Кирилл Копелович,
начальник
инвестиционного департамента
банка «ЗЕНИТ»

Кирилл Копелович:

«Я бы не списывал со счетов третий эшелон»

О ТОМ, КАК В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА ЧУВСТВУЕТ СЕБЯ ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКИЙ БИЗНЕС БАНКА «ЗЕНИТ» И ЧЕГО СЛЕДУЕТ ОЖИДАТЬ ОТ РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ В 2009 ГОДУ, В ИНТЕРВЬЮ КОРРЕСПОНДЕНТУ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛ НАЧАЛЬНИК ИНВЕСТИЦИОННОГО ДЕПАРТАМЕНТА «ЗЕНИТА» КИРИЛЛ КОПЕЛОВИЧ.

Как кризис отразился на работе инвестиционно-банковского блока банка «ЗЕНИТ»?

Несмотря на то что текущая рыночная ситуация негативно повлияла на всех участников рынка инвестиционно-банковских услуг, я могу с уверенностью сказать, что основная команда, с которой мы входили в этот кризис, сохранена. Конечно, направления деятельности инвестблока «ЗЕНИТА» претерпели некоторые изменения, но необходимость его существования никем под сомнение не ставится. Более того, я полагаю, что со временем поток задач будет только нарастать. Сейчас никто не берется оценить глубину кризиса и то, в какой его точке мы находимся. Поэтому сидеть и думать, что будет завтра с нами, бессмысленно. Гораздо эффективнее понять, что мы имеем на текущий день, не забывая о старых задачах, искать новые и с ними работать. Я на рынке достаточно давно, в «ЗЕНИТЕ» с конца 1997 года, кризис 1998 года прошел здесь. Могу сказать, что кризисный опыт зачастую гораздо более ценный, чем опыт, полученный в условиях, когда рынки на подъеме. Понятно, что не у всех есть возможность «пережить» кризис на комфортном, стабильном месте работы. Нам в этом смысле повезло. В любом случае, для всех, кто эту школу пройдет, данный опыт будет неоценим. На более позитивном рынке он даст возможность принимать более взвешенные, продуманные решения.

Какие направления сейчас наиболее актуальны для инвестблока «ЗЕНИТА»?

Сегодня рынок скорее жив, чем мертв. С одной стороны, он заставляет поддерживать прежние направления. «ЗЕНИТ» всегда был заметным игроком на российском долговом рынке, активно занимался организацией облигационных займов. Эти ценные бумаги никуда с рынка не исчезли, как и их эмитенты. Сегодня мы продолжаем обслуживать те выпуски, в которых выступали организаторами, и активно консультируем компании по различным вопросам, связанным не только с долговым рынком. Более того, у нас есть корпоративные клиенты, которые по разным причинам не являлись в хорошее время нашими партнерами, а сегодня по отдельным вопросам прибегают к нашим услугам. Например, есть прецеденты, когда «ЗЕНИТ» был назначен корпоративным клиентом агентом по оферте несмотря на то, что изначально банк не принимал участие в организации выпуска.

Кроме того, надо понимать, что оферта не подразумевает чисто техническое исполнение задач: просто получить деньги от эмитента и на бирже раздать инвесторам. Нередко бывают ситуации, когда эмитент заранее начинает думать о том, как ему наиболее удобно оферту исполнить. И мы готовы ему оказать в этом помощь. Это могут быть как какие-то рыночные действия, так и двустороннее общение между банком и эмитентом и так далее.

Второе направление, которое процветает во время кризиса, это реструктуризация. Первый шок прошел, большинство инвесторов смирилось с тем, что это новая реальность. Сегодня всех гораздо больше беспокоит не та ситуация, когда эмитент просит реструктурировать долг, а когда он об этом даже не думает или у него нет такой возможности, не прогнозируются денежные потоки на будущее.

На наш взгляд, те банки, которым удалось сохранить инвестблок, у которых налажены тесные отношения со своими эмитентами, так или иначе будут в этот процесс вовлечены. Это очень кропотливая работа, которая связана с подготовкой большого объема документации, нередко структурированием новых выпусков ценных бумаг, в которые переходит текущая задолженность, зачастую непростое общение с инвесторами.

Направление реструктуризации долгов, безусловно, какое-то продолжительное время будет существовать. И хотя это порождение кризиса, тем не менее, банки, которые вовлечены в этот процесс как агенты по реструктуризации, имеют возможность приобрести бесценный опыт и новых клиентов.

