



Александр Мецгер
генеральный директор ЗАО «Управляющая компания»

Уральское- европейское

В ЕКАТЕРИНБУРГЕ ЖИВУТ ЛЮДИ, СПОСОБНЫЕ СОЗДАВАТЬ НЕ ТОЛЬКО ИНДУСТРИАЛЬНЫЕ, НО И ФИНАНСОВЫЕ ПРОДУКТЫ

Александр Мецгер, генеральный директор ЗАО «Управляющая компания», объясняет Ольге Кудиновой, почему инвестиции на длительную перспективу являются источником надежного и стабильного дохода, а также описывает перспективы российского фондового рынка.

Фотографии Андрей Порубов

— Александр Альбертович, вы как человек, работающий на фондовом рынке уже 25 лет, что можете сказать о нынешней ситуации?

— Не скажу, что мы встречаем тяжелые времена с воодушевлением, но они, как ни странно, дают возможность задуматься и пересмотреть решения, которые до вчерашнего дня казались правильными. Проблемы на рынке носят структурный характер, ряд активов находится вне зоны досягаемости или в подвешенном состоянии. Поэтому приходится серьезно пересматривать и инвестиционные стратегии, и подходы к управлению портфелем.

Если говорить чисто о формальных показателях, то наша компания даже выиграла. Объем средств под управлением остался примерно тем же. А количественно мы приросли: увеличилось количество фондов недвижимости под управлением (количество розничных фондов осталось прежним). Фонды недвижимости на сегодняшний

день на российском рынке коллективных инвестиций, наверное, доминируют. Я бы не стал называть все их кэптивными, часть из них – это все-таки рыночные инструменты.

— Как реагировали на изменение ситуации ваши клиенты?

— Нельзя сказать, что они ничего не боятся. Но большинство из них пришло на рынок совершенно осознанно, понимая риски. О сегодняшней ситуации они говорят так: «Дай бог, этот кризис не последний». Я эту позицию разделяю.

Что вкладывается в эти слова? Мы не считаем, что происходит апокалипсис. Да, это серьезный кризис, да, природа его несколько иная, чем у кризисов 1998 года, 2008 года, 2014 года тем более. Но наши клиенты понимают, что на рынке могут быть различные ситуации. Паники нет. Люди на связи, они вместе со мной. Хотя знаю коллег, которые действительно не знают, как смотреть в глаза своим клиентам.

— Конечно, если у клиентов заморозились активы, например, то это серьезная ответственность.

— Зарубежные инвестиции — не наш конек. Мы — традиционная российская компания, может быть, немножко патриархальная. Мы инвестируем российские деньги в российские активы. Небольшая часть средств была в свое время проинвестирована в ETF, в той или иной мере связанные с зарубежными активами (что на тот момент казалось абсолютно разумным элементом валютного хеджирования). Понятно, что сейчас с этими ETF есть проблемы, произошла заморозка активов. Но погоды это точно не делает.

Особенность нашей компании в том, что мы инвестируем не только на публичных площадках. Фондовый рынок — не только биржа, он многомерный. Помимо доходности, на нем существует и другое: ликвидность, риск, сроки.

Особенность нашей компании в том, что мы инвестируем не только на публичных площадках. Фондовый рынок — не только биржа, он многомерный. Помимо доходности, на нем существует и другое: ликвидность, риск, сроки. Фондовый рынок обеспечивает снижение издержек, а не просто перекладывание денег от инвесторов к эмитентам и обратно посредством, допустим, биржи. В его ткань можно вплетать и производственные процессы, и учебные. Мы почти не работаем на розницу. Сейчас расскажу об этом подробнее.

У нас есть доверительное управление, но не массовое: это уникальные продукты, которые мы создаем для клиентов в рамках ДУ. Розничным можно считать только один фонд, там на сегодняшний день более 4 тысяч пайщиков. Это интервальный фонд для неквалифицированных инвесторов.

