Александр Ферафонов:

«Лучше строить инвестиционный бизнес сейчас, чем откладывать на год-два»

АКБ «МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КЛУБ» — СРАВНИТЕЛЬНО НОВЫЙ ИГРОК НА РОССИЙСКОМ БАНКОВСКОМ РЫНКЕ. НЕСКОЛЬКО МЕСЯЦЕВ НАЗАД МЕНЕДЖМЕНТ БАНКА ОБЪЯВИЛ О ТОМ, ЧТО ПЛАНИРУЕТ НАЧАТЬ ФОРМИРОВАНИЕ МОЩНОЙ КОМАНДЫ ДЛЯ РАБОТЫ В СФЕРЕ ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКИХ УСЛУГ. О ПЛАНАХ ЕДИНСТВЕННОГО АКЦИОНЕРА МФК — ГРУППЫ ОНЭКСИМ ПО РАЗВИТИЮ ИНВЕСТБАНКОВСКОГО БИЗНЕСА В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛ ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ПРАВЛЕНИЯ АКБ «МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КЛУБ» АЛЕКСАНДР ФЕРАФОНОВ.

Как вы считаете, есть ли будущее у самостоятельного инвестиционного банка в России или оно все же за мощными универсальными финансовыми учреждениями?

Я бы не сказал, что идея самостоятельного инвестиционного банка полностью себя дискредитировала. Такие банки могут полноценно развиваться в ситуации, когда на рынке есть много свободных денежных средств и люди готовы достаточно серьезный уровень риска аллокировать на инвестиционные инструменты. В мире (Россия, безусловно, не исключение) существует не так много свободных частных денег. Они либо очень длинные, либо с низким уровнем риска, который владельцы средств готовы на себя принимать. На данном этапе, конечно, основная часть банковского бизнеса будет завязана на крепких универсальных кредитных учреждениях. В то же время в их балансе доля бизнеса, которая была ассоциирована с инвестиционной деятельностью, тоже будет сокращаться, как и величина доходов, которые приносят подобного рода операции. Не стоит ждать возобновления ситуации 2005–2008 гг. и рассчитывать на бум в инвестбанкинге.

Мне кажется, пока весь IB-бизнес в России будет сконцентрирован именно в зоне реструктуризационных сделок. Отдельные публичные размещения бондов все же будут проходить. Что касается сделок с акциями, то в большей степени это будут какие-то private placements, и тоже в результате

АКБ «Международный финансовый клуб» (МФК) предоставляет полный спектр финансовых услуг крупным корпоративным и частным состоятельным клиентам. Акционер банка — Михаил Прохоров.

По состоянию на 1 июня 2009 года собственный капитал банка превысил 1,1 млрд рублей, активы составили 8,2 млрд рублей. АКБ «Международный финансовый клуб» входит в систему обязательного страхования вкладов, является Ассоциированным членом международной платежной системы VISA International, а также участником Национальной фондовой ассоциации и Московской межбанковской валютной биржи.

АКБ «Международный финансовый клуб» ведет свою историю с декабря 1993 года, когда был основан АПР-банк. В сентябре 2008 года Группа ОНЭКСИМ объявила о покупке 100% акций банка и планах создать на его базе финансовый институт, который под новым брендом займет лидирующие позиции на отечественном рынке.

В марте 2009 года АПР-банк был официально переименован в ОАО АКБ «Международный финансовый клуб» (МФК) и начал процедуры по увеличению собственного капитала до $500 млн.

Александр Ферафонов,
заместитель председателя правления
АКБ «Международный финансовый клуб»

либо реструктуризации, либо оптимизации денежных потоков компании. Очень тяжело в нынешних условиях определить для себя уровень доходности подобных инструментов. Когда ликвидные рыночные инструменты приносят по 20% годовых, то какие же ожидания потенциальные инвесторы должны иметь в отношении инструментов, которые не вполне рыночные либо эмитируются недостаточно публичной компанией.