То есть реструктуризация долгов как одно из направлений инвестбанковского бизнеса для банков потенциально интересна?

Безусловно. Если у банка есть руки для этого, то есть много «за», чтобы этим заниматься.

Во-первых, если мы с надеждой говорим о том, что тот или иной эмитент будет продолжать жить и работать, что он со временем решит свои проблемы и возобновит нормальную деятельность, то в случае если банку удастся эффективно ему помочь на данном этапе, в будущем это клиент, который с банком останется надолго.

Кроме того, занимаясь реструктуризацией долгов, банк проводит огромную работу с инвесторами в ценные бумаги. Большая часть из них, как правило, его же клиенты. Но нередко бывает, что какая-то часть инвесторской базы новая. Таким образом, выйдя с ними на контакт, банк расширяет базу потенциальных инвесторов в размещаемые им бумаги.

Что касается бизнес-составляющей такого направления, как реструктуризация долгов, то делать какие-то выводы сейчас сложно. Полноценных сделок на рынке было проведено не много. Помимо Райффайзенбанка, который на сегодня лидер в этом направлении, есть отдельные сделки у МДМ-Банка, ВТБ, Газпромбанка, РОСБАНКА, Связь-Банка. Но никто из них не стремится афишировать, на каких условиях он эту услугу предоставляет. Безусловно, не бесплатно. Видя со стороны, как работают коллеги из Райффайзенбанка и МДМ-Банка, мы понимаем, что это работа непростая, требующая нестандартных решений. В некоторых ситуациях время и трудозатраты банков-агентов могут быть больше, чем при выпуске стандартного облигационного займа.

Поэтому здесь банки вправе запрашивать за свои услуги комиссионные, сопоставимые с комиссионными вознаграждениями по стандартным сделкам, которые мы имели на нормальном рынке, если не выше.

Вы собираетесь какую-то активность проявлять на этом рынке?

Реализованных сделок у нас сейчас нет, ведутся переговоры. Пока у банка нет мандата или конкретного договора, я бы не хотел называть никаких имен. Среди компаний, с которыми мы обсуждаем условия, есть как наши эмитенты, так и сторонние, которые до недавнего времени не являлись нашими партнерами.

Деньгами непосредственно эмитентам помогаете?

Понятно, что в первую очередь мы наиболее внимательно относимся к тем эмитентам, которые с нами давно, которые являются нашими постоянными клиентами и пользуются услугами разных направлений банка: будь то корпоративный блок, private banking, ритейл или что-то еще. Ведь если банк работает с компанией, то он заинтересован в том, чтобы она с минимальными потерями проходила через какие-то этапы на публичном рынке. Если же это не наш эмитент, то мы в любом случае в сотрудничестве с нашим корпоративным блоком такие возможности изучаем. Другое дело, что по сравнению даже с осенью прошлого года требования банков к такого рода помощи существенно изменились. Если раньше банки могли предоставлять клиентам кредиты с минимальными залогами либо совсем без обеспечения, то сейчас таких сделок практически нет. При этом сроки кредитования, как правило, не очень длинные, максимум год при наличии качественного обеспечения. Я не могу сказать, что нам всегда удается договориться, но при взаимной готовности идти на компромисс мы гораздо чаще говорим да, чем нет.

Как вы относитесь к практике проведения схемных выпусков, когда банки-организаторы проводят размещения, в ходе которых выкупают на себя весь объем займа с целью последующего получения рефинансирования в ЦБ под залог этих бумаг? Собираетесь сами участвовать в такого рода сделках?

У нас пока таких прецедентов не было. Видимо, потому, что те наши клиенты, которые могли бы выступить эмитентами в подобных сделках, пока не испытывают такой острой потребности. Хотя, не скрою, для нас это тоже может быть интересным вариантом. В особенности если говорить о размещении облигаций крупных заемщиков, которые потенциально подходят под Ломбардный список. В этом случае наша деятельность не только как организатора данной сделки, но и как инвестора, по сути, может преобразиться в принятие на себя кредитного риска эмитента, но это не потребует от нас отвлечения ресурсов, так как в тот момент, когда бумага попадает в Ломбардный список, мы сразу получаем возможность рефинансировать свои вложения в ЦБ.

