**Александр Строгалев,**
*директор*
*ЗАО «Управляющая компания «Адекта»*

# ИМЯ ОРГАНИЗАТОРА — важнейший критерий отбора бумаги

**Как вы планируете развивать линейку ПИФов под управлением «Адекты»?**

Когда государством была принята вся необходимая нормативная база для появления паевых инвестиционных фондов (ПИФ) в нашей стране, мы решили дополнить свои услуги линейкой фондов. В 2004 году мы зарегистрировали сразу четыре ПИФа. При этом мы решили отказаться от развития розничной сети, требующего больших усилий, финансовых затрат и кадровых ресурсов. Потенциальными клиентами наших ПИФов становились в основном те, кто пока не готов перешагнуть финансовый порог индивидуального доверительного управления (ИДУ).

Сейчас мы вернулись к этому проекту и в настоящее время меняем линейку фондов. Специфика частного инвестора в России состоит в том, что он приходит на фондовый рынок с целью не столько сохранить свои сбережения, сколько заработать. Статистика показывает, что приток средств в фонды акций значительно выше притока средств в фонды облигаций. При этом интервальные фонды позволяют управляющему заработать для клиента больше. Мы решили сконцентрироваться на наиболее привлекательных для клиентов вариантах фондов.

Таким образом, у нас будет два паевых фонда: фонд акций «Стремительный», средства которого будут инвестироваться во второй-третий эшелон, его мы переводим в интервальный «режим», и фонд смешанных инвестиций «Стойкий» — он останется открытым.

**Какие виды услуг по управлению активами вы планируете развивать более активно, чем ПИФы?**

Мы четко ориентируемся на инвестиционный продукт для крупного клиента — доверительное управление. Наша компания создавалась как кэптивная, для работы с производными инструментами. Это нас и спасло в 1998 году, потому что у нас не было больших портфелей акций и облигаций. Работу в России мы прекратили и три-четыре года работали только на Западе, в Россию не возвращались. На Западе мы занимались спекулятивными операциями с производными инструментами. Когда на ММВБ появилась возможность клиентского доступа, мы вернулись в Россию с частью активов. С расширением объемов работы на ММВБ мы получили брокерскую лицензию, а спустя некоторое время создали управляющую компанию «Адекта».

Акционеры поставили перед нами задачу значительно нарастить объем средств, привлеченных в рамках доверительного управления, а также развить линейку инвестиционных продуктов для крупных клиентов. Можно считать, что с того момента компания перестала быть кэптивной и начала предоставлять услуги по доверительному управлению широкому кругу лиц, но у нас есть клиенты, которые работают с нами с 1997 года.

Мы сотрудничаем в основном с корпоративными клиентами: страховыми компаниями, пенсионными фондами, предприятиями различных сфер бизнеса, общественными организациями и так далее. Крупные частные инвесторы

также являются для нас приоритетными клиентами, поэтому мы снизили для них входной порог на доверительное управление до 1 млн руб. Именно на услуги в сфере доверительного управления мы будем делать упор и в дальнейшем.

**То есть мелкую розницу вы не намерены развивать?**

Розница в виде большого количества мелких инвесторов, как бы «кощунственно» это ни звучало, нас не интересует. У нас невысокий первоначальный взнос в ПИФы — от 10 тыс. руб. Безусловно, мы рады всем, кто приходит вкладывать деньги в наши фонды, но развивать сеть продаж ПИФов, тратить средства на их активную рекламу и дополнительный персонал мы не планируем.

Мы не считаем развитие мелкой розницы рентабельным, доходы от нее просто не будут окупать дополнительных затрат на содержание инфраструктуры.

**Какие новые услуги собираетесь предложить клиентам в скором времени?**

Одно из перспективных направлений в области управления активами — это общие фонды банковского управления (ОФБУ). Мы сейчас договариваемся с рядом российских банков об организации ОФБУ под нашим управлением. Клиенту это даст глобальное расширение инвестиционной декларации: хотя ПИФ и хороший инструмент, но у него есть все же один большой минус, а именно ограничение минимального времени нахождения вне ценных бумаг. Допустим, рынок падает, а я как управляющий вынужден держать в портфеле фонда дешевеющие бумаги — я не могу их продать и сидеть в деньгах, потому что завтра позвонит ФСФР и отберет у меня лицензию. ФСФР справедливо считает, что ПИФ — это инструмент долгосрочного инвестирования, и краткосрочным спекулятивным инвесторам там делать нечего.

А вот ОФБУ — это инструмент, предполагающий больше возможностей для маневров управляющего. С одной стороны, когда управляющий практически свободен в своих действиях, для клиента это подразумевает определенный риск. С другой стороны, профессиональному управляющему «открытая» декларация позволяет заработать более высокий доход для клиента.