Каковы планы МФК по работе на российском рынке?

Я бы не сказал, что у МФК здесь какая-то уникальная позиция в отношении видения финансового рынка. Мы предпочитаем двигаться вместе с ним, нежели пытаться его опередить. Костяк команды банка сформирован, основные бизнесы встали на ноги. В настоящее время мы пытаемся понять, где в большей степени можем быть полезны нашим клиентам. Корпоративная банковская деятельность с большим уклоном в инвестиционную составляющую — та зона, в которой нам нужно усиливаться. Команда на данном направлении у нас пока достаточно небольшая, некоторое усиление, безусловно, потребуется. Какие-то персональные решения последуют в ближайшее время. Вы о них услышите.

>>> На данном этапе весь IB-бизнес в России будет сконцентрирован именно в зоне реструктуризационных сделок. <<<

Наша ниша — работа с крупными предприятиями, анализ их финансового состояния и (с учетом нашей собственной экспертизы, стратегии и концепции развития) предложение услуг прямого кредитования либо поиска источников внешнего финансирования, в том числе и за счет привлечения каких-то стратегических партнеров.

В начале июня «Ренессанс Групп» и Группа ОНЭКСИМ объявили о завершении сделки по вхождению Группы ОНЭКСИМ в акционерный капитал Renaissance Financial Holdings Limited. «Ренессанс Капитал» и МФК будут вести инвестиционную деятельность в рамках группы параллельно и конкурировать между собой на рынке? Или же планируется, что каждый банк будет сосредоточен на каких-то конкретных проектах, не пересекающихся между собой?

На мой взгляд, у МФК и «Ренессанса» очень мало точек пересечения по данному направлению. Прежде всего с учетом той стратегии развития, о которой я уже упомянул, МФК представляет собой достаточно крупный банк с коммерческой составляющей, в то время как «Ренессанс Капитал» — инвестиционный банк. Возможно, у нас будут в какой-то степени пересекаться клиенты, но не типы сделок. То, что может сделать коммерческий банк с учетом размера его валюты баланса, возможностей по кредитованию, достаточно серьезно отличается о того, что готов предложить клиентам IB. Часть сделок, которые не сможет потянуть «Ренессанс», вероятно, в состоянии покрыть МФК. И наоборот, далеко не все сделки, в которых участвует «Ренессанс», интересны нам. В каких-то вопросах, возможно, будет синергия. В целом это два разных подхода к клиентам, два разных типа сделок, два совершенно разных банка. Скорее, наличием одного акционера в капиталах наших банков общность интересов и ограничивается.

Как будет строиться работа МФК на долговом рынке?

Здесь наши планы можно условно разделить на два направления. Первое — то, что мы можем предложить нашим клиентам в части организации выпусков. Безусловно, такие планы у нас есть, и достаточно амбициозные. Чтобы к развитию направления подойти полноценно, нам надо завершить процедуру увеличения капитала. По мере роста валюты баланса наши аппетиты будут расти.

Вторая составляющая — собственно то, какого рода риски мы готовы принимать на собственный баланс, выступая покупателями облигаций. Первое время это будут достаточно большие и ликвидные выпуски. Потому что такой ресурс является самым быстрым, понятным и ликвидным для доступа к риску крупных российских корпораций. Что касается непосредственно участия в организации выпусков, то здесь банку необходимо сформировать полноценную команду. Инвестиционный бизнес — достаточно понятный, но специфический, в нем существуют некоторые регулятивные ограничения. На этом поле в принципе и до кризиса существовала большая конкуренция. Так как мы не хотим идти по пути всех тех плохих опытов, которые были у других банков, надо понять, где есть прибыль в IB-бизнесе, где мы можем быть полезны, в каких областях существует здоровая конкуренция.

С какими клиентами вам интересно было бы работать?

