«Наши основные соратники в реформе рынка — это как раз банки»

Елена ЧАЙКОВСКАЯ,
директор департамента развития финансовых рынков, Банк России

Cbonds Review встретился с директором департамента развития финансовых рынков Банка России Еленой Чайковской и расспросил ее о том, как продвигается работа над программой бондизации финансового рынка, что получат эмитенты и инвесторы после выхода новой версии закона об упрощении процедуры эмиссии, как сами банки воспринимают усилия ЦБ по популяризации облигаций в регионах, что мешает региональным компаниям активнее использовать публичные инструменты для финансирования и как конкретно государство намерено поддержать дебютантов на облигационном рынке.

– ЦБ впервые активно заговорил о программе бондизации в конце прошлого года. Как вы оцениваете результаты проделанной работы?

– На рынке облигаций есть две стороны — эмитент и инвестор. Мы начали работу над программой с анализа потребностей эмитентов: нашей задачей было понять, что мы можем сделать для них, чтобы повысить привлекательность облигаций как инструмента финансирования. Сейчас в работе большой законопроект, связанный с упрощением процедуры эмиссии. Изменения будут достаточно глобальными. Мы абстрагировались от текущих условий и устоявшихся стереотипов и решили сделать схему выпуска облигаций такой, какой ее хотят видеть сами эмитенты, ориентируясь на лучшие мировые практики, в первую очередь европейские. Можно сказать, мы с коллегами из профильного департамента заново нарисовали картинку выпуска облигаций так, чтобы она выглядела логичнее и проще для эмитента и информативнее для инвестора.

– Что конкретно поменяется?

– Сократится количество документации в процессе подготовки выпуска, будет упрощена процедура и исключена дублирующая информация: сейчас это в буквальном смысле могут быть целые тома бумаги, которые, ко всему прочему, мало кто читает. При значительных трудозатратах для эмитента эти документы вряд ли приносят заметную информационную пользу

инвестору. Поэтому все изменения будут направлены на то, чтобы минимизировать затраты эмитента на выпуск.

Кроме того, исчезнет сама бумага как неотъемлемый атрибут выпуска облигаций: документы можно будет подавать в электронной форме. Уже сегодня Московская Биржа и Центральный депозитарий предлагают стандартные шаблоны для подготовки эмиссионной документации — они значительно облегчают процесс. С принятием законопроекта отпадет необходимость досылать бумажные экземпляры, технология станет полностью безбумажной, что особенно актуально для региональных эмитентов. Для нас сохраняется цель «успеть за 24 часа», чтобы эмитент, у которого есть зарегистрированная программа облигаций, мог за сутки привлечь финансирование по конкретному выпуску. Скорость, простота и сокращение издержек делают облигации конкурентоспособными по отношению к другим инструментам привлечения финансирования.

Жизнь эмитента после выпуска тоже станет проще: это относится к раскрытию информации. В готовящемся законопроекте проделана большая работа и с точки зрения оптимизации содержания раскрываемой информации. При этом, конечно, ответственность за достоверность такой информации сохраняется.

Мы также намерены увеличить объем эмиссии облигаций, которые могут размещаться без проспекта. Эмитентам разрешат выпускать в рамках программ не только необеспеченные облигации, но и облигации с обеспечением. Одним словом, практически все пожелания, которые накопились у эмитентов на сегодняшний день, будут реализованы.

— ЦБ анонсировал выход новой версии закона (версия 8.0) по упрощению процедуры эмиссии на весну, хотя изначально планировалось завершить работу над проектом раньше. Почему сроки были сдвинуты?

