКЦИЙ НА АМЕРИКАНСКИХ ФОНДОВЫХ БИРЖАХ (ОТРАСЛЕВЫЕ ИНДЕКСЫ S&P 500; %)



Второй фактор, по его мнению, — недооценка рынком пикового значения ставки ФРС и длительности ее сохранения на высоком уровне (в «Альфа-Капитале» допускают ее подъем до уровня сильно выше 5% при консенсусе ниже 5% и сохранение как минимум до конца 2023 года, особенно с учетом дополнительных инфляционных рисков, которые могут прийти со стороны снимающего ковидные ограничения Китая). И наконец, охлаждение рынка труда — это основной компонент в борьбе с инфляцией — может привести к продажам акций домохозяйствами, которые являются крупнейшими (с долей более 40%) инвесторами на рынке США.

Синицы в руках

В отраслевом разрезе, по мнению аналитиков «Финама», на американских биржах лучше рынка сейчас выглядят традиционно защитные сектора — ЖКХ, здравоохранение и повседневное потребление, чей бизнес несет меньшие операционные риски; и обычно это старые крупные устойчивые компании, которые могут сами себя финансировать.

«По западным компаниям стоит ориентироваться на эмитентов с устойчивым денежным потоком, стабильной ситуацией по комфортному обслуживанию долга. Пока рано говорить о перспективах восстановления акций роста», — соглашается Альберт Короев. Дмитрий Скрябин тоже советует избегать компаний с высокой долговой нагрузкой или низкой рентабельностью, а также и концентрации на циклических секторах в США — эти эмитенты наиболее уязвимы в текущих условиях роста стоимости долга и начала цикла замедления экономики.

Главный драйвером для роста акций США может стать возврат ФРС к политике низких ставок, тогда акции дивидендных компаний, «квазиоблигации», покажут рост стоимости просто для сохранения рыночных доходностей по инструментам, рассуждает Артем Тузов. Добавив к этому драйверу еще и рост их выручки, можно ожидать по некоторым бумагам роста в 2–3 раза на горизонте в 1–2 года.

Алексей Антонов советует прежде всего обращать особое внимание на американском рынке на такие факторы, как узнаваемость бренда и спекулятивный спрос. «Инвесторы попеременно то приходят в ту или иную бумагу, то уходят из нее, — поясняет он. — Мы с вами в прошлом году увидели на американских биржах сильное снижение спекулятивного спроса по ряду крупнейших компаний, теперь можно ожидать обратного процесса. Наверное, я не буду оригинальным, если скажу — пользуйтесь правилами Баффета, покупайте то, что используете в повседневной жизни, выбирайте на рынке акций знакомые бренды» ●

ТОП-20 НАИБОЛЕЕ ПЕРСПЕКТИВНЫХ АКЦИЙ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ						
ЭМИТЕНТ	ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ	ИНВЕСТ-КОМПАНИИ, ОТМЕТИВШИЕ АКЦИИ В ЧИСЛЕ НАИБОЛЕЕ ПЕРСПЕКТИВНЫХ	ОЖИДАЕМЫЙ РОСТ ЦЕНЫ*			РИСКИ И ИНЫЕ ФАКТОРЫ, НА КОТОРЫЕ СЛЕДУЕТ ОБРАТИТЬ ВНИМАНИЕ
			1-Е ПОЛУ-ГОДИЕ 2023 ГОДА	2023 ГОД	3–5 ЛЕТ	
VK	РЕОРГАНИЗАЦИЯ В ПАО. УХОД ИНОСТРАННЫХ КОНКУРЕНТОВ. ВОСТАНОВЛЕНИЕ РЕКЛАМНОГО РЫНКА. M&A-АКТИВНОСТЬ	«ИВА ПАРТНЕРС»	15	80	150	УХОД ЭМИТЕНТА С ПУБЛИЧНЫХ ТОРГОВ ВМЕСТО ТРАНСФОРМАЦИИ В ПАО
АФК «СИСТЕМА»	КОМПАНИЯ СОВЕРШИЛА РЯД КРУПНЫХ ПРИОБРЕТЕНИЙ В 2022 ГОДУ И ПРОДОЛЖАЕТ РАЗВИТИЕ В ЭТОМ НАПРАВЛЕНИИ. ПОТЕНЦИАЛЬНО МОЖЕТ ПРИОБРЕСТИ АКТИВЫ ИКЕА, ЧТО БУДЕТ СПОСОБСТВОВАТЬ РОСТУ ФУНДАМЕНТАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА	ПСБ	10	69	Н/У	АКТИВЫ КОМПАНИИ МОГУТ ПОКАЗАТЬ ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ ХУЖЕ, ЧЕМ ОЖИДАЕТСЯ
«ПОЛИ-МЕТАЛЛ»	ВТОРОЙ ПО ДОБЫЧЕ ЗОЛОТА И ОСНОВНОЙ ПРОИЗВОДИТЕЛЬ СЕРЕБРА В РОССИИ. ПОСЛЕ СИЛЬНЕЙШЕЙ РАСПРОДАЖИ АКЦИЙ ИНОСТРАНЦАМИ КАПИТАЛИЗАЦИЯ КОМПАНИИ ВЫГЛЯДИТ НЕОПРАВДАННО ЗАНИЖЕННОЙ, ЧТО СОЗДАЕТ ХОРОШИЙ ПОТЕНЦИАЛ ДЛЯ ВОССТАНОВИТЕЛЬНОГО РОСТА. ВОЗОБНОВЛЕНИЕ ВЫПЛАТ ДИВИДЕНДОВ МОЖЕТ СТАТЬ СИЛЬНЫМ ДРАЙВЕРОМ ДЛЯ РОСТА АКЦИЙ	«ФИНАМ»	Н/У	66	Н/У	ПОЛОЖЕНИЕ НЕРЕЗИДЕНТА, ВЫНУЖДЕННОГО СОБЛЮДАТЬ САНКЦИИ ВЕЛИКО-БРИТАНИИ, ОГРАНИЧИВАЕТ РЕАЛИЗАЦИЮ ДРАГМЕТАЛЛОВ, ДОБЫВАЕМЫХ В РОССИИ. ПЕРВИЧНЫЙ ЛИСТИНГ НА LSE, БОЛЬШОЙ FREE FLOAT С БОЛЬШОЙ ДОЛЕЙ ИНОСТРАНЦЕВ ОКАЗЫВАЕТ ДАВЛЕНИЕ НА КОТИРОВКИ
СБЕРБАНК	ВОЗВРАТ К ПРИБЫЛЬНОСТИ И К ВЫПЛАТЕ ДИВИДЕНДОВ ПО ИТОГАМ 2022 ГОДА И В 2023 ГОДУ. ВОЗВРАТ К ПРИБЫЛЬНОСТИ НА УРОВНЕ 2021 ГОДА ДАЕТ ФОРВАРДНУЮ ДИВИДЕНДНУЮ ДОХОДНОСТЬ ОКОЛО 30 РУБ. НА ОБЫКНОВЕННУЮ АКЦИЮ	«АЛЬФА-КАПИТАЛ», БКС, «ИВА ПАРТНЕРС», ПСБ, «ФИНАМ»	28	64	180	СОКРАЩЕНИЕ НОРМЫ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ В ПОЛЬЗУ СОХРАНЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ВНУТРИ КОМПАНИИ. УХУДШЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В СЕРЕДИНЕ ГОДА. ОТСУТСТВИЕ ОТЧЕТНОСТИ ЭМИТЕНТА В ПОЛНОМ ОБЪЕМЕ. РИСКИ САНКЦИЙ НА ОТРАСЛЬ
YANDEX	РАЗДЕЛЕНИЕ БИЗНЕСА. СОХРАНЕНИЕ ТЕМПОВ РОСТА БИЗНЕСА В РФ. СМЕНА УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ КОМАНДЫ	«ИВА ПАРТНЕРС»	10	60	100	УХОД ЭМИТЕНТА С ПУБЛИЧНЫХ ТОРГОВ ВМЕСТО ТРАНСФОРМАЦИИ В ПАО
«ГАЗПРОМ»	СТАВКА НА СНИЖЕНИЕ ПОЛИТИЧЕСКОЙ НАПРЯЖЕННОСТИ И ВОЗВРАТ К ПОСТАВКАМ ГАЗА В ЕС В ПОЛНОМ ОБЪЕМЕ ЧЕРЕЗ ПОЛЬШУ И ГТС УКРАИНЫ	«ИВА ПАРТНЕРС»	3	56	118	РЕАЛИЗАЦИЯ ПОЛИТИКИ ЕС ПО ОТКАЗУ ОТ ГАЗА ИЗ РФ. ВЫСОКИЕ ЗАТРАТЫ НА РЕАЛИЗАЦИЮ ИНФРАСТРУКТУРЫ ДЛЯ ДОСТАВКИ ГАЗА НОВЫМ ПОТРЕБИТЕЛЯМ
«ГАЗПРОМ НЕФТЬ»	В ТЕКУЩИХ УСЛОВИЯХ СМОТРИТСЯ ДОСТАТОЧНО ВЫИГРЫШНО ЗА СЧЕТ БОЛЬШЕЙ ОРИЕНТАЦИИ НА ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И СРАВНИТЕЛЬНО НИЗКОЙ ЗАВИСИМОСТИ ОТ ЭКСПОРТА. ДЛЯ МИНИМИЗАЦИИ САНКЦИОННОГО ДАВЛЕНИЯ ЭКСПОРТНЫЕ ПОТОКИ БУДУТ ПЕРЕНАПРАВЛЕНЫ В АЗИЮ. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ БОНУС — СТАБИЛЬНАЯ ВЫПЛАТА ДИВИДЕНДОВ АКЦИОНЕРАМ	ПСБ	11	56	Н/У	ВВОД ЭМБАРГО НА НЕФТЕПРОДУКТЫ МОЖЕТ ПОСТАВИТЬ ПОД УГРОЗУ МАРЖУ ПЕРЕРАБОТКИ КОМПАНИИ; ВОЗМОЖНОЕ УСИЛЕНИЕ САНКЦИЙ ЗАПАДА В АДРЕС КОМПАНИИ КАК ДОЧЕРНЕЙ СТРУКТУРЫ «ГАЗПРОМА»
POSITIVE TECHNOLOGIES	КОМПАНИЯ ВЫИГРЫВАЕТ ОТ УХОДА ЗАРУБЕЖНЫХ ИГРОКОВ ИЗ РФ, РОСТ МАРЖИНАЛЬНОСТИ, НИЗКАЯ ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА, ПЛАНИРУЕТСЯ ВЫХОД НА МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЫНКИ, ОРГАНИЧЕСКИЙ РОСТ ЗА СЧЕТ НАРАЩИВАНИЯ КЛИЕНТСКОЙ БАЗЫ И ПРОДАЖ ЛИЦЕНЗИЙ НА ПО СОБСТВЕННОЙ РАЗРАБОТКИ. ЕДИНСТВЕННАЯ В СЕКТОРЕ ИТ ПЛАТИЛА ДИВИДЕНДЫ В 2022 ГОДУ, ЕДИНСТВЕННАЯ КОМПАНИЯ ИЗ СЕКТОРА ИТ С АКЦИЯМИ В РОССИЙСКОМ ПРАВОВОМ ПОЛЕ	«ИВА ПАРТНЕРС», ПСБ, «ФИНАМ»	16	52	250	НЕБОЛЬШАЯ ДОЛЯ РЫНКА, ВЫСОКАЯ КОНКУРЕНЦИЯ, НИЗКИЙ FREE FLOAT, ПЕРСПЕКТИВЫ РОСТА ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ НЕВЕЛИКИ. ПОГЛОЩЕНИЕ ЭМИТЕНТА СО СТОРОНЫ ГОСКОМПАНИЙ
«МАГНИТ»	КОМПАНИЯ ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛА ХОРОШИЕ ОПЕРАЦИОННЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ В 2022 ГОДУ. БОЛЬШОЙ ЗАПАС ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ НА БАЛАНСЕ ДАЕТ НАДЕЖДУ, ЧТО КОМПАНИЯ МОЖЕТ НАПРАВИТЬ ИХ НА ВЫПЛАТУ ДИВИДЕНДОВ. ПОМИМО ЭТОГО «МАГНИТ» АКТИВНО ОСВАИВАЕТСЯ В РЕГИОНАХ, ГДЕ У НЕГО УЖЕ ВЫСТРОЕНЫ ЛОГИСТИЧЕСКИЕ ЦЕПОЧКИ	БКС, ПСБ	11	49	Н/У	СНИЖЕНИЕ ДОХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ. ПРОБЛЕМЫ С ИМПОРТОМ ПРОДУКЦИИ. УСИЛЕНИЕ КОНКУРЕНЦИИ С ДРУГИМИ КРУПНЫМИ СЕТЯМИ
OZON	КОМПАНИЯ ПРОДОЛЖАЕТ РОСТ С ТЕМПАМИ ПОД 80% Г/Г, В ПРОШЛОМ ГОДУ ВПЕРВЫЕ ДОСТИГЛА ПОЛОЖИТЕЛЬНОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПО ЕВТДА БЛАГОДАРЯ УВЕЛИЧЕНИЮ ЗАКУПОК ТОВАРОВ ПО ПАРАЛЛЕЛЬНОМУ ИМПОРТУ. КОМПАНИЯ АКТИВНО РАСШИРЯЕТ ПРИСУТСТВИЕ В РЕГИОНАХ РФ, А ТАКЖЕ В КИТАЕ И ТУРЦИИ	«АЛЬФА-КАПИТАЛ», «ИВА ПАРТНЕРС», ПСБ	23	45	200	СНИЖЕНИЕ ДОХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ. ПРОБЛЕМЫ С ИМПОРТОМ ПРОДУКЦИИ. УСИЛЕНИЕ КОНКУРЕНЦИИ С ДРУГИМИ КРУПНЫМИ СЕТЯМИ. ИНОСТРАННАЯ ЮРИСДИКЦИЯ ОГРАНИЧИВАЕТ ВОЗМОЖНОСТИ АКЦИОНЕРОВ. ПАДЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПРИ НЕВОЗМОЖНОСТИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ НОВЫХ СРЕДСТВ В КАПИТАЛ
GLOBALTRANS	САНКЦИОННЫЕ РИСКИ, ПОСКОЛЬКУ ОСНОВНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СОСРЕДОТОЧЕНА НА ТЕРРИТОРИИ РОССИИ. У GLOBALTRANS НИЗКАЯ ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА, ВЫСОКИЙ ЧИСТЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК И ВЫСОКАЯ ОПЕРАЦИОННАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ. В СЛУЧАЕ ЕСЛИ МЕНЕДЖМЕНТ РЕШИТ ПЕРЕРЕГИСТРИРОВАТЬ КОМПАНИЮ В РОССИИ, GLOBALTRANS СМОЖЕТ ВЕРНУТЬСЯ К ВЫПЛАТЕ ДИВИДЕНДОВ	ПСБ, «ФИНАМ»	19	44	Н/У	ЗАРУБЕЖНАЯ РЕГИСТРАЦИЯ И СЛОЖНОСТИ С ВОЗОБНОВЛЕНИЕМ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ И БАЙБЭКА. СИЛЬНОЕ СНИЖЕНИЕ СТАВОК АРЕНДЫ ВАГОНОВ. ОТКАЗ МЕНЕДЖМЕНТА ПРОИЗВЕСТИ РЕДОМИЦИЛЯЦИЮ С КИПРА В ДРУЖЕСТВЕННЫЕ СТРАНЫ ИЛИ РОССИЮ
ММК	КОМПАНИЯ МАКСИМАЛЬНО ОРИЕНТИРОВАНА НА ВНУТРЕННИЙ СПРОС, БЕНЕФИЦИАР МЕР ПОДДЕРЖКИ СТРОИТЕЛЬНОГО СЕГМЕНТА, ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ. ВОЗВРАТ К РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ЭКСПОРТА. ОТСУТСТВИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ. ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ ВОЗВРАТ К ДИВИДЕНДНЫМ ВЫПЛАТАМ	«ИВА ПАРТНЕРС», «АЛЬФА-КАПИТАЛ»	18	44	83	ОТСУТСТВИЕ ФИНОТЧЕТНОСТИ. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РАСХОДЫ. СНИЖЕНИЕ ДОБЫЧИ И ПРОДАЖ С ОДНОВРЕМЕННЫМ РОСТОМ ЗАТРАТ В СВЯЗИ С РАЗРУШЕНИЕМ ЦЕПОЧКИ ПОСТАВОК КАЧЕСТВЕННОЙ ТЕХНИКИ ДЛЯ НУЖД ОТРАСЛИ
TCS GROUP	КОМПАНИЯ СМОГЛА ИЗБЕЖАТЬ ПРЯМЫХ САНКЦИЙ И ОСТАТЬСЯ ПРИБЫЛЬНОЙ В ТЕКУЩЕМ ГОДУ БЛАГОДАРЯ ШИРОКОЙ ДИВЕРСИФИКАЦИИ БИЗНЕСА И ПРАВИЛЬНОЙ ОЦЕНКЕ КРЕДИТНЫХ РИСКОВ. ОЖИДАЕМ В ЭТОМ ГОДУ ВОССТАНОВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ	ПСБ	26	41	Н/У	ВОЗМОЖНОЕ УСИЛЕНИЕ САНКЦИОННОГО ДАВЛЕНИЯ НА РОССИЙСКИЙ БАНКОВСКИЙ СЕКТОР СО СТОРОНЫ ЗАПАДНЫХ СТРАН. УХУДШЕНИЕ КАЧЕСТВА ЗАЕМЩИКОВ. СНИЖЕНИЕ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ ИЗ-ЗА НЕОБХОДИМОСТИ СОЗДАНИЯ НОВЫХ РЕЗЕРВОВ
«СУРГУТ-НЕФТЕГАЗ» АП	БЛАГОДАРЯ НАЛИЧИЮ ОГРОМНОЙ «ВАЛЮТНОЙ КУБЫШКИ» БУМАГИ ЯВЛЯЮТСЯ ХОРОШЕЙ ЗАЩИТОЙ ОТ ОСЛАБЛЕНИЯ РУБЛЯ	ПСБ	17	40	Н/У	КРЕПКИЙ РУБЛЬ. ОТСУТСТВИЕ АКТУАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ КАСАЮЩЕЙСЯ ТЕКУЩЕГО СОСТОЯНИЯ ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ
«НОРНИКЕЛЬ»	«НОРНИКЕЛЬ» ЯВЛЯЕТСЯ ВАЖНЫМ ЭЛЕМЕНТОМ МИРОВЫХ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ЦЕПОЧЕК, ЧТО МИНИМИЗИРУЕТ РИСКИ ВВЕДЕНИЯ САНКЦИЙ. РОСТ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЫ СНИЗИТ ДИВИДЕНДНУЮ ДОХОДНОСТЬ АКЦИЙ, ОДНАКО ПОЗВОЛИТ КОМПАНИИ СОХРАНИТЬ И РАСШИРИТЬ ПРИСУТСТВИЕ НА РЫНКЕ	«ФИНАМ»	Н/У	33	Н/У	СНИЖЕНИЕ ДИВДОХОДНОСТИ. РИСКИ АВАРИЙНОСТИ. РОСТ ЗАТРАТ НА ПЕРЕСТРОЙКУ ЛОГИСТИКИ ПОСТАВОК И ГЕОГРАФИИ ЭКСПОРТА. ЧРЕЗМЕРНОЕ УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ. НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ В ОТНОШЕНИЯХ С «РУСАЛОМ» ПОСЛЕ ИСТЕЧЕНИЯ АКЦИОНЕРНОГО СОГЛАШЕНИЯ
ROS AGRO	РЕОРГАНИЗАЦИЯ В ПАО. РАЗВИТИЕ ПРОЕКТА ПО ЭКСПОРТУ ПРОДУКЦИИ В КИТАЙ. РОСТ МИРОВЫХ ЦЕН НА ПРОДУКЦИЮ СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА	«ИВА ПАРТНЕРС»	9	32	Н/У	РАСШИРЕНИЕ САНКЦИОННОГО ДАВЛЕНИЯ НА РФ И НА ПРОДУКЦИЮ ЭМИТЕНТА
«ПОЛЮС»	ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА ЗОЛОТО, ОЖИДАНИЯ ВОЗВРАТА К ДИВИДЕНДНЫМ ВЫПЛАТАМ, НОРМАЛИЗАЦИЯ ОПЕРАЦИОННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ. ЗАЩИТА ОТ ОСЛАБЛЕНИЯ РУБЛЯ И СТАВКА НА РОСТ ЗОЛОТА В ТЕКУЩЕМ ГОДУ. КОМПАНИЯ ОСТАЕТСЯ ЛИДЕРОМ ОТРАСЛИ БЛАГОДАРЯ ТОМУ, ЧТО ИМЕЕТ САМЫЕ НИЗКИЕ ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ ЗАТРАТЫ. ЕСТЬ ВЕРОЯТНОСТЬ, ЧТО «ПОЛЮС» ВЕРНЕТСЯ К ВЫПЛАТЕ ДИВИДЕНДОВ	«АЛЬФА-КАПИТАЛ», ПСБ	19	32	Н/У	НАЛОГОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ВЫСОКОМАРЖИНАЛЬНОГО БИЗНЕСА. СНИЖЕНИЕ ЦЕН НА ЗОЛОТО ИЗ-ЗА РЕЗКОГО РАЗВОРОТА ПОЛИТИКИ ФРС. УСИЛЕНИЕ САНКЦИОННОГО ДАВЛЕНИЯ НА ЗОЛОТО РОССИЙСКОГО ПРОИСХОЖДЕНИЯ
«ФОСАГРО»	КАК МИРОВОЙ ЛИДЕР В ПРОИЗВОДСТВЕ ВЫСОКОСОРТНОГО ФОСФАТНОГО СЫРЬЯ КОМПАНИЯ ПРАКТИЧЕСКИ НЕУЯЗВИМА ДЛЯ САНКЦИЙ. ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА УДОБРЕНИЯ И ИХ ДЕФИЦИТ ОБЕСПЕЧИВАЮТ ХОРОШИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ. КОМПАНИЯ РЕАЛИЗУЕТ СИЛЬНУЮ ДИВИДЕНДНУЮ СТРАТЕГИЮ С ДВУЗНАЧНОЙ ДОХОДНОСТЬЮ АКЦИЙ	«ФИНАМ»	Н/У	27	Н/У	РОСТ ФИСКАЛЬНОЙ НАГРУЗКИ ПОСЛЕ ВВЕДЕНИЯ ЭКСПОРТНЫХ ПОШЛИН НА УДОБРЕНИЯ. РИСКИ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В ВИДЕ «ЗАМОРОЗКИ» ВНУТРЕННИХ ЦЕН, ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ ОБЪЕМОВ ПОСТАВОК НА ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И ОГРАНИЧЕНИЙ ОБЪЕМОВ ЭКСПОРТА
МОСБИРЖА	БИЗНЕС МОСБИРЖИ ПРОЯВЛЯЕТ НЕПЛОХУЮ УСТОЙЧИВОСТЬ В НЫНЕШНИХ КРИЗИСНЫХ УСЛОВИЯХ. В ДОЛГОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ МОСБИРЖА ДАЖЕ МОЖЕТ В ОПРЕДЕЛЕННОЙ СТЕПЕНИ ВЫИГРАТЬ ОТ САНКЦИЙ В ОТНОШЕНИИ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА, ЕЩЕ БОЛЬШЕ УСИЛИВ СВОИ ПОЗИЦИИ В КАЧЕСТВЕ ГЛАВНОЙ ПЛОЩАДКИ ДЛЯ ТОРГОВЛИ РОССИЙСКИМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ. ОБЪЕМЫ ТОРГОВ В 2022 ГОДУ ВЫРОСЛИ, НЕСМОТЯ НА УХОД БОЛЬШИНСТВА НЕРЕЗИДЕНТОВ. ЭТО ДОКАЗЫВАЕТ УСТОЙЧИВОСТЬ БИЗНЕСА КОМПАНИИ	ПСБ, «ФИНАМ»	14	26	Н/У	САНКЦИИ В ОТНОШЕНИИ НКЦ. НЕВЫСОКИЕ ОБЪЕМЫ ТОРГОВ НА ВАЛЮТНОЙ СЕКЦИИ И РЫНКЕ АКЦИЙ. СУЩЕСТВЕННОЕ ДАВЛЕНИЕ НА РОССИЙСКИЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ПОКАЗАТЕЛИ МОСБИРЖИ ОКАЗЫВАЮТ ВЫСОКАЯ ГЕОПОЛИТИЧЕСКАЯ НАПРЯЖЕННОСТЬ И НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ КАСАТЕЛЬНО ВОССТАНОВЛЕНИЯ ЭКОНОМИКИ
«РУСАЛ»	БЛАГОДАРЯ ОТКРЫТИЮ ЭКОНОМИКИ КИТАЯ СПРОС НА АЛЮМИНИЙ ДОЛЖЕН УВЕЛИЧИТЬСЯ	ПСБ	10	26	Н/У	УХУДШЕНИЕ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ КОМПАНИИ ИЗ-ЗА СОКРАЩЕНИЯ ПОСТУПЛЕНИЙ ДИВИДЕНДОВ ОТ «НОРНИКЕЛЯ». СНИЖЕНИЕ ЦЕН НА АЛЮМИНИЙ. ПАДЕНИЕ ПРЕМИИ ЗА ПОСТАВКУ АЛЮМИНИЯ