Через закрытые фонды недвижимости и комбинированные фонды компания реализует проекты строительства жилой и коммерческой недвижимости. Основой бизнеса являются долгосрочные отношения с клиентами, со многими из которых мы работаем более 10 лет.

Остальные фонды мы создаем для корпоративных клиентов, которые нас хорошо и долго знают. Наша компания много лет назад занялась темой корпоративного управления, выстраивала с региональными предприятиями долгосрочные отношения, выступая финансовым консультантом для реального бизнеса. Мы работали на создание

своего рода экосистемы. А потом эта экосистема стала обращаться к нам уже как к профессиональным участникам рынка.

— В каких сегментах инвестируют ваши фонды?

— В первую очередь, это недвижимость, в большей степени жилая, а также коммерческая. Мы не инвестируем в недвижимость за пределами Свердловской области. Рынок самого Екатеринбурга обладает достаточной емкостью, он активно развивается, позволяет создавать интересные проекты. Средняя стоимость квадратного метра в Екатеринбурге составляет 87-88 тысяч рублей за квадратный метр. Если в жилом районе создать, с помощью грамотного управления, инфраструктурный проект, это сразу увеличивает стоимость более чем на 2-3 тысячи.

А проекты у нас есть, причем разные.

Есть, например, идеи, связанные с машиностроением.

В металлургии существуют технические цепочки, в которые можно встраивать проекты, связанные с фондовым рынком. Причем выстраивать, вообще минуя биржевую площадку. Это не уход от налогов, это создание продукта, который без фонда просто бы не реализовался.

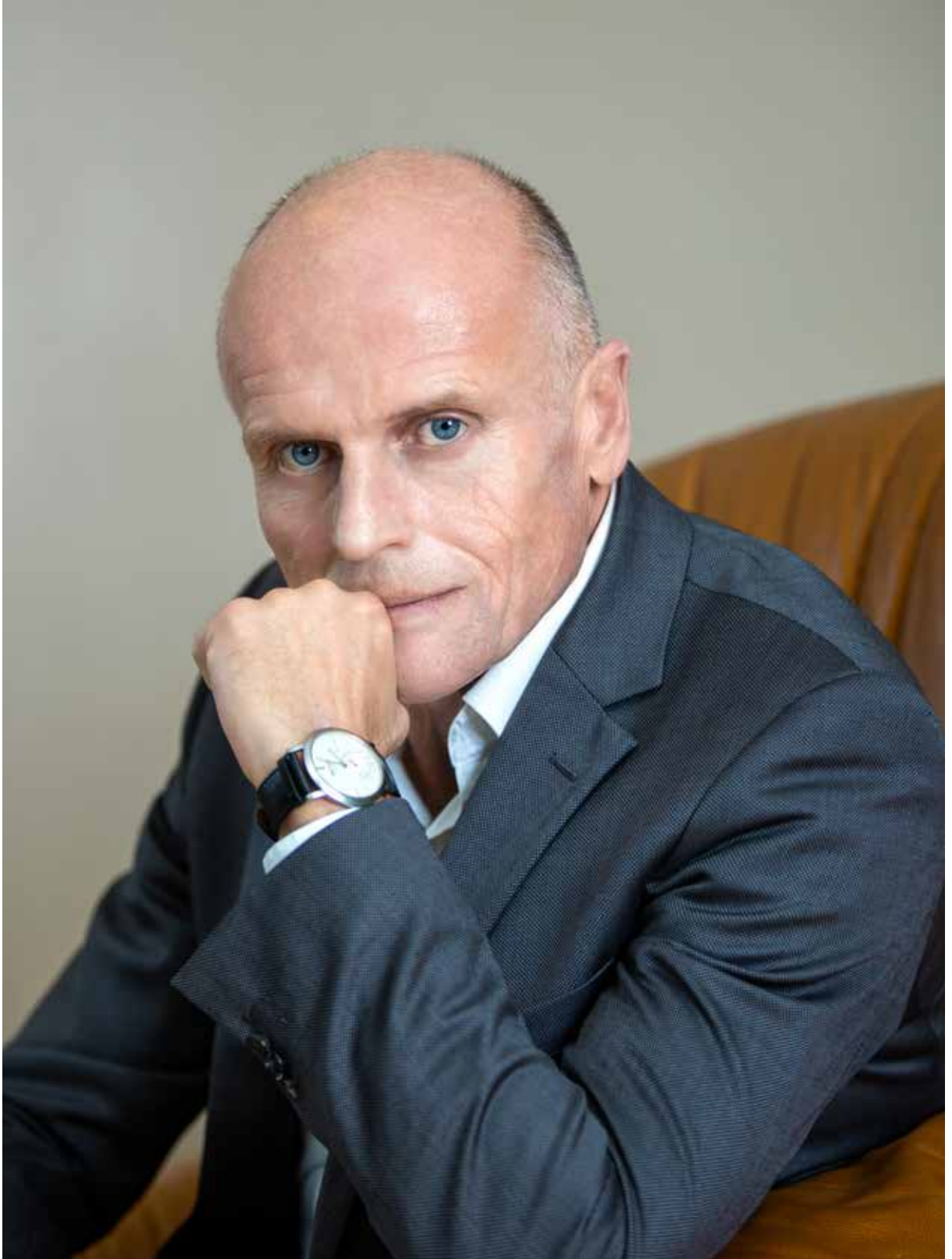
Металлурги у нас достаточно квалифицированные: что «Русская медная компания», что «Уральская горно-металлургическая компания». У них есть свои серьезные дивизионы, которые занимаются фондовым рынком. Так исторически сложились.

