

# ФОНДЫ ТОРГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ: АНОМАЛИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА?

ДЛЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЭКСПОРТЁРАМ и торговым компаниям нужны значительные оборотные средства. В случае недостатка традиционных форм банковского кредитования на выручку приходит торговое финансирование, позволяющее заёмщикам увеличить базу и снизить стоимость кредитования, однако в последние годы условия торгового финансирования банков заметно ухудшились. Ответом рынка стали фонды торгового финансирования, превращающие нереализованный спрос в инвестиционные возможности, минуя посредничество банков. Насколько применима эта схема финансирования в отечественных условиях?



**Руслан ХАРЛАМОВ**  
Управляющий  
директор компании  
Commodity Finance Group

Одним из непредвиденных последствий усиления банковского регулирования стал дефицит торгового финансирования малых и средних предприятий. По данному опроса Азиатского банка развития,<sup>1</sup> в котором участвовали 253 банка из 86 стран мира, в 2014 году более половины кредитных заявок в сегменте МСП было отклонено, в то время как 87% заявок международных компаний получили одобрение.

Особенно резко усложнилось положение заёмщиков из России и СНГ, прежде всего в результате роста политической напряжённости. По данным того же опроса, в 2013 году на долю стран СНГ пришлось 8% заявок на торговое финансирование, из них доля отклонённых составила 3% всех отказов. В 2014-м доля заявок из стран СНГ снизилась до 6%, а их удельный вес в отказах увеличился до 17%.

В условиях общего снижения банковского кредитования участникам

ВЭД пришлось искать дополнительные источники оборотных средств. За рубежом ими стали фонды торгового финансирования (ФТФ), которые получили в последние годы быстрое развитие. Однако в России и СНГ до сих пор отсутствуют фонды, ориентированные на финансирование регионального экспорта и импорта. Отечественные заёмщики вынуждены работать с зарубежными фондами, финансовые возможности которых ограничены инвестиционной политикой западных инвесторов.

## ЧТО ТАКОЕ ФОНД ТОРГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ?

Как и банки, фонды являются финансовым посредниками между заёмщиками и кредиторами. Но есть и отличия: во-первых, они привлекают средства только квалифицированных инвесторов, во-вторых, редко используют эффект финансового рычага и, в-третьих, не являются частью банковской

<sup>1</sup> Азиатский банк развития. Trade Finance Gaps, Growth, and Jobs Survey 2015. URL: <http://adb.org>.

системы, а значит, и свободны от бремени банковского регулирования.

В настоящее время на мировом рынке работает несколько десятков фондов, большинству — менее 10 лет. Создаются они группами предпринимателей и финансово-кредитными организациями как для реализации среднесрочных рыночных возможностей, так и в формате долгосрочного бизнеса. В качестве примера можно привести один из фондов исламского торгового финансирования, созданный в 1986 году и работающий до сих пор.

Появлению фондов способствовала глобализация инвестиционного рынка. В этих условиях возникший неудовлетворённый спрос на торговое финансирование фонды стали трансформировать в инвестиционные возможности, минуя посредничество банков.

Работа фондов строится на принципе финансирования внешнеторговых потоков, а не кредитования заёмщика. Такой подход кардинально меняет оценку и управление кредитным риском, однако требует от управляющей компании активного участия в структурировании финансируемых сделок и контроле над исполнением внешнеторговых контрактов.

Для заёмщика это — огромное преимущество, так как его кредитоспособность в меньшей степени определяется собственным финансовым положением и в большей — профессиональным опытом, параметрами финансируемых сделок, возможностью эффективно управлять залогом. Все кредиты являются целевыми, основным обеспечением выступают высоколиквидные товары, застрахованная дебиторская задолженность, денежный поток по внешнеторговым контрактам, которые оформляются в залог управляющей компании.

Размер кредита, как правило, составляет 50–90% закупочной или рыночной стоимости товара. Обязательное участие заёмщика в финансировании (10–50% стоимости товара в зависимости от условий контракта) способствует сближению интересов кредитора и заёмщика, снижает риск мошенничества

и в случае срыва контракта — покрывает расходы по перепродаже товара.