Крупные и средние корпорации, более или менее понятные муниципальные образования, плюс предприятия Группы ОНЭКСИМ. Вот тот потенциальный круг мандатов, на которые мы будем ориентироваться. Что из намеченного воплотится, вопрос времени. Пока окошко на рынке действительно приоткрылось. Оно дало возможность крупным заемщикам каким-то образом деньги с рынка привлечь. Причем вопрос об их стоимости сейчас не всегда актуален. Когда длительное время размещения отсутствуют, то ликвидность вторичного рынка падает. А в этом случае справедливость тех или иных рыночных показателей является условной. В такой ситуации нужно в большей степени ориентироваться на объемы привлечения, нежели на уровни ставок, по которым те или иные имена привлекают деньги. Мне кажется, что до сентября-октября возможность по привлечению средств с публичного рынка для крупных компаний существовать будет. С точки зрения дальнейших перспектив определяющими являются два фактора. Первый — устойчивость рубля. Второй — доступность средств. В настоящее время в банковской системе варится огромное количество государственных денег. Понятно, что стратегически неверно было бы их изымать. А вот тактические моменты, связанные со стоимостью, длиной средств, правительство, Минфин, Центральный банк будут тем или иным образом корректировать. От размера предложения, длительности ресурсов и стоимости будет зависеть успешность привлечения денег на публичном рынке для корпораций. До сентября-октября я таких проблем не вижу, потому что объем свободных ресурсов в банковской системе пока нормальный. О чем можно судить и по текущим остаткам на корсчетах, и по депозитам в ЦБ, по тому, как мы достаточно успешно проходим пики налоговых платежей. В целом денежный рынок стабилен. А пока он стабилен, возможность занимать есть.

Речь в первую очередь идет о первом эшелоне?

Думаю, да. В текущей ситуации анализ макроэкономической ситуации в стране в целом достаточно сложен. На этом фоне непросто прогнозировать денежные потоки компаний. Если вы посмотрите на срез средних предприятий, то поймете, что анализ их ситуации занимает очень продолжительное время. Практически все банки предпочитают работать с залогами. Потому что кредитование оборотных средств — весьма специфическая модель, которая очень сильно зависит от чистой бизнес-модели, способности заемщика собственный денежный поток прогнозировать, генерировать. Фактически покупка облигаций представляет собой кредитование оборотных средств. Возможность привлечь залог в случае облигационного выпуска у компании отсутствует. На мой взгляд, кредитование средних заемщиков все-таки останется в области непубличных двусторонних сделок между банком и заемщиками. Мне не очень верится, что какие-то средние компании смогут в нынешних условиях привлечь деньги публично.

Не говоря уже про третий эшелон…

Вы знаете, как ни парадоксально, в некоторых случаях величина бизнеса может сыграть обратную роль. В третьем эшелоне какие-то непубличные сделки возможны: в форме облигационных выпусков, но private placements, то есть тем игрокам, которые либо хорошо знают бизнес компании, либо участвуют в ее акционерном капитале. Но вопрос в том, насколько справедливо подобные размещения относить к публичным сделкам, несмотря на то что они структурированы в форме облигационных выпусков. Скорее, их можно назвать некими двусторонними соглашениями.

Вам такие сделки не интересны?

Скорее нет. Наверное, это пока не наш профиль на ближайшее время. Если говорить о портфеле, который мы хотим сформировать, то фактор ликвидности, для банка, я думаю, является первостепенным. Ликвидность может быть только в тех бумагах, которые обладают достаточно большим объемом выпуска. Что могут себе позволить только крупные корпорации. А идти в какие-то отдельные истории? Отдельные сделки возможны, но явно не профильно.

Правильно ли я понимаю, что до сентября-октября мы уже увидим МФК в качестве одного из активных участников рынка?

В том или ином виде — безусловно. Мы уже участвуем в размещениях. Не могу сказать, что очень активно. Все-таки для нас фактор увеличения капитала является существенным. Поэтому пока банк не очень агрессивен. Но с момента увеличения капитала мы более пристально будем смотреть на ситуацию, ярче светиться на инвестбанковском рынке.