н/у — инвесткомпания не указали данных.
* В случае наличия нескольких оценок приведены усредненные данные.

Источник: опрос инвесткомпаний и банков «Альфа-Капитал», «ИВА Партнерс», ПСБ, «Финам».

«МАРКЕТПЛЕЙСЫ ПЕРЕСТАЛИ БЫТЬ ВИТРИНАМИ СРАВНЕНИЯ, ОНИ СТАЛИ ФИНТЕХОМ»

Генеральный директор финансового маркетплейса Банки.ру Динара Юнусова о том, как сервис помогает клиентам подобрать оптимальное финансовое решение даже в условиях кризиса.

2022

год выдался интересным для российской финансовой системы. Как его прошли финансовые маркетплейсы как часть этой системы в целом и Банки.ру в частности?

— В феврале все пошло немного не по плану. Нам пришлось пересматривать свои цели и задачи. Но сейчас уже с уверенностью можно говорить, что результаты 2022 года оказались намного лучше, чем мы ожидали. В очередной раз Банки.ру показал устойчивость своей модели в кризис: диверсификация бизнеса, наличие нескольких продуктовых вертикалей гарантирует, что в нашем ассортименте всегда будет то, что интересует пользователей в конкретных обстоятельствах. К примеру, в марте 2022 года был огромный спрос на вклады — мы фиксировали рекордное число обращений на подбор вкладов, количество пользователей на сайте выросло почти в 1,5 раза, увеличился средний чек. Потом рынок изменился. Вклады перестали быть такими интересными, зато восстановился «замороженный» из-за заградительных ставок спрос на кредиты. И, соответственно, мы зафиксировали рост заявок на кредитование.

Мы тоже менялись вместе с рынком в 2022 году, улучшали наши сервисы, расширяли возможности для пользователей. Добавили, например, возможность сравнения дебетовых карт: есть разные критерии, по которым люди принимают решение об открытии карты. Мы доработали мастера подбора кредитов и сервис подбора и выдачи займов. Запустили новые возможности для выбора недвижимости в новостройках. А еще мы создали сервис, который помогает пользователям получить ответы на финансовые вопросы и повысить свою финансовую грамотность. Сервис называется «Горячая линия с экспертами Банки.ру». С момента создания сервиса эксперты ответили уже более чем на 5 тыс. вопросов.

За год у нас очень серьезно увеличился трафик: в марте мы достигли рекордной цифры в 38 млн визитов. Сейчас Банки.ру стабильно удерживает трафик на уровне 20 млн визитов ежемесячно. И это не случайность — мы много для этого сделали. На это повлияло и доверие к бренду, и разнообразие продуктов и сервисов, и экспертная информация. Год был сложный, людям нужно было получать актуальную информацию, и обратиться к экспертам — самый надежный вариант.

В месяц мы получаем и обрабатываем более миллиона заявок на различные финансовые продукты. Безусловно, на этом фоне у нас росла выручка — до 5,37 млрд руб. (плюс 32% год к году). И самое приятное то, что почти половину нашей выручки в 2022 году мы получили от наших повторных пользователей. Это большой качественный показатель, который отражает лояльность и полезность ресурса для пользователя.

— Кредитные организации тоже предпочитают работать с повторными клиентами, особенно в условиях кризиса. Но это связано с более строгим скорингом. У Банки.ру работа с повторными клиентами — это тоже история про скоринг?

— Мы работаем со всеми пользователями, потому что мы не банк. Наша миссия — помочь людям принять правильное финансовое решение. А наилучший результат — если пользователь выходит с предложением. И конечно, основной вызов — учесть потребности пользователей маркетплейса и соотнести их с меняющимися требованиями кредиторов. Мы постарались еще более точно сегментировать наших пользователей и их запросы, чтобы предлагать те продук-

ты, которые реально могут быть им доступны в текущей ситуации. Фактически у Банки.ру две аудитории: наши пользователи и наши партнеры. Партнеров более 300, они распределены по разным вертикалям и тоже проходят проверку, чтобы иметь возможность работать на нашей площадке.

И благодаря такому подходу мы не отсекали наших пользователей, мы им предоставили выбор. Возможно, клиенту одобрили продукт в другом банке, с менее привлекательными условиями, чем он рассчитывал. Но в новых реалиях и профиль самого клиента стал менее привлекательным для банка. Самое главное, мы помогли клиенту решить его задачу, как минимум показали ему все варианты, которые ему доступны для ее решения.

— Ситуация в экономике страны остается кризисной до сих пор: реальные располагаемые доходы населения падают, сохраняется волатильность как внешняя, так и внутренняя. Какую роль в таких кризисных условиях играют финансовые маркетплейсы? Особенно учитывая, что потенциальные заемщики меняют привычные модели поведения, переходят на сберегательные модели?

— Интерес к таким площадкам, как Банки.ру, возрастет. Почему? Потому что людям сложно ориентироваться в огромной массе информации. Люди хотят сохранить свои денежные средства. А кто-то уверен, что сейчас самое время покупать квартиру, потому что дешевеет недвижимость. У каждого свой интерес, и он в совокупности очень высокий.

И кризисы еще будут. Вопрос в том, какую мы пользу людям будем в такие периоды приносить. Идеальная картина, то, к чему мы стремимся, — быть с пользователем на всем его жизненном цикле. Почему? Когда ему 20 лет, он подбирает на нашей платфор-

ме свою первую кредитную карточку. Потом клиент взрослеет, меняет семейный статус, задумывается о собственном жилье. Он приходит к нам за ипотекой. Дальше клиент задумывается о страховании, рефинансировании кредита и так далее. Мы помогаем ему разобраться во всех нюансах финансовых продуктов и процессов. Потому что мы не только «создаем заявки», мы многие вещи делаем «под ключ». Далее клиент закрыл ипотеку и начинает интересоваться накоплениями — вкладами, сбережениями, инвестициями. Это все тоже можно делать на нашей площадке. Гораздо удобнее решать финансовые вопросы в рамках одной экосистемы, но она не должна быть закрытой и должен быть выбор.

— Как в 2022 году глобально изменились потребности ваших клиентов?

— В марте 2022 года мы наблюдали высокий спрос на вклады, и благодаря рекордному росту процентных ставок прирост к марту прошлого года составил 340%. Также был заметен рост спроса на страховые продукты, количество купленных страховых продуктов через Банки.ру выросло в 2,5 раза. Люди покупали ОСАГО, интересовались каско, потому что стоимость ремонта очень сильно выросла, они беспокоились за свои автомобили. Спрос на кредитные карты вырос почти в два раза — пользователи оставили на 80% больше заявок, чем в 2021 году. Спрос на микрозаймы тоже вырос в два раза. Микрозаймы стали единственным кредитным продуктом с положительной динамикой спроса в марте прошедшего года. Спрос на потребительское кредитование сохранялся равномерным в течение всего года, несмотря на скачки ставок. Согласно нашим исследованиям, 42% потребкредитов пользователи брали на ремонт.

Очень интересно, что в целом вырос поток запросов и заявок на разные продукты именно через маркетплейсы.

— А почему люди идут на маркетплейсы, а не напрямую в банк или страховую? Возможность сравнения, возможность увидеть сразу все опции?

— Это естественное стремление найти лучший продукт. Плюс, маркетплейсы меняются: они перестали быть витринами сравнения, они стали финтехом. Когда клиент приходит



ИГОРЬ ИВАНКО

«Глобальная стратегия Банки.ру не поменялась и не поменяется: в 2025 году мы планируем увеличить количество наших пользователей до 50 млн в месяц, по этому плану и идем»

на нашу площадку, часть продуктов он может получить без визита в банк, сразу. Потому что он был идентифицирован уже в этом банке, а мы интегрированы с банком. Это открытая экосистема.

В прошлом году мы получили статус оператора финансовой платформы Банка России. Это позволяет нашим пользователям не только подобрать оптимальный банковский про-

дукт, но и сразу оформить его без личного визита в банк. Сейчас на нашей площадке можно, не приходя в банк, открыть вклад и получить потребительский кредит. Это очень удобно, и мы планируем расширять список доступных продуктов.

А еще у нас появился собственный продукт с банком КУБ — вклад «Достойный процент». Его можно оформить только у нас на платформе. По-

добная интеграция финансового маркетплейса и банка была реализована на российском рынке впервые.

— Какие у вас планы на 2023 год по развитию финтех-направления?

— Мы меняем и дополняем наши сервисы, увеличиваем количество интеграций с партнерами. Ранее мы могли делать только предсказательную модель — показать вероятность одобрения. Сейчас мы уже работаем над тем, чтобы сказать вам конкретную сумму, срок, процентную ставку, которую вы получите у того или иного партнера.

— Мы начали разговор с того, что в 2022 году все пошло не по плану. Как изменилась после 2022 года глобальная стратегия Банки.ру?

— Глобальная стратегия Банки.ру не поменялась и не поменяется: в 2025 году мы планируем увеличить количество наших пользователей до 50 млн в месяц, по этому плану и идем. Мы движемся в технологии, в создание кобрендинговых продуктов, собственных финансовых решений, мы идем в процессы, связанные с обслуживанием клиентов, потому что мы понимаем, что многие финансовые продукты требуют поддержки, и для клиента лучшее решение — единая точка входа. Клиенту некомфортно, если его будут перебрасывать с одной площадки на другую. Поэтому наша стратегия — поддержка пользователей в режиме одного окна, причем как тех пользователей, которые предпочитают онлайн, так и тех, которые предпочитают офлайн.

Ключевая ценность нашей площадки в том, чтобы пользователь получил свой продукт. Наша задача помочь ему найти то, что он хочет, в соответствии с его профилем и текущими требованиями кредиторов и экономики. Мы постоянно расширяем линейку продуктов, изучаем и обновляем интеграции с нашими партнерами. Мы являемся интерфейсом для финансовых организаций, для многих из них наша витрина — это возможность сделать собственную бизнес-модель более конкурентоспособной, чтобы они получили новых клиентов, при этом не сэкономили на привлечении и выдаче финансового продукта. В перспективе мы сможем взять на себя и процессы обслуживания. Почему нет?

Вопрос всегда в том, кто это делает лучше. Для пользователя и для бизнеса ●



GETTY IMAGES

БРЕНДЫ ВЫХОДЯТ НА СВЯЗЬ

ПОЧЕМУ РАСТЕТ ПОПУЛЯРНОСТЬ МОБИЛЬНОЙ РЕКЛАМЫ

Российский рекламный рынок в 2023 году покажет 10-процентное восстановление после падения 2022 года, прогнозируют эксперты. Драйверами роста станут российские компании, которые стремятся заместить продукты и услуги ушедших брендов.

Э

Эксперты считают, что в 2023 году эти компании будут, с одной стороны, с большей осторожностью распределять рекламные бюджеты, а с другой — использовать наиболее эффективный для прямых продаж рекламный инструментарий. Им может стать платформа мобильной рекламы — благодаря широким возможностям коммуникации с клиентами они показывают высокую эффективность.

В 2022 году российский рекламный рынок падал на фоне ухода зарубежных игроков и рекламодателей. Также на него повлияло резкое сокращение качественного и эффективного инвентаря. Рекламодатели потеряли возможность размещать рекламу на сайтах уровня YouTube и Facebook, а заинтересованные в монетизации ресурсы — использовать SSP-сети, которые помогли площадкам наиболее выгодно продавать места под баннеры. В результате мест для рекламы стало меньше, на некоторых площадках, например, на Яндексe и VC, начался перегрев — быстро перекрыть выпавшие объемы оказалось крайне сложно.