Основные рабочие процессы фонда можно разделить на два цикла:

- инвестиционный — состоит из привлечения, размещения и возврата инвестиций и инвестиционного дохода;
- кредитный цикл — встроен в инвестиционный и состоит из выдачи кредитов на финансирование внешнеторговых контрактов, управления кредитным портфелем и «самоликвидации» сделок — то есть погашения кредитов из валютной выручки.

Для международных расчётов, документарного обслуживания и доверительного управления фонды используют обычную банковскую инфраструктуру.

Основные задачи управляющих компаний — привлечение и размещение инвестиций, комплексная проверка заёмщиков и их контрагентов, анализ внешнеторговых контрактов, структурирование сделок, оформление целевых кредитных договоров и залоговых документов, управление рисками в цепочке поставок. Как правило, вознаграждение управляющей компании состоит из фиксированной ставки и премии за превышение доходности фонда сверх оговорённого уровня, что стимулирует размещение инвестиций на выгодных условиях. Управляющие компании заинтересованы в стандартизации и повторении кредитного цикла, а также замедлении инвестиционного.

В целях управления ликвидностью большинство ФТФ организованы в виде открытых интервальных фондов и, как правило, не идут дальше торгового финансирования. Однако некоторые применяют комплексный подход: например, прямые инвестиции в акционерный капитал экспортёров с высоким потенциалом роста, опираясь, в частности, на своё знание деятельности заёмщика. Есть также фонды, которые наряду с банками участвуют в синдицированном предэкспортном финансировании.

Таким образом, фонды не конкурируют с банками, а скорее — дополняют традиционные формы кредитования. Обычно они финансируют малых и средних экспортёров, а также молодые и небольшие торговые компании в условиях недоступности или недостаточности банковского кредитования. Основные причины отказов банков — ужесточение регулирования и комплаенса, недостаточный оборот или размер активов, отсутствие кредитной истории, неготовность финансировать внешнеторговые сделки, отсутствие необходимой инфраструктуры. При высокой закредитованности или необходимости увеличить базу кредитования услугами фондов также пользуются крупные компании, особенно на развивающихся рынках.

### ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ

Хотя фонды и появились сравнительно недавно, можно выделить два этапа их развития. Первый начался в 1980-е и продолжался до финансового кризиса. Он характеризовался ростом мировой торговли и стоимости сырьевых ресурсов, интеграцией новых рынков в мировую экономику. Эти факторы предопределили всплеск спроса на торговое финансирование и появление на рынке первых фондов.

Второй этап связан с последствиями финансового кризиса. Усиление банковского регулирования вызвало снижение и перераспределение предложения в пользу долгосрочных клиентов и крупных заёмщиков. Банки начали следить за рентабельностью активов, закрывать низкоходные кредитные линии и корреспондентские отношения. Почти половина банков в опросе АБР подтвердили свёртывание корреспондентских отношений из-за роста стоимости комплаенса. При этом наиболее сильно пострадали банки СНГ, Африки и США.

Изменения в банковской стратегии привели к дихотомии рынка — переизбытку предложения в сегменте крупных заёмщиков и дефициту торгового финансирования в сегменте МСП. В результате выиграли крупные

трейдеры, получившие возможность увеличить долю рынка, а также повысить рентабельность бизнеса благодаря возросшей роли финансового посредничества.

Дополнительным фактором развития фондов стало снижение доходности инвестиций. По данным Bloomberg, в настоящее время более трети государственных облигаций развитых стран имеют отрицательную доходность, а в марте произошло первое размещение европейских корпоративных облигаций с отрицательной ставкой. На вторичном рынке облигации ряда «голубых фишек» также имеют отрицательную доходность.

В недавнем исследовании McKinsey<sup>2</sup> указывается, что в ближайшие 20 лет доходность инвестиционного рынка США и Западной Европы вряд ли вернётся на докризисный уровень. Прогноз: реальная доходность акций снизится до уровня 4–6,5%, а облигаций — до 0–2%. В компании также подсчитали, что снижение реальной долларовой доходности смешанного портфеля с 6,5 до 4,5% годовых означает, что 30-летнему инвестору придётся удвоить сбережения или работать на семь лет дольше, чтобы обеспечить аналогичный уровень жизни в старости.

