



Асхат Сагдиев
генеральный директор компании «УНИВЕР Капитал»

В премиальном сегменте

«Мы участвовали во всех этапах становления российского фондового рынка; но базовая бизнес-модель нашей компании не менялась»

Асхат Сагдиев, генеральный директор компании «УНИВЕР Капитал», рассказывает Ирине Слюсаревой о формах конкуренции брокерских компаний с коммерческими банками; а также объясняет, зачем брокеру может понадобиться кредитный рейтинг.

Фотографии Павел Перов

— Асхат, компания «УНИВЕР» стабильно входит в топ-10 брокерских рейтингов. Оцениваете ли вы этот результат как достижение? И как к нему пришли?

— Непреложный и, несомненно, очень важный факт состоит в том, что «УНИВЕР» — одна из старейших компаний российского фондового рынка. Мы официально зарегистрированы с 1995 года. В прошлом году отмечали 25-летие. Правда, не очень публично.

— Для отечественного фондового рынка четверть века — огромный срок. Особенно учитывая, какими... непростыми, скажем так, были эти годы.

— Да, непростыми. За этот период на рынке реализовалось три полноформатных больших кризиса: в 1998, 2008 и 2014 годах. Наша компания их благополучно преодолела и продолжает работать. Но в целом сейчас на рынке осталось не больше пяти

брокерских компаний, которые начинали вместе с нами или чуть раньше. Постваучерных компаний, как я их называю.

Фондовый рынок сейчас очень сильно сжался: много компаний со стажем исчезло, новых появилось гораздо меньше. С другой стороны, серьезными игроками на фондовом рынке сейчас стали коммерческие банки, которые раньше на этот сегмент просто не обращали внимания, он был им неинтересен. И это можно понять. В начальную пору становления российский рынок ценных бумаг был довольно далек от нынешней модели.

— Почему такая формулировка — постваучерные компании?

— В начальной стадии наш рынок ценных бумаг был полностью спекулятивным (в техническом

смысле), на нем доминировали западные фонды, обращались суррогаты ценных бумаг. Одна из первых торговых площадок постсоветского времени — Центральная российская универсальная биржа — в те времена обосновалась в бывшем здании дома культуры института имени Плеханова. За наличные деньги брокеры торговали там стопками ценных бумаг, которые тогда были «бумагами» в самом прямом смысле. У меня, кстати, там тоже был столик.

На рынке обращалось тогда два типа ценных бумаг: ваучеры и акции приватизированных предприятий. Как вы,

Мы участвовали во всех этапах становления российского фондового рынка. Но сама наша бизнес-модель не менялась: мы всегда развивались как финансовый бутик. Обслуживали в основном крупных клиентов, концентрировались на частном капитале.

возможно, помните, в результате ваучерной приватизации 1992—1994 годов в РФ было создано около 20 тысяч акционерных обществ. Соответственно, на рынке присутствовало два типа российских брокерских компаний: первые работали с западными компаниями, это была брокерская элита. Брокеры второго типа скупали акции компании (через покупку бумаг у владельцев), формировали пакеты, пакеты эти продавали затем брокерам первой категории, а те — западным участникам или будущим отечественным олигархам. Яркое, короче, было время. Время становления фондового рынка, начало эпохи ФКЦБ. Позже, в 1995 году 15 ведущих российских брокеров создали биржу РТС. Вот так в России возник рынок акционерного капитала, на первых порах очень своеобразный.

Потом случился кризис 1998 года, многих участников потрясло очень серьезно и они исчезли. В то же время

открылись ниши для новых компаний. Рынок перепродажи российских активов западным посредникам фактически умер, западные брокеры стали сливать российские бумаги, а откупали эти активы уже отечественные игроки.

Появился отечественный биржевой софт, возникла инфраструктура электронной торговли, брокеры стали предоставлять клиентам прямой доступ к биржевым торгам. Выросли крупные российские брокерские компании: «Тройка Диалог», «Атон» и так далее. Это уже был почти настоящий фондовый рынок, только маленький и узкий. Потом случился кризис 2008

года, многие крупные брокеры, по сути дела, ушли с рынка. Но наша компания пережила и этот кризис. И продолжила развиваться.

Мы участвовали во всех этапах становления российского фондового рынка. Но сама наша бизнес-модель не менялась: мы всегда развивались как финансовый бутик. Обслуживали в основном крупных клиентов, концентрировались на частном капитале. После кризиса 2014 года, по-прежнему не меняя модели, расширили базу клиентов — стали активно работать с корпорациями. Сейчас наша ключевая аудитория — юрлица и крупный частный капитал. По сути дела, мы работаем как фэмили офис: обслуживаем и компании, и их топ-менеджеров/владельцев.