— Основным для нас был принцип «не навреди». В начале пути зачастую от компаний на рынке звучало: «Не нужно ничего упрощать, боимся, что станет хуже». Это действительно самый большой риск. Поэтому работа над законопроектом идет не так стремительно, как планировалось. Мы ведь не ставим перед собой цель поменять закон и поставить галочку, что мероприятие выполнено. Наша основная задача — договориться с рынком и убедиться, что предлагаемая модель, которая кардинально отличается от существующей, действительно всех устраивает. Для нас именно это было ключевым моментом, и мы потратили достаточно много времени на общение с эмитентами, сознательно не двигаясь дальше, пока не получили подтверждения того, что рыночное сообщество одобряет предложенную схему. Кроме закона нашими коллегами будет подготовлен большой массив нормативной документации, детализирующий реформу, поэтому мы надеемся на активное взаимодействие с рынком и в дальнейшем.

— В июле, выступая на Международном финансовом конгрессе в Петербурге, вы сказали о том, что программа бондизации — это не крестовый поход против банков в части кредитования, что облигации — это не конкурирующий, а дополняющий инструмент. Как сами банки воспринимают ваши шаги по реализации программы?

— Это очень хороший вопрос, в какой-то степени даже философский. Это вопрос о роли банков в данной реформе в частности и на финансовом рынке в целом. Наши основные контрагенты, соратники в этой реформе — это как раз банки. Потому что именно банки — это те игроки на финансовом рынке, которые обладают основной компетенцией. В первую очередь они должны предлагать своим клиентам разнообразные инструменты и новые возможности.

Клиент ведь приходит в банк не для того, чтобы взять кредит, а для того, чтобы получить деньги. Ему нужен продукт в виде долгового финансирования, и он ждет от банка совета, помощи в том, каким способом он может это финансирование получить. Если банк такой компетенцией не обладает, тогда компании будут искать ее в другом месте. Сейчас в принципе наметился явный тренд на агрегацию спроса, когда клиент хочет большую часть услуг получать через одно окно. В выигрыше окажутся те игроки на рынке, которые смогут предложить клиенту комплексное обслуживание в соответствии с его разнообразными потребностями. Это относится и к корпоративным клиентам, и к рознице. Следующим шагом для розничных клиентов будет создание финансовых супермаркетов. Приходя через мобильное приложение в такой супермаркет, клиент будет получать целый спектр услуг, возможно, не только финансовых, от многих провайдеров. Это сильно повысит конкуренцию по базовым продуктам.

Надо сказать, что ситуация внутри банковского сектора достаточно сильно меняется в последнее время. Еще каких-то полтора года назад ко мне приходили представители инвестбанковских подразделений и с грустью в голосе рассказывали о том, что в бизнесе доминируют кредитчики, что именно они получают административную поддержку от менеджмента банка. Сейчас все по-другому: в их глазах появился энтузиазм. Банки начинают понимать, что они могут выиграть, предлагая клиенту весь спектр услуг.

Самый простой пример: в банк обращается клиент, а кредит ему выдать не могут (не хватает обеспечения или норматив Н6 не позволяет). Какими будут дальнейшие действия кредитного отдела? Скорее всего, конкретных KPIs у сотрудников кредитных подразделений по перенаправлению такого клиента в инвестбанковское подразделение, где ему предложат выпустить облигации, пока еще нет, но общая установка прослеживается. Этот тренд на снижение внутренней конкуренции между банковскими подразделениями все заметнее, и именно он позволит банковским группам выигрывать в глобальной конкуренции на рынке.

— За этот год ЦБ провел целую серию региональных мероприятий, вы много общались с представителями компаний реального сектора. Какие реальные барьеры для выхода компаний на облигационный рынок вы обнаружили? С чем они связаны?

— Находясь в Москве, мы в основном общаемся с крупнейшими эмитентами, профессиональными участниками рынка, их ассоциациями. Но год назад мы пришли к выводу, что хотим получать информацию напрямую от широкого круга конечных потребителей финансовых продуктов. Поэтому и было принято решение о том, что Центральный банк в принципе меняет свой подход к организации функционала по развитию финансовых рынков и идет в регионы. В начале октября было принято решение о выделении отдельного персонала в регионах. Таких сотрудников будет немного, но это будут люди на местах, которые понимают ситуацию в регионе изнутри. Именно через них мы будем получать на постоянной основе информацию о луч-

ших практиках, о том, как применяются или почему не используются отдельные финансовые инструменты в регионе, какие потребности есть у предприятий, насколько конкурентный рынок финансовых услуг на региональном уровне.