>>> Те эмитенты, которые активно оказывали прессинг на банки, возбуждая конкуренцию между ними и снижая ставки, сегодня готовы привлекать ресурсы по достаточно интересным ценам. <<<

Понятно, что сейчас 99% объемов этих выпусков оседают на книгах либо организаторов, либо каких-то дочерних компаний эмитентов. Однако перспектива этих инструментов в том, что на каком-то этапе, когда рынок начнет приходить в себя, эти бумаги уже будут готовы для размещения в рынок.

Сейчас мы уже видим отдельные прецеденты, когда высококачественный эмитент с бумагой, входящей в Ломбард, пройдя оферту, выкупив подавляющую часть выпуска на себя, получает возможность какую-то часть практически сразу обратно в рынок вернуть.

К примеру, в марте прошла оферта по облигациям АФК «Система»: в день оферты, несколькими днями позже на рынке проходили отдельные сделки с бумагами по цене выше номинала. И это при том, что купон на следующий год компания объявила на уровне 19%. Уже сейчас есть прецедент, когда рынок достаточно высоко оценивает кредитное качество эмитента, понимая, что бумага ломбардная и удовлетворяясь такой доходностью, покупает ее в свой портфель. Понятно, что далеко не все сейчас готовы платить инвесторам такие деньги,

как «Система». Однако ситуация на рынке за последние месяцы очень сильно изменилась. И те крупные компании, которые раньше вообще практически не кредитовались на внутреннем рынке, сейчас являются его крупнейшими заемщиками. А те эмитенты, которые активно оказывали прессинг на банки, возбуждая конкуренцию между ними и снижая ставки, сегодня готовы привлекать ресурсы по достаточно интересным ценам.

Такие сделки будут проходить, и в течение этого года их может быть немало. Часть этих выпусков могут уже в скором будущем частично и постепенно становиться рыночными. Это один из тех сегментов долгового рынка, который будет его двигать постепенно к восстановлению, к адекватному рыночному состоянию.

Что касается банка «ЗЕНИТ», то мы тоже над такими сделками сейчас думаем и работаем. Готовых мандатов нет, но есть четкий интерес со стороны отдельных наших клиентов.

Согласны ли вы с тем, что в последнее время такой параметр бумаги, как ломбардность, несколько утратил свою привлекательность для инвесторов?

Такая тенденция действительно существует. В первую очередь это связано с тем, что в последние месяцы объем денег, которые ЦБ выпускает на ломбардные аукционы, сокращается, спрос на них явно превышает предложение. Поэтому могут возникнуть ситуации, когда, даже имея Ломбардную бумагу, вы можете не получить под нее деньги. Не возьмусь прогнозировать, какую политику ЦБ будет вести в дальнейшем. Но если тенденция по сужению предложения денежных средств ЦБ будет сохраняться, возможно, на каком-то этапе во главу угла для инвесторов встанут такие факторы, как доходность и кредитное качество. Есть целая группа эмитентов, которые по разным причинам не входят в Ломбард, но имеют высокое кредитное качество, низкую долговую нагрузку и с точки зрения надежности инвесторами рассматриваются как интересные объекты для вложений. При этом доходность по ним существенно выше, чем у ломбардных бумаг. Можно привести такое сравнение: у одних и тех же эмитентов, банков и корпораций в обращении на рынке находятся рублевые облигации и рублевые евробонды. Если сравнить сейчас доходность по этим инструментам, то в большинстве случаев окажется, что в рублевых евробондах она едва ли не в два раза выше, чем в рублевых облигациях. По сути, единственный фактор, который на это влияет — ломбардность бумаг. Рублевые еврооблигации не включены в Ломбардный список ЦБ, то есть рефинансировать их очень сложно, хотя эмитентом обеих бумаг является один и тот же высококлассный заемщик. Возможно, в ближайшее время мы увидим некое смещение акцентов инвесторов, которые готовы вкладывать в рынок, от ломбардных бумаг в сторону качественных облигаций компаний второго эшелона.

Когда, по вашим оценкам, можно ожидать восстановления российского облигационного рынка?

На мой взгляд, до конца текущего года вряд ли стоит ждать явных позитивных сдвигов на российском долговом рынке. Вероятно, спрос незначительно будет перетекать от первого эшелона в последующие. Но говорить о четких признаках восстановления будет преждевременно.

