Денис КУЧКИН,
генеральный директор,
Septem Capital

Hype or hold in retail bond

За последние несколько лет произошло много изменений в инфраструктуре, в законодательстве, в макроэкономике, в рыночной конъюнктуре, в ментальности и в технологиях. Все эти изменения говорят о том, что фондовый рынок уже давно готов к «идеальному шторму», если хотите, к hype, который приведет к серьезному росту доли инвесторов — физических лиц. Особенно это касается наиболее важного для российской экономики сегмента рынка капитала — рынка облигаций. Однако того наплыва инвесторов, которого ждут наши власти, инфраструктурные организации и брокеры уже два года, пока так и не произошло. Почему? Что мы все делаем не так? Ответ я бы сформулировал в одной фразе: профессиональные участники рынка продают не то, не так и не тем. Попробую объяснить, что я имею в виду.

Наиболее релевантным кейсом, который поможет прояснить ситуацию, служит принцип работы брокеров и инвестбанков, который сложился на рынке облигаций. Представьте, что вы — начинающий инвестор с высшим образованием и попробуйте совершить, например, следующие действия: купить облигации (пусть даже известной государственной компании) на 400 тыс. руб., открыв при этом индивидуальный инвестиционный счет (ИИС), купить на первичном размещении еврооблигации российской компании на сумму $200 тыс. или купить на вторичном рынке еврооблигации российской компании на сумму $20–50 тыс. А теперь усложните себе задачу и попробуйте проделать те же самые три действия в тот момент, когда вы занимаетесь своим любимым делом, за которое получаете серьезные деньги.

Уверяю вас, все три задачки нетривиальны, хотя на первый взгляд просты и, казалось бы, вполне по силам начинающему инвестору, который пришел на фондовый рынок для сбережения денег. Любую из приведенных выше задач даже опытный сейлз из крупной компании-брокера вряд ли решит для своего клиента на раз-два-три. Скорее, он пойдет более простым путем: предложит приобрести акции, валюты или структурный продукт.

Именно об этом я говорю, утверждая, что профессионалы продают клиентам не то: нельзя вчерашним вкладчикам сразу «впаривать» золото, нефть, фьючерсы, структурные продукты и акции американских биотехнологических компаний только потому, что продавать что-то другое, например облигации — более понятный, прозрачный и надежный инструмент, — на несколько порядков сложнее (execution в облигациях оставляет желать лучшего).

Когда я говорю о том, что брокеры продают «не там», то имею в виду, конечно, офисы, семинары, конференции, vip-мероприятия. Продажи в офлайн — это изживший себя метод, который не продемонстрировал эффективности в предыдущие годы. Как правило, это дорогой канал продаж, поэтому продавцы используют его для продвижения высокомаржинальных продуктов, а высокую маржу платит, в конечном счете, клиент. Правда, в последнее время традиционные брокеры (как одни из наиболее продвинутых представителей финансовых институтов) наконец-то обратили внимание на digital-каналы (видимо, впечатлившись успехом Тинькова и приходом в индустрию молодых, но уже опытных профессионалов с совершенно другой идеологией), и удаленная идентификация сыграла тут не последнюю роль.

Теперь перейдем к клиенту. До сих пор основная парадигма профессиональных участников рынка заключалась в том, что необходимо привлекать инвесторов с крупными чеками. Однако история показала, что основной оборот и доход брокерам делают клиенты с небольшими суммами, использующие маржинальное кредитование и высокорискованные инструменты. Парадигма последних лет стала меняться: счета начали открывать достаточно молодые участники, которые еще не имеют существенных накоплений, но получают приличный ежемесячный доход и понимают, что копить на пенсию им придется самостоятельно.

Буквально пару лет назад на конференциях НАУФОР совершенно открыто обсуждался вопрос о среднем сроке жизни клиента (что само по себе звучит дико), который составляет три–девять месяцев. Но изменения, которые произошли буквально за последний год–полтора, не могут не радовать: судя по мобильным приложениям для клиентов, интересному контенту в социальных сетях брокеры повернулись лицом к клиенту и, поверив в масштаб и LTV, начали вести бизнес вдолгую, поставив интересы клиента на первое место (конечно, не без участия ЦБ, за что ему отдельное спасибо).