Екатеринбург — во многом уникальный город, мне нравится в нем жить.

Нравятся его возможности, его интеллект (надеюсь, какую-то часть в этот интеллект вношу и я). Я могу сравнить его с Европой, с Германией в первую очередь. Здесь живут люди, которые способны создавать не только тяжелое машиностроение и металлургию, но различные, в том числе и финансовые, продукты. А ведь было мнение, что региональным компаниям нет места на рынке. Жизнь показывает, что это не так.

Финансовый, инвестиционный рынок — атрибутивно более сложный, менее определенный, чем банковская деятельность. Я не буду утверждать, что региональные банки останутся работать в банковской сфере. Но уверен, что на фондовом рынке, на инвестиционном рынке региональные компании точно останутся. Не все проекты нужно затаскивать на торговую площадку той же Московской биржи. Федералам, с их масштабами, с их отработанными схемами, их стандартами эксклюзивные региональные проекты иногда неинтересны. А иногда — и не по зубам.

— Не по зубам? В чем же федеральная компания может проиграть региональной?





В крупных компаниях работа построена в системе единого стандарта, сотрудник работает по шаблону. Шаблон не позволяет серьезно отклониться, тем более в не очень масштабном проекте.

Наши клиенты и инвесторы, кстати, с этим сталкиваются. Задумав проект, они вначале часто обращаются к федералам. Федералы какое-то время интересуются, а потом говорят: «У нас не получится, честно скажу». Тогда инвесторы идут к нам, в «Управляющую компанию», или

В части рынка коллективных инвестиций Банк России иногда даже опережает профсообщество. Когда несколько лет назад была предложена новая четкая линейка фондов вместо прежнего безумного их количества, я был удивлен и обрадован, что ЦБ реализовал эту идею.

в Средне-Уральский брокерский центр, который существует на рынке больше 25 лет, это региональный лидер по выпуску облигаций. Инвестиции, финансы — это сфера человеческого взаимодействия. Даже в относительно крупном проекте оно, это взаимодействие должно быть живым и постоянным. Так и получается, что облигационные выпуски для хороших уральских компаний выпускают не федеральные профучастники.

У меня есть мечта — создать фонд, активы которого составят имущественный комплекс образовательного учреждения. В числе наших партнеров есть гимназия, с которой мы долгое время сотрудничаем. Кстати, это одна из лучших гимназий в России. Хочется создать для нее достойный фонд, с абсолютно прозрачными входами и выходом, исключающий моменты коррупции. Родители становятся пайщиками, инвестируют в паевой инвестиционный фонд, средства которого идут на повышение качества образования. Их дети учатся, потом

переходят на новую образовательную траекторию, а родители продают свой пай новым поколениям родителей. Их проинвестированные деньги возвращаются и могут работать уже в новых проектах.

