«Чтобы создать народный внебиржевой рынок облигаций, нужно время»

Михаил СЕРГЕЙЧИК,
заместитель начальника Департамента финансов Томской области

Заместитель начальника Департамента финансов Томской области Михаил Сергейчик рассказал в интервью Cbonds Review, почему регион сделал ставку на частного инвестора, особенно в кризис, какие условия позволяют формировать реальный спрос на региональные облигации у населения, какая структура народных займов может считаться наиболее выигрышной и будет ли регион конкурировать за инвестора с Минфином.

– Томская область — пионер в области выпуска «народных облигаций». Какой объем этих инструментов выпустил регион за весь период существования программы?

– В Томской области облигации для населения выпускаются с 2002 года, осенью этой программе исполнится 15 лет. За этот период мы сделали 34 выпуска облигаций на общую сумму около 10 млрд руб. В 2016 году население приобрело облигации на сумму более 1.6 млрд руб.

– Для чего региону нужна такая программа?

– Один из основных принципов, которым мы руководствуемся при формировании долгового портфеля, — это диверсификация источников финансирования. Томская область на текущий момент — единственный субъект РФ, привлекающий рыночные заимствования не только на бирже и у банков, но и у населения Томской области.

Появление нового типа инвесторов — граждан, готовых массово приобретать облигации, — создает дополнительную конкуренцию на рынке предложения денежных средств и позволяет снизить стоимость заимствований для региона. Это также повышает финансовую стабильность бюджета.

Население является консервативным заемщиком, обладающим достаточным финансовым ресурсом. Государственный долг Томской области составляет около 25 млрд руб., а на депозитах у населения, по некоторым оценкам, сейчас более

110 млрд руб. И это без учета так называемых «матрасных сбережений». По нашим исследованиям, около 50–70% вложений в облигации осуществляются как раз за счет подобных сбережений. И потенциал привлечения достаточно большой, ведь, по данным соцопросов, на руках у населения находится огромная масса наличности — от 50% до 75% объема всех вкладов в банках.

Так, в периоды кризисов 2008–2009 годов и 2014–2015 годов, когда рынок банковского финансирования сильно сжался, а рынок облигаций не работал в течение длительного периода, население стабильно, даже с большей активностью, вкладывало в облигации Томской области.

Основными условиями заимствований у населения являются стабильность и честность, отношения между держателями облигаций и эмитентом строятся только на доверии.

Покупка облигаций приобщает граждан к финансовому рынку. Население знакомится с такими понятиями, как эмитент, купонный период, накопленный купонный доход, реестродержатель, сложные проценты и другими терминами. После этого физлица уже не боятся использовать другие финансовые инструменты.

– Что, по-вашему мнению, является наиболее важным при размещении подобных выпусков?

– Самый важный момент при размещении таких инструментов — выстраивание правильных коммуникаций с населением.

Необходимо четко понимать, что создать народный внебиржевой рынок невозможно одномоментно. Для этого нужно время, а также четко спланированная работа. Этот рынок отличается от других рынков, доступных для привлечения заемных средств. Если вы никогда не размещали биржевые облигации, созданная инфраструктура на бирже в любом случае обеспечит вам технологию выпуска и спрос инвесторов. Но большой спрос внутри региона невозможно обеспечить в момент размещения первого выпуска облигаций. Нужна качественная информационная поддержка и хорошая кредитная история.

В 2002 году мы начинали и с выпуска облигаций объемом 30 млн руб. в год и постепенно подошли к текущим объемам размещения — около 2 млрд руб. За эти годы мы показали жителям региона, что вложения в наши облигации — это надежно. Регион не допустил ни одной просрочки по выплате купонного дохода и номинала. Это позволяет выстраивать доверительные отношения с населением.

Сейчас для населения облигации являются своего рода «островком безопасности» в период непрогнозируемых рисков на банковском рынке, связанных с отзывом лицензий у банков. Это объясняет появление в числе покупателей облигаций людей, которых банки относят к категории VIP-клиентов, и доказывает, что доверие — главный критерий успешной работы на данном рынке.

– Сегодня реальный спрос со стороны населения на региональные облигации по-прежнему есть?

– Конечно. Все текущие покупатели наших бумаг — это физические лица, которые самостоятельно решили вложить свои сбережения в облигации Томской области. Бывают периоды, когда для приобретения облигаций в банках-агентах выстраиваются очереди. Мы очень дорожим тем доверием, которое есть у населения к нашим бумагам.

– Каков средний размер лота? Кто ваш среднестатистический инвестор?

– У нас есть держатели одной-двух облигаций номиналом 1000 руб., а есть инвесторы, которые вкладывают в бумаги несколько миллионов рублей. Покупателями облигаций выступают совершенно разные группы населения — от студентов до пенсионеров. Когда мы только начинали программу, основными покупателями выступали люди старшего поколения, которые еще помнили облигационные займы времен СССР. Сейчас владельцев облигаций Томской области для населения можно найти в любой категории жителей региона.

– Как долго вы шлифовали структуру таких бумаг? Она менялась от выпуска к выпуску?