Все бы хорошо, и можно было бы, снижая комиссии и повышая качество сервиса, включиться в конкуренцию, о которой на последнем Биржевом форуме говорила председатель Центрального банка Эльвира Набиуллина. Однако ситуация, которая сложилась, например, на рынке первичного предложения облигаций, где остались за редким исключением только ведущие госбанки, не способствует обеспечению равных возможностей инвесторам при доступе к рынку.

На том же форуме председатель правления одного из крупнейших банков говорил о том, что поддержка необходима «маленьким», а больших и государственных поддерживать не нужно. Но на практике все оказывается иначе.

Например, набирающий обороты и в нашей стране финтех ярко демонстрирует, что многие конкурсы и акселераторы ориентированы на победу проектов, которые поддерживаются или могут получить поддержку государственных банков, госкомпаний и госфондов с последующей интеграцией в их бизнес и расширением их собственной линейки продуктов. В последнюю очередь организаторы этих конкурсов думают о развитии конкуренции.

ПОЧЕМУ БЫ ОРГАНИЗАТОРАМ ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ ПРИ АЛЛОКАЦИИ НЕ УЧИТЫВАТЬ В ПРИОРИТЕТНОМ ПОРЯДКЕ СО 100-ПРОЦЕНТНЫМ УДОВЛЕТВОРЕНИЕМ ЗАЯВКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ – ИНВЕСТОРОВ

Другой пример — проект Минфина по выпуску «народных ОФЗ», отданный на откуп двум госбанкам, которые помимо завышенных комиссий получают выгоду от заморозки вторичного обращения этих облигаций.

Все перечисленные примеры, скорее, убивают конкуренцию, а не способствуют ей.

Но критиковать текущее положение вещей — самый простой путь. Предлагаю остановиться на конструктивных предложениях, которые в будущем помогут экономике, предприятиям и инвесторам — физическим лицам получить реальную пользу от рынка облигаций.

Позволю себе перечислить лишь некоторые возможные меры, которые у всех на слуху:

- Почему бы организаторам первичных размещений и эмитентам при аллокации доли облигаций не учитывать в приоритетном порядке со 100-процентным удовлетворением заявки физических лиц — инвесторов.
- Почему бы не отменить налог на переоценку еврооблигаций.
- Почему бы не запустить по ведущим каналам в прайм-тайм социальную рекламу, которая бы рассказывала об инфраструктуре рынка, его участниках, инструментах (ИИС, ОФЗ, корпоративных облигациях и т.п.).
- Почему бы не возродить институт первичных дилеров на рынке ОФЗ и не обязать их осуществлять маркет-мейкинг на рынке.
- Почему бы лет на десять (раз уж мы верим в 4-процентную инфляцию) не ввести отмену всех налогов на доход по облигациям, не превышающий, к примеру, 15% годовых.
- Почему бы не ввести компенсацию комиссий (например, до 0.5% в год для счетов с активами до 1.4 млн руб.) брокерам и управляющим со стороны Минфина, если они будут продавать ОФЗ.
- Почему бы не поставить задачу по продаже ОФЗ населению перед брокерскими и управляющими компаниями, а не госбанками.

Думаю, что на фоне тех потрясающих изменений, которые произошли в инфраструктуре за последние три–пять лет, нашему рынку нужна WIN-WIN история: у обычных граждан, которые хотят жить в России, должна быть возможность вложить свои деньги в экономику страны и вернуть их, получив при этом разумный доход. Для такой истории лучше всего подходят ОФЗ или облигации других надежных эмитентов. Первичная сделка по продаже гражданам облигаций с использованием ИИС в текущей конъюнктуре и есть та самая победа, которая нам всем нужна. Именно такая сделка может спровоцировать взрывной интерес населения к фондовому рынку (hype) и последующие IPO российских компаний на российской бирже, по которым мы все истосковались.