Здесь мы отчасти конкурируем с коммерческими банками, поскольку предоставляем клиентам, в том числе, казначейский сервис, услуги на денежном рынке. Активно работаем также

на рынке облигаций, занимаем в этой нише довольно существенные позиции. В текущем году организовали около десяти выпусков. Отдельное достижение: «УНИВЕР Капитал» стал первым аккредитованным организатором размещения облигаций корпорации МСП («Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства»).

Существенный момент, крайне нужный для этого профиля деятельности — кредитный профиль. Среди брокеров кредитный рейтинг имеют лишь единицы. У нас он есть, причем давно. Мы имели высокий рейтинг надежности от агентства НРА, уже более десяти лет рейтингуемся в компании «Эксперт РА»: в апреле она присвоила «УНИВЕРу» рейтинг на уровне ruA- (умеренно высокий уровень кредитоспособности/финансовой надежности/финансовой устойчивости; прогноз стабильный). Для брокерской компании это высокий уровень устойчивости, здесь конкуренцию мало кто выдерживает, потягаться с ним почти никто на рынке не может.

Высокий рейтинг мы поддерживаем постоянно на протяжении многих лет. Примерно для этих же целей уже много лет делаем отчетность по стандартам МСФО. А также аудитуемся у наиболее надежных западных аудиторов. Сейчас — у компании MOORE ST; это часть международной группы MOORE GLOBAL, крупного объединения аудиторских, бухгалтерских и консалтинговых фирм, которое присутствует на рынке — трудно не оценить эту цифру! — с 1907 года.

Наша компания активно сотрудничает с западными брокерами: мы имеем большой деск по торговле еврооблигациями и очень широкий круг западных контрагентов. Для того, чтобы западные участники открывали на нас лимиты, тоже требуется соблюдать жесткие требования по рейтингам, по отчетности. Институциональная





торговля еврооблигациями составляет существенную часть нашего бизнеса. Думаю, мы входим в топ-5 российских компаний, лидирующих на рынке евробондов.

— А как в целом выглядит линейка ваших сервисов, ведь это не только евробонды?

— Линейка такая: классический брокеридж, доверительное управление. А также инвестиционно-банковский бизнес: мы привлекаем для корпораций денежные средства, в основном на долговом рынке. Появляется и определенный опыт на рынке акций: в прошлом году «УНИВЕР капитал» принимал участие в первичном размещении компании «Самолет». В этой

сделке мы выступали организатором наряду с очень крупными игроками: ВТБ, Открытием, Совкомбанком. А в декабре текущего года даже получили премию Cbonds Awards в номинации «Лучшая сделка первичного размещения федерального застройщика» как раз за выпуск ГК «Самолет» на 15 млрд рублей, кстати, это одна из наших 4-х номинаций. Также работали и самостоятельно: скажем, выступили листинговым агентом и организатором IPO «Светофор Групп». У этой компании интересный профиль: она обучает водителей транспортных средств всех категорий на основе интерактивной онлайн системы обучения. Своего рода

онлайн-автошкола. Думаю, у этого бизнеса неплохие перспективы.

В общем, опыт на рынке акций мы нарабатываем.

Пробуем и другие виды деловой экспансии: например, пытаемся активно продвигаться на рынках СНГ. В частности, имеем статус члена Казахстанской фондовой биржи (KASE) и Международного финансового центра в Астане (Astana International Exchange, AIX). По-моему, мы там единственные из России пока.

— А «Фридом финанс»?

— «Фридом финанс» в Казахстане работает как брокер через дочернюю компанию. А мы там присутствуем как

российская компания. Рынок в РК не-большой, но он есть. Есть он и в других странах постсоветского пространства. Наша компания покрывает практически весь рынок СНГ.

— Огласите список, пожалуйста.

— Белоруссия, Грузия, Армения, Азербайджан, Украина (в последнее время менее активно). Основными нашими контрагентами являются коммерческие банки и крупные эмитенты, частный бизнес есть во всех этих странах.

Года три-назад снова возникло ощущение, что идея Москвы как регионального финансового центра имеет право на жизнь. Поскольку оказалось, что на российском рынке имеется довольно неплохая ликвидность.

