В интервью Cbonds Review заместитель председателя правления банка «Национальная Факторинговая Компания» Станислав Пушторский рассказывает об основных тенденциях факторингового бизнеса в России, возможных рисках в отрасли и планах компании по заимствованиям на долговом рынке.

«БЫСТРЫЙ РОСТ сегодня опасен»

Станислав ПУШТОРСКИЙ,
заместитель председателя правления, банк «Национальная Факторинговая Компания»

– Как вы оцениваете нынешнюю ситуацию на рынке факторинга в России? После кризиса спрос на факторинговые услуги восстановился?

– Рынок факторинга, как правило, отражает положение вещей в торговле товарами народного потребления. Если имеется платежеспособный спрос и потребление растет, факторинг развивается вслед за этим трендом, и наоборот. Поэтому, когда в конце 2008 года и в 2009 году имели место довольно масштабные сокращения, падения производства и продаж, упадок и банкротства множества торговых и производственных бизнесов, рынок факторинга сокращался. Но, пожалуй, с конца 2009 года уже появились признаки стабилизации экономики в целом, что в 2010 году реализовалось в некотором росте аппетитов потребителей и, как следствие, дало толчок новому витку развития факторинга.

Рынок после кризисного шока — это рынок большого количества финансовых институтов различных мастей и относительно небольшого (по крайней мере, заметно меньшего, чем до кризиса) количества качественных заемщиков и объектов для инвестиций. То есть предложение финансовых услуг превышает спрос со стороны качественных контрагентов. Поэтому, на наш взгляд, безопасно расти быстрыми темпами на этом рынке в настоящий момент пока невозможно. И если мы видим бурный рост сегодня, то это, к сожалению, скорее всего, очередной «мыльный пузырь».

У меня есть опасения, что сегодняшний российский рынок факторинга также находится под влиянием таких негативных тенденций. В последние два-три года на нем появилось несколько новых игроков. Темпы роста некоторых из них, честно говоря, меня несколько пугают, как некогда пугал рост бывшего лидера рынка факторинга, а ныне неплатежеспособной копании «Еврокоммерц». Правда, стоит отметить, что за спиной некоторых таких игроков — в отличие от «Еврокоммерца» — стоят мощнейшие финансовые структуры, способные перемолоть достаточно большие пузыри.

Сегодняшний рынок факторинга в основном представляет собой замешение банковских овердрафтов, когда, по сути, клиенту предлагается финансирование под уступку денежных требований вместо банковского кредита. Отличий от овердрафта всего два: финансирование до 90% вместо 25–50% от оборота, стоимость с небольшой премией к овердрафту. Получается, что многие факторы просто переупаковывают кредиты в факторинговые транзакции (причем вне зависимости от того, идет речь про банк или факторинговую компанию при банке), увеличивая риск и требуя дополнительную премию. Зачастую практика риск-менеджмента

при этом остается неизменной — те же кредитные процедуры по оценке клиента. Иногда имеют место и процедуры, связанные с оценкой дебиторов (покупателей) клиента (при факторинге кредитные риски управляются на уровне дебиторов, а не клиента), но зачастую на практике это просто декларации для замыливания очков кредитных комитетов. Тут и рождается повышенный риск операций многих факторов, что в перспективе — и уж наверняка при очередном витке кризиса — может привести их как профит-центры к результатам «Еврокоммерца».

– Какие позиции на рынке у НФК?