За прошедший год мы провели большое анкетирование, опросив представителей более 1000 предприятий по всей стране, для того чтобы понять, что им мешает выходить на рынок облигаций. И самый частый ответ, который мы получали: недостаточно информации и внутренней компетенции. Даже если предприятия слышали про облигации, как правило, у них в штате нет специалистов, которые умеют этим инструментом пользоваться и могут грамотно принять решение, сделать выбор между кредитом и облигацией и так далее. Более того, эту компетенцию эмитенты не могут найти и у профессионалов, потому что региональным банкам дорого держать таких специалистов на местах, спрос на IB-услуги в регионах пока еще невысокий, и банки не торопятся активно развивать региональные инвестподразделения. Основные компетенции сосредоточены в Москве, и когда региональное предприятие обращается в местный банк, то слово «облигация» оно там вряд ли услышит. Ни о чем, кроме кредита, там, скорее всего, не расскажут. Хотя в ответ на прямой и настойчивый вопрос об облигациях, возможно, дадут московский телефон. Но для этого компания-заемщик должна в принципе иметь представление о существовании такого инструмента. В этом плане информационная поддержка с нашей стороны может серьезно продвинуть развитие облигационного рынка. После больших региональных конференций, которые мы провели в этом году, планируются тематические семинары для профильных сотрудников предприятий, в том числе на базе местных высших учебных заведений.

При этом я бы хотела подчеркнуть, что у нас, конечно, нет цели заменить собой организаторов облигационных выпусков. Так же как и тотально заменить банковское кредитование привлечением средств на долговом рынке. Наша задача — дать представление компаниям реального сектора об имеющихся альтернативах и помочь найти на рынке профессиональную компетенцию, для того чтобы эти альтернативы оценить.

— А что насчет готовности самих компаний-заемщиков раскрывать информацию о себе потенциальным инвесторам? Для них это серьезный барьер?

— Да, это второй по «популярности» барьер после дефицита компетенции. Многие компании действительно не готовы к публичному раскрытию информации, когда речь заходит о размещении облигаций. Причины разные: бывает и так, что кто-то опасается привлечь внимание рейдерских структур, а кто-то до сих пор не расстался с полулегальными серыми схемами в бизнесе. Но чаще всего это следствие недостатка информации: когда мы начинаем более плотно общаться с будущими эмитентами и детально обсуждать состав раскрываемой информации и процедуры ее раскрытия, оказывается, что их опасения относительно прозрачности и трудозатрат часто преувеличены. Речь ведь не идет о раскрытии сведений, составляющих коммерческую тайну. А грамотное выстраивание процесса минимизирует издержки.

НАША ОСНОВНАЯ ЗАДАЧА — ДОГОВОРИТЬСЯ С РЫНКОМ И УБЕДИТЬСЯ, ЧТО ПРЕДЛАГАЕМАЯ МОДЕЛЬ, КОТОРАЯ КАРДИНАЛЬНО ОТЛИЧАЕТСЯ ОТ СУЩЕСТВУЮЩЕЙ, ДЕЙСТВИТЕЛЬНО ВСЕХ УСТРАИВАЕТ

— Существует ли проблема слишком высоких костов по выпуску облигаций? ЦБ каким-то образом может на эту проблему повлиять?

— Это, пожалуй, один из наиболее частых вопросов, который задают предприятия: сколько мы заплатим за выход на публичный рынок? Вопрос непростой. Первое, что мы советуем компаниям, — не ориентироваться на абсолютные цифры, которые они видят в презентациях, например, банков-организаторов. Или читают в прессе. Или видят в интернете. Цена — это результат сугубо индивидуальных договоренностей.