Я бы ставил на то, что если нам удастся избежать каких-то неприятных неожиданностей с точки зрения макроэкономики в России, цен на нефть и других факторов, которые влияют на интерес инвесторов к российским активам, то наиболее вероятным сроком является вторая половина следующего года. До этого момента и возможные колебания валютного курса, и цены на сырье, и негативные события на облигационном рынке (как то еще не один дефолт и не одна реструктуризация) ударят по целым группам инвесторов, негативно будут влиять на их возможность, готовность, аппетит к новым покупкам. К середине следующего года основные негативные моменты на внутреннем рынке должны быть исчерпаны, и после определенного момента стабилизации может появиться оптимизм, спрос и прочее.

Есть ли у вас понимание, каким этот новый рынок будет через год?

Еще два-три года назад мы с коллегами из инвестиционно-банковского сообщества неоднократно обсуждали, насколько неразборчивы зачастую были инвесторы при вложении в отдельные инструменты. От года к году эта тенденция прогрессировала. Еще в 2005 году нам казалось, что отдельные компании никогда не смогут выйти на долговой рынок, но на следующий год они с успехом размещались с переподпиской и по достаточно низкой ставке. Еще через год происходили и более удивительные вещи. Подобная стратегия относилась в первую очередь к тем нашим молодым коллегам, которые не проходили 1998 год, а пришли на рынок, когда было только одно направление — вверх. Не наступив на эти грабли, они не понимали, что может произойти. Мне кажется, что именно сейчас наступает некое переосмысление. Подход к риск-менеджменту, к инвестиционной стратегии на долгое время сильно изменится в сторону большего консерватизма, более глубокого анализа объектов инвестиций. В этом плане очень большое значение будет иметь история деятельности тех или иных эмитентов на долговом рынке.

Многие эмитенты, которые сейчас вынуждены проходить реструктуризацию, имеют шансы в нормальном рынке вернуть доверие инвесторов. Так, один из первых опытов успешно проведенной реструктуризации в прошлом году — это реструктуризация рублевых облигаций компании «ТОП-Книга». «ЗЕНИТ» там является инвестором.

Как нам кажется, компания правильно подошла к этому процессу. И предложенная схема реструктуризации, и конструктивизм топ-менеджмента и акционеров в общении с инвесторами были на достаточно высоком уровне. В этом смысле реструктуризация реструктуризации рознь. Когда рынок оживет в полном смысле слова, на нем можно будет выделить три группы эмитентов. Первая — это те компании, кто смог обойтись без реструктуризации. Вторая — те, кто не смог этого избежать, но при этом нашел компромисс с держателями бумаг, и в результате и те, и другие остались удовлетворены. И третья группа — это эмитенты, которые не смогли или не захотели договариваться. Вряд ли, видя, как компания сегодня строит диалог с держателями, через три-четыре года, когда рынок будет в качественном состоянии, я решу вложиться в бумаги этого эмитента. В этом плане память у инвесторов очень хорошая.

Можно провести параллель с тем, как после кризиса 1998 года западные банки возобновляли сотрудничество с российскими банками. Некоторые из них, которые выжили после кризиса, но при этом имели серьезные проблемы с западными партнерами, до прошлого года с большинством западных банков работать не могли. Прошло 10 лет, там сменилась не одна команда топ-менеджеров, но негативные ощущения остались.

Российский облигационный рынок станет, безусловно, несколько уже, но он будет и более качественным. Памятуя о горьком опыте кризиса, большинство инвесторов уже не позволят эмитентам низкого кредитного качества, с низким уровнем корпоративного управления, недостаточно гибким и рыночным подходом к своей работе, к управлению денежными потоками выйти на рынок. Такие компании размещаться не смогут.

>>> Подход к риск-менеджменту, к инвестиционной стратегии на долгое время сильно изменится в сторону большего консерватизма <<<

Это значит, что третий эшелон как класс заемщиков перестанет существовать в принципе?