Самым крупным финансовым рынком СНГ после России является, пожалуй, Казахстан. Он имеет свои особенности. Долговой рынок там всегда был достаточно сильно развит; а вот рынок долевой собственности — нет. Приватизация в РК проходила совсем не так, как в России, где в собственность трудового коллектива поступал 51% акций и таким образом можно было консолидировать конкретное предприятие целиком. А в Казахстане приватизации подлежало не более 10% предприятия; по этой причине рынок акций там развития не получил. Торговалось буквально несколько компаний. Двигателями финансового рынка в Казахстане всегда были банки. Кризис 2007-2008 годов их сильно подкосил, прошли серьезные процессы консолидации. Часть ранее наработанных позиций казахстанский фондовый рынок тогда потерял.

Все названные рынки, в общем, не очень велики. Основными игроками на них являются коммерческие банки и немножко — пенсионные фонды. Работаем с ними как контрагентами в основном на рынке долга.

— Мне казалось, что финансовый рынок Грузии плотно занят турецким капиталом?

— Самый крупный грузинский банк принадлежит американскому капиталу. Возможно, корни там все-таки грузинские: владельцами являются этнические грузины или бывшие граждане Грузии, что-то в этом роде. Но вот финансовый рынок Азербайджана — это турецкий капитал, конечно.

Вне зависимости от названных особенностей, на всех этих рынках мы

активно торгуем с местными контрагентами в сегменте еврооблигаций. В той же Белоруссии достаточно велик интерес и к возможности привлечения капитала на российском рынке через долговые заимствования, и к покупке российских еврооблигаций.

Наша же задача как брокера — обеспечивать ликвидность и постоянный поток котировок.

— Может ли Москва стать региональным финансовым центром на постсоветском пространстве?

— Предпосылки к этому точно были. До 2014 года — очень серьезные предпосылки. Потом они существенно уменьшились. Казалось, что шансов уже нет. Но года три-назад снова возникло ощущение, что идея Москвы как регионального финансового центра имеет право на жизнь. Поскольку оказалось, что на российском рынке имеется довольно неплохая ликвидность. В частности, это связано с тем, что на российский фондовый рынок стал массово выходить розничный частный инвестор. Рынок ощутимо расширился. И компании СНГ на это отреагировали. Первыми стали

белорусские компании, протоптавшие дорожку к российским инвестициям через Московскую биржу. Чуть позже на той же площадке появилось несколько выпусков облигаций компаний из Казахстана.

Сейчас можно уверенно утверждать, что рынок в определенной степени состоялся. Московская биржа вполне утвердилась как место возможного привлечения капитала, у нее есть перспективы развития в этом плане. Если бы еще этим планам не так сильно мешала политика.

Но все-таки для финансового рынка главное — чтобы на нем были деньги. А деньги есть. Так что есть и шансы. И для союзников России — а это Белоруссия, Армения, Казахстан — путь на этот рынок, безусловно, открыт. Наверное, и не только для них.

Россия — большая страна, она в состоянии позволить себе иметь национальный финансовый рынок. Размер здесь имеет огромное значение, маленькие страны все же не особенно могут рассчитывать на реализацию подобных проектов. Объединенный рынок на пространстве СНГ, на мой взгляд, имеет больше шансов.

Но Международный финансовый центр в Астане — это ведь конкурирующий проект?

Да, там пытаются активно развивать Astana International Exchange. В том числе, за счет имплементации англо-саксонского права, обеспечения судебной независимости, определенных льгот по налогам. Проект идет не так уж легко, судя по разным признакам. Но шансы на реализацию есть. Конечно, замысел заключается именно в том, чтобы перехватить инициативу у Москвы.

Следует учитывать, что отсутствие англо-саксонского права для международных игроков однозначно является минусом.

Кроме того, создание регионального МФЦ, скорее всего, не является сейчас приоритетным для России. Были времена, когда этому вопросу явно прида-

валось больше значения. В то же время эмитенты из стран СНГ уже сейчас размещаются в Москве и привлекают здесь капитал. Это тоже факт.

— Тем более, что инфраструктура российского фондового рынка вполне соответствует достаточно серьезным критериям, верно?

— У нас есть сестринская компания на Кипре, так что с европейской инфраструктурой мы знакомы не понаслышке. Считаю, что в России создана весьма прогрессивная финансовая инфраструктура, учитывающая все современные тенденции, предоставляющая все возможности. Кстати, многие российские компании, прежде листинговавшиеся в Лондоне, теперь возвращаются на

Я об этом упоминал в самом начале нашего разговора.