Совокупность этих факторов вызвала новый всплеск интереса к альтернативным источникам финансирования и инвестиций, и ФТФ пришлись как нельзя кстати.

## РАЗМЕР РЫНКА И ПЛЮСЫ ФОНДОВ

По данным ВТО, объём мировой торговли товарами составил в прошлом году \$19 триллионов. Используя методологию Банка международных расчётов,<sup>3</sup> размер рынка торгового финансирования можно оценить на уровне \$6,3 триллиона. Любопытно также отметить, что две трети мировой торговли ведётся на условиях предоплаты и коммерческого кредита, представляя

очевидную зону развития для торгового финансирования. Но пока, даже с учётом быстрого развития, фонды могут удовлетворить немногим более 1% спроса на торговое финансирование, что составляет около \$80 миллиардов в год. При этом АБР оценивает мировой дефицит торгового финансирования на уровне полутора триллионов долларов.

Перспективы развития, таким образом, достаточно серьёзные, и ФТФ располагают для этого конкурентными преимуществами по сравнению с банковским кредитованием. Основной козырь — отсутствие регулирования достаточности и резервирования капитала (например, в отношении залога движимого имущества, который чаще всего используется в контрактном финансировании). Репутационные риски также несравненно меньше банковских. С точки зрения комплаенса основной задачей управляющих компаний является соблюдение санкций и противодействие отмыванию денег. При этом политику в данной области определяют инвесторы из развитых стран, контролирующие большую часть мировых небанковских активов.

Следует также отметить тот факт, что усиление банковского регулирования вызвало «регулятивный арбитраж» — отток финансовых активов в небанковский сектор. По данным Совета по финансовой стабильности,<sup>4</sup> в настоящее время активы инвестиционных фондов превысили \$78 триллионов, из них системный риск представляют активы на \$22 триллиона. Так что регулирование инвестиционных фондов, скорее всего, — вопрос времени, однако в ближайшие годы у ФТФ сохранится конкурентное преимущество.

Второе преимущество фондов — низкий барьер входа на рынок и меньшие издержки. Стоимость организации фонда составляет менее \$100 тысяч. Они менее привязаны к странам

и регионам, их структура позволяет функционально и географически разделить фонд и управляющую компанию, оптимизируя издержки и налогобложение. Неслучайно многие фонды зарегистрированы в офшорных зонах, а управляющие компании — в регионах основной деятельности или центратах международной торговли.

С инвестиционной точки зрения, фонды предлагают интересную возможность кредитования реального сектора экономики. Низкий уровень риска определяется слабой корреляцией торгового финансирования с динамикой фондового рынка, малым количеством дефолтов и высокой степенью возможного ущерба. В последнем исследовании Международной торговой палаты,<sup>5</sup> где впервые применялась методология Базеля III, средневзвешенный ожидаемый убыток составил 0,01–0,06% в зависимости от вида кредитования.

В отличие от фондов акций и облигаций низкая волатильность и привязка стоимости кредитования к плавающему индексу LIBOR позволяют инвесторам входить и выходить из ФТФ на любом этапе инвестиционного цикла. Как правило, управляющие компании дают крупным инвесторам возможность диверсификации портфеля по ряду параметров.

Инвестиционный доход зависит от стратегии фонда и профессионализма управляющей компании. В настоящее время мы оцениваем среднемировую долларовую доходность фондов на уровне 7% годовых. А на рынке России и стран СНГ инвесторы могут рассчитывать на более высокую доходность.

С точки зрения заёмщиков важные преимущества фондов — быстрота и гибкость. Международная коммерция требует оперативного принятия решений, однако торговое финансирование отличается высокой трудоёмкостью. Так как количество времени и ресурсов на кредитный анализ мало зависит от размера сделок, для банков

<sup>2</sup> McKinsey Global Institute. Diminishing returns: Why investors may need to lower their expectations 2016. URL: <http://mckinsey.com>.

<sup>3</sup> Банк международных расчётов. Trade finance: Developments and issues 2014. URL: <http://bis.org>.

<sup>4</sup> Совет по финансовой стабильности. Global Shadow Banking Monitoring Report 2015. URL: <http://fsb.org>.