Я бы не был так пессимистично настроен. Третий эшелон тоже бывает разный. Я могу привести в качестве примера одного из наших эмитентов — компанию «Автомир». Ее многие аналитики относили к третьему эшелону. Тем не менее, начав еще летом готовиться к оферте, которая у компании была намечена на январь, эмитент образцово ее прошел. Да, на данном этапе обратно в рынок эти бумаги вернуть практически невозможно. Но при первой возможности, когда рынок позволит с точки зрения экономики, платежеспособные компании третьего эшелона с качественным менеджментом могут рассчитывать на то, что на публичном рынке им удастся привлечь ресурсы. Поэтому я бы не списывал со счетов третий эшелон ни в коем случае. Там тоже есть различные группы эмитентов. Сегодня в каждой отрасли есть свои лидеры и аутсайдеры. Независимо от объемов бизнеса, выручки, размера активов, на рынке есть компании, которые образцово работают в тяжелых условиях, и те, кто по разным причинам не справился.

Как вы относитесь к инициативе некоторых российских инвестбанков о подписании соглашения об андеррайтинге?

Безусловно, появление такого рода соглашений несет в себе только одни плюсы для рынка. Если предшествующий опыт организации размещений, как правило, давал возможности для манипуляции организаторам или позволял соорганизаторам в последний момент «соскакивать» со сделок, то появление подобного соглашения, которое является полноценным юридическим документом, обязывающим все стороны исполнять свои обязательства, позволило бы сделать отношения между членами синдикатов более цивилизованными, регламентированными, повысить доверие между банками-партнерами. Безусловно, должно пройти какое-то время, формат таких соглашений будет претерпевать изменения, шероховатости будут сглаживаться. В любом случае, рынок только выиграет.

Какова на сегодняшний день структура вашего долгового портфеля? Насколько велик объем бумаг в портфеле, по которым были объявлены дефолты?

Говоря о структуре портфеля в целом, надо отметить, что начиная с конца лета прошлого года мы существенно перенесли акценты с высокорискованного сегмента на сегмент более надежный. Те события, которые имели место на рынке осенью, еще больше продвинули нас в этой активности. Многие — даже высококачественные — ломбардные бумаги очень сильно подросли в доходности. Те инвесторы, которые имели возможность и ресурс для покупки, продолжают неплохо на этом зарабатывать. Были моменты, когда бумаги наших госбанков или квазисуверенных компаний торговались с очень приличной доходностью, и те, кто смог их купить, были в плюсе. Мы не стали исключением. Долю ломбардных бумаг в портфеле мы существенно нарастили именно в четвертом квартале прошлого года. Что касается дефолтных облигаций, у нас в портфеле, как и у подавляющего большинства операторов рынка, есть определенная доля бумаг, которые сейчас готовятся к реструктуризации. Но эта доля не является критической. Ликвидности, прибыли банка она не угрожает. Я бы сказал, что это издержки, с которыми так или иначе имеют дело практически все участники рынка. Серьезного беспокойства у нас это не вызывает. Подавляющая доля портфелей — это бумаги, которые несложно рефинансировать, и бумаги с высоким кредитным качеством. Особых сомнений в платежеспособности этих эмитентов у нас нет.

Какая доходность инвестиций в облигации в нынешних условиях для вас интересна?

Я думаю, что для большинства инвесторов эти цифры сейчас приблизительно одинаковы. Для рублевых бумаг — от 20% годовых, для валютных инструментов — в районе 15%. Основной сравнительный показатель — это кредитные ставки. При планировании вложений денежных средств казначейство банка исходит из того, что в ценные бумаги вкладываться выгодно в том случае, если доходность при безусловном взвешивании уровня рисков выше или сопоставима с теми ставками, по которые банк выдает кредиты клиентам.

В последнее время многие инвестбанки и брокерские компании сосредоточили свои основные усилия на вторичном рынке еврооблигаций. Вы проявляете активность в евробондах?

Да, мы работаем с евробондами. В последнее время это стало особенно интересно. Поскольку многие западные инвесторы очень сильно пострадали от кризиса, нередко были вынуждены достаточно агрессивно сокращать свои позиции в еврооблигациях, даже включая квазисуверенные бумаги, такие как «Газпром», Сбербанк, ВТБ и другие.

Более того, даже сейчас, когда ситуация на рынке немного успокоилась, можно сказать, что продолжается некое перетекание активов в виде валютных инструментов с западных рынков на внутрироссийский. Мы в этом плане очень активно работаем как брокеры — у нас есть достаточно большое количество партнеров из числа средних и мелких банков, которые уже на протяжении нескольких месяцев активно покупают еврооблигации. При этом в 90% случаев продавцами служат западные банки, фонды, которые продолжают в той или иной степени разгружать свои позиции.