Каковы детальные планы собственника по увеличению капитала МФК?

У нас, как вы знаете, существует единственный акционер, который планирует увеличить капитал банка до $500 млн. Планы собственника напрямую связаны с тем, на каких позициях в банковской системе он видит банк МФК. Речь идет о первой двадцатке в течение двухлетнего срока. На мой взгляд, $500 млн — не та сумма, которую можно сейчас освоить, учитывая, что мы достаточно консервативны во многих вопросах. Поэтому существует некое общее мнение команды менеджмента и акционеров банка, что траншевость — лучший выход в данной ситуации. Вот размер траншей — тема дискуссионная. Аллокация полученных ресурсов для меня — самый большой вопрос, с учетом тех рисков, которые у нас в экономике на данный момент существуют. С другой стороны, уходить в более мелкие транши тоже не имеет смысла, потому что можно упустить какие-то интересные сделки только потому, что размер нашего капитала не позволяет нам в них входить. Данный баланс надо каким-то образом выдержать. Обмен экспертными оценками продолжается. Я думаю, что до конца лета увеличение капитала произойдет.

Как будет укрепляться инвестиционная команда банка МФК? Какова стратегия менеджмента в этом вопросе?

В выборе персонала мы ориентируемся на людей достаточно амбициозных, с опытом работы и известных на рынке. Вот три фактора, которые являются для нас ключевыми при принятии решения о приеме человека в команду. Так как инвестиционный бизнес МФК в настоящее время находится на начальной стадии развития, первые полгода мы занимались выстраиванием инфраструктуры. Теперь начинаем более пристальное внимание уделять именно конкретным бизнесам. Здесь нам нужен человек, который полноценно сможет общаться с клиентами, выстроить инфраструктуру, набрать команду и быть достаточно знаковой фигурой на рынке, для того чтобы за ним потянулись конкретные сделки.

Текущая ситуация на рынке труда позволяет выбирать…

Конечно, нынешняя ситуация далека от той, что мы наблюдали несколько лет назад, когда количество специалистов, занятых в инвестбанкинге, было достаточно ограниченно. Порой мы видели, как целые команды переходили из одного места в другое только потому, что не существовало других специалистов в России, и конкуренция за персонал была достаточно жесткая. Сейчас аппетит к IB-бизнесу у большинства банков заметно снизился, соответственно, и количество работодателей сократилось. Но я глубоко убежден, что самых лучших специалистов банки все равно отпускают последними. За суперпрофессионалов всегда идет борьба, за них надо бороться, доказывать состоятельность своего подхода к бизнесу, глобальной концепции развития банка. Людей надо убедить в том, что твоя идея состоятельна. По моему опыту, нам убеждать удается. Людям нравится наша концепция развития. Что неудивительно: новый банк, с чистым капиталом, без плохих долгов, сильный акционер за спиной…

Получается, что время для выхода на рынок выбрано удачно, с другой стороны, и риски довольно высоки, не так ли?

Чем хуже рынок, тем выше маржинальность бизнеса. Это взаимосвязанные вещи. Залог успеха на банковском рынке — профессионализм команды и состоятельность концепции развития самого банка. Это две основные вещи, на которых базируется успешность банковского бизнеса.

Третий момент — маржинальность. Она обеспечивается либо потоком сделок, либо тем, что банк очень грамотно и селективно подходит к выбору контрагентов, самих сделок, в которых участвует. Тогда, даже имея небольшую команду, банк может обеспечивать достаточно стабильные потоки дохода. С точки зрения формирования команды рынок более благоприятный. Что касается его готовности воспринимать те или иные сделки с учетом ограниченного количества преимущественно государственных денег в экономике, то они скорее будут единичными, нежели потоковыми. Но я, пожалуй, соглашусь с тем, что лучше строить инвестиционный бизнес сейчас, чем откладывать на год-два или выйти на рынок года полтора назад, вложив безумные деньги. Момент оптимальный, я надеюсь, что нам удастся им воспользоваться, что по достоинству оценят клиенты.