<sup>5</sup> Международная торговая палата. ICC Trade Register Report 2015. URL: <http://iccwbo.org>.

преимущественное значение имеют крупные клиенты, а остальные обслуживаются по остаточному принципу.

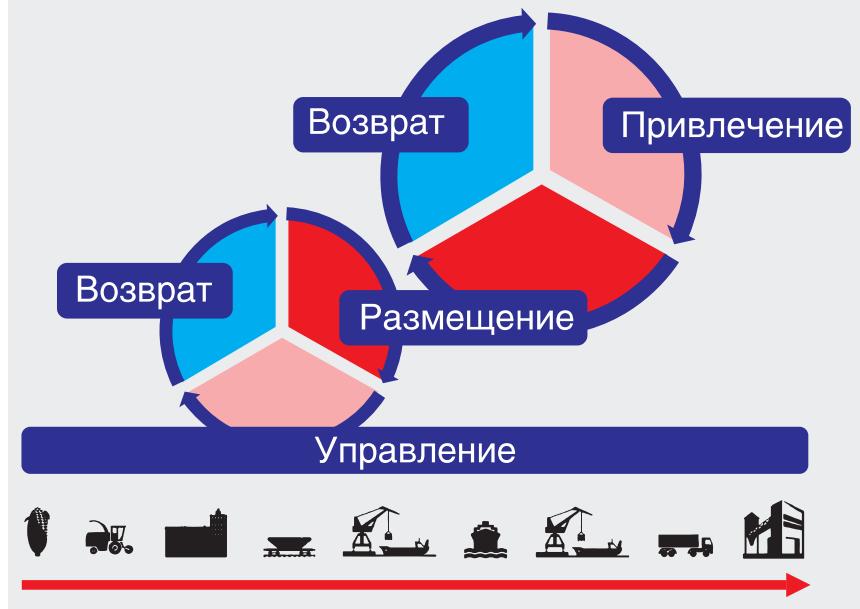
В этих условиях фонды быстрее реагируют на запросы клиентов и более креативно подходят к решению их проблем. Ряд фондов оказывает услуги, которые банки предложить не в состоянии: например, мезонинное финансирование капитала заёмщика для открытия аккредитивов, выставления банковских гарантит, оплаты депозитов, хеджирования валютных и ценных рисков. Менее требовательны фонды и к размеру сделок. Средний размер кредитной линии составляет несколько миллионов долларов.

В то же время низкий барьер входа на рынок определяет высокий уровень конкуренции. Работать в таких условиях фондам помогает специализация — функциональная, региональная, товарная и даже религиозная. В результате на рынке присутствуют:

- фонды полного цикла, занимающиеся привлечением инвестиций и кредитованием заёмщиков, и фонды фондов;
- фонды, финансирующие весь торговый цикл с момента отгрузки товара до момента оплаты, и фонды, финансирующие часть торгового цикла (например, дебиторскую задолжность аналогично факторинговым компаниям);
- фонды первичного рынка, работающие с заёмщиками, и фонды вторичного рынка, работающие с банками и инвестирующие в программы секьюритизации банковских активов;
- фонды, финансирующие только сырьевую торговлю, и фонды, не имеющие товарных ограничений;
- фонды, работающие в соответствии с принципами исламского финансирования;
- наконец, фонды широкого профиля, работающие по всему миру, и фонды, специализирующиеся на определённых рынках.

Таким образом, фонды могут быстрее банков приспосабливаться к рыночным изменениям. Они не боятся

#### СХЕМА РАБОТЫ ФОНДА ТОРГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ



#### СРАВНЕНИЕ ДОХОДНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В 2011–2015 ГОДАХ, %

Класс активов	Номинальная доходность	Инфляция	Реальная доходность
<b>Золото</b>	86	52	35
<b>Фонды облигаций</b>	84	52	33
<b>Недвижимость</b>	73	52	22
<b>Фонды нефтегазовых акций</b>	61	52	9
<b>Фонды денежного рынка</b>	48	52	-4
<b>Фонды акций</b>	11	52	-40
<b>Индекс ММВБ</b>	5	52	-47
<b>Фонды ТФ (низкий риск)</b>			25
<b>Фонды ТФ (средний риск)</b>			50

Источники: Investfunds, КБ «Ренессанс Кредит», Commodity Finance Group.