Этот приход взорвал рынок, скажем так. В результате появилось достаточно большое количество новых инвесторов; они принесли свежие деньги и серьезно увеличили общую рыночную ликвидность. Увеличение можно наблюдать по многим индикаторам: вырос и рынок облигаций, и рынок акций, и рынок коллективных инвестиций. Сейчас рост ставки играет в двух направлениях. Во-первых, радикально массовый инвестор с фондового рынка уже не уйдет: люди распробовали, что, сравнительно с банковским депозитом, он дает более

В целом российские розничные инвесторы, скорее всего, продолжат свои опыты инвестирования. Российский рынок развивается не по континентальному образцу, а по американскому. Инвесторы все равно будут пытаться зарабатывать на ценных бумагах.

Московскую биржу. Идет довольно бодрый переток. Это тоже является признанием качества российской инфраструктуры.

— Процесс прихода на российский рынок массового инвестора — может ли его замедлить серьезное повышение ставки?

— Частный инвестор продолжает массово приходить на отечественный фондовый рынок. Этому способствовало множество факторов: во-первых, появление возможности удаленной идентификации. Реальное снижение ставки, продолжавшееся несколько лет, и низкая инфляция, разумеется, тоже работали на это. Ну и реформа банковского сектора сыграла свою роль. В результате картина рынка существенно поменялась, — со стороны участников, в том числе. На фондовый рынок вышли с предложением крупные надежные коммерческие банки, вооруженные новейшими цифровыми технологиями.

интересные доходности. При том, что открыть брокерский счет сейчас как минимум не сложнее, чем депозит. Так что тренд прихода на фондовый рынок будет продолжаться. Во всяком случае, люди будут открывать новые инвестиционные счета разного рода. С другой стороны, я полагаю, что значительная часть платежеспособного населения на рынке уже присутствует. Сейчас рост продолжается, главным образом, за счет мелких неквалифицированных инвесторов.

Снижение ряда долговых индексов; повышение ставок — все это еще только будет иметь свои последствия на каком-то сроке. Кроме того, следует учитывать, что новые инвесторы еще не проходили через рыночные кризисы, подобные кризису 2014 года. Отрицательный (ими пока еще не полученный) опыт инвестирования тоже непременно сыграет свою роль. Их действия станут более осторожными; активность снизится.

Тем не менее в целом российские розничные инвесторы, скорее всего, продолжат свои опыты инвестирования. Российский рынок развивается не по континентальному образцу, а по американскому. Инвесторы все равно будут пытаться зарабатывать на ценных бумагах.

— «УНИВЕР» — финансовый бутик; сказывается ли приток массового инвестора и на вас?

— Напрямую, конечно, не ощущаем: мы не работаем с ритейлом и не собираемся этого делать. Но прилив все-таки поднимает все лодки. Какие-то последствия серьезных рыночных изменений ощущают все причастные.

Наш клиент консервативен. Но и этот консервативный инвестор заметно усилил сейчас свою рыночную активность. Аллокацию на финансовый рынок многие увеличили.

Кстати сказать, хотя предпринятое регулятором изменение правил работы с неквалифицированными инвесторами непосредственно нас не коснулось, поскольку наши клиенты соответствовали требованиям по доступу к используемым инструментам, но мы его одобряем. Фондовый рынок нуждается в том, чтобы инвесторы понимали принцип его работы. Определенным категориям инвесторов следует ограничивать возможности доступа к некоторым видам инструментов. Во избежание избыточного усиления рисков.

Долгосрочно принятые ограничения работают на пользу рынку.

— А стимулирует ли нынешняя рыночная ситуация активность эмитентов?

— К сожалению, привлечения капитала через долговой рынок обходится эмитенту дороже, чем банковский кредит. Сейчас для выхода на рынок облигаций компании-эмитенту необходима консолидированная отчетность по МСФО; также требуется кредитный рейтинг. Все это удорожает привлечение капитала.

Хотя в то же время следует заметить, что подобные требования к условиям



выхода на публичный рынок повышают уровень корпоративного управления. Причем не только в отдельной компании: улучшается деловая среда в целом. Подобное достижение просто невозможно переоценить; оно прямым образом увеличивает эффективность всей национальной экономики.

Общаясь с владельцами бизнесов, я довольно часто указываю им на это обстоятельство. И большинство из них признает этот факт. Хотя чаще всего — не сразу (Улыбается).

В долгосрочном плане попытка выхода на публичный рынок улучшает бизнес. Как сказал Михаил Фридман, честным быть выгодно.

— Как повлияла на российский рынок локализация рынка иностранных акций? Какие шаги кажутся вам уместными для развития этого направления?

— Считаю, что Санкт-Петербургская биржа отлично поработала для развития российского финансового рынка, делает большое и важное дело. Кроме всего прочего, на нашем рынке в результате снова появилась конкуренция, которая присутствовала до момента слияния бирж ММВБ и РТС.