Второй, еще более важный момент: затраты и процентная ставка по первому облигационному выпуску всегда выше, чем по всем последующим, в отличие от банковского кредита, где нет такой явно выраженной градации. Нужно понимать, что компания выходит на облигационный рынок не за одним выпуском, это должно быть стратегическое решение о расширении инструментария для привлечения финансирования. Да, первый шаг — самый затратный. Но это инвестиции в будущее. Предприятие начинает применять облигации наравне с банковским кредитованием, и в дальнейшем финансирование становится более выгодным по сравнению с использованием исключительно традиционных кредитов. У компании появляется широкий круг инвесторов, и те же самые банки начинают по-другому к ней относиться: предлагают необеспеченные кредиты, снижают ставки. Потому что это реальная конкуренция.

Что может сделать государство, чтобы помочь дебютантам? Компенсировать часть затрат. Это тот самый «входной билет» для новых эмитентов, процедуру которого мы сейчас разрабатываем: чтобы была возможность компенсировать региональным предприятиям за счет местного бюджета затраты на дебютное размещение, которые они несут на старте. Это не такие большие суммы, но благодаря им предприятия будут иметь возможность расширить свой инструментарий по привлечению финансирования, а иногда начать в принципе новый проект или осуществить модернизацию производства, например, когда не хватает обеспечения для традиционного кредитования. Кстати, в Краснодаре мы нашли интересную практику: это гибрид между субсидированием ставки и «входным билетом», когда эмитенту субсидируется ставка по дебютному выпуску и таким образом частично покрываются его затраты по выходу на публичный рынок. Эту практику мы сейчас модернизируем для последующего масштабирования в регионах, чтобы они не тратили время на разработку процедур, а использовали уже готовый пакет документов.

– Как вы считаете, структура инвесторов на рынке облигаций будет существенно меняться в ближайшие годы?

– Ну вот, наконец-то мы заговорили про инвесторов. Запуская программу бондизации, мы проанализировали ситуацию не только со стороны эмитентов, но и посмотрели, кто сейчас стоит на стороне байсайда — определили основные категории инвесторов на российском рынке долга и выяснили, что мешает им покупать облигации. Стандартно это институционалы: банки, пенсионные фонды, страховые компании, инвестиционные фонды. Особых барьеров в этой части мы не выявили, были некоторые точечные изменения в регулировании.

С физическими лицами все несколько сложнее. У меня в департаменте работает много специалистов по рынку, которые понимают, чем он живет, куда инвестировать и так далее. Мы с сотрудниками сделали такое простое упражнение: сели в кружок и поговорили друг с другом о том, кто из нас инвестирует в облигации, а кто нет и почему. Так большинство барьеров и выявили, и их немало. Назову основные. Первый вопрос — это экономика. Какие инвестиции традиционно популярны у населения? Недвижимость, иностранная валюта и банковские депозиты. На сегодняшний день недвижимость и валюта показывают доходность, которая не конкурирует с рынком облигаций. Она ниже и волатильнее. Пока существовал арбитраж в подоходном налоге между депозитами и корпоративными облигациями, экономика была не в пользу облигаций. Но с изменением налогового законодательства этот барьер ушел.

Второй барьер — это риски. Понятно, что система страхования вкладов ставит банковские депозиты в абсолютный приоритет для консервативных инвесторов. Но не стоит забывать, что страховка распространяется на депозиты объемом до 1.4 млн руб. При этом можно на значительно большую сумму купить облигации высококлассных эмитентов, которые дают ставку выше, чем депозит в банке и риск, сопоставимый с рисками государства. Неудивительно, что интерес физлиц к рынку облигаций в последнее время растет. При этом, конечно, остаются вопросы, связанные с надежностью брокерских компаний, с дефолт-менеджментом — у нас есть соответствующие инициативы и в этой области.

