Денис КУЧКИН, Денис ЗИБАРЕВ, Игорь ЛАУХИН,
соосновательи Septem Capital

«Challenge для нас — воплотить в жизнь идею о том, чтобы на российском рынке облигаций появился новый класс инвесторов – частных лиц»

Основатели fintech-стартапа — инвестиционной компании Septem Capital — еще недавно трудились наемными менеджерами в российских банках. Сегодня Денис Кучкин, Денис Зибарев и Игорь Лаухин сидят в офисе с окнами на небоскреб – штаб-квартиру «Газпрома» в Москве и рассказывают про свою мечту — построить успешную ритейл-компанию по продаже частным инвесторам – физическим лицам хорошо знакомого всем троим стартаперам продукта, облигаций. В интервью Cbonds Review они рассказали о том, почему начинать финансовый бизнес в текущий кризис — это скорее конкурентное преимущество, как проблемы крупнейших банков приближают их к реализации мечты и чего не хватает рынку, чтобы идея о появлении совершенно нового, многочисленного класса инвесторов в российские облигации наконец заработала.

– Идея создания нового бизнеса с нуля на российском фондовом рынке и год назад воспринималась отдельными его участниками как весьма утопичная, а сейчас эта затея и вовсе выглядит фантастической. Как вам в голову пришла такая мысль и не пожалели ли вы об этом спустя год?

Денис Кучкин: Так получилось, что мы все долго жили с одной мечтой и сошлись вместе, чтобы ее реализовать. Мы живем в большой, богатой ресурсами стране с населением более 140 млн человек, и это население в основной своей массе до сих пор не инвестирует на фондовом рынке, относится к нему с недоверием и опаской. Мы на этом рынке давно, и нам хорошо понятны причины недоверия. Challenge для нас — объединиться и воплотить в жизнь давнюю идею о том, чтобы на российском рынке облигаций появился новый класс инвесторов – частных лиц. Мы позициони-

руем себя как компания, специализирующаяся на работе на долговом рынке.

Денис Зибарев: Мы видели, как российский рынок облигаций развивается последние два года: рост объемов, увеличение количества инструментов, развитие инфраструктуры, принятие закона об индивидуальных инвестиционных счетах и так далее. Эти меры направлены на то, чтобы население наконец-то пришло на фондовый рынок. То есть объективно почти все готово для того, чтобы наша мечта реализовалась. Мы действительно понимаем, как этой цели достичь. Кроме того, стартап, который начинается в кризис, имеет больше шансов на рост.

Игорь Лаухин: В сложные времена мозг начинает работать по-другому. Честно скажу: мы не собирались стартовать в кризис, но раз уж так получилось, будем считать это нашим конкурентным преимуществом.

Д.К.: В кризис активы стоят дешевле, в кризис расходы снижаются. Мне нравится китайский иероглиф «вейцзи», обозначающий кризис. Китайцы пишут его двумя иероглифами, один из которых («вэй») означает опасность, а второй («цзи») — переломный момент, точку выбора, если хотите — возможность. Мы за возможности.

– Честно говоря, сложно представить, что в текущей ситуации в экономике российский частный инвестор активно понесет деньги на внутренний облигационный рынок.

Д.К.: Объем депозитов в банковской системе в размере более чем 17 трлн руб. говорит о том, что население готово размещать свои деньги под фиксированную ставку. При этом никто до сих пор масштабно не предлагал частным инвесторам какой-то инструмент, альтернативный банковским депозитам. Многие пытались. Были две серьезные попытки привести массового частного инвестора на фондовый рынок. Первая история связана с продажей акций населению. Но надо понимать, что акции — это инструмент с высоким рыночным риском. Естественно, физлица не инвестировали в акции свои последние сбережения. Кроме того, не секрет, что во всем мире инвестирование в акции — это инвестирование в дивидендную доходность. У нас же понятие дивидендов несколько размыто, есть лишь несколько успешных историй. Поэтому, к сожалению, в России инвестиции в рынок акций представляют собой по сути вложения в изменения курсовой стоимости бумаг.