каннибализации существующего бизнеса и более склонны к инновациям. В качестве примера можно привести проект объединения P2P-кредитования и торгового финансирования, который реализует один из европейских фондов.

#### НЕДОСТАТКИ ФОНДОВ

Прежде всего, следует отметить, что недостатки ФТФ — это продолжение их достоинств. С точки зрения заёмщиков основным недостатком является более высокая стоимость кредитования по сравнению с банками. Главные причины — высокая стоимость фондирования, вызванная недостаточным пониманием специфики торгового финансирования среди квалифицированных инвесторов, и более высокий уровень удельных издержек.

Для снижения риска и привлечения инвесторов многие ФТФ отказываются

от финансового рычага. Но эта вынужденная мера усложняет управление ликвидностью. Если фонд привлекает больше инвестиций, чем может разместить, — страдает доходность, что провоцирует отток инвесторов в другие фонды. Если же фонд получает больше заявок, чем может профинансировать, — страдают клиентские отношения, и заёмщики могут уйти к конкурентам.

В связи с тем что до недавнего времени торговое финансирование было прерогативой узкого круга международных банков, многие инвесторы воспринимают этот класс активов как достаточно рисковый, что не может не влиять на требуемую норму доходности. Чтобы улучшить восприятие инвестиционного риска, фонды предпринимают усилия по обучению инвесторов, однако процесс идёт медленно.

Более высокий уровень удельных издержек (в первую очередь, стоимость трудовых ресурсов) объясняется меньшим размером финансируемых сделок в сегменте МСП. При прочих равных кредитный анализ сделок на \$2 миллиона и \$20 миллионов занимает одинаковое время, однако в первом случае удельные издержки будут в 10 раз выше. Соответственно, чем меньше усилий управляющей компании уходит на структурирование сделок и контроль над их исполнением, тем лучше условия финансирования в фонде.

Профессионализм управляющей компании — важный фактор инвестиционного риска. С одной стороны, доверие инвесторов к управляющим компаниям зарабатывается годами, что ограничивает размер инвестиций в новые фонды. С другой стороны, ФТФ, как и все инвестиционные фонды, чувствительны к смене управляющей команды.

С учётом этого становится понятным, почему стоимость кредитования в фондах редко опускается ниже 10% годовых в долларах. Средний показатель — 15%, но иногда доходит до 20% и выше. При этом заемщики несут дополнительные расходы по структурированию и сопровождению сделок. Стоимость финансирования определяет и более высокую транзакционность бизнеса. Фондам сложно удерживать постоянных клиентов, так как по мере развития они переходят на обслуживание в банки.

Ограниченностю ресурсов и необходимость диверсификации кредитного портфеля влияют на финансовые возможности фондов. По нашим оценкам, активы ФТФ пока не превышают \$10 миллиардов. В среднем фонды управляют активами в размере \$200–300 миллионов, самые крупные — до \$3 миллиардов. Фонды не могут финансировать крупные контракты: средний размер сделки составляет \$1–3 миллиона, обычно кредитные линии не превышают \$10–15 миллионов, в исключительных случаях — \$30–50 миллионов.

Кредитная политика ФТФ зависит от инвестиционной политики запад-

ных инвесторов (фондов взаимных инвестиций, банков, страховых компаний, пенсионных фондов, крупных частных инвесторов). На практике инвестиционные ограничения самых консервативных инвесторов определяют кредитную политику фонда в целом. Например, недавно российскому экспортёру потребовалось финансирование поставок зерна в Иран. Несмотря на то что поставки продовольствия не нарушили никаких санкций, ни один из фондов не согласился их финансировать из-за тотального запрета на любой бизнес с Ираном со стороны западных инвесторов.