**Александр Строгалев** родился в 1978 году в Ленинграде. В 2000 году с отличием закончил Государственный институт сервиса и экономики по специальности «Финансы и кредит». В 2004 году получил MBA, тема диплома — «Стратегия развития управляющей компании».

С 1998 года работает в инвестиционном холдинге «Адекта-Капитал». Начинал карьеру аналитиком по западным рынкам, разрабатывая рекомендации для трейдеров по торговле срочными контрактами.

В начале 2002 года стал руководителем отдела управления активами. Возглавлял процесс получения лицензий компаниями холдинга, регистрацией правил ПИФов, разрабатывал и внедрял методики управления активами.

С ноября 2002 года является директором ЗАО «Управляющая компания «Адекта».

Женат. На досуге играет в футбол, увлекается современной литературой, театром, рыбалкой.

Единственный нюанс — пока остается не решенным вопрос правовой природы пая ОФБУ. Он, в отличие от пая ПИФа, не является ценной бумагой, и законодательно пока не прописана технология кредитования под залог них и продажи третьим лицам. Банки сейчас решают этот вопрос, а ОФБУ по темпам прироста в них средств с большим отрывом опережают ПИФы.

**Какой стратегии управления ПИФами будете придерживаться в будущем году?**

Интервальный фонд целиком будет сосредоточен на инвестировании в акции второго-третьего эшелонов, мы думаем, именно в этом секторе в следующем году будут наиболее интересные варианты для инвестиций.

Смешанный фонд будет на 50% состоять из облигаций второго-третьего эшелонов, а вторая половина будет спекулятивно торговаться с использованием ликвидных акций.

**Каков ваш взгляд на конъюнктуру рынка облигаций в 2007 году, прогноз на 2008 год?**

Деньги на рынок пойдут весной 2008 года, это будут в том числе средства госкорпораций и депозиты РАО ЕЭС. Дополнительную ликвидность рынку добавит расширение инвестиционных деклараций страховых компаний и пенсионных фондов, работа в этом направлении идет, а деньги там качественные, длинные. Развитие внутренней базы инвесторов будет стимулировать развитие рынка в целом. Возобновление размещений облигаций будет связано в основном с выходом на рынок эмитентов первого эшелона, которые зарегистрировали много займов, но пока не размещают их. При размещении этих займов, скорее всего, повторится ситуация, которую мы наблюдали при последних выпусках облигаций Газпромбанка и ВТБ, когда бумаги выкупал ограниченный круг потенциальных инвесторов, имена которых были известны заранее.

**Какие инвестиционные идеи на долговом рынке вам представляются сейчас интересными? Какие идеи могут появиться в конце года, следующем году (ожидаемые тенденции, события)?**

Мы основной упор будем делать на эмитентов второго-третьего эшелонов, доходность данных инструментов в данный момент для нас и наших клиентов представляется весьма интересной.

В течение года вполне вероятны повторения ситуаций, когда эмитенты, выкупив по оферте свои обязательства, будут вновь предлагать их рынку, но с премией.

**Как мировой кризис ликвидности повлиял на вашу стратегию управления? Скорректировали ли вы свой подход к выбору инструментов для инвестирования, например, ужесточили требования к кредитному качеству эмитентов, бумаги которых включаете в портфель?**

Ужесточать подход к отбору бумаг логично, если допускаешь, причем с высокой степенью вероятности, возможность дефолтов на рынке. По нашему мнению, дефолтов на рынке не будет еще три-пять лет. Сейчас проходят оферты или погашение займов многих эмитентов, занимавших деньги два-три года назад, для них это в основном уже вторые или третьи займы.

Эти компании набирали деньги для обновления основных средств либо для развития новых проектов, эти деньги уже освоены, они в работе, основные средства этих компаний уже обновлены, либо они реализуют инвестиционные проекты, призванные дать новый импульс развитию их бизнеса. В то же время в России достаточно мало готовых, работающих бизнесов, которые можно купить. И те компании-эмитенты, которые потенциально могут иметь проблемы с рефинансированием, достаточно быстро найдут покупателей на свой бизнес в случае наступления проблем. Эту намечающуюся тенденцию очень наглядно продемонстрировал пример «Макси Групп». Три года назад компания запустила инвестиционную программу, результатом которой стало то, что сейчас у группы есть действующий современный завод. Два претендента на покупку бизнеса «Макси Групп» появились очень быстро.

По нашему мнению, большинство эмитентов, представленных на рынке облигаций, которые будут в ближайшем будущем проходить процедуру оферты или погашения выпуска, в случае каких-то проблем быстро найдут покупателей на свой бизнес. Это, конечно, относится не ко всем отраслям. Например, у мелкого несетевого ритейла в этом смысле почти нет шансов, так как это зачастую «виртуальные» компании, у которых нет на балансе основных средств.