Денис КУЧКИН,
сооснователь
Septem
Capital

Вторая попытка пробудить коллективное инвестиционное сознание — это ПИФы и другие инструменты коллективных инвестиций. По сути ПИФ — это некая коробочка с непрогнозируемыми рисками. У тебя есть предыдущий track record, есть управляющий, которому ты обязан довериться, и у тебя полностью отсутствует понимание, как твои деньги с точки зрения риска и доходности будут работать в ближайшие год-два-три. Ты лишь можешь ограничить управляющего декларацией, если речь идет про индивидуальное ДУ, либо ты покупаешь ПИФ, который публично ориентирован на какую-то стратегию.

Мы ставим на совершенно другую, третью историю. Мы считаем, что

физлица в состоянии самостоятельно управлять своими деньгами, им нужно только дать удобную технологию и адекватную, простую, своевременную информацию о рынке, его инструментах. Ну и объяснить, чем облигация похожа на банковский депозит и чем она лучше него. На начальных этапах мы будем предлагать облигации высокого кредитного качества, с понятным профилем риска, с короткими сроками погашения.

– Вы считаете, что в условиях низкого доверия к банковскому сектору и финансовому рынку в целом частный инвестор поверит в рынок облигаций?

Д.З.: Наша позиция заключается в следующем: хватит сидеть на берегу и рассуждать, купит население облигации или нет. Нужно просто засучить рукава и помочь ему это сделать. Сейчас у нас идеальная ситуация, когда все сошлось. Даже ту историю, которая сейчас разворачивается в банковском секторе, мы воспринимаем как большой плюс для рынка. Доверие к банковской системе подорвано. История с банками научила всех кое-чему: депозитный договор с банком еще не значит, что у банка есть твой депозит на балансе. Второй урок: даже если ты VIP-клиент банка и у тебя хорошие отношения с топ-менеджментом этой кредитной организации, ты знаешь акционеров банка и регулярно встречаешься с ними, это не означает, что ты сможешь вовремя вытащить из него деньги, если он начнет испытывать проблемы. Ну и в целом, банки сейчас страдают от избыточного регулирования, нехватки капитала и негативного новостного фона (причем как в России, так и на Западе).

И.Л.: Общая смута в банковском секторе на руку облигационному рынку, потому что у физлиц появляется возможность инвестировать непосредственно в корпоративный бизнес, в компании реального сектора, а не только размещать депозиты в банках. Тем самым появляется выбор.

Д.К.: По сути, физлица, размещая средства на банковский депозит, попросту отдают банку деньги, на которые он покупает все те же облигации, пропуская их через свой и без того перегруженный баланс. Тогда зачем нужен банк в этой цепочке, если частные лица, разобравшись, могут сами покупать облигации? Осталось только предоставить им удобный сервис.

– Расскажите о своих партнерах по проекту — кто эти люди, что вас объединяет?

Д.К.: В 2008 году в Финляндии была создана компания Septem Partners, а через три года у нее появилось московское представительство. С его руководителем Денисом Козловым мы друг друга давно знаем. В какой-то момент за разговорами о рынке мы решили попытаться реализовать совместно нашу мечту об участии физических лиц напрямую в рынке облигаций. В апреле 2014 г. мы совместными силами учредили компанию, взяли за основу материнское название Septem. По-латыни это означает «семь». В финском Septem Partners действительно было изначально семь партнеров с большим опытом инвестиционно-банковской деятельности. В российской компании Septem Capital на старте нас тоже семеро. Трое перед вами. Четвертый партнер — Денис Козлов, глава Septem Partners RUS. У него богатый опыт работы на рынке M&A, он, как и я, закончил питерский «Финэк», работал в разных компаниях, таких как СУЭК и Сбербанк, по направлению корпоративных финансов. Еще один наш партнер – председатель совета директоров компании, советник Septem Partners Андрей Арофикин, который очень известен на рынке M&A в России, у него за плечами громадный опыт работы в крупнейших банках, таких как Credit Suisse, Merrill Lynch, и российский Сбербанк. Андрей является одним из создателей и активных членов "Клуба 2015". Пятый партнер — Евгений Коломиец, по совместительству – партнер Septem Partners RUS, работает в области банковских и корпоративных финансов более десяти лет. Кроме того, Евгений в качестве сотрудника Федеральной антимонопольной службы России отвечал за регулирование деятельности финансовых институтов. Седьмой партнер — Владимир Лопухин, бывший министр топлива и энергетики в правительстве Егора Гайдара. Это человек, который помогает нам с government relations.

– Такая сильная поддержка по рынку M&A в вашей команде означает, что у вас есть планы развития в данном направлении?

Д.З.: Сделки M&A, как правило, приводят к выходу кого-либо из участников в кэш. Этот кэш обычно в течение какого-то времени остается свободным

ВАЖНО ТО, ЧТО МЫ ПРОДАЕМ КЛИЕНТАМ ЭКСПЕРТИЗУ ДОЛГОВОГО РЫНКА. ЭТО НАЛИЧИЕ УНИКАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ О СТРУКТУРЕ СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ КОНКРЕТНОЙ БУМАГИ

Денис ЗИБАРЕВ,
сооснователь
Septem
Capital

и может быть инвестирован с помощью Septem Capital на фондовом рынке. Кроме того, иногда для сделок M&A кому-то из участников необходимо привлечение финансирования. Здесь мы тоже можем быть полезны. Другими словами, M&A – это все же бизнес наших партнеров из Septem Partners, и мы рассчитываем на синергетический эффект от этого партнерства для Septem Capital.

– Каково участие в бизнесе финских партнеров?

Д.З.: Сейчас мы в процессе переговоров об участии партнеров финского Septem Partners в нашем бизнесе на долговом рынке. К сожалению, последние несколько месяцев нашей российской истории, естественно, привели к некому тайм-ауту в переговорах. У финских партнеров есть клиенты, которые хотели бы инвестировать в российский долговой рынок, и мы предоставим им такую возможность. У нас есть экспертиза и идеи, которые мы готовы им предложить. У Septem Partners, в свою очередь, есть хорошая экспертиза в области европейского рынка, которой мы пользуемся для решения задач наших российских клиентов.

– На какие направления бизнеса сделана основная ставка сейчас — проще говоря, что вас кормит на данном этапе?

Д.К.: Первый этап, который мы сейчас переживаем — построение надежной инфраструктуры для работы на рынке. Полноценная инвестиционная компания на этом рынке должна иметь все лицензии (в сентябре 2014 г. мы получили лицензии на брокерскую, дилерскую и депозитарную деятельность, а также на деятельность по управлению ценными бумагами), надежные, не уступающие другим игрокам технологические решения. Чтобы поддерживать бизнес на этом этапе, каждый из нас должен быть клиентским менеджером, у которого есть ряд наработанных клиентов по прошлым бизнесам. Естественно, мы рассчитываем всех этих клиентов перевести на обслуживание и помочь им с экспертизой в области инвестирования, привлечения финансирования и актуальной сейчас реструктуризации задолженности. Кроме того, у нас есть собственный капитал, которым мы сами управляем на рынке. Но сейчас мы скорее bond-бутик. Наша цель – создание высокотехнологичного розничного bond-брокера.

Игорь ЛАУХИН,
сооснователь
Septem
Capital

– Все те задачи, которые вы перечислили, предполагают серьезные финансовые вложения. Сколько стоит финансовый стартап?

И.Л.: Основные вложения в инфраструктуру — это софт. По нашим оценкам, это несколько десятков миллионов рублей. Среди наших задач — автоматизация всего процесса обслуживания клиентов, прежде всего CRM. Нижнюю планку инвестиций назвать легко, верхняя будет зависеть от глубины задач и возможностей акционеров и инвесторов.

– А какова окупаемость этих инвестиций, по вашим оценкам?

И.Л.: Мы для себя просчитываем несколько вариантов развития событий, согласно которым вложенные средства окупятся на горизонте от трех до пяти лет. Нужно уметь очень оперативно перестраивать модель в зависимости от текущей ситуации. То, что создавалось некоторое время назад, сейчас может уже не работать. Здесь все так же, как в торговле на рынке: сегодня работает одна стратегия, завтра — другая.

– И как же, согласно вашим прогнозам, будет развиваться российский рынок облигаций в ближайшие годы?

И.Л.: Мы смотрим на рынок вполне оптимистично. Начало года уже продемонстрировало сдвиг кривой доходности по всему спектру. Мы думаем, что ставка ЦБ будет снижена еще не раз в этом году. Поэтому рынку облигаций в принципе «зеленый свет». Все развивается более-менее адекватно внутренней и внешней ситуации. Да, тяжело всем, кто оставался в позициях прошлого года, не порезал их. Напротив, для тех, кто сейчас входит на рынок, ситуация очень благоприятная. Мы видим интересные доходности и возможности для покупки. Они были и в конце прошлого года, когда все пытались распродавать позиции на маржин-коллах. Сейчас распродажа закончилась, некоторое время возможно вялотекущее развитие. Рынок, конечно, будет смотреть на действия нашего мегарегулятора. Понижения ставки все ждали, но никто не рассчитывал, что это произойдет так быстро — уже в январе. Вопрос в том, что будет дальше.

Д.З.: По большому счету, сейчас все облигации на рынке очень четко делятся на старые и новые бумаги. Наши клиенты, которые в конце 2014 года заходили в рынок, покупали бумаги с доходностью 18–20%. Их краткосрочные инвестиции полностью оправдались.

Характерной чертой того, что наш рынок изменился в лучшую сторону, стал более зрелым, является наличие инверсии кривой доходности на нем. Это показатель того, что рынок структурно изменился по сравнению с тем же 2008 г. или 2009 г. в сознании как эмитентов, так и инвесторов. Заемщики сегодня не привлекают деньги по 20% и более годовых на два года. Газпромбанк вышел на рынок с пут-опционом на шесть месяцев, заняв деньги под 15,9% годовых. Банки недолго открывали вклады в конце 2014 г. под 20% годовых, но при этом брали деньги не более чем на год. Когда мы видим, что сейчас инвесторы покупают ОФЗ с доходностью 13% при ключевой ставке 15%, то понимаем, что carry trade в ближайшие полгода (а то и год) для них будет отрицательный, но в будущем они эту отрицательную доходность перекроют сполна.

Д.К.: Основная проблема нашего рынка — это фиксированные ставки. У нас до сих пор очень мало инструментов с плавающим купоном. Как только мы перейдем глобально к плавающим ставкам, так сразу у нас появятся и длинные деньги, и долгосрочные инвесторы, уйдут в прошлое дискуссии акционеров и менеджмента банков об отрицательной переоценке по бумагам и так далее. Мы думаем, что в ближайшее время на рынке появится больше инструментов с плавающим купоном. Кроме того, еще одним новшеством станет появление нового класса инвесторов — корпораций. Если раньше они предпочитали держать временно свободные денежные средства в банках, то теперь будут стремиться искать более эффективные инструменты, в которых можно держать свободную ликвидность. А это и короткие биржевые бумаги, и краткосрочные сделки РЕПО.

Большое развитие получит и сам инструмент РЕПО — не только со стороны ЦБ, но и со стороны эмитентов, которые будут проводить, если хотите, даже аукционы РЕПО. Мы видим тренд в том, что крупные обладатели кэша выйдут на рынок и предложат его рынку. Это, по крайней мере, обеспечит им диверсификацию вложений и дополнительную доходность.

– Каков текущий объем портфеля под управлением компании?

Д.К.: Мы в начале пути и строим инфраструктуру, поэтому только открываем клиентские брокерские счета и счета ДУ.

– Что вы делаете с теми деньгами, которые вам принесли?

И.Л.: Мы – покупаем! Это инвестиции в инструменты высокого кредитного качества. Наша задача — найти среди равных лучших.

Д.З.: Важно то, что мы продаем клиентам экспертизу долгового рынка. Это наличие уникальной информации о структуре спроса и предложения конкретной бумаги.

– Например...

Д.З.: Информация о том, как прошел аукцион, какой был спрос, какая структура лимитов, почему эта бумага недооценена, есть ли в ней ликвидность, сколько лимитов открыто и почему так сложилось. Сдвиг кривой доходности, изменение кредитных спредов, улучшение и ухудшение кредитного качества — это публичная информация, она есть у всех. Мы даем клиентам уникальную информацию, которая не описана в пресс-релизах или ежедневных рассылках.

И.Л.: Разумеется, все клиенты разные. Есть такие, кто активно интересуется процессом инвестирования. А есть запросы из серии: «Вот вам деньги, делайте, что хотите». Как показывает моя практика, преобладающее большинство клиентов все же просит какую-то дополнительную экспертизу. Кто-то привык оценивать фундаментальные показатели эмитента, а кому-то достаточно просто значения показателя долг/EBIDTA, кому-то важны лимиты РЕПО, кому-то — структура долга эмитента, кому-то — текущая доходность, кому-то, наоборот, интересна не текущая доходность, а потенциал роста бумаги. В каждом случае нам важно дать свою экспертизу, почему мы считаем ту или иную идею правильной или неправильной.

– Инвестиционный бутик предполагает штучный товар, соответственно, ограниченное количество клиентов?

И.Л.: Десятки клиентов — это бутик, сотня — это все еще бутик, а вот тысячи — это уже ритейл. Бутик — это наш начальный этап развития. Глобальная цель — построить ритейловую структуру. Сделать это за несколько дней и даже месяцев невозможно, для этого нужна серьезная IT-инфраструктура, временные и финансовые затраты.

Д.К.: Мы неслучайно называем себя fintech-стартапом. Наша стратегия предполагает запуск мобильного приложения, которое позволит клиентам удобно инвестировать в рынок. Сейчас мы ведем переговоры с несколькими потенциальными IT-партнерами по поводу построения совместного бизнеса. Этот партнер должен разделять нашу идею о большом ритейле и сможет присоединиться к нашей команде для реализации проекта мобильного приложения. Мы рассчитываем, что эта инфраструктура станет нашим конкурентным преимуществом. Задача — сделать качественно новый продукт.

Д.З.: Мы видим очень большой потенциал в DCM-истории, если хотите — DCM 2.0. Представьте, если эмитенты будут размещать свои бумаги напрямую физическим лицам, минуя институциональных посредников. Частный инвестор — это инвестор, который всегда готов по рынку купить твою бумагу. Для него не существует такого понятия, как «окно размещения», которое открывается или закрывается. Оно попросту уйдет в прошлое. Я говорю про так называемые длинные деньги. А представьте себе, что частные инвесторы, которые покупают облигации крупной известной компании общероссийского масштаба — это сотрудники самой компании, которые знают ее лучше всех. И речь идет не про нескольких инсайдеров из топ-менеджмента, а про огромный коллектив этой компании.

– Как бы вы емко охарактеризовали бизнес-модель компании?

Д.К.: Я могу ответить на этот вопрос очень коротко: 0% комиссии. Как только у нас будет создано техническое решение, мы выйдем на рынок с предложением брокерских услуг через нашу платформу с нулевой комиссией.

Беседовала **Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА**

Фото **Игоря ЛАУХИНА**