Есть ли у банка интерес к сделкам, связанным с реструктуризацией проблемной задолженности?

Я думаю, что пока реструктуризации чуть ли не единственное направление инвестбанкинга, которое, действительно живет и имеет право на существование. Надо понимать, что рынок публичного долга на некоторое время будет монополизирован крупнейшими компаниями и банками, так или иначе с ними ассоциированными. На 90% это финансовые организации с государственным участием, а также банки, входящие в индустриальные группы России. На рынок публичного долга за получением мандата ходить будет очень сложно. Зато в том, что касается реструктуризационных сделок, поле для бизнеса огромное. Так или иначе, у каждого крупного банка есть кредитный портфель, в котором существуют проблемные кредиты. И их надо каким-то образом решать. Не всегда, как показывает опыт, менеджеры крупных банков готовы сами инициативно вести такие сделки. Здесь положение нашего банка более выигрышно: у нас есть некая ресурсная база, возможность правильно оценить тот или иной кредит и предложить свои услуги. В этом плане реструктуризационная часть инвестбанковского бизнеса мне кажется очень интересной.

В том числе и на облигационном рынке?

Здесь ситуация несколько сложнее. Она объясняется тем, что исторически те или иные эмитенты привыкли работать с определенными банками, выступавшими в качестве организаторов облигационных выпусков для таких компаний. Если банк устоял, более или менее стабилен и у него сохранилась инфраструктура продаж, то, конечно, ему проще предложить клиенту услуги по реструктуризации облигационных выпусков. У организатора есть история продаж бумаг, база контактов инвесторов, которые приобретали данный риск на свой баланс. Вот почему в данном направлении нам будет сложнее пытаться себя найти. Но и подобные проблемы тоже решаются. Набирается команда ведущих сейлзов из 5–6 российских банков, и вот у вас уже в руках та самая сейлз-книга. Вопрос в устойчивости той команды, которую ты создаешь. Структура сейлз — тонкая материя. Идеология в такой команде должна быть очень правильно выстроена.

Я не жду, что мы получим большое количество мандатов в сделках по реструктуризации облигационных выпусков (речь о сторонних сделках, не связанных напрямую с клиентами банка МФК либо Группы ОНЭКСИМ).

С точки зрения дохода от данного вида деятельности банку реструктуризации потенциально интересны?

Подобные сделки были интересны всегда и, думаю, будут в дальнейшем. Во-первых, они позволяют пристально посмотреть на бизнес компании с разных сторон и увидеть, где, помимо реструктуризации выпуска, мы можем предложить ей услуги универсального коммерческого банка, будь то корпоративное кредитование, услуги по документарным операциям либо что-то еще. Поточный бизнес, который может возникнуть в результате реструктуризационной сделки, зачастую оказывается намного важнее, чем сами доходы от данной операции. Это другой уровень контактов, более тесная связка с клиентом — то, к чему мы стремимся, учитывая наш некий бутиковый формат.

Что касается собственно реструктуризационных сделок, то не секрет, что все банки стараются нарастить долю комиссионного бизнеса. Вот он плывет к вам в руки. Структурируете, делайте качественные сделки. Для того чтобы обеспечить качество исполнения, помимо группы сейлзов, необходимы трейдеры и опытные консультанты внутри банка, которые могут подобными сделками заниматься. Мы считаем, что наняли очень правильных людей для такого бизнеса и можем это делать.

Тем более что комиссии на рынке сейчас несколько отличаются от докризисных уровней.