**То есть один из ваших «рецептов» оценки рисков эмитентов — это оценка их активов и инвестпроектов?**

Да, ведь нас интересует в конечном итоге погашение бумаги, а если мы покупаем distressed bond, то нас интересует, что мы получим обратно. «Плохие долги» — это интересная инвестиционная идея для управляющих компаний. Сейчас несколько крупных управляющих компаний формируют фонды непубличного характера, которые будут работать на рынке плохих долгов, distressed bonds, акций компаний, которые находятся в процессе слияний и поглощений, а также на рынке задолженностей, переданных банками коллекторским агентствам.

**Вы планируете запускать такой фонд?**

У нас эта услуга — инвестиции в distressed bonds — предусмотрена в рамках доверительного управления. Мы предлагаем клиенту на выбор несколько подобных бумаг, и он соглашается или не соглашается, чтобы мы инвестировали его деньги в эти инструменты. Доверительное управление — это всегда выбор стратегии управления. Среди частных клиентов мало людей, которые не интересуются, куда вкладываются их деньги.

**Сколько средств находится на доверительном управлении у компании «Адекта»? Чьи это деньги? Сколько всего клиентов передало вам свои средства в доверительное управление?**

Мы предлагаем доверительное управление, которое осуществляется в рамках стандартов ФСФР. Часть денег передана в управление по договорам ДУ. Кроме того, у нас много западных клиентов, которые «сидят» в структурных портфелях. В общей сложности в доверительном управлении у нас около 1 млрд руб., в основном это западные деньги.

**Какие факторы могут отвратить вас от покупки бумаги?**

Отрасль, к которой принадлежит эмитент. Например, легкая промышленность. Нет большого желания туда лезть, в том числе из-за ситуации вокруг «Русского текстиля». Еще одна отрасль, представители которой нам в основном несимпатичны — это авиаперевозки. Хотя мы покупали бумаги одного авиаперевозчика — «КД-авиа», — но их мы покупали из-за идеи, которая была заложена в проекте транзитного аэропорта, который она строит. Финансы у этой компании, конечно, «не фонтан», но по сравнению с другими авиакомпаниями они более-менее нормальные, компания развивается, виден явный прогресс. Кроме того, у облигационного займа «КД-авиа» хороший организатор — банк «ЗЕНИТ». Хороший организатор — это первостепенная вещь, у эмитента может быть замечательный рейтинг, отчетность по МСФО, но неважный организатор, тогда у эмитента могут быть и проблемы на вторичном рынке, и сложности с рефинансированием. Для нас имя организатора является одним из важнейших критериев отбора бумаги в портфель. Когда мне предлагают эмитента, я сначала смотрю, кто его размещает, а уже после этого смотрю на эмитента.

**Есть ли в вашей УК ограничения, связанные с объемами займов, в которые вы можете инвестировать? Какова в среднем доля бумаг одного выпуска в портфеле?**

Если бумага сама из себя представляет «хороший кредит» или ее размещает вменяемый организатор, то подобных ограничений нет. Лимиты на конкретную бумагу выставляются сугубо индивидуально, исходя из общих лимитов на облигации в рамках компании.

**Какую аналитику вы используете для оценки компаний?**

Мы читаем аналитику, которую готовит организатор по эмитенту в процессе жизнедеятельности этого эмитента. В этом плане нам очень нравится аналитика «ЗЕНИТа» по своим эмитентам. Может быть, иногда слегка занудно и много, можно и легче писать, но по сопровождению своих эмитентов они мне больше всех нравятся. Конечно, мы читаем и сторонний кредитный анализ.

**Аналитику каких еще инвестиционных домов цените?**

Мы следим за аналитикой по макроэкономической ситуации, и в последнее время очень полюбили читать макроэкономические обзоры от Николая Кащеева из ВТБ. Его тексты отличаются особым стилем, мы ему рукоплещем, хотя у него, конечно, своя, порой специфичная позиция. Также читаем аналитику по макроэкономике от инвестиционного банка «ТРАСТ». Очень нравится кредитный анализ от аналитика «Ренессанс Капитала» Николая Подгузова. До покупки «АТОНа» «Юникредитом» очень любили читать их аналитику. Но как только Алексей Булгаков перебрался в «Ренессанс», сразу перешли на их кредитную аналитику, которую читать теперь одно удовольствие. Еще один важный аспект в аналитике — это торговые идеи, опять же «Ренессанс» в этом смысле хорош, очень нравятся материалы от Райффайзенбанка — там нет «воды», только конкретные вещи.

*Беседовала Анна Чепракова*