### ПРЕИМУЩЕСТВА РЕГИОНАЛЬНОЙ СПЕЦИАЛИЗАЦИИ

Региональная специализация даёт фонду следующие конкурентные преимущества:

- с точки зрения привлечения капитала — региональный фонд может работать с местными инвесторами, знакомыми с рынком и управляющей компанией;
- с точки зрения размещения капитала — региональный фонд может эффективнее управлять кредитным портфелем и содействовать развитию МСП.
- Многие фонды изначально создаются для финансирования регионального экспорта и импорта. На рынке работают фонды, специализирующиеся на странах Азии, Африки, Латинской Америки. Единственный крупный рынок, где пока нет регионального фонда, — Россия и страны СНГ. С заемщиками этого региона работает ряд фондов широкого профиля, которые финансируются западными инвесторами и управляются зарубежными управляющими компаниями. Рассмотрим недостатки этой ситуации.
- С точки зрения экономической безопасности — это самый уязвимый сегмент рынка. Он является заложником инвестиционной политики западных инвесторов, так как массированный вывод активов с рынка СНГ вызовет кризис среди

заемщиков, зависящих от небанковского финансирования ВЭД.

- Ограниченность предложения. Фонды широкого профиля инвестируют в торговые потоки по всему миру, следя собственной методологии диверсификации страновых рисков, видов сделок, типов заемщиков. Отсюда — дополнительные ограничения для заемщиков из России и стран СНГ.
- Ограниченность услуг. Фонды широкого профиля не могут «заходить вглубь» региональных рынков и содействовать развитию МСП. Например, постэкспортное финансирование в долларах, предлагаемое большинством фондов, автоматически ограничивает клиентскую базу торговыми компаниями. Региональная специализация позволяет лучше понимать особенности рынка и предлагать финансовые услуги, отвечающие потребностям экспортёров, импортёров и торговых компаний.
- Более высокая стоимость риска. Фонды широкого профиля не обладают связями на местах, что увеличивает риск мошенничества и усложняет возмещение ущерба. Как следствие, увеличивается и стоимость финансирования (добросовестные заемщики платят за недобросовестных). Знание рынка и связи на местах позволяют региональному фонду эффективнее управлять кредитным портфелем и снижать стоимость риска.
- Упущеная выгода. Снижение кредитования со стороны зарубежных банков создаёт для региональных фондов возможность развития экспортного финансирования малых и средних предприятий. В отличие от сегмента крупных экспортёров, где банкам приходится конкурировать с мировыми лидерами, в сегменте МСП сохраняется ниша для специализированного игрока.

И тем не менее региональный фонд на нашем рынке так и не появился. Почему?

## СТРУКТУРА РЕГИОНАЛЬНОГО РЫНКА

Для упрощения рассмотрим российскую специфику, которая во многом относится к другим странам СНГ.

По данным Банка России, за прошлый год объём российского экспорта снизился с \$498 миллиардов до \$341 миллиарда. Импорт также снизился — с \$308 миллиардов до \$193 миллиардов. В России и странах СНГ потребность экспортёров и импортёров в инструментах торгового финансирования выше среднемировых значений. Консервативная оценка позволяет оценить региональный рынок торгового и контрактного финансирования на уровне 70% внешнеторгового оборота, или \$500 миллиардов, с учётом прошлогоднего снижения цен на сырьевые товары.

Разумеется, основной спрос на экспортное финансирование формируют крупные экспортёры. По результатам опроса МСП Банка,<sup>6</sup> доля малых и средних предприятий в российском экспорте составляет менее 1%, однако эти данные не подходят для оценки спроса на услуги фонда. Ни для кого не секрет, что участники ВЭД предпочитают работать через зарубежные компании, при этом основными причинами сохраняющейся офшоризации внешней торговли являются как отсутствие местного финансирования, так и вопросы защиты прав собственности. По нашим наблюдениям, уровень спроса в сегменте МСП определяется фрагментацией экспортных продаж и количеством участников ВЭД в цепочке поставок.

С точки зрения залогового обеспечения сырьевая ориентация регионального экспорта является преимуществом, так как сырье и продукция низкого передела наиболее ликвидны на мировом рынке, а их рыночная стоимость легко определяется. Вдвойне важно это обстоятельство для сегмента МСП, на который ориентируются фонды.

Региональный рынок импортного финансирования более фрагментирован, на нём активнее работают российские банки, однако их услуги зачастую ограничены документарными операциями. В связи с этим спрос на услуги регионального фонда среди импортёров может оказаться даже выше, чем среди экспортёров, однако финансовые возможности фонда будут ограничены уровнем ликвидности импортируемых товаров.