По данным Ассоциации коммуникационных агентств России (АКАР), по итогам трех кварталов прошлого года суммарный объем рекламы в средствах ее распространения составил 380–385 млрд руб., что на 6% меньше к аналогичному периоду прошлого года. Сами участники рынка говорят о более драматичном падении: из ноябрьского исследования TenChat следует, что 21% российских компаний снизил бюджет на интернет-рекламу. Больше половины (56%) из них сократили затраты на 10–20%, треть (32%) — на 20–50%, еще 12% — от 50% и более.

В 2023 году рынок начнет восстанавливаться и вырастет на 10%, в первую очередь за счет активного продвижения российских брендов, которые занимают освободившиеся ниши, говорят эксперты. «Появилось очень много российских производителей и имен, которые нуждаются в рекламе, пришли бренды из Китая, Индии и других стран. Стала более благоприятная для них почва — ранее многие не могли конкурировать в своих сегментах с большими зарубежными брендами, поэтому не тратили свои бюджеты на кампании, которые уходили на второй план», — говорит сооснователь Vinci Agency Мария Лапук.

Рынок продолжит адаптироваться, российские площадки будут стараться привлекать рекламодателей и улучшать свои рекламные возможности, говорят эксперты. Продолжается бурный рост e-commerce, и появление у крупных маркетплейсов собственных рекламных инструментов является еще одним трендом рынка цифровой рекламы. Как правило, такие площадки предлагают широкий выбор — баннеры, брендинг, размещение в поисковой выдаче и другие. «Доля e-commerce в медиапотреблении активно растет. Можно сказать, что маркетплейсы стали новыми социальными сетями. Люди часами читают отзывы, рассматривают товары и накидывают их в корзину, даже если не планируют покупать», — говорит Кирилл Самошонков, руководитель дирекции по цифровому маркетингу корпоративного бизнеса «МегаФона».

Опрошенные „Ъ“ эксперты считают, что российские рекламодатели будут с большей осторожностью относиться к формированию рекламных бюджетов и выбору необходимого инструментария. «Можно наблюдать уже сейчас более взвешенный подход — отечественные компании отключили от рекламных кабинетов Google и других социальных сетей в России, поэтому рекламодателям пришлось оперативно пересмотреть планирование, распределение и управление бюджетами, рассчитать риски», — добавила Мария Лапук.

Компании, выходящие на рынок в попытке занять ниши ушедших брендов, сегодня отдают предпочтение таким платформам для рекламы, которые, с одной стороны, обладают широкими возможностями для таргетирования рекламных кампаний, сопоставимыми с возможностями зарубежных социальных сетей, а с другой — показывают высокий CTR. Все больший интерес компании проявляют к рекламным платформам операторов связи, где один из основных инструментов, но далеко не единственный — SMS-рассылка.

Так, по данным агентства Telecom Daily, по итогам 2022 года российский рынок SMS-рассылок увеличился на 20% год к году, что выше темпов роста 2021 года — тогда сегмент вырос лишь на 12%. Компании при выборе таких инструментов обращают внимание на возможность точно таргетировать свое предложение. По данным «МегаФона», по итогам 2022 года оборот платформы «МегаФон Таргет» вырос на 20% год к году. Основной спрос наблюдался в сегментах услуг и торговли малого и среднего бизнеса — то есть среди компаний, для которых прямая реклама наиболее эффективна. В 2022 году рыночная конъюнктура подталкивала бизнес искать каналы с наибольшей конверсией, одним из которых является MMS. Год к году он показал двукратный рост.

Платформа «МегаФон Таргет» позволяет обратиться к пользователю, проявившему интерес к тем или иным товарам и услугам, при помощи SMS или MMS, рекламы в Viber, email-рассылок, в которые можно встроить картинки и активные кнопки, а также целевых звонков. Рекламодатель может комбинировать баннерную интернет-рекламу с SMS-рассылками. Например, можно настроить демонстрацию рекламного баннера целевому клиенту с моментальной отправкой SMS с промокодом.

По словам Кирилла Самошонкова, на рынке SMS-рассылок общепринятый успешный показатель CTR составляет 0,5%, но рекламные кампании клиентов «МегаФон Таргета» показывают значительно большую эффективность. «В период нехватки качественного инвентаря и перегретой стоимости в интернет-аукционах возможности платформы позволяют бизнесу эффективно коммуницировать с потенциальными клиентами через различные каналы. За последний год мы видим повышенный интерес к классическим SMS и MMS, которые показывают хорошую эффективность. При правильно сформированном предложении и точной настройке целевой аудитории CTR доходит до 4%. Получить такие показатели в обычной баннерной рекламе без применения агрегированных данных оператора крайне сложно», — добавил Кирилл Самошонков ●



ОЛЕГ ХАРСЕЕВ

ИПОТЕКА НА ШИРОКУЮ НОГУ

КАК ИЗМЕНИЛИСЬ ПРАВИЛА ГОСПОДДЕРЖКИ ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Правительство России в очередной раз продлило действие льготных ипотечных программ с господдержкой. При этом условия программ были изменены: по обычной льготной ипотеке выросла процентная ставка, по семейной существенно расширили число тех, кому она доступна. Вместе с тем эксперты прогнозируют стагнацию или даже снижение цен на рынке жилой недвижимости и не рекомендуют кратко- и среднесрочные инвестиции в нее.

И себе, и людям

Остановление о продлении и корректировке условий государственных льготных ипотечных программ подписал в конце декабря председатель правительства Михаил Мишустин. Программы, срок действия которых истекал в конце 2022 года, были продлены еще на полтора года, до конца июня 2024-го.

Продление это было вполне ожидаемым. Впервые субсидированием ипотечных ставок при займах на приобретение жилья в новостройках правительство России занялось еще в 2015 году на фоне первого «санкционного» кризиса, не особо при этом скрывая, что одна из основных целей соответствующих мер — поддержка в тяжелый период строительной отрасли, активизация которой в силу высокого мультипликативного эффекта строительства должна была поддержать и смежные отрасли промышленности, а также многочисленные подрядные организации.

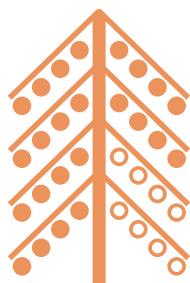
Опыт, судя по всему, был признан удачным, и льготную ипотеку для всех граждан вновь «расчехлили» весной 2020-го на фоне коронакризиса (программа «Семейная ипотека», запущенная в 2018-м, на тот момент уже действовала, по ней лишь смягчили условия). Предполагалось, что эта антикризисная мера будет действовать до середины 2021 года, но потом программу продлили еще

на год, при этом существенно урезав максимальные суммы займов, что сделало их малоактуальными для Москвы и Петербурга.

Весной прошлого года на фоне нового санкционного кризиса льготная ипотека вернулась в повестку дня: лимиты были расширены (более того, были разрешены сверхлимитные кредиты, где по льготной ставке выдавалась лишь часть займа, остальная сумма — по рыночной), а программа была продлена до конца 2022 года, когда и последовало решение о новом продлении.

«На наш взгляд, продление госпрограммы окажет позитивное влияние как на строительный рынок, так и на банковский сектор», — прокомментировал решение главный аналитик ПСБ Дмитрий Монастыршин. На его взгляд, девелоперы смогут увеличить объемы строительства и продаж жилья, а банки — нарастить кредитные портфели. В 2022 году доля кредитов на жилье в новостройках по банковскому сектору составляла около 50% всего объема ипотечных кредитов, из них 95% приходилось на льготные программы. По его мнению, увеличение объемов жилищного строительства простимулирует спрос на мебель, бытовую технику, строительные и отделочные материалы, а возведение необходимой коммунальной и социальной инфраструктуры одновременно со строительством жилья будет способствовать повышению уровня жизни населения.

«Льготная ипотека на новостройки — важный антикризисный меха-



ТЕКСТ **Петр Рушайло**
ФОТО **Олег Харсеев,**
Константин Кокошкин

низм для поддержки строительной отрасли, она существенно поддержала рынок в прошлом году, в период резкого роста рыночных ставок и общей неопределенности», — считает управляющий директор «Дом.РФ» Светлана Некрасова. По ее словам, в 2022-м наблюдалось перераспределение спроса на первичную ипотеку в пользу госпрограмм, их доля достигла 35%, это исторический рекорд. «Продление льготной ипотеки позволит не допустить снижения спроса и даст возможность застройщикам спокойно планировать свою работу в среднесрочной перспективе», — говорит эксперт, добавляя, что льготные госпрограммы важны еще и с точки зрения демографии: квартирный вопрос по-прежнему является ключевым фактором при принятии решения о рождении ребенка.

Действительно, с социальной точки зрения программы льготной ипотеки играют не меньшую роль, чем с макроэкономической. «На сегодня льготные ипотечные программы являются весьма востребованными населением, люди пользуются этой возможностью и ценят ее. Например, в преддверии формального окончания сроков программ всегда рос спрос на них», — отмечает заведующий кафедрой ипотечного жилищного кредитования и финансовых инструментов рынка недвижимости Финансового университета Александр Цыганов.

Продление льготных ипотечных программ является популярной мерой среди россиян, говорит исполнительный директор аналитического центра НАФИ Людмила Спиридонова. По данным исследований НАФИ, ипотека наряду с потребительскими и автомобильными кредитами является одним из самых востребованных видов банковских кредитов по целям кредитования. На сегодняшний день 64% россиян заявляют о желании улучшить свои жилищные условия (приобрести новое жилье или отремонтировать имеющееся), при этом на приобретение новой недвижимости ориентирован каждый пятый: 15% россиян потенциально рассматривают покупку квартиры, а значит, могут искать для себя подходящие льготные программы на квартиры в новостройках, а 8% хотели бы построить дом и заинтересованы в продлении льготных программ на индивидуальное жилищное строительство и в сельской ипотеке. Две трети россиян, ко-

торые планируют улучшать свои жилищные условия (66%) в перспективе трех лет, хотят сделать это за счет собственных средств, потратив свои накопления. В то же время каждый десятый предполагает использовать для этого потребительский (13%) или ипотечный кредит (12%).

Ипотека на сегодня — основной инструмент улучшения жилищных условий для большинства домохозяйств страны, а для рынка это основной инструмент поддержки спроса, не единственный, но главный драйвер, считает заместитель директора Института налогового менеджмента и экономики недвижимости НИУ ВШЭ Татьяна Школьная. Правда, само продление госпрограмм она оценивает «неоднозначно». «С точки зрения поддержки спроса это правильный шаг в текущих условиях, и в краткосрочной перспективе это скорее плюс», — поясняет эксперт. — Однако с точки зрения устойчивого развития рынка безусловная поддержка — это мотивация к стагнации и возможному снижению качества, которое и так во многих случаях оставляет желать лучшего».

«Предельная ставка по программе „Семейная ипотека“ составляет 6% годовых, но кредиторы снижают ставки, конкурируя друг с другом за возможность выдавать такие кредиты»

Шире круг

Продление льготных ипотечных программ сопровождалось и их коррекцией. Неизменными остались только лимиты кредитования: как по «Льготной ипотеке», так и по «Семейной ипотеке» максимальный размер кредита по льготной ставке в Москве, Санкт-Петербурге, Московской и Ленинградской областях составляет 12 млн руб., для остальных регионов — 6 млн руб. При этом, правда, еще в мае 2022 года была предусмотрена возможность увеличения максимального размера кредита для ипотеки с использованием льготной ставки до 30 млн руб. в столичных областях и 15 млн руб. в остальных регионах; при этом 12 млн и 6 млн руб. соответственно будут субсидированы



КОНОСТАНТИН КОКОШКИН

государством, остальная сумма может быть выдана по рыночной или другой субсидируемой ставке.

Скорректированы же были условия допуска к программам и процентные ставки. Наибольшие изменения коснулись программы «Семейная ипотека»: она стала более доступна. Если ранее на получение кредитов могли претендовать семьи, в которых ребенок родился после 1 января 2018 года, то с 1 января этого года программа стала доступна также и для семей, где есть два ребенка, которым еще не исполнилось 18 лет, при этом сроки их рождения не имеют значения.

Данная программа весьма чувствительна к расширению круга потенциальных заемщиков. «В прошлом году программа была распространена на се-

мьи с первенцами (до июля она касалась только семей с двумя и более детьми, хотя бы один из которых родился после 1 января 2018 года. — «Деньги»), в результате выдачи выросли: если в 2021 году ею воспользовались 133 тыс. семей, то в 2022-м — уже более 170 тыс.», — отмечает Светлана Некрасова. По оценкам «Дом.РФ», нынешнее изменение условий программы принесет дополнительно порядка 30 тыс. кредитов в год. «Расширение круга потенциальных заемщиков может увеличить объем выдач по данной программе на 10–15% к уровню 2022 года», — прогнозирует главный аналитик «Росбанк Дом» Ирина Бабина. В банке «Открытие» считают, что «новые условия увеличат доступность программы на 10–20%». «По нашим оценкам, в ближайшие полтора года программой „Семейная ипотека“ на покупку жилья смогут воспользоваться 200–240 тыс. российских семей», — говорит Дмитрий Монастырский.

«Расширение спроса точно произойдет, таких семей немало», — уверен Александр Цыганов. — Но многое будет зависеть от общей уверенности в завтрашнем дне — своем, предприятия, на котором работают потенциальные заемщики, страны как таковой». Спрос, на его взгляд, может вырасти в небольших региональных центрах,



для заемщика был поднят с 7% до 8% годовых. «Повышение максимальной процентной ставки по льготной ипотеке с 7% до 8% повлекло пропорциональное увеличение клиентских ставок по программе на 1%,— говорят в банке «Открытие». Там ожидают, что до конца года уровень ставок сохранится на уровне 7,1–8%.

По данным НАФИ, на выплату ипотечных кредитов чаще всего приходится до трети ежемесячных доходов домохозяйства, имеющего такой кредит, поэтому ипотечное кредитование большинством россиян по-прежнему воспринимается как долгосрочное финансовое бремя, рассуждает Людмила Спиридонова. Поэтому даже малейшее повышение ставки будет снижать доступность ипотеки для граждан. Однако, отмечает она, ситуация постепенно меняется: «Сегодняшний ипотечный заемщик — в большинстве случаев молодая столичная семья со стабильным уровнем дохода, взвешенно принимающая решения об оформлении ипотечного кредита и обладающая достаточным уровнем финансовой грамотности для того, чтобы правильно распределять доходы и не задерживать выплаты по кредиту».

Повышение ставки с 7% до 8% приведет к снижению спроса, соглашается Дмитрий Монастыршин. С другой стороны, полагает он, стабилизация цен на недвижимость и постепенное улучшение ситуации в экономике будут способствовать восстановлению интереса людей к ипотеке. «По нашим оценкам, темпы прироста ипотечного портфеля банковского сектора в 2023 году будут на уровне 15–17%, что сопоставимо с уровнем 2022 года»,— прогнозирует эксперт. Ирина Бабина прогнозирует снижение интереса к льготной ипотеке из-за повышения ставок: «Наиболее вероятным видится сценарий, в котором в первом квартале рынок будет перестраиваться под новые условия льготной ипотеки, и вероятно коррекция спроса на новостройки в пределах 5–10% с выравниваем во втором-четвертом кварталах 2023 года».

«Изменившиеся условия программы будут комфортны для покупателей с учетом того, что средняя ставка по рыночной ипотеке сегодня составляет порядка 11%, разница в платежах очевидна»,— говорит Светлана Некрасова. С учетом значительных скидок к предельной ставке от банков средняя ставка по программе сегодня составляет 7,4%. По мнению госпожи Некрасовой, продление прог-

где для решения жилищных вопросов в совокупности могут использоваться социальные выплаты и возможности льготных программ.

Что касается процентных ставок, то их максимальный размер для заемщика в рамках семейной ипотеки остался неизменным — 6% годовых (государство при этом компенсирует банкам недополученный процентный доход, рассчитывая его как разницу между увеличенной на 2,5 п. п. ключевой ставкой ЦБ и данной величиной).

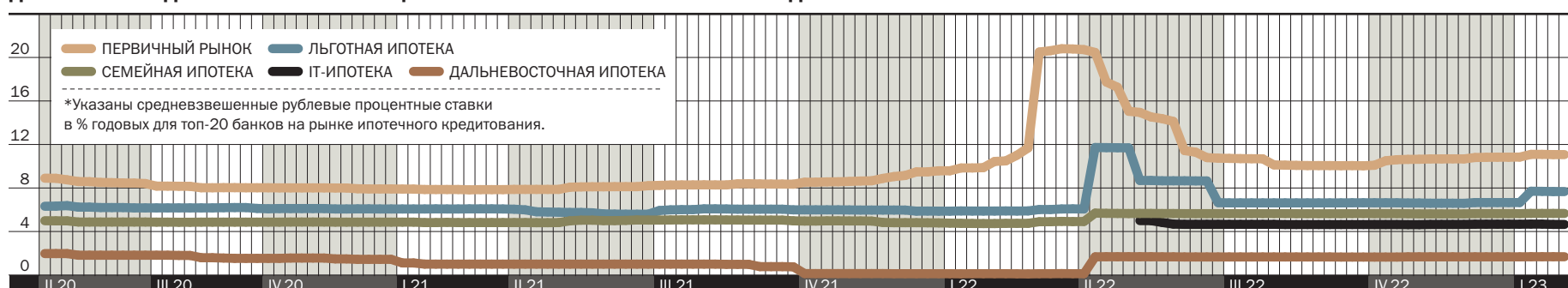
В реальности ставки будут несколько ниже, полагают эксперты. «Предельная ставка по программе „Семейная ипотека“ составляет 6% годовых, но кредиторы дополнительно снижают ставки, конкурируя друг с другом за возможность выдавать такие кредиты. В настоящее время средняя ставка по программе составляет 5,6%»,— говорит Светлана Некрасова. Ставки по этой программе, вероятнее всего, останутся неизменными до конца года, на уровне 5–6%, считает Татьяна Школьная. «Полагаем, что ставки сохранятся на текущем уровне, в диапазоне 5,3–6%»,— говорят в «Открытии».