– Лидером рынка по обороту после ухода с арены «Еврокоммерца» остается Промсвязьбанк (+7%). На верхние строчки за последние два года смогли подняться также Альфа-Банк (+160%) и «ВТБ Факторинг» (+546%). НФК занимает четвертое место (+8%). В 2009 году обороты факторинговых компаний (факторов) падали по отношению к 2008 году по естественным причинам — из-за кризиса. Кроме объективных рыночных факторов, были и другие причины, которые привели к большему снижению наших оборотов в 2009 году, чем в среднем по рынку. НФК провела стресс-тест рисков своего портфеля и заметно сократила его, избавившись от сомнительных клиентов. Поэтому рост в 2010 году наша компания начала с более низких уровней и в условиях повышенной консервативности в отношении к рискам, что обусловило отрыв от первой строчки рейтинга. Но мы об этом нисколько не жалеем. Быстрый рост сегодня опасен. Поскольку при факторинге рефинансируется текущая дебиторская задолженность, фактору порой сложно выявить клиента-мошенника (мошенничество, не кредитный риск, является основным риском в мировой факторинговой индустрии). Финансирование может продолжаться из года в год, при этом мошенник будет исправно платить комиссию, получая, по сути, венчурное финансирование за «рисованные» поставки. Мировая и российская практика знает такие примеры. Поэтому в данном макроэкономическом контексте лучше иметь относительно небольшой портфель качественных клиентов, чем большой оборачивающийся и прирастающий ком отложенных убытков.

– Согласно данным и оценкам АФК, по итогам 2010 года оборот российского рынка факторинга составил 484.1 млрд руб. Ожидается, что в 2011 году темпы роста рынка факторинга снизятся до 25–35% за счет усиления конкуренции за ресурсы и клиентов с традиционным кредитованием. Каковы ваши прогнозы по увеличению оборота рынка в текущем году? Как этот рынок будет меняться в ближайшие несколько лет?

> «СЕГОДНЯШНИЙ РЫНОК ФАКТОРИНГА В ОСНОВНОМ ПРЕДСТАВЛЯЕТ СОБОЙ ЗАМЕЩЕНИЕ БАНКОВСКИХ ОВЕРДРАФТОВ, КОГДА, ПО СУТИ, КЛИЕНТУ ПРЕДЛАГАЕТСЯ ФИНАНСИРОВАНИЕ ПОД УСТУПКУ ДЕНЕЖНЫХ ТРЕБОВАНИЙ ВМЕСТО БАНКОВСКОГО КРЕДИТА»

– Трудно назвать конкретные цифры по росту рынка. Все будет зависеть от либеральности факторов в плане риск-аппетита и ценообразования. На мой взгляд, абсолютные величины на данном этапе развития нашего рынка факторинга не столь важны, важна логика его развития и тенденции. Я бы сказал, что рынок будет расти количественно, но в разных качественных направлениях. Как я отмечал ранее, на мой взгляд, большую часть прироста рынка составляет сегодня переупаковка овердрафтов в факторинг. То есть речь идет об «откусывании» части кредитного рынка в пользу факторингового. Так сложилось, что некоторые факторы оказались аффилированными по отношению к ряду крупных розничных сетей. Факторинг в основном обслуживает поставки товаров народного потребления, а значит, огромная часть рынка — традиционные поставки в розничные сети. Аффилированность фактора с торговыми сетями, с одной стороны, создает понятные предпочтения со стороны сети к связанному фактору, с другой — обеспечивает фактору полный кредитный комфорт и позволяет ставить огромные лимиты, а также волюнтаристски, без учета рисков, устанавливать тарифы по поставкам в адрес «своих» сетей. С одной стороны, это отнимает бизнес у других факторов, с другой — негативно влияет на ценообразование на рынке факторинга в целом, принимая во внимание объемы закупок подобными крупными сетями, а также вводит в заблуждение клиентов. Это подрывает рынок факторинга.

Другая тенденция на рынке факторинга — развитие игроков, специализирующихся на обслуживании крупных предприятий и компаний, которые не работают на рынке товаров народного потребления (ТНП) вовсе. Речь идет о применении механизма финансирования под уступку денежных требований в промышленности, энергетике и так далее, а также связанной с ними торговле (сырье, материалы и пр.). Полагаю, в этой рыночной тенденции схожесть факторинга с банковским овердрафтом будет проявляться наибольшим образом. Здесь банки зачастую пытаются уйти от необходимости залогового кредитования в пользу более комфортного «беззалогового» факторинга. Порой они даже не рассматривают факторинг как профит-центр, профильный бизнес, а лишь используют его юридическую структуру как «схематеку» реструктуризации отношений с заемщиком. Хотя данная тенденция может касаться и отношений банков с некрупными клиентами, которые уже передали в залог все, что могли, и больше им предоставить нечего.

Третья тенденция — путь развития так называемого «полного» факторинга, то есть факторинга, который не только касается вопросов «плоского» пополнения оборотных средств клиентов под уступку денежных требований, но включает в себя услуги по управлению дебиторской задолженностью, которые выражаются в учете и удобной отчетности для клиента, оценке дебиторов и востребовании задолжен-

Фактор	2009 г.
ООО БСЖВ Факторинг	9.86
ЗАО ТКБ	9.85
ОАО КБ СДМ-БАНК	8.99
ОАО ГПБ	8.85
ОАО АКБ Металлинвестбанк	6.80
ООО КБ РОСПРОМБАНК	6.52
ОАО Альфа-Банк	6.26
ООО Эконом-факторинг	6.22
ЗАО Банк НФК	6.17
ЗАО ЮниКредит Банк	4.97
ЗАО ТрансКредитФакторинг	4.95
ОАО Нордеа Банк	4.06
ООО ФК Лайф	3.84
ЗАО РФК	3.54
ОАО Промсвязьбанк	3.42
ОАО Банк Петрокоммерц	3.13
ООО ФК Санкт-Петербург	3.07
ЗАО Кредит Европа Банк	2.69
ОАО НОМОС-БАНК	2.55
ОАО СКБ-банк	1.99
ООО ВТБ Факторинг	1.94
ЗАО АКИБ ЦЕРИХ	0.89
ООО Эйч-эс-би-си Банк (РР)	н/д
ООО МФГ ЮниФактор	н/д
ЗАО Банк Вологжанин	н/д
ЗАО АКБ ЦентроКредит	н/д

*** Приблизительное количество оборотов портфеля в периоде. Цветом выделены топ-5 факторов в соответствующем периоде по доле рынка.**

Таблица 1
Отношение факторингового портфеля к выплаченному финансированию в 2009 г.*

ности в пользу клиента, а также, что самое главное, в зашите дебиторской задолженности клиента от неплатежей дебиторов, что по своей сути схоже со страхованием дебиторской задолженности. В этом русле развития факторинговой индустрии абсолютные обьемы операций априори будут относительно меньше, чем в предыдущих, поскольку данные услуги будут востребованы не всеми клиентами, которым нужны оборотные средства, а, в основном, теми из них, кто находится в стадии интенсивного роста либо планирует его и при этом нуждается в поддержке, чтобы сделать этот рост безопасным.

– Как вы оцениваете динамику ставок за факторинговое обслуживание?

– В период острой фазы кризиса финансовые институты сражались за сохранение ликвидности, и ставки на рынке резко возросли. В 2010 году, не без помощи государственных программ, эту проблему в целом удалось решить, и ставки пошли вниз. Факторинг не стал исключением для этих тенденций. При факторинге без регресса (с защитой от кредитных рисков клиента) вознаграждение состоит из трех составляющих: риск-премии, сервисной комиссии за предоставление услуг и денежной ставки. При факторинге с регрессом — только из последних двух. Сервисная комиссия и риск-премия от волатильности денежного рынка не зависят, а при сохранении операционной нагрузки и среднего уровня кредитных рисков остаются неизменными. Пожалуй, в этом году здесь ничего не изменится.

Денежная ставка в факторинговом вознаграждении по своей логике идентична кредитной ставке. Ее снижение что в кредитах, что в факторинге происходит в связи с возрождением у финансовых институтов риск-аппетита на фоне недостаточности качественного (безопасного для финансирующей стороны) спроса со стороны клиентов и заемщиков. Кроме того, растет активность государственных банков во всех секторах финансового бизнеса, начиная от инвестбанковского и заканчивая факторингом. Понятно, что такие структуры обладают самой дешевой ликвидностью и способны предоставлять ее через те или иные свои продукты в огромном количестве, толкая ставки к демпингу.

По моим ощущениям, в текущем году дальнейшего снижения ставок не будет в связи с возросшей инфляционной нагрузкой и связанными действиями государства, нацеленными на ее снижение. Ставка рефинансирования увеличена, программа ЦБ РФ по беззалоговому кредитованию свернута, требования к эмитентам, включаемым в Ломбардный список, повышены. Этот факт и по-прежнему сдержанный аппетит иностранных инвесторов к российским эмитентам снижают ликвидность рынка и ограничивают дальнейшее снижение ставок. Данные тенденции касаются денежной ставки и в факторинговых тарифах.