Еще один очевидный барьер для широких групп розничных инвесторов — недостаток информации. Это заблуждение, что розничные инвесторы в России финансово безграмотны, в то время как в остальных продвинутых юрисдикциях уровень осведомленности намного выше. В октябре я была на очередном заседании Европейского комитета IOSCO (International Organization of Securities Commissions), где собираются европейские регуляторы. Представитель регулятора Австрии поделился очень любопытной статистикой: согласно их опросам, только 4% населения могут внятно объяснить, что такое облигация и инвестиционный фонд. Европа — традиционно банковская экономика. Как и в России, там финансовый рынок базируется на банках, и рынок ценных бумаг только начинает развиваться. Здесь путь один — повышать информированность населения об этих продуктах, но этот путь нельзя пройти очень быстро. Нужно время. Альтернативное решение — предложение ЦБ, связанное с созданием единой цифровой платформы для продажи финансовых услуг, которое как раз может стимулировать розничных инвесторов более активно действовать на финансовом рынке. При этом выбор инвестпродуктов будут осуществлять финансовые боты, настроенные на потребителя.

– А вы сами инвестируете в облигации?

– Я купила ОФЗ. По двум причинам. Первая: я, как чиновник, могу иметь потенциальный конфликт интересов, покупая негосударственные бумаги. Поэтому, дабы избежать ненужных вопросов, пока корпоративные облигации не покупаю. Вторая причина: я хотела протестировать механизм работы индивидуального инвестиционного счета, потому что пока не пройдешь этот путь сам, достаточно сложно теоретически догадываться о барьерах, с которыми сталкивается обычный розничный инвестор. При этом специально удержалась от искушения попросить своих сотрудников дать мне пошаговую инструкцию: какого провайдера выбрать, как открыть счет и так далее. Скажу одно: попытка сделать это наиболее технологичным способом — через дистанционные каналы, из кресла в парикмахерской — не удалась. Все равно пришлось сходить ногами, и не единожды. И это было не единственное препятствие, так что барьеры для розницы я теперь понимаю хорошо. Но это было год назад, ситуация меняется достаточно динамично, и сложностей становится все меньше.

– Каковы планы ЦБ по реализации программы бондизации на 2018 год: какими будут ваши дальнейшие шаги?

– Мы надеемся на то, что законопроект об упрощении эмиссии успешно пройдет все чтения, и в итоге мы получим технологию, которая будет удовлетворять всем потребностям эмитентов и обеспечивать необходимый уровень защиты для инвесторов. Это первая, самая очевидная задача.

Продолжится работа по привлечению на рынок новых эмитентов, в том числе в регионах, и разработка возможных мер их государственной поддержки. Мы также инициировали работу по снятию регуляторного арбитража между кредитами и облигациями в части субсидирования процентной ставки — сейчас есть только отдельные примеры, когда предприятие может свободно выбирать между облигациями и кредитами и получать одинаковую господдержку по этим инструментам. Для большинства же отраслей экономики такая возможность есть только при банковском кредитовании.

В отношении регионов есть планы по сопровождению пилотных проектов при запуске новых инструментов для формирования лучшей практики и ее последующего широкого применения.

Рейтинговая индустрия практически завершила «перезагрузку», но там тоже продолжится работа в части совершенствования сервисов. В частности, сейчас активно обсуждается возможность рейтингования программ облигаций, а не отдельных выпусков.

Еще одно направление нашей работы в области бондизации — долгосрочные инвестиции, прежде всего инфраструктурные. В этом году при Банке России был создан тематический Экспертный совет, сейчас идет подготовка диагностического исследования состояния рынка долгосрочных инвестиций. Эта тема, конечно, шире, чем только развитие рынка облигаций. Результатом исследования станут конкретные мероприятия по созданию эффективно функционирующего института длинных денег.

Подготовили: **Елена СКУРИХИНА и Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА**