«Обеспечить подписку для частных инвесторов на облигационный заем — дело техники»

Николай САПРОНОВ,
вице-президент, руководитель департамента финансовых рынков, Пробизнесбанк (ФГ «Лайф»)

В интервью Cbonds Review вице-президент, руководитель департамента финансовых рынков Пробизнесбанка Николай Сапронов рассуждает о том, почему профучастники не торопятся продвигать облигации среди частных инвесторов, а регуляторы до сих пор не создали условия, чтобы физлица могли напрямую давать в долг компаниям, смогут ли облигации полноценно конкурировать с депозитами, если регулятор примет решение уравнять налогообложение этих инструментов, и почему ждать бума на облигационном рынке с приходом «физиков» все же не стоит.

– Сегодня основными участниками российского долгового рынка являются банки, инвестиционные компании и в незначительной степени крупные частные инвесторы. Выходит, что физические лица фактически оказываются вне этого рынка. Как вы считаете, потенциал роста у сегмента частных инвесторов в облигации в принципе есть?

– Приведу простой пример. Я пришел на рынок в 1995 году, устроился работать в банк «Российский кредит». У нас в банке было 18 тыс. клиентов, включая частных и юридических лиц. При этом большая часть приходилась именно на частных клиентов. Тогда рынок гособлигаций давал хорошие доходности, поэтому физические лица активно инвестировали в госбумаги. Время прошло, рынок, конечно, изменился. Если вы сегодня посмотрите на статистику Московской биржи, то увидите, что активных клиентов по акциям там около 100 тыс. В то время точно таким же был рынок ГКО.

Поэтому перспективы у рынка облигаций для физических лиц, безусловно, есть. Это прекрасный инструмент для человека, который хотел бы вложить средства с целью сохранения и приумножения. В этом плане облигация является полноценной альтернативой депозиту.

ДОСЬЕ

Николай Сапронов в 1987 году окончил Свердловское суворовское военное училище. В 1996 году — Московский авиационный институт по специальности «Инженер-экономист». В 1997 году прошел обучение и получил сертификат Financial Services Authority (Великобритания).

С 1991 года работал в банке «Российский кредит», прошел путь от дилера отдела государственных ценных бумаг до заместителя директора департамента по работе с клиентами на финансовых рынках. С 1999 года — заместитель начальника инвестиционного департамента коммерческого банка «Московский деловой мир». С 2003 года — директор департамента корпоративных финансов в ОАО «Русские инвесторы». С февраля 2004 года — вице-президент Пробизнесбанка, курирует деятельность операций банка и клиентов на финансовых рынках.

– Почему же тогда на рынке облигаций почти нет физических лиц?

– Есть несколько факторов. Прежде всего, с точки зрения эффективных ставок облигациям тяжело конкурировать с депозитами — налог на доход от облигаций делает вложения в них часто менее выгодными, чем обычный депозит. Дисконт к депозитам составляет около 10–13%. Однако далеко не всегда именно налоговый фактор является главным препятствием. В принципе на рынке облигаций есть истории, которые позволяют получить приемлемую доходность даже с учетом налога. Проблема в другом: зачастую люди элементарно недостаточно знают про этот инструмент вложения. Рынок облигаций не настолько прозрачен для физлиц, как, например, рынок акций, и оперативную информацию о конъюнктуре рынка получить не так-то просто. Существенные объемы торговли облигациями проходят не в основном режиме торгов, а в режиме переговорных сделок, преимущественно между профучастниками напрямую.

Третий вопрос — процедура покупки облигаций, которая довольно сложна и занимает немало времени. Сейчас технологически открытие депозита и покупка облигаций — это два совершенно разных процесса. Чтобы купить облигации, вам нужно прийти к брокеру, открыть счет, разобраться со всеми процедурами и так далее. Но самая большая проблема заключается в том, что, даже решив проблему с налогообложением дохода и упрощением процедуры продажи и покупки долговых ценных бумаг, мы все равно не уйдем от инфраструктурного противоречия. В настоящий момент те финансовые посредники на рынке, которые имеют сеть физического присутствия, как правило, заинтересованы в первую очередь в привлечении денег на депозиты и только в десятую очередь в том, чтобы продвинуть деньги клиентов куда-то еще. Государственным банкам, таким как ВТБ 24, экономически выгоднее привлекать деньги на депозиты. А те компании, которые готовы предлагать физическим лицам облигации, зарабатывая комиссионные доходы, не имеют такой сети присутствия, как банки. Ведь, для того чтобы привлечь клиента, открыть счет на начальном этапе, нужно с ним элементарно встретиться.

– Вы перечислили целый комплекс факторов. И все-таки, согласитесь, первостепенным является именно вопрос налогообложения инструментов. Как вы думаете, если регулятор примет решение уравнять налогообложение депозитов, акций и облигаций, сможет ли это спровоцировать бум на рынке облигаций, в частности за счет мощного притока средств физлиц?

– Если государство примет такое решение, то снимется одно из ограничений, не позволяющих облигациям занять свое место на рынке. При этом бума, конечно, не произойдет, но это подтолкнет профучастников ко второму важному этапу — информированию частных лиц о возможностях облигаций как инструмента.

К сожалению, пока облигации действительно находятся в дискриминационном положении в плане налогообложения. Это объясняет, почему профучастники сейчас даже не пытаются предпринять усилия для того, чтобы продавать клиентам долговые ценные бумаги. Налог высокий, брокерская комиссия низкая, к тому же сложно объяснять физическим лицам специфику инструмента.

– Особенно когда правительство одобрило увеличение предельного размера страхового возмещения по вкладам с нынешних 700 тыс. до 1 млн руб.

– Безусловно. Но я бы сказал, что наличие защиты депозита — это фактор второстепенный. Облигацию изначально нужно рассматривать не как альтернативу, а как дополнительный инструмент для диверсификации вложений инвесторов. Есть ли риск того, что, например, «Роснефть» не сможет расплатиться по своим обязательствам с держателями облигаций? Безусловно, он существует. Так же как и риск того, что государство может оказаться не в состоянии выполнить в полной мере свои обязательства перед вкладчиками. Существует угроза финансового кризиса, когда вклады, пусть и защищенные государством, окажутся замороженными. Не исключен

ПОКА ОБЛИГАЦИИ ДЕЙСТВИТЕЛЬНО НАХОДЯТСЯ В ДИСКРИМИНАЦИОННОМ ПОЛОЖЕНИИ В ПЛАНЕ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ

и вариант Кипра. Поэтому я бы сказал, что при прочих равных эти риски вполне сопоставимы. Это значит, что население начнет рассматривать дополнительные варианты инвестиций, и в этой ситуации облигации становятся неплохой альтернативой для тех, кто уже имеет депозиты.

Тогда уже можно будет обратить внимание на положительные стороны инструмента. К примеру, в отличие от депозита облигации — это инструмент более гибкий. Их можно продать досрочно, сохранив при этом доходность. Кроме этого, существует возможность кредитования под залог облигаций, когда вложения в виде облигаций могут быть инструментами обеспечения.

ВПОЛНЕ ЛОГИЧНЫМ ДЛЯ ГОСУДАРСТВА БЫЛО БЫ ПРИЗЫВАТЬ ГРАЖДАН НАПРЯМУЮ ФИНАНСИРОВАТЬ ОТЕЧЕСТВЕННУЮ ЭКОНОМИКУ ЧЕРЕЗ ПОКУПКУ ОБЛИГАЦИЙ

– Справедливости ради, ставки по бондам «Роснефти» все же проигрывают ставкам по вкладам в отдельных банках…

– Смотря о каком банке мы говорим. Допустим, ТКС Банк — это один риск, Сбербанк — другой. Риски — это отдельный разговор, другое дело, когда в случае с облигациями появляется 13-процентный налог. Я убежден, что, как только этот фактор будет снят, у профучастников, которые имеют свою сеть присутствия, и у части банков может появиться предложение для частных клиентов в виде продажи облигаций. Для этого, во-первых, есть предпосылки, связанные с необходимостью диверсификации вложений. Во-вторых, есть спрос. Кроме того, Минфин не отказывается от идеи ввести льготное налогообложение доходов от инвестиций в ценные бумаги, приобретенные на срок не менее трех лет. Это вполне уравняло бы доходности инструментов.

– Допустим, вопрос с налогообложением будет решен. А каким будет механизм реализации?

– Очевидно, это должен быть механизм, который, с одной стороны, позволит зарабатывать банку и профучастнику, с другой стороны, даст возможность клиенту получать лучшие цены от дилера, от банка. Существующий брокерский механизм требует от физического лица все время взаимодействовать с брокером. Процедура этого взаимодействия получается трудоемкой: выбор брокера по зачастую сложным тарифным планам, заключение непростых по содержанию договоров, установка и освоение сложной торговой платформы, кстати, сделанной изначально для спекулянтов, а не для инвесторов, заявки сделки, отчеты и прочее. Все это требует большого количества времени и сил и на порядок сложнее, чем просто разместить деньги на депозит.

– Частные лица смогут покупать бумаги только на вторичном рынке или теоретически возможно их участие в первичных размещениях облигаций?

– Скорее всего, на начальном этапе это будет прежде всего вторичный рынок. Но теоретически мы можем говорить и об участии физических лиц в первичных размещениях. Просто пока у рынка не было подобной практики. Хотя, по сути, здесь может применяться тот же принцип IPO. Это элементарно. Технологии размещения зависят не только от организатора торгов и регулятора, но в том числе от участников рынка. В принципе, может появиться любая схема, которая обеспечивает реализацию задач и целей эмитента, инвестора и профессиональных участников, при этом отвечает требованиям регулятора. Иными словами, система и первичного, и вторичного размещения напрямую или опосредованно всегда может быть изменена. Сегодня облигационный рынок — это рынок банков и управляющих компаний. Это удобно всем участникам и устраивает их. Как только появится возможность предложить облигацию физическому лицу, схема работы между эмитентом и частным инвестором может быть изменена. Сейчас процесс сдерживает только экономика. Как только экономические условия изменятся, можно совершенствовать механизмы. Они, в общем-то, понятны. Есть клиентский счет, есть инструменты, есть место, где можно было бы покупать и продавать.

– То есть если у меня есть счет в Пробизнесбанке и доступ к интернет-банку, то я могу в теории начинать инвестировать в облигации хоть завтра?

– Мы по такой схеме предлагаем частным клиентам покупать акции, например. Причины, по которым набор инструментов все еще не был расширен за счет облигаций, я уже упоминал выше. Притом что облигации с точки зрения физических лиц даже более понятный продукт, чем акции. По одной простой причине: все-таки задачи физического лица чаще всего связаны с текущим потреблением. Когда мы покупаем акции, то, как правило, рассчитываем на прирост себестоимости на некоем временном горизонте, акции не являются средством текущего накопления в отличие от депозитов, которые используются в основном для

того, чтобы сохранить средства. В этом плане облигации могли бы выступать для частного лица неким симбиозом депозита и акции в зависимости от потребностей конкретного инвестора.

– По какой схеме в таком случае может рассчитываться комиссия за обслуживание?

– Я не думаю, что здесь имеет смысл говорить о модели комиссионного дохода. На рынке облигаций есть спред. Поэтому вопрос скорее будет состоять в том, по какой цене продавать клиенту облигации.

– Второй вопрос — это порог входа. Сможет ли клиент, к примеру, купить бонды на 30 тыс. руб.?

– Надо понимать, что основные издержки банка связаны не с тем, чтобы открыть депо-счет. Это автоматизированная операция. Гораздо важнее, сколько времени будет потрачено на разговор с человеком, сколько будет стоить этот контакт. Тут, разумеется, могут появиться какие-то ограничения по порогу входа, обусловленные политикой отдельных банков. Но наша компания, к примеру, от таких ограничений давно отказалась. Наше видение заключается в том, что любой качественный клиент, который приносит в банк деньги, является потенциальным потребителем других продуктов, поэтому любая сумма, начиная с 1 тыс. руб., может быть использована им для покупки акций или облигаций.

– Не будет ли предложение банков конкурировать с тем, что предлагает индустрия ПИФов в России?

– Мне кажется, сравнивать эти инструменты не совсем правильно. Покупая пай в ПИФе, вы передаете деньги управляющей компании в расчете на то, что получите некий доход. В нашем случае, как я уже говорил, уместнее проводить аналогии с депозитом.

– То есть речь идет о том, чтобы в первую очередь сохранить свои инвестиции?

– Да, это скорее инструмент накопления, а не управления капиталом с целью получения дохода. ПИФы имеют набор стратегий, то есть клиент отдает деньги управляющему, который имеет некую стратегию. Когда клиент вкладывает деньги напрямую в инструмент, особенно в облигацию, то он получает практически аналог депозита. Здесь не требуется никакого управления.

– Но требуется все же определенный анализ, так как все риски в итоге берет на себя конечный инвестор…

– В этом плане процесс нисколько не отличается от взаимодействия с брокером. Брокер обязан действовать по поручению и за счет клиента и исполнять сделки по наилучшим условиям. Но в то же время конечное решение покупать или нет — это риск самого клиента. В нашем случае облигация, как мне кажется, не требует какого-то скрупулезного анализа, кроме собственно выбора конкретной бумаги, срочности. Те же вопросы вкладчик решает и при выборе депозита. Но, безусловно, профучастник должен иметь специалистов, которые смогут рассказать о возможных рисках, особенностях обращения инструмента и так далее. То есть обеспечить необходимую информацию для клиента и дать профессиональный инвестиционный совет.

– Вы будете предлагать розничным инвесторам только высококачественные бумаги? Как насчет high yield-облигаций?

– На мой взгляд, здесь важно не столько разнообразие и ожидаемая повышенная доходность, сколько надежность инструмента. Поэтому я бы сосредоточился на предложении высококачественных облигаций, топ-5–7 выпусков на российском рынке. С другой стороны, всегда есть категория клиентов, которая захочет большего, и всегда найдутся профессиональные участники, которые будут предлагать более рискованные сделки с более высокой доходностью. Запретить им делать это по большому счету нельзя. С этой точки зрения физическому лицу можно предложить любой инструмент, хоть «десятого» эшелона.

– Давайте подведем итоги: несмотря на то что схема инвестирования проста и понятна, ни регулятор, ни участники рынка до сих пор не сумели создать условия, чтобы граждане могли напрямую давать в долг государству и компаниям и получать от этого выгоду. Выходит, что государству это не интересно?

– Это интересный вопрос. Государство имеет некоторые обязательства по депозитам перед гражданами. В этом смысле вполне логичным было бы призывать их напрямую финансировать отечественную экономику через покупку облигаций. Обеспечить подписку для частных инвесторов на облигационный заем, если у физического лица есть счет в соответствующем банке, — это дело техники. Такая схема, на мой взгляд, должна быть интересна и эмитенту. Нет андеррайтеров — нет лишних издержек. Кроме того, большее количество финансирующих инвесторов — это, как известно, более устойчивое развитие рынка. Не говоря уже о том, что это может определенным образом влиять на цену заимствований. Профессиональные участники, оперирующие большими объемами, способны двигать цену и диктовать свои условия эмитентам. В результате заемщики часто вынуждены переплачивать за возможность разово привлечь крупную сумму на публичном рынке.

– Я не думаю, что физические лица смогут оказать существенное влияние на рынок и тем более двигать ставки…

– Согласен. Мы говорим об абстрактном механизме. Потому что сейчас мы имеем традиционную модель и понимаем лишь, как рынки функционировали до сих пор. Возможность одних индивидов напрямую финансировать других, без привлечения банков — это довольно острая тема для банковского бизнеса. Я бы сказал, что это, в принципе, вызов всем профессиональным участникам, которые фактически выполняют организующую функцию, обеспечивающую стык интересов двух сторон. В данном случае мы говорим об эмитентах облигаций и частных инвесторах, которые хотели бы разместить свои деньги на определенный срок и получить доход.

– Вы готовы запустить такой проект?

– В принципе, да. Для нас это в большей степени переговорный процесс. Не исключено, что через несколько месяцев мы сможем стартовать с таким проектом. Естественно, ожидать мгновенного эффекта не придется, потому что любой новой схеме требуется инфраструктура, продвижение и так далее. Эти процессы тоже занимают время. Нужно создавать соответствующие сервисы, чтобы клиенты видели цены облигаций и могли их приобретать. Пройдет какое-то время, и это будет работать.