– По прогнозам участников рынка, одной из основных тенденций 2011 года будет максимально активное развитие факторингового бизнеса в регионах. Какова их доля в вашем портфеле на сегодня?

– НФК, как и другие факторинговые бизнесы, активно работает в регионах. Сейчас у нас в России 22 офиса, более половины оборота формируется в регионах. Причем факторинг позволяет работать даже с удаленными клиентами, расположенными в городах, где мы не имеем офисов. В этом нам помогает интерактивная электронная система регистрации и подтверждения денежных требований «Электронный факторинг».

– Каков сегодня объем просроченной дебиторской задолженности по рынку? Каковы прогнозы по ее динамике?

– Сегодня статистические данные по рынку собирают и публикуют в форме обзоров «Эксперт РА» и Ассоциация факторинговых компаний (АФК). Но данные по просроченной дебиторской задолженности в этих обзорах не представлены, поэтому судить о ней в целом по рынку сложно. Все, о чем можно судить — это об оборачиваемости портфеля, да и то с определенными оговорками. По идее, оборачиваемость портфеля фактора должна соответствовать средним срокам оплаты поставок его клиентами. В российской практике большинство договоров поставки в «факторабельных» отраслях торговли (ТНП и сопряженные), как правило, имеют отсрочку от 30 до 60 дней, несколько реже, но в целом довольно часто — до 90 дней. В практике НФК оборачиваемость портфеля из года в год колеблется вокруг 60 календарных дней, то есть портфель оборачивается за год в среднем около шести раз. Это абсолютно соответствует платежной практике в торговле ТНП. В пределах от 60 до 90 дней я бы счел оборачиваемость нормальной для факторинга. Если у фактора средняя оборачиваемость более 90 дней, то это говорит о том, что либо фактор работает со специфическими отраслями, где приняты более длинные отсрочки, либо в его портфеле имеется та или иная доля актива, которая не собирается и является сомнительной или проблемной. И наоборот, если оборачиваемость очень высокая (25–35 дней, т.е. девять и более оборотов за год), это, скорее всего, значит, что фактор специализируется в основном на работе с поставками в розничные сети, которые, как мы знаем, сейчас по законодательству должны платить по поставкам в жестко ограниченные сроки. Также можно следить за динамикой оборачиваемости портфеля из периода в период. Изменение сроков оборачиваемости, в частности, может свидетельствовать о смене ориентира фактора на другую клиентскую группу либо на улучшение или ухудшение качества его портфеля. При незначительных колебаниях речь может идти о динамике общей рыночной тенденции в области отсрочек и платежной дисциплины в торговле (влияние сезонности или кризиса).

В ТЕКУЩЕЙ СИТУАЦИИ ЛУЧШЕ ИМЕТЬ ОТНОСИТЕЛЬНО НЕБОЛЬШОЙ ПОРТФЕЛЬ КАЧЕСТВЕННЫХ КЛИЕНТОВ, ЧЕМ БОЛЬШОЙ ОБОРАЧИВАЮЩИЙСЯ И ПРИРАСТАЮЩИЙ КОМ ОТЛОЖЕННЫХ УБЫТКОВ

В таблицах представлены отношения портфелей факторов к объему выплаченного ими финансирования в 2009 году и за первое полугодие 2010 года, то есть приблизительное количество оборотов портфелей за указанные периоды, согласно данным «Эксперт РА». О фактической оборачиваемости портфелей точно судить нельзя (она также зависит от ритмичности динамики роста финансирования и портфеля внутри периода), но можно получить представление об общих тенденциях.