Проект, связанный с гимназией, вообще не требует никакого выхода на публичный рынок: это круговорот денег в локальной сфере. Но этот локальный круговорот создает реальный продукт. — А в чем будет бизнес-составляющая, как будет формироваться доходность?

— Нет задачи сделать его источником финансового дохода. Паевой фонд инвестирует в объекты недвижимости, в имущественный комплекс школы, добавляя отличному педагогическому коллективу хорошую материальную базу.

Качественное образование детей — один из сильнейших мотивирующих факторов. За это инвесторы готовы платить деньги. Инвестированные активы должны генерировать доход, который идет на то, чтобы обновлять амортизируемое имущество, обновлять фонды и так далее. Но доходность не должна быть такой, чтобы сюда зашли финансовые инвесторы.

Идея такого паевого фонда мне кажется интересной. Сейчас стоит задача такой кейс создать.

Это не эндаумент. В нужный момент инвестор заходит в проект, получает качественное образование для своих детей, потом переходит на новый этап, деньги ему возвращаются, а вместо них в проект заходят деньги другого поколения

ЗАО «Управляющая компания» предоставляет финансовые услуги корпоративным и частным клиентам на рынке ценных бумаг с 1994 года. Основные направления деятельности: доверительное управление и управление активами паевых инвестиционных фондов различных типов и категорий. Компания запустила 5 паевых инвестиционных фондов, среди которых интервальные и закрытые, рыночных финансовых инструментов, недвижимости и комбинированные.

ЗАО «Управляющая компания» являлась учредителем объединения профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР). Была одним из инициаторов создания первого общероссийского объединения участников фондового рынка – ПАУФОР, которое послужило основой для создания НАУФОР. Компания неоднократно становилась победителем регионального этапа конкурса «Элита фондового рынка».

Компания активно участвует в повышении финансовой грамотности, в частности на протяжении ряда лет выступая совместно с Уральским представительством НАУФОР организатором ежегодных Уральских финансовых ярмарок.



родителей. Аналогов такого круговорота, по-моему, не было.

Мы сейчас выбираем застройщика, с которым будет интересно этот проект реализовать. Город у нас достаточно крупный, хотя и компактный, и, честно говоря, за проект идет конкуренция. Застройщикам интересно построить в своем районе хорошую школу, это сразу приводит к увеличению капитализации жилой недвижимости.

— Вам близка идея фондового рынка как источника надежного быстрого заработка для массового розничного клиента? Считаю это сильным заблуждением. Я вот своих студентов спрашиваю: «Вы инвестируете?» Отвечают: «Да,

прослушали курс лекций и теперь инвестируем». Я говорю: «А вы не задумывались, почему те люди, которые предлагают вам зарабатывать, сами-то не зарабатывают?»

Люди начинают задумываться.

— У вас не было мысли взять брокерскую лицензию?

— Нет. Брокерская деятельность состоит в качественном исполнении поручений клиента. Неинтересно. Я с уважением отношусь к своим коллегам, которые занимаются брокерской деятельностью, зарабатывают на этом. Но здесь не создается новый продукт, в лучшем случае создается хорошая технология, которая позволяет зарабаты-

вать деньги. Мне интересно создавать что-то новое.

Купил-продал — это одномерность. Интересна объемность, трехмерность, в которую еще добавлено четвертое измерение, время. Знаете, сколько длится наш средний проект? 20-25 лет. На этом горизонте фондовый рынок смотрится совершенно по-иному.

В свое время мы участвовали в пилотном проекте по созданию индустрии российских паевых фондов: в нем работали три федеральные компании и наша, единственная региональная компания. Были уверены, что создадим первый на Урале фонд, но для нас было принципиально важно, чтобы спецдепозитарием

был Сбербанк. По сути дела, это направление в Сбере возникло по нашей инициативе, но при этом было потрачено время и на Урале мы были уже не первыми.