Поскольку сейчас никто не может с существенной долей уверенности предположить, что будет с валютным курсом, интерес российских инвесторов к еврооблигациям в долларах и евро крайне высок. На данном этапе это очень интересный, живой рынок. По нашим оценкам, пока запас этого интереса достаточно большой. И такая ситуация может продлиться достаточно долго. Особенно если мы увидим на каком-то этапе дальнейшее обесценивание рубля, это может стать дополнительным толчком для различных групп инвесторов на рынке еврооблигаций.

А новые сделки на первичном рынке евробондов будут?

Сложно сказать. Скорее, можно будет говорить о единичных размещениях узкой группы эмитентов. Мне кажется, что это не горизонт 2009 года. Более того, тот факт, что большинство покупателей в евробондах сегодня внутри России, а продавцы на Западе, только подтверждает тезис о том, что большого аппетита к российским инструментам за рубежом сейчас нет. Я не исключаю такой ситуации, при которой локальный долговой рынок может показать признаки восстановления раньше, чем внешний. На нашем рынке доля иностранцев гораздо меньше. Только российскими деньгами оживить еврооблигационый рынок до той степени, чтобы можно было размещать новые выпуски, просто нереально. Первичный рынок евробондов, скорее всего, будет находиться в выжидательном состоянии в лучшем случае до второй половины 2010 года.

Каковы ваши ожидания по инфляции в этом году?

Честно говоря, мы в своих прогнозах менее оптимистичны, чем российские власти. Мои коллеги оценивают годовую инфляцию в 2009 году на уровне 14.5–15%. При этом прогнозы государственных финансистов — от 13 до 13.5%.

Я предполагаю, что второй квартал в плане различных макроэкономических тенденций (состояние промышленности, бюджета, денежные потоки в страну от экспорта) может дать серьезную пищу для размышлений, для каких-то переоценок. Пока наша оценка такова.

Насколько эффективной вы считаете проводимую ЦБ курсовую политику?

Текущая политика мне кажется более эффективной и адекватной, нежели те шаги, которые были сделаны в начале года, когда у нас наблюдалась каждодневная, плавная девальвация. Понятно, что наши власти вынуждены были очень оперативно реагировать на ситуацию, принимать серьезные решения. Но как показала жизнь, пришлось много резервов потратить на эту поддержку. В любом случае, если сравнить с опытом предыдущих лет, та деятельность, которая в комплексе осуществлялась Минфином, ЦБ в тот момент, когда стало ясно, что кризис неминуем, оказалась несопоставимо более оперативной, где-то более смелой. То, что банковская система как один из важных элементов функционирования экономики на данном этапе с относительно ограниченными потерями все же шоковый этап кризиса прошла, наверное, заслуга правительства и финансовых властей.

>>> Только российскими деньгами оживить еврооблигационый рынок до той степени, чтобы можно было размещать новые выпуски, просто нереально. <<<

Каков ваш прогноз по курсу доллара к лету?

На мой взгляд, до лета можно ожидать, что текущий потолок по корзине, который был установлен ЦБ на уровне 41 рубля, мы не пробьем. Опять же те мероприятия, которые проводил ЦБ по ограничению ликвидности и воздействию на спекулянтов во избежание их влияния на курс рубля, тоже дали свой эффект. Можно ожидать, что до июня ситуация на валютном рынке будет оставаться стабильной и даже с некоторым незначительным укреплением рубля относительно иностранных валют.

Вы сами инвестированием занимаетесь?

Честно говоря, я предпочитаю стабильный доход в виде депозита в банке «ЗЕНИТ», поскольку мне кажется, что наша внутренняя политика по привлечению средств физических лиц достаточно адекватна и эффективна. Я не очень активно инвестирую, но небольшие вложения в публичные инструменты у меня есть. Верю в наш второй эшелон. Не буду называть конкретных эмитентов, но это высококачественные платежеспособные компании второго эшелона, не входящие в Ломбард и за счет этого недооцененные. Пока я выбираю такой сценарий.

Вообще я человек семейный. Какую-то ощутимую долю своих накоплений вкладывать на текущем этапе в любой рынок для меня достаточно рискованно и немножко безответственно. Я считаю, что это не тот риск, который стоит сейчас брать. Хотя, наверное, в инструменты, эмитентом которых является банк «ЗЕНИТ», я мог бы порекомендовать вкладываться.