Комиссии, безусловно, выросли, но сам объем сделок в инвестиционном бизнесе кардинально уменьшился. Комиссии были низкими, потому что банки работали на высококонкурентном поле. На данном этапе участников рынка IB-услуг становится все меньше. Доходы банков в абсолютной части, наверное, все же просели. Но нет ничего постоянного. Я думаю, что наступит этап (и он достаточно близок), когда доля комиссионного бизнеса начнет расти. К чему мы тоже будем стремиться.

Есть ли у вас понимание, что будет происходить на рынке осенью, которая участниками воспринимается как некий рубеж?

Очень много ключевых решений в финансовой системе принималось именно в сентябре-октябре прошлого года, когда ситуация на рынке буквально взорвалась. В частности, в секторе корпоративного кредитования происходил пересмотр ряда договоров. Однако нынешней осенью, когда придет время многие долги вновь пролонгировать, могут вскрыться новые интересные детали. Большинство клиентов за прошедший год так и не смогли встать на ноги. Часть таких долгов банкам придется банально списывать с балансов. Вопрос в том, какой предельный объем списаний банковская система потянет? Общий консенсус таков, что при уровне 25–27% списаний по корпоративному портфелю банковская система уходит в отрицательный капитал. Возникнет необходимость рекапитализации банков. Так или иначе, без участия государства в капитале крупнейших кредитных организаций не обойдется. Здесь со стороны государства явно будет присутствовать селективный подход, что в принципе правильно. Серьезная консолидация в банковском секторе неизбежна. В любом случае банковская система должна будет через такой этап пройти.

Насколько интересен банкам тот сценарий рекапитализации, который предлагается финансовыми властями (речь идет о выпуске банками привилегированных акций, которые могут быть оплачены ОФЗ)?

Когда у банка существуют проблемы с балансом, то отказываться от любого притока капитала не стоит. Я думаю, что большинство банков предпочли бы, наверное, приток чистых живых денег в капитал. Не только для исправления соответствия нормативам ЦБ, но и просто для того, чтобы в банке появились живые деньги. Если вы сегодня посмотрите на кредитные портфели крупнейших российских банков, то увидите, что их размеры продолжают медленно сокращаться. Просто наличие денег в данном случае лучше, чем их отсутствие. Банки предпочли бы кэш. В какой форме он будет доводиться, будет ли размываться доля остальных акционеров, насколько сильно — это те частные случаи, на которые нужно будет смотреть и исходя из чего формировать свое отношение и принимать дальнейшие решения.

Что готовит осень облигационному рынку?

На мой взгляд, проблема дефолтов, которая на рынке по-прежнему актуальна, в нынешние уровни доходности облигаций закладывается. Если вы возьмете стоимость коротких денег, инструментов рефинансирования со стороны Центрального банка, то увидите, что существует достаточно серьезная маржа даже у тех инвесторов, кто покупает долги наиболее консервативных эмитентов, будь то Газпром, Транснефть или РЖД. Размер маржи как раз и показывает общерыночную ситуацию. Если ситуация будет серьезно ухудшаться, то негативная волна затронет и облигационный рынок, который не замкнут сам в себе, а является частью финансовой системы. Но какой-то серьезной драмы, которую мы наблюдали в прошлом году, я не ожидаю. Масштабный финансовый кризис денежные власти сумели погасить. Механизм быстрого доведения ликвидности до банков опробован. Значит, долговой рынок в результате второй волны серьезно пострадать не должен.

Пока окно на «первичку» было закрыто, на рынке существовало два варианта развития ситуации: либо выпуски гасились, либо уходили в дефолт. Крупные и даже большинство средних компаний по своим долгам старались рассчитываться. В результате рынок очень сильно укоротился, выпусков в принципе стало меньше, объем их тоже уменьшился. Пока окно приоткрылось, многие эмитенты из первого эшелона спешат разместиться. Но задекларированы слишком большие объемы выпусков. Без изменения текущих показателей доходности на рынке разместить весь заявленный объем вряд ли удастся. Либо придется платить более высокую цену. Крупные корпорации еще подумают, стоит ли такое количество денег забирать публично по более высоким ставкам. Условно говоря, если банк может разместить деньги под 20% в облигации одной из монополий, почему он должен давать их под 10% заемщику напрямую?