– Первый выпуск в 2002 году был размещен в виде документарных облигаций на предъявителя, которые мы печатали на предприятии «Гознак». Срок исполнения заказа доходил до пяти месяцев. Это был большой объем бланков, на которые вручную проставлялись печати. Четыре раза в год в даты выплат процентов владельцы облигаций обращались за купонным доходом к агентам, которые ножницами буквально «стригли купоны», как в известном выражении.

Следующим этапом развития рынка внутренних облигаций стал выпуск депозитарных бумаг. Однако, в силу низкого

ПОЯВЛЕНИЕ НОВОГО ТИПА ИНВЕСТОРОВ – ГРАЖДАН, ГОТОВЫХ МАССОВО ПРИОБРЕТАТЬ ОБЛИГАЦИИ, – СОЗДАЕТ ДОПОЛНИТЕЛЬНУЮ КОНКУРЕНЦИЮ НА РЫНКЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

развития финансовой инфраструктуры в регионе, эта схема не позволяла организовать размещение облигаций через широкую сеть агентов. Все размещение фактически оказалось завязано на одного агента — центральный депозитарий.

В дальнейшем мы выпустили бездокументарные ценные бумаги с учетом прав владельцев у уполномоченного реестродержателя. Эта схема работает по сей день и позволяет с помощью независимой структуры, уполномоченного реестродержателя, расширить количество агентов по размещению облигаций, а также организовать досрочный выкуп бумаг.

За время реализации программы мы разработали регламенты работы для сотрудников Департамента финансов и для всех организаций, занятых в реализации программы. Большая работа была проведена и в плане организации информационной кампании среди населения.

САМЫЙ ВАЖНЫЙ МОМЕНТ ПРИ РАЗМЕЩЕНИИ НАРОДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ — ВЫСТРАИВАНИЕ ПРАВИЛЬНЫХ КОММУНИКАЦИЙ С НАСЕЛЕНИЕМ

— Как банки-организаторы относятся к вашим проектам по выпуску народных бондов? Правда ли, что они весьма скептически относятся к инициативам регионов по выпуску специальных облигаций для населения?

— Банки сами часто обращаются к нам с вопросом, как стать агентом по размещению. Обычно это происходит после того, как клиенты обращаются в банк с запросом на приобретение народных облигаций и, получив отказ, уходят к конкурентам. Причем уходят как небольшие розничные клиенты, так и VIP-клиенты. Так что говорить о том, что банки относятся к идее выпуска народных облигаций скептически, нельзя. Есть другая проблема — уровень квалификации специалистов в региональных банках. Большая часть из них имеет низкую квалификацию в работе с ценными бумагами. Поэтому нам постоянно приходится проводить для них обучающие семинары и объяснять, что такое облигации и как с ними работать.

— Минфин начал в конце апреле размещение ОФЗ для населения. Теперь вам придется конкурировать за инвестора?

— Выход Минфина на рынок розничных инвесторов — это хороший сигнал. Благодаря этому рынок ОФЗ может получить серьезный импульс для развития.

Что касается конкуренции, то, на мой взгляд, бумаги Томской области и ОФЗ-н ориентированы на разные группы инвесторов: приобретателями ОФЗ, скорее всего, будут инвесторы, которым необходим самый высокий уровень кредитной надежности эмитента.

— Каковы, по-вашему, плюсы и минусы той структуры, которую предлагает Минфин?

— Сложно сравнивать механизмы выпуска облигаций внутри региона и размещения общероссийского формата. У каждого региона есть своя специфика, и не всегда практика субъекта может тиражироваться на всю страну. Плюсы и минусы предложенной Минфином структуры займа покажут достигнутые объемы размещения не ранее чем через год. Понятно, что Минфину при структурировании своего облигационного займа приходится учитывать намного больше факторов, чем любому региону. Единственное, хотелось бы повторить, что в данном случае основой выстраивания эффективных коммуникаций с населением являются надежность, простота и доступность механизма.

— Самарская область недавно завершила размещение бумаг для населения, реализовав необычную структуру — выпуск облигаций на хозяйственное общество без увеличения долговой нагрузки региона. Что вы можете сказать про такую схему выпуска? Какие у нее недостатки и достоинства?

— Перед нами стоит задача по выпуску подобных займов на следующем этапе, когда при структурировании такого выпуска можно будет опираться на достигнутый уровень доверия у населения. Однако начинать размещение облигаций в регионе с подобной схемы, когда выплаты владельцам не гарантированы и не являются безусловным обязательством бюджета региона, опасно. При любом сбое в исполнении обязательств корпоративным заемщиком под удар будет поставлена репутация региона, как самостоятельного эмитента.

— Будет ли увеличиваться предложение народных облигаций со стороны других регионов?

— Другие субъекты обращаются к нам для изучения нашей схемы выпуска облигаций для населения. Поэтому думаю, что уже в 2017 году мы сможем увидеть новые выпуски народных облигаций в нескольких регионах. Это позитивный момент, который позволит сделать данный инструмент привычным для населения. Самое главное, чтобы облигации, которые будут выпущены региональными администрациями, не несли никаких рисков для населения.