Ну и, конечно, самое главное: Санкт-Петербургская биржа создала новый хороший сегмент рынка. На это поработала, во-первых, пандемия, которая ограничила людям ряд воз-

можностей, как бы выталкивая их в другие сферы активности. В том числе, на фондовый рынок. А во-вторых, крупнейший американский брокер Interactive Brokers был вынужден закрыться для российских игроков. Классический случай: не было бы счастья, да несчастье помогло. Санкт-Петербургская биржа блестяще использовала это окно возможностей.

Конечно, серьезные участники возможность работы на рынке иностранных бумаг для своих клиентов имели всегда. Но благодаря сервису, который дала клиентам Санкт-Петербургская биржа, на этот рынок смогли выйти практически все желающие, в том

числе, те, которых раньше в этом плане серьезно ограничивал масштаб их операций.

Теперь на Санкт-Петербургской бирже определенно появилась своя ликвидность; она там есть даже в те часы, когда основные мировые площадки не работают. В ограниченном количестве бумаг, но тем не менее.

Сейчас развитие российского рынка иностранных ценных бумаг частично сдерживают определенные налоговые ограничения. В моем понимании, Минфин РФ на снятие этих ограничений не пойдет.

Но как региональная площадка Санкт-Петербургская биржа вполне

Теперь на Санкт-Петербургской бирже определенно появилась своя ликвидность; она там есть даже в те часы, когда основные мировые площадки не работают. В ограниченном количестве бумаг, но тем не менее.

успешна уже сейчас. Тем более что прошедшее размещение существенно укрепило их кредитный профиль. Разумеется, Московская биржа будет стремиться поучаствовать в развитии нового сегмента. Это и есть конкуренция. Для нас, финансовых посредников, она несет немало плюсов: сервисы лучше; комиссии меньше; возможности больше.

— Задумывается ли ваш инвестор о перспективах передачи активов следующему поколению, о вопросах наследования?

— Мы как инвестиционный бутик давно можем оказывать услуги такого рода. Но практически стали получать на них запрос буквально в последние один-два года. Процесс, что называется, пошел.

Мы видим, что наследники в основном имеют более агрессивный профиль. Возможно, отчасти из-за возраста. А отчасти (не исключая) по причине того, что отношение к унаследованному

проще, чем к заработанному собственным трудом.

Мы диагностируем комплексные риски в вопросах планирования преемственности и выбираем необходимый инструментарий (российский, международный, юридический, операционный) для их контроля и снижения. Составляем собственную стратегию взаимодействия с семьей и бизнес-партнерами, понимая важность открытой и прозрачной коммуникации с членами семьи.

— Перетекает ли ваш брокерский сервис в ДУ?

— Мы стараемся предлагать всю линейку услуг. И большинство клиентов

охотно раскладывает ликвидность в разные продукты. Многие активно инвестируют самостоятельно, но в то же время отнюдь не отказываются от возможностей доверительного управления. Это, кстати дает возможность (и им, и нам) сравнивать результаты инвестирования, использовать наглядные бенчмарки. Такая связка очень хорошо работает.

— Какова ваша среднесрочная стратегия?

— Мы видели и видим себя исключительно в роли инвестиционного бутика. Концентрируемся на премиальном сегменте. О ритейле не думаем, поскольку не видим возможностей конкурировать здесь с игроками, обладающими гораздо более значительными ресурсами. Тем более, что, по нашим оценкам, для большинства игроков текущая стадия является достаточно затратной. Они в значительной степени работают на будущее.

Мы на рынке уже более 25 лет, и мы понимаем, что главный актив финан-

совой компании — это репутация. А репутация – это в первую очередь доверие и профессиональные компетенции. Мы выполняем свои обещания и даём верные рекомендации, поэтому нам доверяют умные и состоятельные люди, и именно благодаря этому мы удерживаем свои позиции. Для нас важно обеспечить такой уровень сервиса, решая нестандартные и индивидуальные клиентские кейсы, чтобы это привело к долгосрочным взаимоотношениям с клиентом.

Поэтому при работе с клиентами в условиях нынешних изменений нужно учитывать многообразие факторов и понимать, что в определённых ситуациях требуется нестандартное решение. А для этого необходим творческий и индивидуальный подход к анализу инвестиционного профиля текущих и будущих потребностей клиента, состояния портфеля. Любой вопрос требует грамотной организации и реализации. И главную роль здесь играют люди, их заинтересованность в решении вопроса клиента. Поскольку большая часть клиентов с нами уже много лет, значит мы всё делаем правильно. ■