В целом не могу сказать, что я очень пессимистичен в отношении облигационного рынка. Скорее, нейтрально негативен.

Если говорить о более долгосрочных перспективах российского рынка облигаций: как вы считаете, есть ли будущее у такого инструмента, как инфраструктурные бонды?

Александр Ферафонов родился в 1974 году в Баку. В 1998 году окончил Российскую экономическую академию им. Г. В. Плеханова по специальности «финансы и кредит».

В 1994–1996 гг. работал на различных позициях в Сбербанке, в частности, в качестве старшего экономиста отдела дилинга операционного управления банка. В августе 1997 года перешел в ОНЭКСИМ Банк на должность главного специалиста отдела финансовых операций казначейства. В апреле 1998 года назначен заместителем начальника отдела финансовых операций казначейства.

С декабря 1998 по ноябрь 2008 года работал в Росбанке, где последовательно занимал разные должности от заместителя начальника отдела по работе с банками и финансовыми учреждениями управления по работе с финансовыми учреждениями казначейства банка до начальника управления по работе с долговыми инструментами и содиректора управления брокерского обслуживания и продаж финансовых инструментов (по совместительству). С 1 декабря 2008 года назначен на пост заместителя председателя правления банка «Международный финансовый клуб» (МФК).

Я думаю, что любой инструмент всегда найдет своего потенциального покупателя. Инфраструктурные облигации могут оказаться интересным инструментом для крупных российских банков. Надо смотреть на детали: срочность, ставки, механизмы рефинансирования, список участников, организаторы. Глобально инициатива для рынка позитивная, спрос свой инструмент найдет. Его размеры зависят от того, насколько четко будут проработаны детали.

Что касается МФК, то нам потенциально интересен очень широкий список инструментов. Вопрос в том, насколько данные инструменты защищают интересы инвестора. Если в тех же инфраструктурных облигациях будут учтены интересы инвесторов в первую очередь в вопросах рефинансирования, ликвидности, то, конечно, мы будем на них смотреть и покупать.

Когда, по вашим оценкам, вновь откроется рынок международных заимствований для российских заемщиков?

Для высококлассных заемщиков рынок уже открыт. За последние месяцы прошло сразу несколько интересных сделок. Мы видели успешные размещения Газпрома, Россельхозбанка. Два выпуска коротких денег сделала «Алроса». Очевидно, что спрос есть, вопрос в цене. Очень серьезным фактором, который давит на рынок, является вопрос с размещением внешних долгов Российской Федерации. На данном этапе у инвестора есть большой соблазн подождать: если Россия разместится, то ее суверенный долг может быть гораздо более ликвидным инструментом, нежели какой-то корпоративный риск. В таком случае российским корпоратам будет сложнее, так как суверенный выпуск России будет являться знаковым, часть лимитов уйдет туда. С позиции финансовых властей, в ситуации дефицита бюджета привлечь дешевые деньги при столь низкой ставке рефинансирования, как в Штатах, было бы разумно. Но прогнозировать цену этих денег в моменте очень сложно. Неопределенность ключевых параметров будущего размещения корректирует позицию российских властей в данном вопросе. Я думаю, что Российская Федерация все же выйдет на рынок. Если нет, ничего страшного. Пока резервов достаточно.

Как власти будут решать проблему доведения денег до реального сектора?

Пока не будет решена проблема рекапитализации банков, рассчитывать на вливание серьезных ресурсов в реальную экономику со стороны финансовых учреждений не стоит. Чтобы деньги потекли в экономику, банки должны почувствовать, что встали на ноги. Сейчас они боятся увеличивать кредитный портфель, серьезно опасаясь повторения ситуации сентября-октября. Первым шагом должна стать докапитализация банковской системы. После чего банки осматриваются, понимают, что экономика выстояла, в промышленности краха нет, можно начинать более активно кредитовать реальный сектор. Тут должен сработать еще один психологический аспект: когда у вас много денег, то каждая неиспользованная копейка — недозаработанный рубль. Поэтому рано или поздно банки начнут кредитовать, отрабатывая пожелания своих акционеров, которым данный капитал государством был предоставлен.