Статистически просроченная дебиторская задолженность в факторинге формируется несколько отлично от кредитных портфелей. Актив в факторинге быстрооборачивающийся (в среднем около 60 дней). Это связано с небольшими сроками отсрочек в торговле ТНП. Поэтому «проблемность» задолженности в факторинге по сравнению с кредитом статистически можно увидеть довольно скоро после выплаты факторингового аванса. Если при факторинговом обслуживании по клиенту обнаруживается негатив, финансирование прекращается и осуществляется сбор дебиторской задолженности. Этот процесс относительно краток. Поэтому, если сокращение портфеля происходит по клиентам массово (например, в период рыночных кризисов), то проблемная задолженность, которая не собирается, обнаруживается быстро.

Объем уступленной факторам дебиторской задолженности в 2010 году едва не дотянул до 500 млрд руб. Я думаю, при сохранении имеющихся рыночных тенденций уступленная задолженность в текущем году может вырасти процентов на 30%. В этом случае доля старой «проблемки» существенно растворится в приросшем активе, а новая не будет давать о себе знать до момента существенного замедления темпа роста факторингового рынка.

ГОСБАНКИ ОБЛАДАЮТ САМОЙ ДЕШЕВОЙ ЛИКВИДНОСТЬЮ И СПОСОБНЫ ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ЕЕ ЧЕРЕЗ ТЕ ИЛИ ИНЫЕ СВОИ ПРОДУКТЫ В ОГРОМНОМ КОЛИЧЕСТВЕ, ТОЛКАЯ СТАВКИ К ДЕМПИНГУ

– Каков объем портфеля НФК на сегодняшний день?

– По данным управленческого учета, наш портфель, включающий выданные факторинговые авансы и поручительства в пользу клиентов, по состоянию на 24 марта составлял 5.9 млрд руб. Объем выплаченного финансирования за период с начала года — 6.5 млрд руб., количество подписанных договоров — 47. В этом году традиционное снижение активности в продажах клиентов в первом квартале года почти не сказалось на статистике нашего портфеля, что, безусловно, является положительным фактором и вселяет надежду на более интенсивный рост портфеля в этом году.

– Каковы основные финансовые показатели развития компании по итогам 2010 года, на какие показатели планируется выйти по 2011 году?

– По предварительным данным МСФО, факторинговый портфель и выданные кредиты без учета несвязанных с финансированием поручительств составил 6.2 млрд руб., всего активы — 7.6 млрд руб., собственные средства — 2.7 млрд руб., достаточность капитала — 36%, процентные доходы (в терминологии МСФО) — 1.1 млрд руб., чистая прибыль — 131 млн руб.

В 2011 году мы планируем, что факторинговый портфель, посчитанный по той же методике, вырастет до порядка 10.7 млрд руб., достаточность капитала составит около 23%, процентные доходы — 1.7 млрд руб., чистая прибыль — 192 млн руб.

Мы ожидаем, что с каждым последующим годом в структуре наших доходов будет увеличиваться относительная величина комиссионного дохода и сокращаться доля процентного.

– Какова долговая нагрузка компании на сегодняшний день?

– По состоянию на начало этого года сумма долга составляла 4.8 млрд руб. Сюда входят кредиты различных коммерческих банков-партнеров, кредиты в рамках партнерства с Российским банком развития по программе поддержке малого и среднего предпринимательства, депозиты юридических лиц, выпущенные ценные бумаги, также средства нашего стратегического партнера — компании Coface. Мы получаем поддержку нашего акционера в форме кредитной линии банка «Уралсиб», что может помочь нам в напряженные моменты. В период, когда публичный рынок сворачивается, доля таких средств бывает высока и порой превышает половину всех заимствований. Но по мере стабилизации денежных рынков и расширения оптовых каналов фондирования доля «Уралсиба» может снижаться до нуля. Такое бывало в нашей практике. При этом лимит действует всегда.

У нас в портфеле есть заимствования разной срочности. Так, срок сделки с Coface — два года, а с РосБР — 8 и 12 месяцев. Но в кризисный период наши заимствования оказались в основном до года. Связано это не только с тем, что последние пару лет рынок очень осторожно финансировал клиентов. Актив НФК — высокооборачивающийся (средний срок — около 60 дней), что позволяет нам легче относиться к краткосрочному привлечению. Это не тот случай, когда у вас десятилетняя ипотека, а заимствования годовые. В середине 2008 года наша факторинговая книга составляла около 8.4 млрд руб., а в 2009 году сжалась до чуть менее 4 млрд руб., то есть более чем в два раза. При этом мы погасили все свои обязательства без просрочек. С высокооборачивающимся активом мы при необходимости можем быстро сжимать книгу до размеров, достаточных, чтобы расплатиться с кредиторами. Кстати, это лишний раз подтверждает, что книга «живая», не «рисованная» или проблемная.

Валютных заимствований у нас, как правило, крайне мало — нет смысла связываться с валютными рисками, поскольку 99.9% наших активов — рублевые, так называемый «внутренний факторинг».

Средние ставки нашего фондирования на сегодняшний день — менее 8% годовых.

– Какой уровень долга является для компании критичным?

– У нас очень высокая достаточность собственных средств. На сегодняшний день она превышает 36%. В ближайшие два года этот уровень не должен упасть ниже 19%. До текущего момента прибыль исправно накапливалась в собственных средствах компании, не изымалась в качестве дивидендов, что положительно влияет на достаточность капитала. Если через несколько лет вопрос о серьезности долговой нагрузки встанет, думаю, мы сможем решать его рыночными методами. Например, сделаем секьюритизацию портфеля дебиторской задолженности или привлечем субординированный кредит. Не исключено и увеличение капитала акционером.

Таблица 2
Отношение факторингового портфеля к выплаченному финансированию в первом полугодии 2010 г.*

Фактор	2010, 1п.
ООО БСЖВ Факторинг	6.1
ЗАО ТКБ	4.1
ОАО Альфа-Банк	4.1
ЗАО Кредит Европа Банк	3.9
ОАО АКБ Металлинвестбанк	3.7
ОАО КБ СДМ-БАНК	3.4
ООО КБ РОСПРОМБАНК	3.1
ОАО ГПБ	3.1
ЗАО Банк НФК	2.8
ООО Эконом-факторинг	2.8
ЗАО ЮниКредит Банк	2.7
ОАО Банк Петрокоммерц	2.7
ООО ФК Лайф	2.7
ЗАО АКБ ЦентроКредит	2.5
ООО ВТБ Факторинг	2.5
ЗАО ТрансКредитФакторинг	2.5
ЗАО РФК	2.4
ООО ФК Санкт-Петербург	2.2
ОАО Промсвязьбанк	1.9
ОАО Нордеа Банк	1.0
ЗАО АКИБ ЦЕРИХ	н/д
ОАО СКБ-банк	н/д
ОАО НОМОС-БАНК	н/д
ООО Эйч-эс-би-си Банк (РР)	н/д
ООО МФГ ЮниФактор	н/д
ЗАО Банк Вологжанин	н/д

*** Приблизительное количество оборотов портфеля в периоде. Цветом выделены топ-5 факторов в соответствующем периоде по доле рынка.**

ОБЪЕМ УСТУПЛЕННОЙ ФАКТОРАМ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ В 2010 ГОДУ ЕДВА НЕ ДОТЯНУЛ ДО 500 МЛРД РУБ. ПРИ СОХРАНЕНИИ ИМЕЮЩИХСЯ РЫНОЧНЫХ ТЕНДЕНЦИЙ УСТУПЛЕННАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ В ТЕКУЩЕМ ГОДУ МОЖЕТ ВЫРАСТИ ПРОЦЕНТОВ НА 30%

– Какой объем средств планируется привлечь на долговом рынке в 2011–2012 годах?

– Если коньюнктура будет интересной, мы можем привлечь до 7 млрд руб. до конца этого года и до 4.5–5 млрд руб. в 2012 году. Много будет зависеть от аппетита инвесторов и ожидаемых ими ставок и премий.

– Планирует ли компания в первом полугодии выйти на рынок с биржевыми облигациями?

– Да, мы планируем выпуск на сумму 2 млрд руб. в апреле. Во-первых, у нас уже был опыт успешного размещения предыдущего выпуска на 2 млрд руб. — в тот же период, в апреле 2008 года. Во-вторых, для размещения это время нам просто удобно. В самом конце года большие размещения компании ни к чему, поскольку, как я отмечал, факторинговый рынок подвержен сезонности, производной из сезонных всплесков продаж ТНП в четвертом квартале и падений в первом. А вот с конца первого (иногда середины второго) квартала начинается оживление торговли в наших сегментах и, как следствие, рост факторинга. Пик потребности в ресурсах у наших клиентов наступает где-то в сентябре-октябре с резко акцентированным спросом на услуги в ноябре и первые две декады декабря — затаривание новогодних прилавков Поэтому предстоящий выпуск будет своевременным.

Облигационные займы — отличный оптовый инструмент заимствований. Он не требует сложных обеспечительных конструкций, инвесторы покупают нашу репутацию с пониманием того, чем мы занимаемся. Мы всегда очень подробно рассказываем им о себе, объясняем нашу акционерную структуру, наши процедуры, систему управления рисками, показываем программное обеспечение и так далее. Компания не ставит для себя сверхамбициозных задач, мы не собираемся расти в три-четыре раза в год в погоне за эфемерной долей рынка. Наш здравый риск-аппетит всегда отмечался рейтинговыми агентствами S&P и Moody's и вселял уверенность в наших партнеров и кредиторов.

– Какая ставка заимствований на облигационном рынке является для вас приемлемой?

– Сегодня рынок факторинга развивается в присутствии государственных игроков и банков из топ-5. В этих условиях дорогое фондирование мы себе позволить не сможем. На финансовом рынке существует ошибочное мнение, что факторинг — очень высокомаржинальный продукт. Это не совсем так. Денежная ставка в наших тарифах как правило такая же, как у банков по кредитам, а порой и ниже. Сервисная комиссия взимается за услуги и в значительной степени расходуется на обслуживание процедур риск-менеджмента: андеррайтинг рисков, непрерывная аналитика контрагентов, кредитный контроль, мониторинг системных рисковых триггеров, полевой аудит, коллекторская работа и так далее. За всем этим стоит большое количество людей, а это издержки. Двадцатью «кредитчиками» и пятьюдесятью продавцами здесь не обойтись. Что касается риск-премии при факторинге без регресса, она имеет сущность страховой премии и потому, помимо всего прочего, должна быть способна покрывать убытки от неисполнения дебиторами своих финансовых обязательств перед клиентами. Здесь все как в страховании. Выходит, что факторинг не такой уж высокомаржинальный бизнес. Это просто другой, отличный от банковского кредитного и от чисто страхового бизнес. Для его эффективного функционирования приходится нести высокие операционные издержки.

В этой связи на сегодняшний день мы смотрим на крупные заимствования на долговом рынке в коридоре 9.5–10.25% годовых, принимая во внимание их срочность, превышающую год. Имеющиеся более дешевые источники пока могут компенсировать среднюю стоимость фондирования на приемлемых для нас уровнях.

– НФК была до кризиса довольно активным заемщиком на рынке синдицированного кредитования. Интересны ли компании на данном этапе внешние рынки заимствований?

– До кризиса мы привлекли два международных синдицированных кредита. Последний был на $53.5 млн — с небольшой переподпиской при плановой сумме $50 млн. Но это было летом 2007 года, как раз в тот момент, когда появились первые признаки кризиса, поэтому предварительная переподписка почти до $90 млн сдулась до фактической суммы сделки. Также мы привлекали средства через CLN и двусторонние сделки. В 2008 году мы уже почти дописали структурную ноту в рамках секьюритизации, но, как сейчас помню, 16 сентября всех нас покинул Lehman Brothers, что ознаменовало начало острой фазы кризиса недоверия, банкротств страховых компаний, игроков на рынке CDS и так далее, поэтому от секьюритизации пришлось отказаться.

НА СЕГОДНЯШНИЙ ДЕНЬ МЫ СМОТРИМ НА КРУПНЫЕ ЗАИМСТВОВАНИЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ В КОРИДОРЕ 9.5–10.25% ГОДОВЫХ

В настоящее время мы смотрим на различные двусторонние структуры, клубные сделки. Были бы заинтересованы в рассмотрении синдицированных кредитов и прочих обеспеченных транзакций. Ведь мы имеем для них отличный обеспечительный актив — высокооборачивающийся портфель денежных требований.