По льготной ипотеке же (она доступна всем гражданам) роста процентных ставок как раз следует ожидать, поскольку в новой, продленной, версии программы размер предельной ставки

ГОУДАРСТВЕННЫЕ ПРОГРАММЫ ПОДДЕРЖКИ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ				
ПРОГРАММА КОМУ ДОСТУПНА		МАКСИ-МАЛЬНАЯ СТАВКА	МИНИМАЛЬНЫЙ ПЕРВОНАЧАЛЬ-НЫЙ ВЗНОС	МАКСИМАЛЬНАЯ СУММА КРЕДИТА
«Льготная ипотека»	ВСЕМ СОВЕРШЕННОЛЕТНИМ ГРАЖДАНАМ РФ	8%	15%	до 12 млн руб.— для Москвы, Московской области, Санкт-Петербурга и Ленинградской области; до 6 млн руб.— для остальных регионов*
«Семейная ипотека»	для семей, в которых с 1 января 2018 года родился первый или последующий ребенок, и семей, в которых воспитываются два несовершеннолетних ребенка либо дети с ограниченными возможностями	6%	15%	до 12 млн руб.— для Москвы, Московской области, Санкт-Петербурга и Ленинградской области; до 6 млн руб.— для остальных регионов*
«Дальневосточная ипотека»	на приобретение или строительство жилья на территории регионов Дальневосточного федерального округа	2%	15%	6 млн руб.
государственная ипотека для IT-специалистов	для граждан РФ, не менее трех месяцев трудоустроенных в компании, которая работает в сфере информационных технологий, не менее одного квартала пользуется льготами (пониженными страховыми тарифами) и аккредитована Минцифры России	5%	15%	до 9 млн руб. в регионах с населением менее 1 млн человек, до 18 млн руб. в регионах с населением более 1 млн человек**
выплата многодетным семьям	погашение ипотечного кредита многодетных родителей, у которых с 1 января 2019 года родился третий или последующий ребенок	-	-	до 450 тыс. руб. (единоразовая выплата)
*В случае комбинации с рыночными продуктами банков сумма кредита может быть увеличена до 30 млн руб. для Москвы, Московской области, Санкт-Петербурга и Ленинградской области и до 15 млн руб. для остальных регионов. При этом процентная ставка по кредитному договору в отношении превышающей суммы может быть выше льготной ставки.				
**В случае комбинации с рыночными продуктами банков сумма кредита может быть увеличена до 15 млн руб. в регионах с населением менее 1 млн человек и до 30 млн руб. в регионах с населением более 1 млн человек. При этом процентная ставка по кредитному договору в отношении превышающей суммы может быть выше льготной ставки.				
Источник: «Дом.РФ».				

ДИНАМИКА СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК ПО ПРОГРАММАМ КРЕДИТОВАНИЯ*

Источник: «Дом.РФ».



раммы позволит улучшить жилищные условия еще 300–350 тыс. семей за полтора года.

Ловушка от застройщиков

Рынок процентных ставок за последний год претерпел серьезные изменения, и в первую очередь из-за развития сегмента так называемых ставок от застройщика. В рамках таких программ ставки по ипотечным кредитам могут быть околонулевыми.

Как отмечает в своих материалах Банк России, с начала лета прошлого года ипотека с господдержкой стала все чаще комбинироваться с так называемой субсидией от застройщика. Это позволяет банкам выдавать кредиты по экстремально низким ставкам (вплоть до 0,01%). По результатам опроса пяти крупнейших ипотечных банков, в июне почти две трети всей ипотеки на первичном рынке в сегменте строящегося жилья под залог прав требования по договорам участия в долевом строительстве выдавалось именно в рамках таких «комбинированных» программ. В результате этого средневзвешенная ставка на рынке первичной ипотеки с господдержкой снизилась в прошлом году с 5,9% годовых в январе до 3,7% в августе, подсчитали в ЦБ.

При этом в Банке России утверждают, что экстремально низкие ставки по программам «льготной ипотеки от застройщика» достигаются как за счет использования льготной государственной ипотеки, так и за счет завышения стоимости квартиры для покупателя и выплаты застройщиком банку этой разницы в составе комиссии для компенсации его выпадающих доходов. Как подсчитали в ЦБ, заемщику при этом квартира продается по цене на 20–30% выше, чем если бы он покупал ее за наличные либо используя классическую или льготную ипотеку от государства.

Это выливается в существенный рост рисков для заемщиков. Основной из них — невозможность продать недвижимость на вторичном рынке без потерь, то есть по той же цене, по которой она была приобретена, если только цены на недвижимость за время владения не выросли на эти самые 20–30%. «Наиболее неблагоприятная ситуация, если заемщик,

например, из-за потери работы или болезни не сможет обслуживать кредит в первые годы после покупки жилья и банк будет взыскивать принудительно задолженность путем продажи жилья на торгах. В этом случае заемщик, скорее всего, полностью потеряет первоначальный взнос, а вырученных от продажи средств может не хватить на погашение всей задолженности», — пишет Центробанк.

«Практика показывает, что чаще всего „вкусное“ предложение от застройщика оборачивается завышенной на 25–30% ценой на новостройку», — соглашается Александр Цыганов. Это вполне объяснимо: прибыль все равно должна получиться, в дан-

ентироваться исключительно на размер процентной ставки, а оценивать все параметры такого кредита: размер ежемесячного платежа, срок кредитования, размер итоговой переплаты», — заключает она.

Застойные настроения

Если следовать логике Центробанка, особо рискованными кредиты от застройщиков становятся в периоды стагнации или тем более падения цен на рынке недвижимости. Именно тогда нет шансов, что рост рыночной стоимости жилья в кратко- и долгосрочной перспективе позволит «отыграть» наценку, свойственную таким кредитам. Эксперты полагают, что именно

«Перспективность вложений зависит от многих факторов, в том числе наличия альтернатив. Альтернатив же сейчас мало»

ном случае ее формирование перенесено на будущее, а значит, в будущем заемщику придется заплатить все разом. Поэтому он советует сравнивать предложения по «ипотеке от застройщиков» с реальными рыночными ценами на аналогичную недвижимость и не покупать жилье по завышенной стоимости.

Практика «условно нулевых» ставок по кредитам создает риски не только и не столько для заемщиков, но для банков и рынка в целом, считает Татьяна Школьная. «Продолжение такой практики выгодно в первую очередь застройщикам, но только в очень короткой перспективе, а в конечном итоге ударит и по ним», — говорит она, советуя заемщикам помнить, что бесплатный сыр бывает только в мышеловке.

Большая часть «кредитов от застройщиков» сейчас перестраивается с практики увеличения стоимости недвижимости для уплаты комиссии банкам для снижения ставок на предоставление скидок на размер таких комиссий, отмечает Ирина Бабина. «Заемщикам при оформлении ипотечного кредита мы советуем не ори-

такой период сейчас и наступает.

«В первой половине 2023 года на рынке жилья в целом по стране мы, вероятно, увидим сохранение тенденций последнего квартала 2022-го: цены как на первичном, так и на вторичном рынках будут опускаться в среднем на 0,2–0,5% в месяц, в каждом регионе могут быть свои темпы снижения», — прогнозирует Ирина Бабина. Вместе с тем сильного снижения стоимости вторичного жилья в Москве и Санкт-Петербурге в «Росбанк Дом» не ожидают: в этих городах собственники квартир, как правило, неохотно снижают цену при падении спроса и предпочитают снять жилье с продажи до лучших времен.

В силу достаточно слабого спроса на жилье в 2023 году цены на первичном рынке жилой недвижимости в России могут стабилизироваться и сохраняться на уровне 2022 года, полагает Дмитрий Монастыршин.

В банке «Открытие» ожидают, что цены на жилье в новостройках в этом году в среднем останутся на уровне 2022 года. Что же касается вторичного рынка, объемы сделок здесь будут примерно на треть ниже показателей

2020–2021 годов, но могут вырасти на 20–25% по отношению к продажам 2022-го, и в итоге рост цен на вторичное жилье по результатам 2023 года может составить 5–10%, правда, «при отсутствии новых значимых внешних потрясений».

В силу ожидаемой стагнации цен эксперты не советуют рассматривать вложения в жилую недвижимость как инструмент для кратко- и среднесрочных инвестиций. «Вложения в недвижимость эффективны только в том случае, если нет иной возможности для инвестирования свободных средств», — полагает Александр Цыганов. Сохранить все или часть из них получится, но получить прибыль в ближайшей перспективе будет проблематично. Пока рынок не устоялся, но больше тенденций по снижению как стоимости квадратного метра, так и арендной платы. И пока, на его взгляд, есть тревожные настроения в обществе, эти тенденции будут преувеличивать. Хотя за счет величины российского рынка недвижимости, обширной географии и отсутствия значимых альтернатив для инвестирования средств населением могут быть и иные примеры с локальным ростом цен.

«При наличии достаточной суммы на покупку жилой недвижимости такой актив может стать хорошим инструментом защиты от инфляции, но в долгосрочной перспективе», — советует Дмитрий Монастыршин. Если человек захочет продать жилье через год, то, возможно, придется предоставить скидку, которая не компенсирует инфляцию.

«Перспективность вложений зависит от многих факторов, в том числе наличия альтернатив. Альтернатив же сейчас мало», — говорит Татьяна Школьная. Для непрофессионалов, по ее мнению, недвижимость была и остается одним из основных инструментов сбережений. Использовать ипотечные кредиты она рекомендует только с целью улучшения своих жилищных условий и никак иначе, поскольку остальные варианты связаны с высокими рисками. При этом Татьяна Школьная ожидает более или менее плавного снижения цен на жилую недвижимость в течение всего 2023 года ●



ИПОТЕКА ИЛИ АРЕНДА

ПЛАТЕЖ ПО ИПОТЕКЕ В СТОЛИЦЕ ОКАЗАЛСЯ В ПОЛТОРА РАЗА ВЫШЕ АРЕНДНОГО

Сопоставимый с ценой аренды платеж по ипотеке за квартиру в Москве сегодня выходит только в том случае, когда первоначальный взнос составляет более половины цены жилья. Банки готовы кредитовать и с меньшей суммой на старте. Но накопления в размере от 10% до 30% цены квартиры делают ипотеку слишком дорогой: аренда получается минимум в полтора раза дешевле, не требуя существенных затрат на старте.



«ЦИАН.Аналитике» посчитали разницу в цене аренды и ипотеки для однокомнатных и двухкомнатных квартир на вторичном рынке в домах, построенных до 1990 года, и новых, строительство которых завершилось в 2018–2023 годах. Условия по ипотеке взяли среднестандартные. Сумма первоначального взноса — 30%, срок кредита — 25 лет. Ставка на новостройки — 8% (льготная ипотека), на вторичном рынке — 10%.

Получилось, что снимать однокомнатную квартиру в старом фонде обойдется в 46,5 тыс. руб. в месяц, купить такую же в ипотеку — 72,1 тыс. руб. Цифры для двухкомнатной квартиры — 52,2 тыс. и 92,4 тыс. руб. соответственно. В новых домах аренда однокомнатной квартиры — 58,4 тыс. руб., двухкомнатной — 82,4 тыс. руб. Ипотека — 80,2 тыс. и 113,2 тыс. руб. соответственно. Кредит по-прежнему дороже в 1,3–1,7 раза.

Динамика этого показателя в прошлом году была очень неравномерной. В начале 2022 года в Москве ипотека была дороже аренды однокомнатной квартиры почти в два раза, а к весне — уже в три раза. В среднем по стране разрыв был в три раза. Но тогда оставались города, где аренда была дороже ежемесячного платежа по кредиту: Тольятти, Челябинск и Астрахань. В этом году таких городов не осталось. Ипотека везде в России дороже, чем аренда.

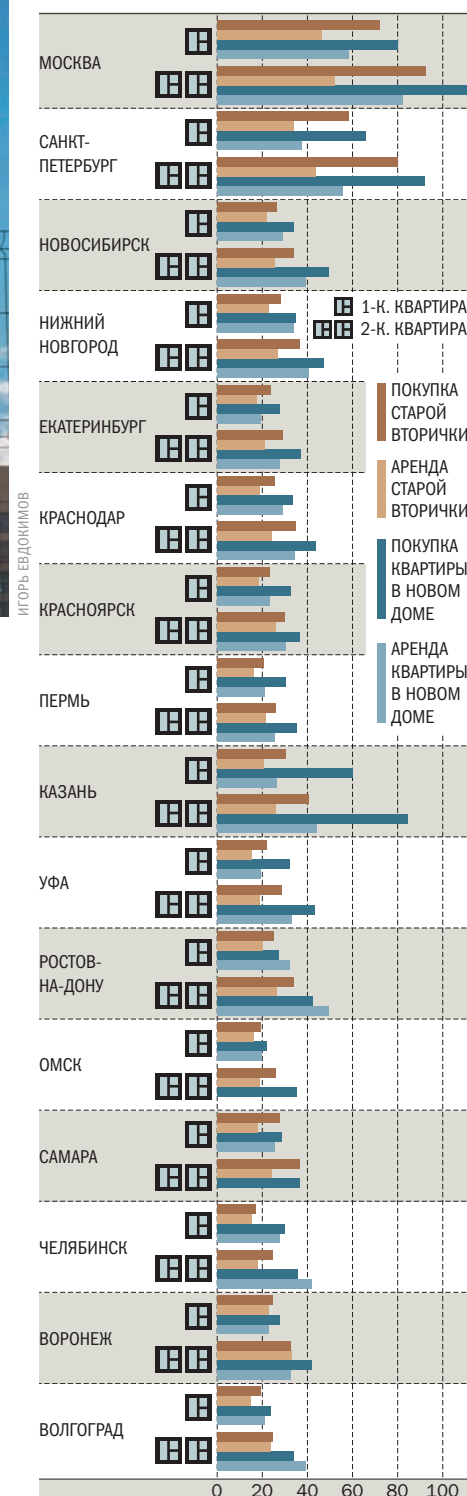
Абсолютные цифры, конечно, не учитывают нюансов, которые обязательно нужно иметь в виду, когда речь идет о недвижимости. В этом сравнении не заложены индексация арендных платежей, расходы на возможные переезды из одного арендного жилья в другое, в том числе не по желанию квартирантов: хозяева рано или поздно продают арендные квартиры или занимают их сами.

Сумма платежа по ипотеке не изменится, пока заемщик не внесет дополнительный платеж. Часть расходов компенсирует налоговый вычет (максимальная ком-

ТЕКСТ **Екатерина Геращенко**
ФОТО **Игорь Евдокимов**

РАЗНИЦА В СУММЕ АРЕНДНОГО И ИПОТЕЧНОГО ПЛАТЕЖЕЙ В РОССИИ

Источник: «ЦИАН.Аналитика».



пенсация — 650 тыс. руб.). Есть и эмоциональная составляющая: невозможно сравнить, насколько трудно копить на первый взнос и внезапно искать новую квартиру, собирать вещи, переезжать и снова их распаковывать.

К ипотеке дороже готовиться и дороже ее обслуживать. Если помнить об этом, то завлекающие предложения об ипотеке с нулевой ставкой будут выглядеть настораживающе. ЦБ уже обратил на это внимание — все риски кроются в завышенной стоимости квартиры. Такой кредит может стоить недорого, но его трудно будет рефинансировать, если этого потребуют изменившиеся жизненные обстоятельства ●

ПАРКУЕМ ДЕНЬГИ

СТОИТ ЛИ ИНВЕСТИРОВАТЬ В ПОКУПКУ МАШИНОМЕСТ



На фоне дефицита парковочных мест в Москве идея инвестиционной покупки машиноместа выглядит привлекательной. Цена в среднем в десять раз ниже, чем на квартиры, и растет за счет строительной готовности. Разница в теории может принести до 25% доходности. На практике зарабатывать на перепродаже парковок сложнее, чем на квартирах, особенно сейчас.

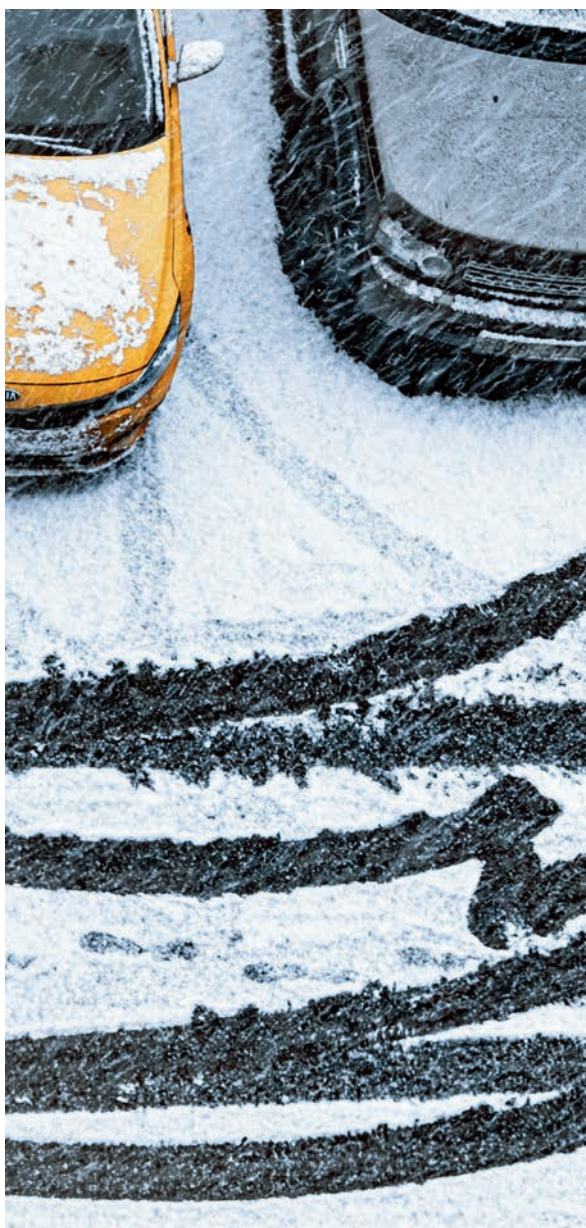
а прошедшие пять лет машиноместа в новостройках подорожали почти в два раза, а спрос на них вырос на 68,8%, подсчитали в компании «Метриум». Управляющий партнер «Метриум» Надежда Коркка поясняет, что эти данные получены на основе количества договоров долевого участия (ДДУ), заключенных на приобретение мест в паркингах. Динамика спроса на парковки по сегментам жилья была неравномерной. В новостройках массового сегмента он вырос на 36,1%, в премиум-классе — на 48,6%, в бизнес-классе — на рекордные 130%. Только в элитном сегменте упал на 25,7% из-за дефицита нового предложения дорогих проектов в прошлом году.