Каков ваш прогноз по ценам на нефть?

Прогнозировать цены на нефть — занятие очень неблагодарное. Есть две составляющие нефтяного рынка, которые всем известны и понятны: рынок поставщиков и покупателей и занимающий на данном этапе процентов 40–50 финансовый сегмент. Существует огромное количество инвестиционных банков, управляющих компаний, которые на нефтяном рынке играют достаточно большими суммами. Фактически из чисто товарного рынка, где цена формируется в результате соотношения спроса-предложения, рынок превратился в квазитоварный, став на 50% финансовым. Из-за того, что в данной сфере существует огромное количество финансовых игроков, возможности по регулированию нефтяного сектора лимитированы.

По моим ощущениям, волатильность на рынке продолжится. Я склоняюсь к тому, что нефть будет торговаться в коридоре $60–80 за баррель в ближайшие полгода. Такая цена очень комфортна. Она удобна для основных покупателей нефти, которые уже не платят $140. В этом отношении $60–80 — некий уровень цены, которая может быть названа относительно справедливой. Но в большей степени такая цена, как мне кажется, устраивает страны-экспортеры. Почувствовав большой дискомфорт с ценой $30, они поняли, что не все так стабильно, бывает и хуже. Теперь им нужно какое-то время, чтобы понять, как перестроить свою экономику.

>>> Пока не будет решена проблема рекапитализации банков, рассчитывать на вливание серьезных ресурсов в реальную экономику со стороны финансовых учреждений не стоит. <<<

Мировая экономика нуждается в больших деньгах. Но то количество денег, которое ассоциировано с private wealth, и их источников не так много. Достаточно продолжительное время им был страны Ближнего Востока, в последнее время добавилась Азия. Но, например, Китай пытается призакрыться, стимулировать внутренний спрос. У стран Ближнего Востока есть сформированные ранее инвестиции, в том числе и в активы, ставшие впоследствии проблемными. Что на фоне падения цен на энергоресурсы привело к цепочке не очень позитивных внутренних макроэкономических событий внутри региона. Если эти страны смогут тем или иным образом свои внутренние проблемы отрегулировать, то станут тем самым источником private wealth, который может потянуть мировую экономику вперед. $60–80 — для них тоже достаточно комфортный уровень. Чем дальше цена будет на нем держаться, тем больше времени есть у стран Ближнего Востока, для того чтобы перестроить экономику, подготовить ее к возможным шоковым последствиям, к чему до недавнего времени они явно не были готовы.

Вряд ли существуют какие-то договоренности между основными игроками, но общее понимание удобства цены $60–80 присутствует. И никто форсировать ситуацию, скорее всего, в ближайшее время не станет.

Занимаетесь ли вы сами инвестированием в ценные бумаги и какой стратегии придерживаетесь?

В настоящее время объем работы в банке такой, что времени на личное инвестирование просто не хватает. Если бы инвестировал, то во что? Моя стратегия была бы очень похожа на ту, что мы намерены реализовывать у себя в банке. Нужно четко понимать тот риск, который ты покупаешь, не жертвовать ликвидностью, не всегда гнаться за доходностью. Но, несмотря на все факторы, мне финансовые рынки на данном этапе больше нравятся, чем просто кредитный портфель, потому что есть возможность быстрого выхода из них. Главное не концентрироваться в каком-то конкретном секторе, быть максимально диверсифицированным. Вот некие общие правила, которые я сам для себя сформулировал бы, прежде чем начать инвестировать. Думаю, я был бы весьма осторожным инвестором.