Но зато наш региональный фонд до сих пор существует и показывает, наверное, один из лучших результатов в своем сегменте. А вот первого фонда уже нет. То есть мы проиграли на короткой дистанции, а вот длинную дистанцию выигрываем.

Компанией был создан один из первых паевых инвестиционных фондов в Уральском регионе, который рабо-

и возможности для эффективных массовых сделок в виде биржевых площадок, и место для региональных игроков. И мы в этом мире хотим создать что-то свое, чем можно было бы гордиться.

Ценные бумаги — это не только акции и облигации, о которых обычно рассказывают на курсах финансовой грамотности. Это огромный мир различных инструментов, которые создало человечество для того, чтобы сделать процессы более эффективными. Я своих коллег спрашиваю, знают ли они, что такое складское свидетельство.

Если в данный момент доходнее депозит, то вкладывают туда; если доходнее облигации, то приобретают облигации, постоянно сравнивая доходности. Мы работаем со средними и крупными российскими компаниями, а вот с эмитентами high yield облигаций пока не планируем работать.

тает по настоящее время в интересах более 4 тысяч пайщиков. В фонде реализуется стратегия долгосрочного инвестирования на основе широкой диверсификации и минимизации издержек. Основную часть фонда составляют ликвидные акции российских эмитентов с высокой дивидендной доходностью. Среднегодовая доходность фонда с 2017 по 2021 год составила более 15%.

— Но сейчас-то какой может быть горизонт планирования?

— Да, сейчас он резко снизился, сжался практически в ноль. Но хочется оставаться оптимистами и реализовывать долгосрочные проекты. Да, не все они дают отдачу сразу, есть проекты, которые реализуются 5-6 лет и до сих пор не вышли на окупаемость. Ничего страшного, работаем.

Фондовый рынок — огромный мир, многообразный, объемный. В нем существуют и потоки ликвидности,

Люди слышат о нем впервые. А ведь человечество придумало эту бумагу сотни лет назад, и она фантастически облегчает взаимоотношения между покупателем и продавцом, где часто возникает недоверие. А недоверие — серьезная проблема, в том числе, российской экономики.

Развитые экономики потому и развитые, что уровень недоверия между агентами там гораздо ниже, чем у нас. По моим оценкам, в нашей стране недоверие на стадии поиска контрагента, на стадии заключения контракта, контроля и соблюдения контракта составляет процентов 70–80 от стоимости. Но если включить в сделку складское свидетельство, то этот простой элемент сразу существенно снижает уровень недоверия. И сделка проходит.

— Как вы оцениваете нынешний диалог регулятора и рынка?

Мецгер Александр Альбертович
Закончил геологоразведочный факультет Свердловского горного института, кандидат технических наук. Дополнительное высшее образование получил в Уральском государственном экономическом университете и в рамках Президентской программы подготовки управленческих кадров (Уральский федеральный университет). Стажировался в инвестиционно-финансовых учреждениях Германии. Заведующий кафедрой на факультете бизнеса и управления Гуманитарного университета (Екатеринбург), доцент, ведущий преподаватель по курсам «Рынок ценных бумаг», «Корпоративное управление», «Корпоративные финансы». Автор ряда учебных пособий для вузов («Корпоративное управление», «Инвестиционная стратегия» и др.) и свыше 40 научных статей по проблемам коллективных инвестиций и корпоративного управления. Член советов директоров ряда промышленных предприятий Урала. Удостоен благодарности НАУФОР «За вклад в развитие фондового рынка». Является членом Совета по развитию финансового рынка Уральского региона.

— В части рынка коллективных инвестиций Банк России иногда даже опережает профсообщество. Когда несколько лет назад была предложена новая четкая линейка фондов вместо прежнего безумного их количества, я был удивлен и обрадован, что ЦБ реализовал эту идею. Прошло уже порядка пяти лет, и очевидно, что это решение имело положительный эффект.