Таким образом, даже приняв консервативную оценку в 1% внешнеторгового оборота, можно определить размер регионального рынка на уровне \$5 миллиардов. Этого достаточно, чтобы на нём появился региональный фонд, не зависящий от капризов внешних инвесторов. Но насколько эта инвестиционная возможность востребована местными инвесторами?

## ВНЕШНЯЯ ДОМИНАНТА И ВНУТРЕННИЕ ПОТРЕБНОСТИ

По данным Банка России на конец прошлого года, размер российских банковских активов составлял около \$1 триллиона, небанковских — немногим более \$100 миллиардов. В основном эту нишу заполняют инвестиционные и пенсионные фонды — по \$40 миллиардов, и активы страховых компаний — около \$25 миллиардов. Но регулирование инвестиционной деятельности исключает пенсионные и страховые средства из потенциальных инвесторов регионального ФТФ. Таким образом, размер российского источника, из которого могут быть направлены инвестиции в фонд, сужается до \$40 миллиардов. Вероятно, к ним можно добавить инвестиционные активы российского происхождения за рубежом, однако оценить их размер не представляется возможным.

Налицо — разительная диспропорция между местными и внешними источниками инвестиционного капитала, который в условиях глобализации

финансового рынка оказывает сильное давление со стороны предложения. Именно поэтому отечественный сегмент рынка пока полностью зависит от внешних источников.

Ситуация, однако, может измениться. Прежде всего, потому, что у российских инвесторов нарастает потребность в новых возможностях размещения капитала. Согласно недавнему исследованию<sup>7</sup> рейтингового агентства RAEX («Эксперт РА»), основной проблемой российских инвесторов становится сочетание инфляции и снижения ставок по банковским депозитам. В связи с этим большинство управляющих компаний планирует увеличить вложения в ценные бумаги за счёт сокращения банковских депозитов.

Но если посмотреть на реальную рублёвую доходность фондов акций за последние пять лет, то она составит минус 40%. Индекс ММВБ за этот период потерял 47%. Наиболее выгодными оказались вложения в золото, фонды облигаций и недвижимость. Однако в условиях рецессии и зависимости курса рубля от цены на нефть прогнозировать реальную доходность рублёвых инвестиций в эти активы тоже становится невозможным.

На этом фоне долларовая доходность ФТФ смотрится совсем неплохо. В среднем зарубежные фонды кредитуют заемщиков из России и стран СНГ по ставке 12–15% годовых, что обеспечивает доходность инвестиций не менее 8–10%. Таким образом, региональный фонд в последние пять лет мог бы показать самую высокую реальную доходность при низкой корреляции с общим состоянием экономики и фондового рынка.

## РАЗВИТИЕ РЕГИОНАЛЬНОГО ФОНДА

Для финансирования внешнеторгового оборота на уровне \$5 миллиардов региональному фонду потребуются активы до \$600 миллионов. Средняя величина

<sup>6</sup> МСП Банк. Исследование потребностей малых и средних предприятий, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность, в продуктах кредитования. 2014. URL: <http://mspbank.ru>.

<sup>7</sup> Рейтинговое агентство RAEX («Эксперт РА»). Обзор рынка доверительного управления активами за 2015 год: пенсионный поток иссякает. 2016. URL: <http://raexpert.ru>.

кредитного риска составит \$3–5 миллионов. При грамотном управлении кредитным портфелем ожидаемый убыток не превысит 1–2% активов. Доходность фонда на уровне 10% будет приносить инвесторам \$60 миллионов ежегодно.

Для успешного развития регионального фонда необходимо сбалансировать привлечение и размещение инвестиций, а также наладить управление внешнеторговыми рисками и залогами в странах СНГ и дальнего зарубежья. В отличие от фондов широкого профиля он мог бы оказать реальное содействие развитию экспорта малых и средних предприятий, предложив им, вполне возможно, и рублёвое финансирование.