Существенный прирост спроса за пять лет скрывает текущую стагнацию. «Пик потребительской активности пришелся на период пандемии. Но в 2022 году спрос просел. Клиенты купили 15,1 тыс. машиномест (без учета уступок прав требований по ДДУ) на первичном рынке столицы, что на 35,7% меньше, чем в 2021 году», — рассказала Надежда Коркка. Правда, в эту статистику не входят данные по наземным паркингам, потому что места на них продаются по договору купли-продажи. По прогнозам госпожи Коркки, если не случится новых потрясений, спрос сохранится на уровне 2022 года: возможностей для его роста пока нет. «Платежеспособность населения продолжает снижаться. Основной драйвер покупательской активности на первичном рынке — ипотека, и покупатели тратят наибольшую часть дохода на погашение жилищных кредитов. А приобретение машиномест большинство откладывает», — говорит эксперт.

Обеспеченность страдает

Из-за изменения приоритетов у покупателей девелоперы стали строить паркинги поменьше. В итоге коэффициент обеспеченности машиноместами на первичном рынке Москвы на отрезке времени в те же пять лет снизился вдвое. По оценке «Метриум», сейчас на две строящиеся квартиры приходится в среднем одно парковочное место.

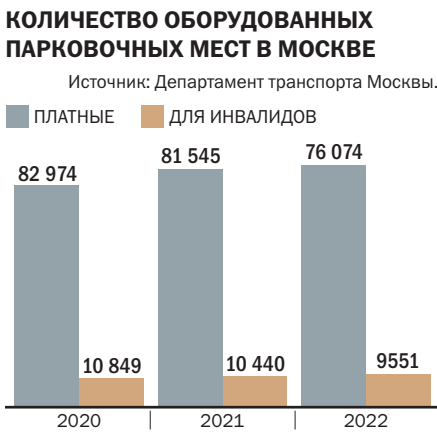
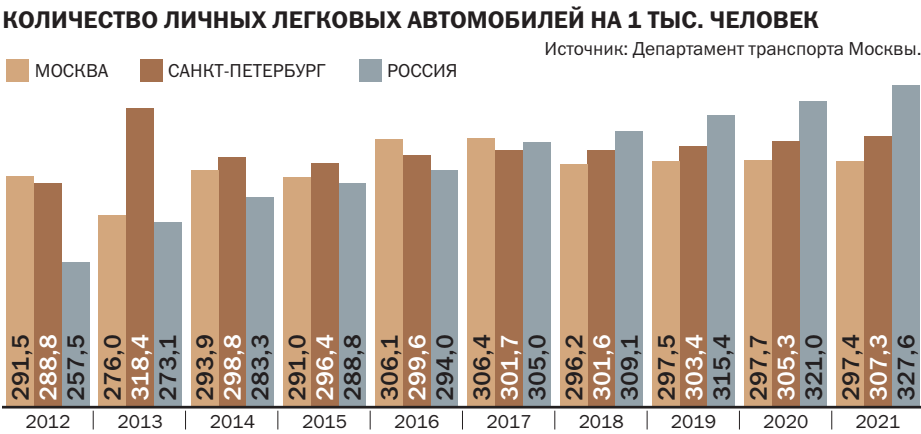
В Москве коэффициент обеспеченности машиноместами определяется в соответствии с Региональными нормативами градостроительного проектирования (РНГП) Москвы и соответствующими проектами планировки территории. «Исторически, в зависимости от района, этот показатель составлял 0,5 парковочного места на квартиру. Как правило, обеспеченность машиноместами в Москве ниже, чем в Московской области, где коэффициент достигает 0,7 машиноместа на квартиру», — комментирует управляющий партнер ГК «Ферро-Строй» Григорий Ваулин, поясняя, что в Москве лучше развита сеть общественного



транспорта, а нормативы РНГП предполагают ряд понижающих коэффициентов, учитывающих доступность общественного транспорта для конкретного объекта.

РНГП в Москве и области разные. Кроме того, расчеты и нормы привязаны к количеству жителей, а не квартир, и зависят от объекта. «Расчетное количество машиномест может набираться в том числе из так называемых гостевых машиномест и машиномест постоянного хранения на плоскостных стоянках, многоэтажных и подземных паркингах», — отмечает господин Ваулин.

Так, коэффициенты обеспеченности отличаются по классу объектов. Плюс к этому, существуют нормативы по размерам и габаритам машино-





мест. В комфорт-классе они рассчитаны в основном на автомобили класса C, в бизнес-классе — класса D, а в премиальном сегменте — класса E.

Например, в элитных клубных проектах может быть два парковочных места на одну квартиру. «В комфорт-классе предполагается не менее одного парковочного места на квартиру. Но этот параметр обсуждается, поскольку городские власти видят риски увеличения стоимости квадратного метра жилья в случае строительства большого парковочного пространства», — говорит генеральный директор девелоперской компании «СМУ-6 Инвестиции» Алексей Перлин. Плюс, из-за падения спроса на квартиры не всегда удастся продать все парковочные места даже после сдачи проекта.

Одновременно количество машин в собственности ежегодно растет. Если в 2018 году во владении было 309 автомобилей на 1 тыс. человек, то к 2021-му стало 327,6. В Москве рост не такой интенсивный благодаря уже достижению условий парковки в городе и развитию общественного транспорта — с 296,2 до 297,4 автомобиля на 1 тыс. человек — но есть.

Как дорожают машиноместа

Ценообразование машиномест в новостройках происходит по аналогии

с квартирами. Как правило, на начальном этапе строительства выбор максимально широкий, а цены на 25% ниже, чем в паркингах жилых комплексов, введенных в эксплуатацию. Но если квартиры в долгосрочной перспективе практически всегда дорожают быстрее, чем растет инфляция, то ситуация с машиноместами выглядит иначе. Так, до 2020 года, в течение приблизительно пяти лет, цены на парковки в столичных новостройках почти не менялись. Но в период пандемии на волне ажиотажного спроса они выросли в полтора-два раза. В первом полугодии 2022 года тренд на подорожание машиномест сохранился в связи с высокой инфляцией и ростом цен на стройматериалы. За этот период парковки стали дороже еще на 13%.

Но к концу прошлого года основные строительные материалы подешевели до уровня января—февраля 2022 года. И средняя цена машиноместа, подскочившая в июле 2022 года до рекордных 2,5 млн руб., уже в декабре снизилась до 2,2 млн руб.

По данным «Метриум», сейчас цены по классам объектов выглядят следующим образом: в московских новостройках массового сегмента 1,334 млн руб., бизнес-класса — 2,544 млн руб., премиум-класса — 3,524 млн руб., элитного сегмента — 6,254 млн руб. На первичном рынке Подмосковья парковочные места

реализуются в среднем за 985,6 тыс. руб. «Сейчас на рынке машиномест достигнут баланс интересов застройщиков и покупателей. Предпосылки к новым ценовым колебаниям нет», — полагает Надежда Коркка.

Как заработать на парковке

Цена парковочного места в новостройке меняется в зависимости от стадии готовности проекта — чем она выше, тем, соответственно, дороже машиноместо. «На цены влияет не только это, но и успех реализации квартир в конкретной новостройке. Если высокий спрос, девелопер может поднимать цены на паркинг не один раз. В случае низкого спроса, наоборот, будет готов предлагать машиноместа едва ли не в подарок», — предупреждает Алексей Перлин. В этом сложность выбора объекта для инвестирования — каждый проект индивидуален. «Здесь нет ни общей статистики, ни конкретных рекомендаций, на каком именно этапе имеет смысл совершить сделку», — предупреждает он.

В последнее время наметилось снижение разрыва между ценой квартиры на начальном и финальном этапе строительства объекта. С ценами парковочных мест дела обстоят также, что снижает привлекательность инвестиций в них, одновременно по-

вышая требования к выбору объекта. «Динамика цены машиноместа, от которой зависит инвестиционный доход, может сильно отличаться от объекта к объекту. При сдаче в аренду машиноместа, как и квартиры, окупаются в среднем 15–17 лет», — полагает Григорий Ваулин, добавляя, что самый разумный вариант вложения средств в машиноместо — покупка лота на начальном этапе строительства, конечно, с большим дисконтом.

Свободная покупка и продажа парковочного места стала возможна с 1 января 2017 года, когда вступил в силу ФЗ №315 «Об изменениях в гражданском кодексе РФ». До этого площадки для стоянки личного автотранспорта оформлялись только в долевую собственность между несколькими автовладельцами. То есть для продажи места требовалось получать согласие остальных дольщиков проекта.

Сейчас девелоперы не ограничивают инвесторов, а иногда даже предлагают различные бонусы клиентам, которые готовы купить сразу несколько лотов. Исключение составляют проекты с низким коэффициентом обеспеченности машиноместами. «Если возникает риск нехватки парковочных мест для жителей, то могут быть введены ограничения», — отмечает господин Ваулин. Например, застройщики могут разрешить приобретение машиномест только покупателям квартир в жилом комплексе. «В нашей практике не было случаев, когда инвесторы скупают половину или треть мест в паркинге. Обычно в сделку для перепродажи или сдачи в аренду входят 3–4 машиноместа», — резюмирует он.

В условиях острой нехватки парковочных мест нужно оценивать локацию. Паркинг может стать выгодной долгосрочной инвестицией, давая собственнику возможность зарабатывать на сдаче его в аренду, убежден Алексей Перлин. Паркинг также может стать выгодной краткосрочной инвестицией. Но, выбирая парковку для дальнейшей перепродажи, необходимо учитывать как количество машиномест в ЖК (если, например, их больше, чем квартир, не факт, что сделка вообще когда-нибудь состоится), так и популярность проекта в целом. «Успешные продажи свидетельствуют о высоком спросе, значит, и на машиноместо найдутся желающие», — говорит господин Перлин, подчеркивая, что простота инвестирования в паркинги может ввести в заблуждение, и для выбора потенциально доходного объекта необходимо анализировать рынок, общаться с экспертами и отслеживать прогнозы и цены ●

ДУБЛЕР НАЧИНАЕТ ДЕЙСТВОВАТЬ

АВТОРЫНОК ВЫБИРАЕТ ПАРАЛЛЕЛЬНЫЙ ИМПОРТ



Приобретение автомобиля по схеме параллельного импорта может стать выгодной покупкой как с точки зрения цены, так и выбора нужной модели. Что нужно знать при этом, с какими приятными и не очень сюрпризами может столкнуться покупатель, выяснили «Деньги».

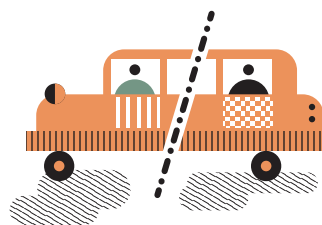
Заднеприводный рамный внедорожник из Индонезии, семиместный минивэн из Таиланда, комфортный седан из Арабских Эмиратов — салоны российских автодилеров в новом году пестрят предложениями купить новое авто из самых разных уголков земли, поставляемых по схеме параллельного импорта. Такой способ продаж уже набрал нешуточную скорость: по подсчетам участников рынка, по итогам прошлого года общий объем реализации машин по параллельному импорту составил в районе 100 тыс. единиц, или на уровне 10–15% от всех продаж новых авто в стране. Поставки продолжают набирать обороты: по данным «Автостата», если весной и летом прошлого года в месяц ввозили порядка 1–2 тыс. новых машин, то теперь поставки авто по параллельному импорту стремятся к отметке в 10 тыс. единиц в месяц.

Напомним, что зеленый свет автомобильным продажам по параллельному импорту был включен минувшей весной, когда на фоне санкций и бойкота производителей из недружественных стран российские власти разрешили ввоз в страну потребительских товаров без согласия правообладателей. В сформированный Минпромторгом перечень попали и автомобили. Причем специальным постановлением правительства в июле прошлого года была серьезно упрощена процедура сертификации и оформления ввозимых таким образом машин не только для физических, но и для юридических лиц. Фактически любая компания или частное лицо может теперь купить за границей любую модель авто и привезти ее для продажи в РФ без лишних хлопот с оформлением ранее необходимого вороха бумаг — заключений или свидетельств, подтверждающих, что такое транспортное средство может использоваться в стране на дорогах общего пользования.

Снятие бюрократических препон

Окрыленные либерализацией рынка автодилеры, частные лица, мелкие и средние компании активно ввозят из-за границы в Россию новые автомобили, причем география таких покупок уже весьма обширна. К самым популярным странам относят Казахстан, Китай, ОАЭ, Германию, Южную Корею. «Из Казахстана много поставок корейских автомобилей местной сборки, японских и китайских. Если вам хочется новый автомобиль из Азии — вам сюда или в ОАЭ», — поясняет Сергей Пиголкин, основатель аукциона новых автомобилей CarClick.ru. По его словам, из Китая завозят ряд местных брендов, в том числе электрокары, а также некоторые европейские марки, собранные для азиатского рынка. Зачастую это автомобили не те, к которым привыкли россияне. К примеру, Volkswagen для Китая и для России выпускал совсем разные машины: иные комплектации, моторы и трансмиссия, материалы отделки.

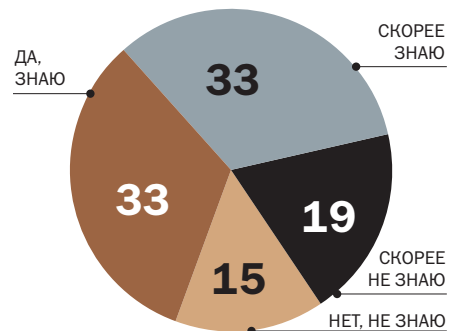
Широта географии поставок определила и модельное разнообразие ввозимых по параллельному импорту автомобилей. По подсчетам «Автостата», в прошлом году в Россию независимые поставщики завезли 500 моделей от 85 брендов. Для сравнения: в настоящее время официально в РФ продается только 68 моделей от 17 производителей. В первую очередь поставки по параллельному импорту касаются более дорогих автомобилей премиального класса. В такого рода поставках клиент может найти привычные ему марки и модели, которые ранее официально ввозились в РФ. «С сентября прошлого года с помощью поставок параллельного импорта налажены поставки автомобилей европейских брендов, — делятся с «Деньгами» в пресс-службе автодилера «Автодом». — На текущий момент в наших автосалонах есть автомобили Audi, BMW, Mini, Mercedes-Benz. Также поставляются Volvo, Jaguar, Land Rover. Большинство автомобилей поступают из стран ближнего зарубежья и Азии. Авто проходят полное таможенное оформление согласно законодательству, гарантия сохраняется при оформлении специальных



ТЕКСТ **Георгий Алексеев**
ФОТО **Stephen Lam/Reuters**

ЗНАКОМЫ ЛИ ВЫ СО СХЕМАМИ ПАРАЛЛЕЛЬНОГО ИМПОРТА АВТОМОБИЛЕЙ? (%)

Источник: опрос национальной премии «Автомобиль года в России».



страховых продуктов, покрывающих расходы клиента при возникновении гарантийного случая». По мнению представителя компании, параллельный импорт не решает всех проблем с нехваткой автомобилей на нашем рынке. Дилерам выгоднее ввозить кроссоверы или электромобили премиум-сегмента и класса люкс, у которых выше маржинальность.

Вместе с привычными моделями в салонах все чаще попадают и ранее незнакомые для российского потребителя машины, которые до этого производитель не считал нужным поставлять в Россию. Например, независимые поставщики недавно начали поставлять из Южной Кореи кроссовер Samsung QM6, который оснащен мощным дизельным турбомотором в 177 л. с. и предлагается по цене в 3,6 млн руб. Или для тех, кому нужен вместительный семейный автомобиль, адресовано предложение минивэна из США Honda Odyssey, который неплохо оснащен электроникой и имеет внушительный бензиновый 3,5-литровый мотор мощностью 284 л. с. (цена — 5,5 млн руб.). Более бюджетное предложение — компактный хэтчбек Kia Ray, который комплектуется скромным трехцилиндровым мотором с объемом 1 л и имеет оригинальную сдвижную пассажирскую дверь с правой стороны (цена — 1,6 млн руб.). Из Европы в салоны завозят городской хэтчбек Toyota Wigo, который в оснащении с 1,2-литровым мотором 88 л. с. предлагается за 1,5 млн руб.

«Преимущество параллельного импорта в том, что по данной схеме можно приобрести любое авто, которого нет на российском рынке и никогда ранее не было в России», — уверен Денис Решетников, руководитель ди-



STEPHEN LAM / REUTERS

лерского направления сети автосалонов Fresh Auto. В его компании был опыт поставки Changan UNI-K 2022 года выпуска с мощностью 226 л. с. и передним приводом, который вообще не планировали продавать на территории РФ, а также электромобиль Volkswagen ID, модели Tesla и Mercedes-Benz Gelandewagen с эксклюзивными расцветками кузова. По словам господина Решетникова, наиболее востребованы на сегодняшний день дефицитные модели брендов из стран Европы, Японии, США, ОАЭ, Кореи: премиальные и люксовые авто, а также седаны и внедорожники среднего ценового сегмента — например, Mitsubishi Pajero, Toyota Land Cruiser Prado, седан Volkswagen Bora, модели Kia — Sportage, Carnival, Seltos, Ceed, Cerato.

Индонезийский сюрприз

Часто встречаются и экзотические маршруты поставки новых авто: некоторые везут машины, например, из Индонезии, из Мексики и Чили. Например, поставляемая из Индонезии модель Toyota Rush сегодня предлагается за 2,2 млн руб. Машина имеет рамную конструкцию и семиместное размещение. Правда, эта модель оснащена скромным двигателем с рабочим объемом 1,5 л мощностью 104 л. с. и устаревшей четырехступенчатой автоматической коробкой передач. Такая Toyota из Индонезии имеет не полный и даже не передний, а задний привод, что совсем необычно

для российского рынка. Скорее всего, неудобно такой машиной будет управлять зимой на скользкой и заснеженной дороге, где привод на задние колеса будет провоцировать занос.

Неприспособленность к российским условиям является одним из главных недостатков приобретения «параллельной» машины. Есть большая вероятность, что привезенная, например, модель из ОАЭ не будет иметь привычного подогрева сидений или стекол. А подвеска авто, выпущенного, скажем, для корейского рынка, окажется недостаточно надежной для российских дорог. «В ОАЭ достаточно автомобилей в европейской комплектации со столь необходимыми нам подогревом и привычными комплектациями, это вопрос цены», — указывает Сергей Пиголкин. — Но тут нужно проверять каждый конкретный экземпляр: в основной массе авто ОАЭ адаптированы под жаркий климат. Да, печка в них есть, а вот подогрева сидений и руля уже не будет».

Дилеры заявляют, что высокие потребительские свойства большинства поставляемых по параллельному импорту моделей все же в состоянии удовлетворить запросы покупателей. «Мы считаем, что все поставляемые нами автомобили подходят для эксплуатации в России с точки зрения их оснащенности», — говорит Юлия Овчинникова, директор по развитию автохолдинга «Ключавто». Так, например, Mazda CX-4 (цена — от 2,9 млн руб.) с увели-

ОСНОВНЫЕ ПРЕГРАДЫ ДЛЯ ПАРАЛЛЕЛЬНОГО ИМПОРТА АВТО В РФ (%)

Источник: опрос национальной премии «Автомобиль года в России».



ченным клиренсом, на ее взгляд, хорошо покажет себя при движении на пересеченной местности. Сильная сторона модели Mazda Atenza (от 3,3 млн руб.), по ее словам, — шумоизоляция и повышенная жесткость кузова, а Toyota Avalon (от 3,7 млн руб.) российские автовладельцы оценят за премиальный дизайн передней части и широкую колесную базу, обеспечивающую объем пространства в салоне.

Обратная сторона цены

Привлекательной стороной приобретения авто по параллельному импорту является более привлекательная цена. Она может быть минимум на 15–20%

ниже, чем остатки со складов официально ввезенных в РФ автомобилей. А в премиальном сегменте ценовая выгода может быть еще более заметной и исчисляться суммой до нескольких миллионов рублей. «Автомобили по параллельному импорту выгоднее покупать по цене от 2 млн руб., пропорция в экономии будет составлять от 20% до 50%. И чем дороже авто, тем его приобретение таким способом в конечном итоге будет более экономически обоснованным», — полагает Антон Лысков, директор компании «АРС-Практик». Он приводит в пример вариант с поставкой из США модели Porsche Cayenne в комплектации Platinum Edition. Его цена в США в пересчете на рубли составляет 7 млн руб., стоимость доставки до РФ варьируется в пределах 500 тыс. руб., затраты на оплату таможенных сборов и постановку на учет — не более 3 млн руб. То есть затратная часть на приобретение этого автомобиля составит чуть более 10 млн руб. В России же средняя цена такой машины составляет от 15 млн руб.

Обратная сторона более привлекательной цены — это риски с оплатой и доставкой «параллельного» авто. Наиболее выгодная цена новой машины из-за границы предлагается, если оформлять ее на заказ. В этом случае придется подождать в зависимости от географии: наиболее быстро доставят новый автомобиль из Казахстана (от 5 до 15 дней), Германии (от 15 до 30 дней). На доставку из ОАЭ и Китая



КАК ВЫБРАТЬ ПРОДАВЦА

АННА КОНОНОВА,
руководитель антимонопольной
практики юридической компании
«Центральный округ»

Выбирая продавца, лучше заранее его проверить, например, при помощи бесплатных сервисов «Прозрачный бизнес», «Банк данных исполнительных

производств», «Картотека арбитражных дел» по ИНН контрагента. Для продавца-юрлица «красной карточкой» будут его недавняя регистрация или наличие значительного количества долгов, исков к нему, блокировка его счетов. С такими продавцами лучше не работать, особенно по предоплате: есть риск не получить ни авто, ни деньги назад. Стоит ли покупать авто у физического лица? Приобретать ввезенный по параллельному импорту автомобиль у физлица не рекомендую: в этом случае не будет применяться «Закон о защите прав потребителей», который защитит вас при работе с юрлицом или ИП. По схеме оплаты не через дилера рекомендую договариваться о постоплате, если же это невозможно — предусмотреть макси-

мально возможные способы подстраховаться. Например, включить в договор неустойки, получить поручительство от финансово стабильных третьих лиц. Также стоит отразить в договоре все значимые характеристики авто, а также сроки передачи автомобиля. Как быть с гарантией и оригинальными запчастями? Отсутствие гарантии на авто неприятно, но решаемо. Если раньше автолюбитель мог обратиться с претензией и к дилеру, и к импортеру, получив подменный автомобиль и скорейшее разрешение вопроса, то теперь среди ответственных лиц остается только продавец. Но если экспертиза подтвердит наличие заводского недостатка, то продавец обязан будет уплатить значительные суммы штрафов и неустоек.

ке — основные, с которыми сталкиваются клиенты, обратившиеся к ненадежным поставщикам. Предоплата часто не возвращается даже в том случае, когда автомобиль так и не был доставлен покупателю. Поэтому при заказе автомобиля, на его взгляд, из-за рубежа лучше всего обращаться к официальным дилерам, которые возьмут на себя ответственность за доставку авто, таможенное и юридическое оформление сделки.

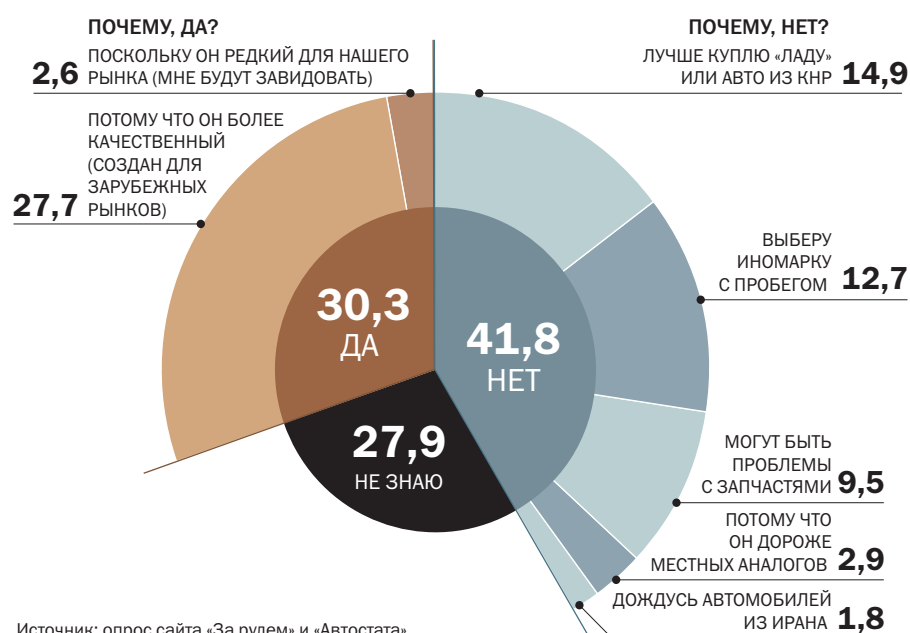
Острым вопросом для покупателей авто по параллельному импорту остается и гарантия. Крупные дилеры могут давать гарантию на купленную у них машину. А вот физическое лицо такую гарантию не может дать по определению. «Поломка автомобиля — основной риск приобретения автомобиля по параллельному импорту, — говорит Алексей Макаров, директор по развитию автомобильного дилера «Нижегородец». — Вполне возможна ситуация, что в автомобиле может что-то сломаться, и в случае, если это непривычная модель на рынке, ждать поставку запчасти можно очень долго. При этом сроки устранения поломки, регламентированные законом о защите прав потребителей, могут быть превышены. Чтобы избежать возможных последствий, некоторые дилеры продают машины через физическое лицо. В случае, когда физическое лицо продало автомобиль другому физлицу, закон о защите прав потребителей не действует и устранение недостатков от дилера требовать бесполезно».

Таким образом, многое зависит от репутации продавца. «Если покупатель обращается за услугой к индивидуальному предпринимателю или частному лицу, существуют риски остаться и без предоплаты, и без автомобиля, несмотря на заключенный договор. Даже организация, которая оказывает услуги по ввозу авто, может иметь уставный капитал в 10 тыс. руб. и обанкротиться в любой момент», — предупреждает Денис Решетников из Fresh Auto. Поэтому, по его словам, надо тщательно выбирать поставщика. Например, критериями надежности станут срок его присутствия на рынке, правдивые отзывы клиентов в социальных сетях, личный опыт взаимодействия друзей и знакомых. Хотя и для дилеров основные риски заключаются в том, что вложенные средства на приобретение большого числа автомобилей замораживаются на один-два месяца, пока они не будут выданы клиентам. За этот период ценники могут скорректироваться из-за волатильности курсов валют. Но, несмотря на это, почти все представители авторитейла в России используют параллельный импорт для пополнения своих складов, так как спрос на новые авто есть, а предложений практически нет

участники рынка советуют закладывать два месяца. А из Южной Кореи в связи с перегрузкой и очередями на таможне Владивостока придется подождать три месяца и более.

Способы оплаты определяются индивидуально. Обычно продавцы просят внести предоплату в размере до 70% от конечной цены авто. Тут риски зависят от статуса продавца: если компания крупная, то шансы потерять предоплату более низкие. Если фирма небольшая или продавец — физическое лицо, то риск мошенничества, увы, высок. «В 2022 году 28% ввезенных в РФ авто по параллельному импорту доставлялись физическими лицами, но пользоваться их услугами рискованно», — считает Владимир Желобов, директор по продажам автомобилей с пробегом компаний «Автодом» и «АвтоСпецЦентр». По его словам, проблемы с документами на таможне, повреждения при транспортиров-

СОГЛАСНЫ ЛИ ВЫ КУПИТЬ АВТОМОБИЛЬ, ВВЕЗЕННЫЙ ПО ПАРАЛЛЕЛЬНОМУ ИМПОРТУ (%)



Источник: опрос сайта «За рулем» и «Автостата».



КАК ЛУЧШЕ ПОКУПАТЬ «ПАРАЛЛЕЛЬНЫЙ» АВТОМОБИЛЬ

СЕРГЕЙ ГЕБЕЛЬ,
генеральный директор юридической
компании «Гебель и партнеры»

Ввозом автомобилей в Россию по параллельному импорту занимаются как крупные автодилеры, так и небольшие организации и даже физические лица. Самый простой и надежный вариант — обратиться к дилеру. Мало того что это точно не мошенник, так еще могут предоставить гарантию на новую машину. При этом покупателя не беспокоят проблемы с доставкой и оформлением документов, поскольку автомобиль уже находится в стране. Однако это будет дороже из-за боль-

шой накрутки и навязывания различных опций, сервисов. Кроме того, выбор у дилеров не особо большой. В основном они завозят дорогостоящие премиальные авто, так как это выгоднее с экономической точки зрения. Если хочется сэкономить или привезти редкий автомобиль, отсутствующий у дилеров, можно обратиться к предоставляющим подобные услуги организациям и физическим лицам. Однако решаться на это нужно только после взвешивания всех потенциальных рисков. Подобных предпринимателей на рынке множество, и в первую очередь стоит обращать внимание на отзывы. Нужно заранее обговорить цену, способ доставки, уточнить про расходы, связанные с растаможкой и оформлением документов. Не стоит сразу вносить 100% предоплаты, лучше договориться на оплату частями. Оплатить можно всеми привычными способами — всю сумму наличными или в кредит. Также некоторые дилеры предлагают программы трейд-ин со сдачей старого авто. Риски при этом минимальны. При покупке машины из-за границы у организации или физического лица рисков существенно больше. Срок доставки зависит от выбранной страны и варьирует-

ся от одного до шести месяцев. Сюда включен срок доставки до границы, время на оформление, а также перевозку по стране при необходимости. Способ оплаты определяется индивидуально, но, как правило, поставщики просят предоплату в размере вплоть до 70% от общей стоимости авто. Ввозимые по параллельному импорту автомобили не имеют гарантии импортера, и это никак не исправить. Однако дилеры начинают разрабатывать собственные программы и предлагают гарантию от себя, но это уже дополнительные финансовые продукты, которые клиент может приобрести по желанию. Вопрос запчастей и технического обслуживания напрямую зависит от модели автомобиля. Если она популярна, уже присутствует в России или ранее официально завозилась схожая версия, то проблем не будет. Этот факт важно учитывать при покупке редких и экзотических машин. В результате можно сказать, что при отсутствии опыта, знаний и нежелании нести повышенные риски покупать автомобиль, ввезенный по параллельному импорту, лучше у дилера. Хотя это и дороже, но избавит от нежелательных рисков и обезопасит всю сделку.



САФРОН ГОЛИКОВ

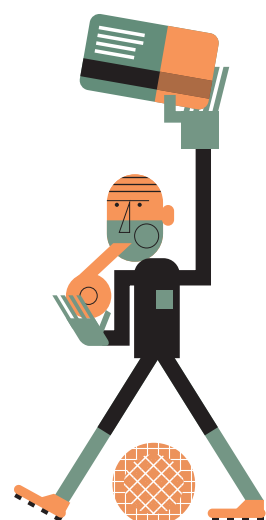
ТРУДНОСТИ ПЕРЕВОДОВ

КАК РОССИЯНАМ ЗА ГРАНИЦЕЙ ПОЛУЧИТЬ ДОСТУП К СВОИМ СРЕДСТВАМ

В 2022 году россияне столкнулись с запретом пользоваться своими денежными средствами за рубежом. Российский финансовый сектор находится под санкциями, и россияне нигде, кроме территории страны, не могут воспользоваться ни собственными банковскими картами, ни счетами. Как выяснили «Деньги», вполне легальные способы обойти жесткие ограничения все-таки есть, однако все они имеют существенные особенности.



Од назад, после начала специальной военной операции, российская финансовая система попала под жесткие санкции. В санкционном списке оказались Сбербанк, ВТБ, Альфа-банк, Промсвязьбанк, «Открытие» и их дочерние структуры — брокерские, лизинговые, факторинговые и др. Международные платежные системы ушли с российского рынка, российские карты перестали действовать за рубежом, с рынка ушли системы бесконтактной оплаты (Apple Pay, Google Pay), часть банков отключены от системы SWIFT. В Россию ограничен ввоз наличной иностранной валюты, а Банком России введено жесткое регулирование оборота и обмена валюты на рынке. Так называемые дружественные экономики то принимают российские карты или оплату рублями, то, опасаясь вторичных санкций, отказываются от этих инициатив. Попытки разработать альтернативу пока не увенчались успехом.



Платежные системы

«Деньги» опросили финансовых экспертов и юристов о том, какие у россиян, оказавшихся за рубежом, остались возможности воспользоваться собственными средствами. «Единственным платежным средством, в котором россиянину можно быть твердо уверенным за рубежом сейчас, являются наличные деньги», — считает старший директор по банковским рейтингам агентства «Эксперт РА» Владимир Тетерин. Если у вас на руках не местная валюта, эксперт советует морально быть готовым к тому, что с высокой долей вероятности придется столкнуться с не самыми выгодными условиями обмена (особенно если обменивать придется рубли). По мнению господина Тетерина, средства можно вывести в наличную валюту за рубежом посредством таких онлайн-сервисов, как Когопарау («Золотая корона»), «Юнистрим» и CONTACT. Естественно, такие транзакции сопряжены с удержанием комиссии, к тому же они могут работать далеко не во всех странах.

«Вторым по надежности, но при этом несравнимо более рискованным, можно назвать использование карты международной платежной системы, выпущен-

ной за пределами России», — полагает Владимир Тетерин. На его взгляд, это гораздо удобнее, тем более что с помощью иностранного «пластика» можно оплачивать покупки онлайн.

«В странах ближнего зарубежья пока есть возможность воспользоваться СБП и другими российскими продуктами либо там же относительно легко можно оформить счет и карту с тем, чтобы перевести деньги через СПФС или системы переводов типа «Юнистрим», — советует руководитель лаборатории блокчейн и финтех школы управления «Сколково» Егор Кривошея. Минусом, на его взгляд, здесь является чрезвычайная неустойчивость внешней среды, при которой никто не может гарантировать защиту ваших средств от заморозки в иностранных юрисдикциях, предостерегает Владимир Тетерин.

«Банки стран-соседей России могут вводить обременительные требования для получателя карты — например, потребовать аналог российского ИНН или обязать человека прожить в стране не менее 15 дней до получения карты, не говоря уже о существенных по величине единовременных транзакциях на эти счета и карты, а также комиссиях», — предостерегает специальный советник по санкционным вопросам коллегии адвокатов Rep & Paper Кира Винокурова.

Миру — «Мир»

В некоторых странах, несмотря на угрозу санкционного давления Запада, на данный момент продолжают принимать карту системы «Мир». Число таких государств не так давно стало стремительно сокращаться. Однако в Белоруссии, например, российской картой «Мир» можно платить повсеместно из-за полной ее интеграции с местной «Белкарт». Важно помнить, что даже если сегодня оплата картой «Мир» в какой-то стране возможна, то уже завтра это может быть не так. Яркий пример тому — Турция. Возможность использовать карту «Мир» в Турции продлилась для россиян несколько месяцев. Однако на момент написания текста большинство турецких банков прекратили операции по ней из-за рисков санкционного давления и ограничений по работе с нероссийскими контрагентами. «Платежи картой платежной системы „Мир“ перестали обрабатывать или принимать вьетнамский банк BIDV, казахстанский „Халык“ и армянские банки, также в Узбекистане обслуживание карт „Мир“ было приостановлено. Нацбанк Киргизии разъяснил, что коммерческие банки самостоятель-

ТЕКСТ Мария Иванова
ФОТО Сафрон Голиков,
Юрий Мартынов

но будут принимать решения о работе с платежной системой „Мир“. Это означает, что в свете современной санкционной войны никто не будет брать на себя лишние риски. Тем более что эти риски экстремально высоки»,— предупреждает Кира Винокурова.

«15 сентября Управление по контролю за зарубежными активами Минфина США (OFAC) фактически предупредило, что вправе вводить

за текущий год Банк России зарегистрировал две новые платежные системы. Еще в апреле была зарегистрирована система «Хелло». Предполагалось, что она займется переводами в рублях, долларах, евро и юанях. Сайт компании до сих пор находится в разработке, а по контактам, указанным на сайте Банка России, «Деньгам» никто не ответил. Так что узнать, на каких условиях можно перевести рубли, например, родствен-

лось бы, привычного способа состоит в том, что с каждым новым пакетом санкций от SWIFT отключаются все новые банки, а сама система зависима от западной платежной инфраструктуры. Часть системно значимых банков, которые не отключены от SWIFT, являются дочерними структурами зарубежных банков, и дальнейшие их перспективы развития в России совсем неясны. Кроме того, важно учитывать, что традиционно

КАК РОССИЯНИНУ ВОСПОЛЬЗОВАТЬСЯ СОБСТВЕННЫМИ СРЕДСТВАМИ ЗА РУБЕЖОМ		
СПОСОБ ОПЛАТЫ	ПРЕИМУЩЕСТВА	ПОДВОДНЫЕ КАМНИ
НАЛИЧНАЯ ВАЛЮТА	САМЫЙ НАДЕЖНЫЙ ВАРИАНТ, КОТОРЫЙ БУДЕТ РАБОТАТЬ ПРИ ЛЮБЫХ ГЕОПОЛИТИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ	НЕ ВСЕГДА ВЫГОДНЫЙ КУРС ОБМЕНА ОБНАЛИЧИТЬ СРЕДСТВА ВСЕ ЕЩЕ МОЖНО ЧЕРЕЗ СИСТЕМЫ KORONARAY («ЗОЛОТАЯ КОРОНА»), «ЮНИСТРИМ» И CONTACT. НО ЭТИ ТРАНСАКЦИИ СОПРЯЖЕНЫ С КОМИССИЕЙ И ДОСТУПНЫ НЕ ВО ВСЕХ СТРАНАХ НИКТО НЕ МОЖЕТ ГАРАНТИРОВАТЬ ЗАЩИТУ СРЕДСТВ ОТ ЗАМОРОЗКИ В ИНОСТРАННЫХ ЮРИСДИКЦИЯХ В НЕКОТОРЫХ СТРАНАХ ОТКРЫТИЕ СЧЕТА ДЛЯ РОССИЯН СТАЛО ПЛАТНЫМ ИЗ-ЗА ВЫСОКОГО СПРОСА. НАПРИМЕР, В КАЗАХСТАНЕ ГАРАНТИРОВАННО И ПОВСЕМЕСТНО МОЖНО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ТОЛЬКО В БЕЛОРУССИИ ЗА СЧЕТ ИНТЕГРАЦИИ С «БЕЛКАРТОЙ» В ОСТАЛЬНЫХ СТРАНАХ ОГРАНИЧЕНИЯ НА РАБОТУ С РОССИЙСКОЙ ПЛАТЕЖНОЙ СИСТЕМОЙ ПОСТОЯННО МЕНЯЮТСЯ, КРОМЕ ТОГО, КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ МОГУТ САМОСТОЯТЕЛЬНО ОГРАНИЧИВАТЬ ТАКИЕ ОПЕРАЦИИ. ЗАЧАСТУЮ ПОЛНЫЙ ПЕРЕЧЕНЬ ОГРАНИЧЕНИЙ ЯСЕН ТОЛЬКО НА МЕСТЕ
КАРТЫ МЕЖДУНАРОДНОЙ ПЛАТЕЖНОЙ СИСТЕМЫ, ВЫПУЩЕННЫЕ ЗА ПРЕДЕЛАМИ РОССИИ	МОЖНО ОПЛАЧИВАТЬ ПОКУПКИ ОНЛАЙН ПОКА ЧТО ОТНОСИТЕЛЬНО ПРОСТАЯ И БЫСТРАЯ ПРОЦЕДУРА ОФОРМЛЕНИЯ В СТРАНАХ БЛИЖНЕГО ЗАРУБЕЖЬЯ	
КАРТА ПЛАТЕЖНОЙ СИСТЕМЫ «МИР»	ЕСТЬ ПОЧТИ У ВСЕХ РОССИЯН СТРАНЫ С ВЫСОКИМ ТУРПОТОКОМ ИЗ РОССИИ ПРЕДПРИНИМАЮТ ПОПЫТКИ (ПОКА НЕ ОСОБЕННО УСПЕШНЫЕ) НАЧАТЬ ПРИНИМАТЬ КАРТЫ «МИР» ТАК, ЧТОБЫ НЕ ПОПАСТЬ ПОД САНКЦИИ	
НОВЫЕ ОТЕЧЕСТВЕННЫЕ СИСТЕМЫ ТРАНСГРАНИЧНЫХ ПЕРЕВОДОВ: «ХЕЛЛО», «АСТРАСЕНД»	С ОГРАНИЧЕНИЯМИ, НО РАБОТАЕТ В НЕКОТОРЫХ СТРАНАХ АЗИИ И БЛИЖНЕГО ЗАРУБЕЖЬЯ: АРМЕНИЯ, БЕЛОРУССИЯ, ВЬЕТНАМ, КАЗАХСТАН, КИРГИЗИЯ, ТАДЖИКИСТАН, УЗБЕКИСТАН, ЮЖНАЯ КОРЕЯ РОССИЙСКИЕ СИСТЕМЫ, КОТОРЫЕ ТОЧНО НЕ УЙДУТ С РЫНКА СПЕЦИАЛИЗАЦИЯ НА ТРАНСГРАНИЧНЫХ ПЕРЕВОДАХ И РАБОТУ НЕ ТОЛЬКО С «КЛАССИЧЕСКИМИ» ВАЛЮТАМИ	ПОКА НЕ РАБОТАЮТ НЕОБХОДИМ СЧЕТ В ЗАРУБЕЖНОМ БАНКЕ
SWIFT	ОТНОСИТЕЛЬНО НЕБОЛЬШИЕ КОМИССИИ СО SWIFT ВСЕ ЕЩЕ РАБОТАЕТ ЧАСТЬ РОССИЙСКИХ СИСТЕМНО ЗНАЧИМЫХ БАНКОВ ПОНЯТНАЯ СИСТЕМА И ВЫСОКАЯ СКОРОСТЬ ПЕРЕВОДА (1 ДЕНЬ)	СИСТЕМА НАХОДИТСЯ ПОД САНКЦИОННЫМИ РИСКАМИ И ЗАВИСИМА ОТ ЗАПАДНОЙ ПЛАТЕЖНОЙ СИСТЕМЫ ЧИСЛО БАНКОВ, ЧЕРЕЗ КОТОРЫЕ ВСЕ ЕЩЕ МОЖНО СОВЕРШАТЬ SWIFT-ПЕРЕВОДЫ, ПОСТОЯННО СОКРАЩАЕТСЯ ЕСТЬ МАССА ПОСТОЯННО ДОПОЛНЯЮЩИХСЯ ОГРАНИЧЕНИЙ ПО СТРАНАМ И ВАЛЮТАМ

Источник: «Деньги», открытые источники.

блокирующие санкции против любого лица, которое материально содействовало, спонсировало или предоставляло поддержку любого рода НСПК — оператору платежной системы „Мир“ — для обхода санкций. Хотя сама НСПК пока не находится под санкциями, OFAC считает, что она самым своим существованием помогает подсанкционным российским банкам обходить санкции. То есть OFAC рассматривает все методы, используемые Россией для смягчения эффекта санкций, как обход этих санкций»,— поясняет госпожа Винокурова.

«Хелло» и «Астрасенд»

Очевидно, что большинство выезжающих россиян не могут обналичить и вывезти с собой значительные средства и сталкиваются с необходимостью перевода средств из России в страну своего местонахождения. Российские регуляторы и финансовые институты, безусловно, понимают возросший спрос на трансграничные операции как между физлицами, так и между юрлицами. Только

нику, оказавшемуся за рубежом, через систему «Хелло», не удалось.

Недавно регулятор зарегистрировал еще одну платежную систему — «Астрасенд». Ее создателем выступила одна из крупнейших инкассаторских компаний на российском рынке — «Инкахран». Компания обещает, что будет специализироваться на трансграничных переводах для физлиц, и уверяет, что уже имеет договоренности с рядом банков в странах ближнего зарубежья. Судя по всему, компания рассчитывает, по крайней мере частично, заместить ушедшую с российского рынка Western Union.

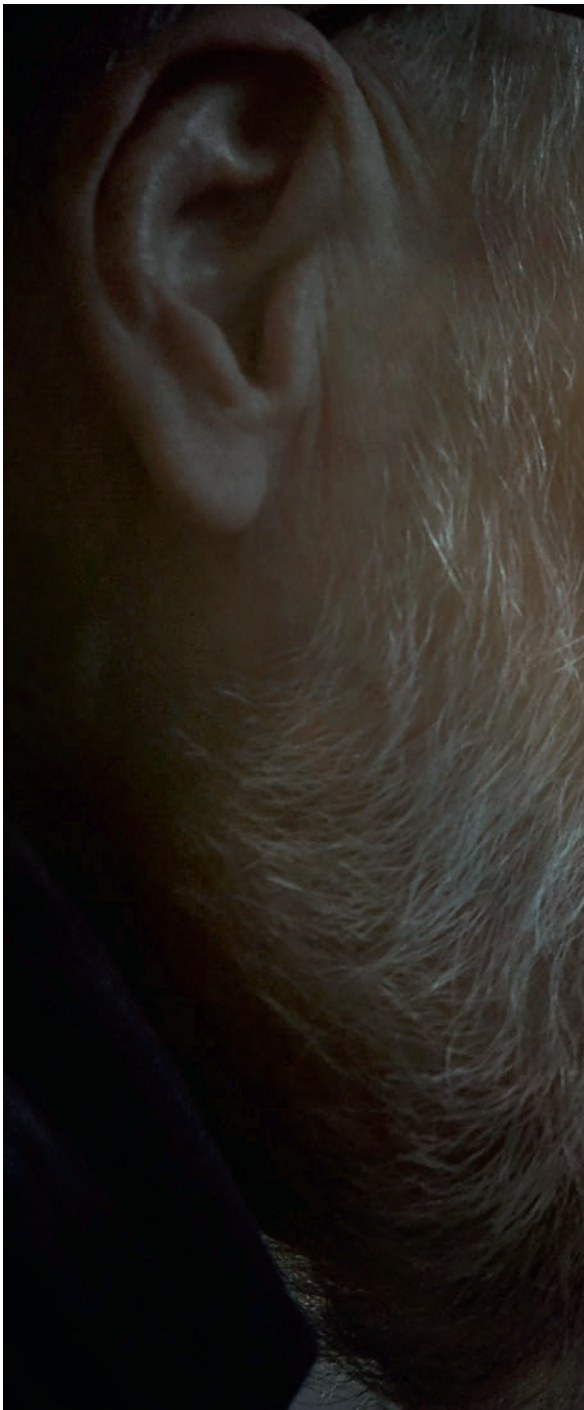
Тот самый SWIFT

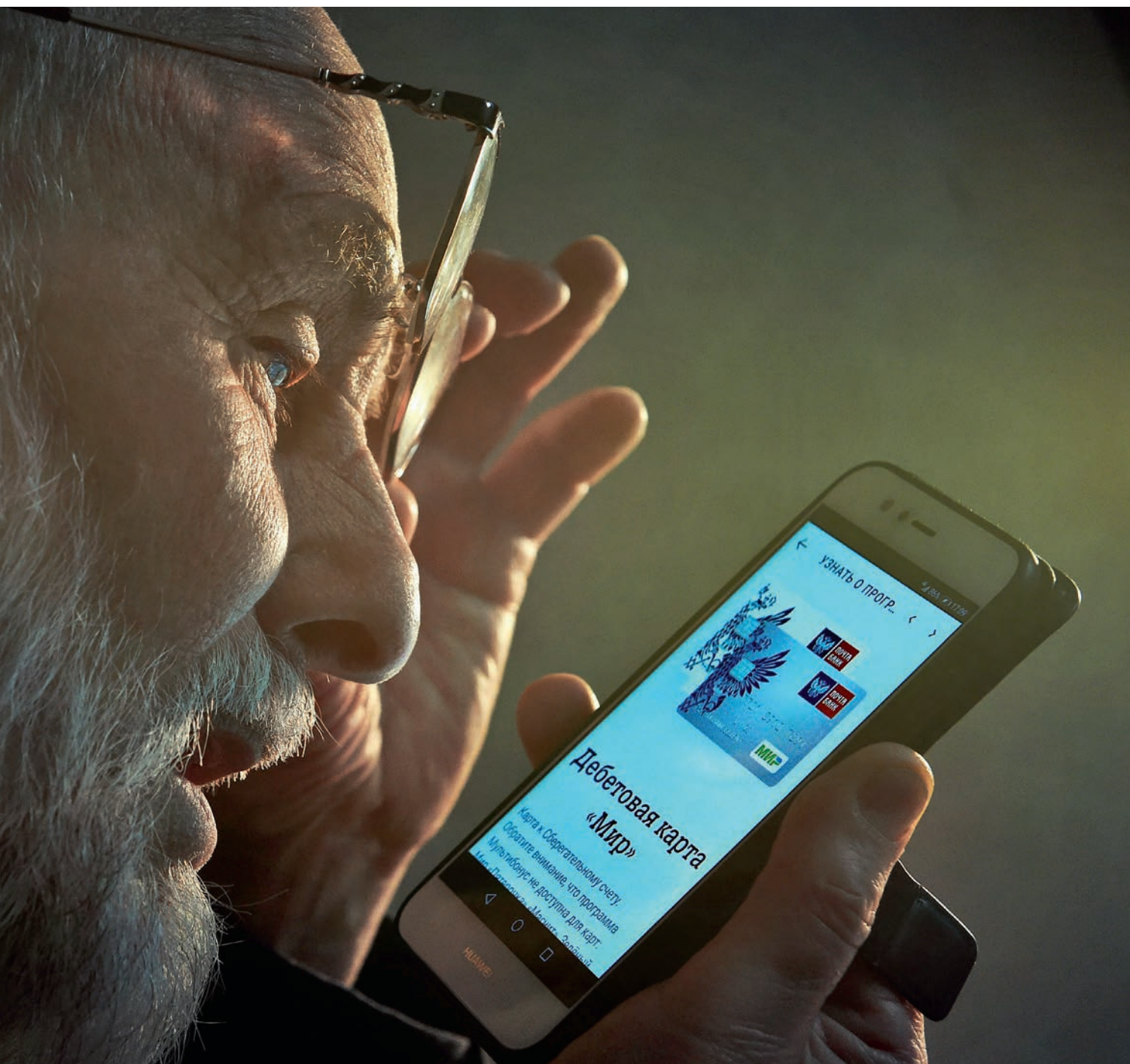
Не окончательно исчезла еще и возможность перевода средств через систему SWIFT. Хотя надо быть готовым к комиссиям и регулярно меняющимся условиям. Так, из системно значимых банков SWIFT-переводы до сих пор проводят Газпромбанк, Райффайзенбанк, Юникредит-банк и Росбанк. Комиссия колеблется на уровне 1–3%, сумма перевода — от 3 тыс. до 25 тыс. руб. Проблема этого, каза-

SWIFT-переводы были ориентированы на доллар и евро, что теперь не слишком актуально для россиян, оказавшихся в ближнем зарубежье и других дружественных странах. К тому же операции с долларами и евро попадают под ряд ограничений в России. Попытки наладить SWIFT-переводы в других валютах предпринимали несколько региональных банков: «Кубань Кредит» — в китайских юанях, Солид-банк — в японских иенах и китайских юанях. В сентябре «Тинькофф» запустил SWIFT-переводы в валютах стран СНГ и Китая. Комиссия для перевода в рублях — 1 тыс. руб., для клиентов Tinkoff Premium и Tinkoff Private комиссии нет. Комиссия для переводов в другой валюте — 1% от суммы перевода. Сейчас в «Тинькофф» через SWIFT можно отправить доллары или евро в некоторые банки Китая, Монголии и стран СНГ, юани — во все банки Китая, а тенге, соответственно, — Казахстана. Рубли можно отправить только по СНГ, зато несколькими способами: через SWIFT, по номеру телефона, номеру карты или реквизитам счета.

Встречные предложения

Разумеется, заинтересованы в притоке денежных средств россиян и сами дружественные страны. Они ищут пути обойти санкции и санкционные риски и дать россиянам удобный платежный инструмент. Активнее всего себя ведет на этом поле Турция. В сентябре президент страны Реджеп Тайип Эрдоган поручил министрам разработать с Москвой альтернативы российской системе «Мир». Через какое-то время речь уже пошла про некие «карты туриста», с помощью которых россияне смогут покупать билеты турецких авиалиний. Однако никаких конкретных решений пока нет. И это не удивительно. «Поскольку создание любого субститута для „Мира“ неизбежно попадет под санкции США, правительствам (и центральным банкам) обоих государств придется создать инфраструктуру, для которой включение в санкционные списки не станет парализующим действием фактором. То есть любые учреждения, лица, технологии, которые будут использоваться в данной





ЮРИЙ МАРТЬЯНОВ

ДЕНЬГИ МИГРАНТОВ

Судя по данным доклада Росстата о «Социально-экономическом положении России» за 2022 год, в прошлом году из страны выехало 622 915 человек. Это почти в три раза больше, чем в 2021 году. Большая часть международной миграции россиян пришлось на страны СНГ — 544 819 человек. В страны ближнего зарубежья выехало 78 096 россиян. Больше всего выехало в Армению, Казахстан, Киргизию, Таджикистан и на Украину (от 66 тыс. до более 100 тыс. человек в зависимости от страны). Среди стран дальнего зарубежья «фаворитами» оказались Вьетнам, Грузия, Индия и Китай (от 5 тыс. до 10 тыс. человек). Среди стран Европейского союза больше всего россиян оказалось в Германии (почти 3 тыс. человек). По данным местных финансовых регуляторов, объем денежных переводов из России в страны миграции россиян увеличился на 300–500%. Так, в Казахстан из России было переведено \$775,4 млн. Это рекорд за все время, что в стране ведется такая статистика (с 2014 года). Переводы из России в Грузию также поставили рекорд (с 2012 года) — \$2 млрд. Объем денежных переводов в Узбекистан вырос в 2,6 раза, до \$14,5 млрд.

системе, не должны быть зависимы от США, американской валюты, товаров и клиентов. В таком случае для нее санкции США не будут трагическими, даже если их введут», — полагает госпожа Винокурова.

Еще один возможный вариант — установка в дружественных странах специальных POS-терминалов, которые будут принимать карты «Мир». О таких планах заявили несколько российских банков в конце октября. Пока предполагается, что такие терминалы могут быть установлены в ОАЭ и Турции. Предполагается, что платежные операции будут проходить через счет посредника, который будет открыт в российском банке-эквайере. Возможно, что торговые точки, которые согласятся на установку таких терминалов, будут работать через посредников, которые по доверенности уже будут взаимодействовать с российским эквайером.

Цифровая альтернатива

В начале 2023 года на рынке появилась еще одна высокотехнологичная инициатива, призванная обеспечить

«ОФАС рассматривает все методы, используемые Россией для смягчения эффекта санкций, как обход этих санкций»

россиянам стабильную возможность перевода средств за рубеж. В новой концепции развития цифрового рубля Банком России прописаны две модели начала трансграничных операций с этим инструментом. Первая модель предполагает, что страны заключают отдельные двусторонние соглашения об интеграции платформ цифровых валют между собой. Вторая — подключение страны к единой интеграционной платформе, которая позволяет на основе выработанных единых протоколов и стандартов обеспечить платежи между платформами цифровых валют разных стран, подключенными к ней. В первом слу-

чае платформы каждой страны будут самостоятельно заниматься конвертацией и передачей форматов между странами. Однако быстро реализовать ни одну из этих схем не удастся, уверены участники финансового рынка. Да и в целом реализация такой инициативы будет зависеть скорее не от намерения и готовности России и ее цифровой и финансовой инфраструктуры, а от готовности стран-контрагентов взаимодействовать с Россией и тех потенциальных санкционных рисков, которые такое взаимодействие может предполагать. Вероятнее всего, удастся создать лишь несколько страновых «пар».

Сколько на создание таких систем потребуется времени, инвестиций и IT-специалистов, часть из которых также оказались по разным причинам в других странах, и готова ли Россия в текущих реалиях к реализации таких проектов, прогнозировать трудно. Как и потенциальные санкционные риски для участвующих в цепочке партнеров. «Создание такой альтернативы усложнено не столько технологическими барьерами (технологии есть), сколько отсутствием должных управленческих компетенций (не все управленцы понимают спектр доступных технологий) и барьерами сотрудничества (не все страны готовы подключаться к альтернативным системам при наличии SWIFT для многих переводов). А трансграничные переводы остаются одним из уязвимых мест в текущей санкционной риторике, так как напрямую зависят от международных партнеров в большинстве сценариев», — добавляет Егор Кривошея. Так что такие проекты, на его взгляд, пока выглядят интересными, но утопичными ●

ОТКРЫТИЕ КИТАЯ

ВО СКОЛЬКО ОБОЙДЕТСЯ РОССИЯНАМ ОТДЫХ В ПОДНЕБЕСНОЙ

Одной из ключевых новостей февраля для туррынка стало возвращение в число турнаправлений Китая. Международный туризм в стране был ограничен с начала пандемии COVID-19. Для россиян перезапуск направления пока условный. Из-за визовых сложностей и ограниченных авиарейсов добираются в страну лишь немногие. Но ситуация может измениться: на рынок вернутся как экскурсионные туры в континентальный Китай, так и бюджетный пляжный отдых на острове Хайнань.



6 февраля Китай реанимирует международный туризм: впервые с начала пандемии жители страны официально получили возможность выезжать на отдых за рубеж. Вице-президент Российского союза туриндустрии Дмитрий Горин отмечает, что открытие Китая для российских путешественников пока достаточно условное: решение по групповым безвизовым поездкам, организация которых активно велась до пандемии, пока не принято. Выдача классических туристических виз, по его словам, пока не возобновилась. Решение этого вопроса ожидается в 20-х числах февраля. Пока соотечественники могут оформлять для поездок лишь деловые и иные типы виз. На сайте посольства Китая есть информация лишь об учебных и деловых визах.

Еще одна проблема — авиасообщение. По подсчетам господина Горина, осуществляется лишь 10% от докризисного числа рейсов. Цена перелетов оста-



ZHANG BIN / CHINA NEWS SERVICE / VCG / GETTY IMAGES



FUTURE PUBLISHING / GETTY IMAGES

ТЕКСТ **Александра Мерцалова**
ФОТО **Future Publishing / Getty Images, Zhang Bin/China News Service/VCG/Getty Images, VCG/VCG/Getty Images**



ется достаточно высокой. На официальном сайте «Аэрофлота» цена прямого перелета из Москвы в Пекин и обратно 5–11 марта составляла 58,3 тыс. руб. Билет на рейс со стыковкой в Чэнду от Sichuan Airlines на те же даты можно было приобрести за 48,7 тыс. руб. через билетных агентов. Прямой перелет из Москвы в Шанхай и обратно на 4–10 марта у «Аэрофлота» стоил 61 тыс. руб. Примерно за ту же сумму можно было купить билет на рейсы Air China со стыковкой в Пекине. Дмитрий Горин предполагает, что расширение полетной программы в Китай начнется после полноценного возобновления выдачи виз — с появлением турпотока осуществление таких рейсов снова станет интересно перевозчикам. Эксперт не исключает, что это будет способствовать и снижению цен.

Предложения туроператоров на те же направления пока также ограничены. По словам представителя «Интуриста» Дарьи Домостроевой, ее компания прорабатывает организацию пляжных туров на Хайнань и экскурсионных программ в континентальном Китае. В программы войдут посещения Пекина, Шанхая, Гуанчжоу и проч.

НАИБОЛЕЕ ПОПУЛЯРНЫЕ ЗАРУБЕЖНЫЕ ТУРИСТИЧЕСКИЕ НАПРАВЛЕНИЯ У РОССИЯН В 2022 ГОДУ			
СТРАНА	ЧИСЛО ПОЕЗДОК	ДИНАМИКА к 2021 году (%)	ДИНАМИКА к 2019 году (%)
ТУРЦИЯ	5 232 611	11,5	-25,4
ОАЭ	1 208 518	97,2	21,2
ЕГИПЕТ	947 122	-2,7	689
ТАИЛАНД	435 008	1316	-70
МАЛЬДИВЫ	201 952	-8,38	142
ИЗРАИЛЬ	159 900	233	-52,5
СЕРБИЯ	123 425	95	92,5
ДОМИНИКАНСКАЯ РЕСПУБЛИКА	95 936	-46,3	-54
ШРИ-ЛАНКА	91 272	440	5,4
КАТАР	63 165	63	-49

Источник: данные Ассоциации туроператоров России на базе цифр Погранслужбы ФСБ, национальных туристических министерств и ведомств.



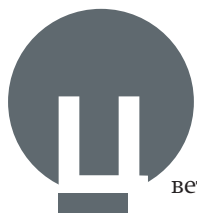
«Их цену можно будет рассчитать лишь после решения вопроса о групповых безвизовых поездках и расширения полетных программ», — поясняет представитель туркомпании. Госпожа Домостроева добавляет, что со стороны китайских туристов, в свою очередь, существуют предварительные заявки на туры в России. Такие гости сейчас могут получать классические туристические визы в страну, но их массовые заезды обычно начинаются не раньше апреля.

До пандемии популярным у туроператоров был маршрут «Золотое кольцо Китая», рассчитанный на 12–14 дней. Такое путешествие включало в себя посещение Шанхая, Пекина, Сианя, Гуйлиня, Яншо, Сучжоу, Ханчжоу. Минимальная цена такого путешествия в 2019 году составляла около \$3 тыс. Но с учетом инфляции и возросшей стоимости перевозки сейчас этот показатель, вероятно, будет заметно выше. Хайнань до пандемии, напротив, часто рассматривался путешественниками как направление бюджетного пляжного отдыха. В начале 2020 года средняя цена путевки на человека оценивалась в 43,5 тыс. руб. ●

ЦВЕТОЧНЫЙ ТУРИЗМ

СКОЛЬКО СТОЯТ БОТАНИЧЕСКИЕ ПУТЕШЕСТВИЯ

Весенний хит на туристическом рынке в мире — цветение сакуры в Японии и Южной Корее. Подобные туры доступны и нашим соотечественникам, но цена такого удовольствия высока. «Деньги» выяснили, где пролегают популярные ботанические маршруты внутри страны и во сколько может обойтись такое весеннее путешествие.



Цветение сакуры в Японии — популярный туристический бренд, познакомиться с которым мечтают многие путешественники. Тематические программы в страну туроператоры традиционно планируют уже с середины марта, цена недельных туров в этом году начинается от \$1,1 тыс. на человека без учета международного перелета. Но, учитывая развитый общественный транспорт внутри страны, аналогичное путешествие можно организовать и самостоятельно. Прямые рейсы в Японию из России сейчас не осуществляются, единственный вариант — лететь со стыковками. Цена самых бюджетных билетов на 19–28 марта из Москвы в Токио и обратно у российских онлайн-трэвел-агентств в середине февраля составляла 117,8 тыс. руб. Япония оформляет визы российским туристам, но путешественники пока должны соблюдать санитарный протокол — предъявить сертификат о трехступенчатой вакцинации от COVID-19 зарубежными препаратами или сдать в установленном порядке ПЦР-тест перед вылетом, заполнить онлайн-анкету перед поездкой для получения QR-кода придется всем путешественникам.

Альтернативное зарубежное направление для решивших посмотреть на цветение сакуры туристов — Южная Корея. Цена организованных туров в страну сопоставима с Японией, но варианты перелетов доступнее. Так, с пересадкой в Ташкенте из Москвы в Сеул и обратно в период 19–28 марта можно попасть за 69,6 тыс. руб. на рейсах Uzbekistan Airways. Российским туристам не нужна виза, но требуется оформить электронное разрешение на въезд. Последним лучше озаботиться заблаговременно: на форумах путешественников обсуждаются случаи отказа.

Значительно более бюджетный вариант — подобрать направление для цветочного тура внутри страны.

Лаванда и алтайская сакура

Внутри страны, по словам гендиректора туроператора «Дельфин» Сергея Ромашкина, большинство туристов рассматривают ботанические туры как дополнительную экскурсию в рамках уже запланированной поездки. В качестве примера эксперт приводит Никитский ботанический сад вблизи Ялты в Крыму, который путешественники любят посещать в разное время года. Сейчас входной билет



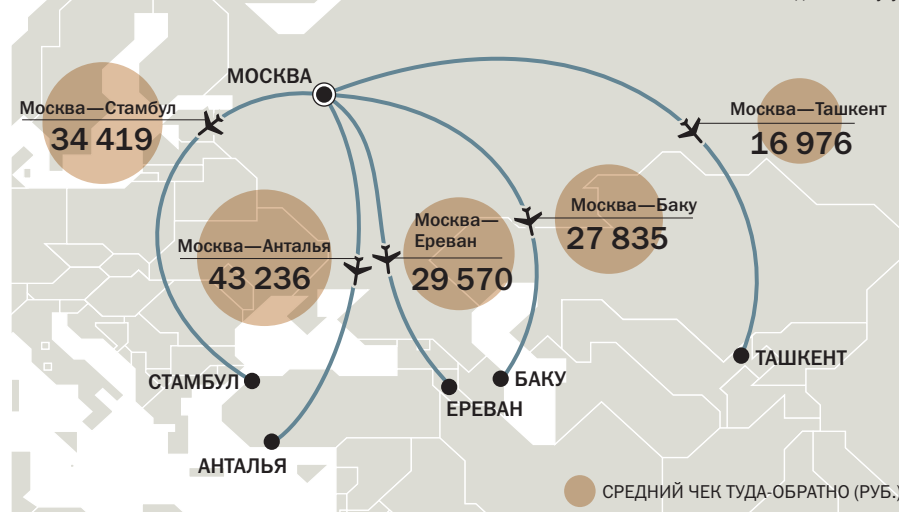
ТЕКСТ **Александра Мерцалова**
ФОТО **Getty Images/EyeEm**

GETTY IMAGES / EYEEM

в основную часть парка стоит 500 руб. для взрослых посетителей. Еще по 300 руб. придется заплатить при посещении парка «Монтедор», оранжерей, заповедника «Мыс Мартыан». Цена групповых экскурсий в Никитский ботанический сад из Ялты составляет около 1 тыс. руб. за человека, индивидуальное обслуживание в самом объекте — 2–2,5 тыс. руб. Еще одна популярная цветочная локация в Крыму — лавандовые поля, разбросанные по всей территории полуострова. Смотреть их местные традиционно советуют в июне, когда у цветов наиболее насыщенный сиреневый цвет. Самые обширные поля — у подножия горы Демерджи, куда местные гиды пред-

САМЫЕ ПОПУЛЯРНЫЕ ЗАРУБЕЖНЫЕ АВИАНАПРАВЛЕНИЯ НА ЛЕТО 2023 ГОДА

Источник: данные «Туту».



ПОПУЛЯРНЫЕ БОТАНИЧЕСКИЕ НАПРАВЛЕНИЯ ВНУТРИ СТРАНЫ

Источники: открытые данные, сайты заповедников.





САМЫЕ ПОПУЛЯРНЫЕ АВИАНАПРАВЛЕНИЯ ВНУТРИ СТРАНЫ НА ЛЕТО 2023 ГОДА	
МОСКВА—СОЧИ	
САНКТ-ПЕТЕРБУРГ—СОЧИ	
МОСКВА—КАЛИНИНГРАД	
ЕКАТЕРИНБУРГ—СОЧИ	
НОВОСИБИРСК—СОЧИ	
ТЮМЕНЬ—СОЧИ	
МОСКВА—МИНЕРАЛЬНЫЕ ВОДЫ	
КРАСНОЯРСК—СОЧИ	
МОСКВА—МАГАДАН	
МОСКВА—ПЕТРОПАВЛОВСК-КАМЧАТСКИЙ	
САМАРА—СОЧИ	
МОСКВА—МАХАЧКАЛА	
ОМСК—СОЧИ	
МОСКВА—ИРКУТСК	
САНКТ-ПЕТЕРБУРГ—НОВОСИБИРСК	
МОСКВА—ВЛАДИВОСТОК	
КАЗАНЬ—СОЧИ	
НИЖНИЙ НОВГОРОД—СОЧИ	
САНКТ-ПЕТЕРБУРГ—КАЛИНИНГРАД	
МОСКВА—ГОРНО-АЛТАЙСК	

Источник: данные «Туту».

В июне сезон активного цветения начинается в горах Кавказа. Одно из доступных ботанических направлений здесь — Архыз. Посмотреть на цветение рододендрона можно, поднявшись по популярным туристическим тропам в окрестностях поселка. Доступны маршруты разной сложности и протяженности. Для любителей походов есть варианты, на которые потребуется несколько дней. Добраться до Архыза можно на такси из аэропорта Минеральные Воды. В середине февраля прямой перелет из Москвы и обратно на 1–7 июня на рейсах «Победы» стоил 8,8 тыс. руб. Архыз — популярный горнолыжный курорт, где найти вариант размещения не составит труда: в частности, на неделю в начале июня в окрестностях поселка в феврале были доступны 225 различных вариантов на двоих.

Интересным опытом ботанического тура для путешественников может стать поездка на Русский Север. Особенно — ранней осенью, которая в тундре начинается в середине сентября. Туристы в этот период могут посмотреть на мхи и лишайники, контрастирующие с традиционными желто-красными оттенками. Местные турфирмы предлагают как однодневные туры в Хибины и Ловозерские тундры по цене от 6–7 тыс. руб. за человека, так и варианты маршрутов на три—четыре дня. Хорошим вариантом может оказаться путешествие в Териберку. Самый удобный способ добраться — самолет из Москвы до Мурманска, перелет в обе стороны на 5–11 июня на рейсах S7 сейчас стоит 9,5 тыс. руб. Размещение в отеле Cedar Grass в Териберке — от 6,2 тыс. руб. в сутки при заезде в будни. Примерно столько же стоят сетевые гостиницы в центре Мурманска ●

лагают индивидуальные экскурсии с выездом из Алушты за 6,5 тыс. руб. Востребованный ботанический маршрут на весну — цветение маральника на Алтае, которое традиционно приходится на середину апреля—середину мая. В это же время проходит тематический праздник, традиционно открывающий туристический сезон. Сейчас туроператоры не предлагают туры, предусматривающие только осмотр цветущего маральника — как правило, эта возможность предоставляется во всех весенних турах. Пятидневный тур «Алтай весенний. Цветение маральника» продается с 29 апреля на сайте туроператора «Алеан», сейчас стоит от 72 до 88,6 тыс. руб. на двоих в зависимости от типа размещения. Программа стартует из Горно-Алтайска, включает посещение нескольких водопадов, озер Телецкое и Манжерок, реки Катунь и проч. Цена тура включает размещение, входные билеты, транспорт и экскурсионное обслуживание по маршруту. Авиабилеты путешественники приобретают дополнительно. Цена прямого перелета в Горно-Алтайск из Москвы и обратно на 29 апреля — 5 мая в середине февраля на рейсах S7 составляла 30,3 тыс. руб.

Степные тюльпаны и лотосы
Альтернативное цветочное направление на весну — Калмыкия, где во второй половине апреля зацветают тюль-

паны Геснера (Шренка). Традиционно смотреть на них туристы отправляются на берега соленого озера Маныч-Гудило. Здесь же, в окрестностях села Приютное, проходит ежегодный фестиваль тюльпанов. Государственный природный биосферный заповедник «Черные земли» предлагает туристам маршрут «Тюльпаны Маныча» протяженностью 2,5 км. Здесь помимо тюльпанов можно полюбоваться и цветением ирисов. Ближайший к маршруту населенный пункт — поселок Манычский Яшалтинского района. Работа аэропорта Элисты ограничена с конца февраля прошлого года. Из-за сложностей логистики добираются в регион туристы чаще всего на собственном автомобиле. Железнодорожные билеты на момент подготовки материала доступны не были.

Летом одно из наиболее востребованных ботанических направлений на юге страны — лотосовые поля на территории Астраханского биосферного заповедника в дельте Волги. Сезон цветения здесь достаточно длинный — с июля по сентябрь. Цена места в купе в фирменном поезде «Лотос» на 1 мая из Москвы в середине февраля составляла 4,4 тыс. руб., обратно 7 мая — от 5,2 тыс. руб. Правда, путь в одну сторону составит более суток. На официальном сайте Астраханского заповедника туристам предлагаются варианты размещения в поселке Дамчик, их цена сейчас составляет от 800 до 3,5 тыс. руб. в сутки за чело-

века. Дополнительно придется заплатить за экскурсии. Другой популярный вариант — однодневные групповые туры из Астрахани. Цена одной из таких программ местного туроператора «Спутник Астрахань» составляет 2,5 тыс. руб. на человека. Путешествие включает групповой трансфер, поездку на лодке к лотосовым полям, купание в дельте Волги, обед и двухчасовой отдых на турбазе.

На Дальний Восток, Кавказ и Хибины
Всесезонным ботаническим направлением в России можно назвать Камчатку. Весной здесь проходят экскурсии к месту цветения ядовитого лизихитона камчатского. Период цветения — всего две недели — обычно приходится на вторую половину мая. На сайте компании «Вкус Камчатки» дневной тематический тур сейчас обойдется в 5,5 тыс. руб. за человека. Он включает в себя поездку на автобусе, ботаническую экскурсию, прогулку по полям лизихитонов, сбор черемши, посещение термального источника и обед. Летом и осенью в качестве ботанических часто рассматривают экскурсионные поездки к подножию Авачинского вулкана и горному массиву Вачкажец, включающие трансфер до места, трекинг в сопровождении гида и обед. Цена дневного тура с выездом из Петропавловска-Камчатского на сайте туроператора «Ред Риверз» сейчас составляет 8,5–9,2 тыс. руб.



Parure Atelier



САНКТ-ПЕТЕРБУРГ - МОСКВА - АЛМАТЫ - АСТАНА - ДУБАЙ
#CREATEYOURHISTORY
PARURE-AT.RU