Могу назвать несколько таких важных решений. Лично для меня была важной реализация дифференцированного подхода к регулированию, исходя из объема рисков или обязательств, который берет на себя компания. Мы как малая компания благодаря этому решению не должны сейчас заниматься внутренним аудитом, достаточно заниматься управлением рисками. Это абсолютно правильный подход. Абсолютно честный.

Но есть и вопросы, которые требуют решения. Вот сейчас имеется очень серьезная регуляторная нагрузка с точки зрения информационной безопасности. Для крупных компаний эта нагрузка, в том числе ее финансовый аспект, может быть, не так велика. Но для небольших компаний эти издержки идут нарастающим потоком: возникают новые требования, новые изменения. Сотрудники постоянно вынуждены перестраивать налаженные механизмы. Для маленьких компаний это становится серьезной проблемой.

— Ужесточение требований к доступу неквалифицированных инвесторов и сужение инструментария для них — может ли вызвать расцвет «серых» схем?

— Такой риск, конечно, существует, но не думаю, что он существенный. Поэтому вполне понятна позиция регулятора, который защищает слабую сторону. Слабой стороной в этой системе отношений кажутся рядовые инвесторы. Действительно, регулятор должен не допустить массовых потерь средств, социальных катаклизмов. И, наверное, решая

эту задачу, ЦБ считает, что с остальными задачами игроки сами справятся.

Когда создавался мегарегулятор, профсообщество активно обсуждало, как будет и что. Я высказывал опасения, что при объединении могут вытеснить нечто, что делает фондовый рынок фондовым рынком, а не просто департаментом банковского сектора. Помню, один коллега мне сказал: «Александр, ну что ты переживаешь? Все будет хорошо, все будет, как в армии».

Эта фраза мне не понравилась. Но оказалось, что неправы были оба. Команда, которая пришла в ЦБ 5-8 лет назад, и команда, которая формировалась в это же время в профсообществе, работая вместе, сумели уйти от сверхцентрализованной модели.

— НАУФОР тогда тоже высказывала опасения, что присоединение ФСФР к ЦБ может подвести фондовый рынок под знаменатель банковского регулирования.

— На самом деле атрибутивный конфликт между профсообществом и регулятором неизбежен, он заложен в самой системе отношений. Но важно создать систему отношений, в которой этот конфликт приводил бы индустрию к поиску и созданию решений.

— Название вашей компании почти нарицательное, как это произошло?

— Не все бизнесы должны и хотят быть публичными, во многих случаях публичность для них скорее проблема. Компания наша существует с 1994 года. Тогда еще не было лицензии по ДУ, не было лицензии по паевым фондам, они возникли позже. Но мы понимали, что хотим управлять активами — своими, своих клиентов. Эту миссию заложили в название — «управляющая компания».

Менять не буду, потому что это уже бренд.

У нас небольшая компания, в штате работает всего 12 человек. Но это профессионалы, а штат адекватен нашему бизнесу. За 25 лет работы на рынке мы стали своего рода кузницей кадров

для наших банков, инвестиционных компаний и даже для Уральского ГУ ЦБ. И я горжусь нашей командой.

— Расскажите о вашей преподавательской деятельности: что говорит молодежь о нынешней ситуации?

— Мне нравится возиться с молодежью. Это другое поколение, и конечно, их настроения надо учитывать уже сейчас. Сейчас идет некий отток, но в этом плане я за Россию спокоен: уедут одни, на их месте возникнут другие. Интеллектуальный потенциал нации не пострадал. И экономика страны не встанет. Хотя она очень серьезно затормозится, потому что многие малые и средние бизнесы держатся на ключевых фигурах. И если ключевая фигура по каким-то причинам исчезает, то бизнес практически схлопывается. Крупный бизнес такое точно переживает и не заметит. Ситуация оттока больше всего ударяет по малому и среднему бизнесу. Эту ситуацию я уже наблюдаю в нескольких компаниях. В результате возникает некий эффект домино. Но, мне кажется, что в масштабах экономики этот эффект домино не станет глобальным, он будет локализовываться.

Иногда бывает так, что проблема в какой-то момент становится плюсом. Наша страна не так уж сильно глобализована, в том числе технологические, финансовые и прочие цепочки. Обрыв связей в одной цепочке не приводит к обвалу всей системы. В этом плане мы более отсталые, чем развитый мир, но это для нас и плюс, как ни странно.

— После разрыва международных связей может ли быть в России сильный фондовый рынок? Например, как в США?

— Я не рассматриваю фондовый рынок в отрыве от производственных отношений, от отношений в системе корпоративного управления. А там, в свою очередь, немалую роль играет ментальность (это не надуманная категория). Повторить в России американскую

модель нельзя, потому что американцы — нация, формируемая эмигрантами. Кто такой эмигрант? Это человек, оторвавшийся от корней, от родовых связей. У него особое представление о мире. Эти люди по-другому относятся, скажем, к принятию экономических решений.

Есть два типа экономических отношения: предпринимательский и сберегательный. Для американцев характерен предпринимательский стиль поведения. Другой пример западной страны, — Германия, там превалирует сберегательный тип поведения. Когда я в 1999 году начинал работать в Германии, мне мои немецкие коллеги говорили: «Александр, в Америке проникновение фондового рынка в домохозяйства составляет 85%, а в Германии — 17%. Но через пять лет мы догоним Америку». Знаете, какое сейчас в Германии проникновение? 23%.

Это все та же ментальность.

Можно находиться в другом измерении и быть успешными. Германия не демонстрирует успехов на фондовом рынке, но при этом она не перестает быть успешной.

Так что, на вопрос догоним ли мы Америку, я отвечу — нет, не догоним. Это не значит, что мы не должны развивать рынок, в том числе рынок публичных компаний. Но мы все-таки живем в системе несколько других отношений. В 90-е годы шел прямой перенос на российскую почву американского опыта. Мы адаптировали американское законодательство, переписывали типовой устав компаний штата Делавэр в российский закон об акционерных обществах. Эти действия заложили возможность конфликта, который потом начал проявляться в самых неожиданных местах. У России гораздо больше общего с европейской теорией и практикой развития и экономических, и правовых отношений.

— Произойдет очищение рынка от иллюзий?



— Я готов присоединиться к этому взгляду. В таких ситуациях не надо делать никаких резких движений. Но мы в компании ни из одного среднесрочного и долгосрочного проекта не выскочили. Реализацию каких-то проектов немножко притормозили, но ни один не поставили на стоп.

Процесс достижения равновесия будет длиться еще несколько месяцев, но все равно отношения выстроятся на новом уровне. Очень хочется, чтобы выстроилась здоровая схема, правильный формат. Для меня принципиально, чтобы остался рынок. Даже если на нем возникнут принципиально новые отношения (надеюсь, что они будут более разумными).

Предприниматель — оптимист по определению, а оптимист ищет решения. В отличие от юриста, который успешные решения формализует в системе права. Юристы отвечают за закрепление успешного опыта, который формируют экономические агенты. Разумеется, одинаково важны оба.

Предприниматель найдет выход, работая в любых условиях, но важно, чтобы эти условия были рыночными. □

Книги А. А. Мецгера

Корпоративное управление (3 издания). Учебное пособие для вузов, раскрывающее теоретические основы, а также модели и эффективные практики корпоративного управления, обеспечивающие эффективное функционирование различных типов корпораций с учетом значимых социальных и экономических факторов.

Инвестиционная стратегия (2 издания). Учебное пособие для вузов, рассматривающее не только теоретические аспекты и практику принятия инвестиционных решений на различных уровнях управления, но и специфику финансовых и реальных инвестиций, а также инвестиций на рынке слияний и поглощений.

Жизнь на грани предложения и спроса: финансовое посредничество как объект моделирования. Монография, раскрывающая системное единство различных классов финансовых посредников (коммерческие банки, инвестиционные фонды, страховые компании и др.).