Учитывая «неоперённость» небанковского сектора, инициатором развития регионального ФТФ могут выступить банки, но только при соблюдении следующих условий:

- инвестиции в фонд дадут высокую норму прибыли;
- деятельность фонда будет способствовать решению стратегических задач.

В принципе эти условия достижимы. В настоящее время финансирование сырьевого экспорта — одна из немногих точек роста отечественного банковского бизнеса. И его развитие в первую очередь зависит от способности конкурировать с международными банками по стоимости кредитования и качеству сервисного обслуживания.

По данным Банка России на конец прошлого года, доля депозитов и средств физлиц в иностранной валюте составила почти 30%, организаций — почти 50% пассивов банковского сектора. Внедрение Базеля III и переоценка риска региональных заёмщиков постепенно разъедают конкурентное преимущество международных банков в области валютного фондирования, о чём свидетельствует возросшее участие региональных банков в синдикированных кредитах. У экспортёров также востребовано финансирование в национальной валюте.

На апрельской конференции Russia & CIS Trade & Export Finance Conference

80% участников ВЭД высказали неудовлетворённость уровнем сервисного обслуживания региональных банков. Наш опыт подсказывает, что последние 20 лет приучили крупных заёмщиков получать в международных банках комплексные решения, способствующие развитию бизнеса и снижению затрат:

- предэкспортное финансирование (для избранных);
- «сквозное» финансирование внешнеторговых контрактов с использованием ликвидных товаров в качестве основного залогового обеспечения;
- факторинг или финансирование дебиторской задолженности (так как роль коммерческого кредита постоянно растёт);
- все виды документарных операций и расчётного обслуживания (когда высок риск неоплаты или неисполнения внешнеторговых контрактов);
- хеджирование валютных рисков;
- консультации по снижению внешнеторговых рисков.

Для банков, оказывающих весь спектр услуг, открываются возможности обслуживания всей внешнеторговой деятельности и перекрестных продаж в области международных расчётов, Форекса, инвестиционной деятельности, проектного финансирования, управления активами. Но при ориентации на крупных экспортёров придётся бороться с лидерами рынка за самых требовательных клиентов в условиях переизбытка предложения. А значит — одновременно решать две задачи: «отбивать» клиентов и настраивать рабочие процессы. На практике сделать это очень сложно, о чём и свидетельствует опыт нескольких банков.

Региональный ФТФ может способствовать развитию экспортного финансирования «снизу вверх»:

- ускорить развитие компетенций благодаря работе в наиболее рискованном сегменте рынка;
- ограничить и диверсифицировать кредитный риск за счёт уменьшения размера финансируемых сделок;

- дать некоторым банкам возможность сотрудничества и обмена опытом;
- упростить регулирование и ускорить окупаемость инвестиций.

Таким образом, для отечественных банков фонд может стать центром развития компетенций по управлению внешнеторговыми рисками и залоговым обеспечением, площадкой для продвижения новых финансовых услуг, обкатки рабочих процессов и тестирования перекрестных продаж. Некоторые исследования<sup>8</sup> показывают, что \$1 выручки от торгового финансирования приносит дополнительные \$1,70 выручки в области Форекса и международных расчётов. По мере развития клиенты фонда могут переходить на обслуживание в банки, участвующие в реализации проекта, а наработанные технологии могут быть применены банками в работе с крупными клиентами. Возможно, внутренняя статистика потерянных фонда может быть использована банками для развития методологии оценки операционного риска и достаточности капитала.

## ПОБЕДИТЕЛЬ ЗАБИРАЕТ ВСЁ

Региональный фонд торгового финансирования может стать дополнительным источником оборотных средств для экспортёров, импортёров и торговых компаний, реально способствовать развитию малого и среднего бизнеса. С точки зрения банков сочетание высокого риска, высокой доходности и низкой концентрации риска в фонде может стать питательной средой для полномасштабного развития экспортного финансирования во всех сегментах рынка.

По данным Банка России, в прошлом году общая прибыль российских банков составила 192 миллиарда рублей. Наши расчёты показывают, что потенциал рынка структурного и торгового финансирования никак не меньше. Много это или мало, чтобы переходить от слов к делу, — решать банкам. 

<sup>8</sup> East & Partners. Trade Finance Program 2014. URL: <http://east.com.au>.