ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ОБЛИГАЦИИ

На конец 2020 года на долговом рынке обращалось 433 выпуска рублевых инвестиционных облигаций на общую сумму 314 млрд руб. по номинальной стоимости. Эмитентами инвестиционных облигаций выступают десять кредитных организаций, в числе которых представлены как государственные (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, банк «ФК Открытие», Промсвязьбанк), так и частные банки (МКБ, Райффайзенбанк, «Тинькофф»). По оценкам Александра Ермака, крупнейшим эмитентом таких долговых бумаг является Сбербанк, на него приходится 294 выпуска инвестиционных облигаций суммарным объемом 277,1 млрд руб. (с долей рынка 88,3%) на конец 2020 года. Вторым крупнейшим эмитентом является ВТБ, 105 выпусков инвестиционных облигаций которого в объеме 29,3 млрд руб. (с долей рынка 9,3%) обращались на конец 2020 года.

ность по ним составляет 12–16%, что в разы выше, чем по безрисковым ОФЗ. На Западе такие бумаги называют «мусорными» бондами. «Наличие низкого рейтинга по облигациям означает низкое качество соответствующего долга, то есть повышенный риск дефолта по инструменту. Это означает более высокую доходность по облигации как плату за более высокий риск»,— поясняет руководитель отдела инвестиционного консультирования ГК «Финам» Владимир Цыбенко.

Высокодоходные облигации, как правило, выпускают компании малого и среднего бизнеса, которые за счет небольшого масштаба и особенностей бизнеса не отвечают требованиям по кредитному качеству для высоких рейтинговых оценок. «Многие эмитенты сегмента вообще не имеют кредитных рейтингов. Это компенсируется более высокой доходностью, которую предлагают эмитенты инвесторам»,— отмечает эксперт по фондовому рынку «БКС Мир инвестиций» Игорь Галактионов. Есть среди эмитентов ВДО те, кто не хочет по каким-то причинам получать рейтинг, но при этом достаточно качественные.

ВДО можно приобрести при первичных размещениях, а также на Московской бирже в специальном секторе компаний повышенного инвестиционного риска. «Бумаги, не входящие в первые уровни листинга, как правило, менее ликвидны, а значит, на них легко потерять деньги на спредах и отсутствии объема спроса или предложения в нужный момент времени»,— отмечает Валентина Савенкова. Поэтому, по мнению Игоря Галактионова, при покупке облигаций из сегмента ВДО необходимо как можно подробнее изучить компанию, сектор, в котором она работает, и оценить возможные риски.

Срочный рынок

Срочный рынок — сегмент рынка ценных бумаг, где осуществляются сделки с производными финансовыми инструментами, которые имеют определенные ограничения для исполнения. Основными видами таких производных инструментов являются опционы и фьючерсы. Базовым активом производных инструментов может быть

«В ЕС И США НЕТ ДЕФИЦИТА ФИНАНСОВЫХ ПРОДУКТОВ, А В РОССИИ — ЕСТЬ»

АНДРЕЙ АРЖАНУХИН,
директор департамента рынков капитала Accent Capital

Идея разделять инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных, безусловно, не нова. В США о защите частного инвестора задумались впервые почти 100 лет назад после Великой депрессии. Сегодня, чтобы получить этот статус, необходимо в течение предшествующих двух лет располагать собственным или совместным с супругом капиталом от $1 млн, а также доходом, превышающим $200 тыс., или совместным доходом с супругом, превышающим $300 тыс. В качестве альтернативы рассматривался сертификат, или профессия, дающая соответствующие знания. Инвесторы, которые отвечают хотя бы одному из этих критериев, получают доступ к широкой палитре сложных финансовых инструментов, таких как венчурные и прямые инвестиции, хедж-фонды и пр. Таких инвесторов в США более 13,6 млн, или около 10,6% домохозяйств, чье совокупное состояние составляет $73,3 трлн.

В Евросоюзе процесс квалификации инвесторов также начался с кризиса, но гораздо позже — в 2008 году. В своем нынешнем состоянии он представляет директиву Евросоюза «О рынках финансовых инструментов» — MiFID (The Markets in Financial Instruments Directive), которая регулирует процесс признания инвестора квалифицированным. Действие документа распространяется на 30 стран ЕС и Европейской экономической зоны. Главная его цель — регулировать прозрачность отчетности по операциям с акциями и производными инструментами. При этом квалификация инвестора — не пожизненная, а сроком на 24 месяца, по истечении которых ее необходимо подтвердить.

В документе определяется три уровня инвесторов — розничный и два вида профессиональных.

Elective professional — физические лица, обладающие опытом и капиталом от €500 тыс. или возможностью проводить транзакции не реже 10 раз в квартал на сумму от €10 тыс. каждая. Именно эта категория является аналогом понятия «квалифицированный инвестор» в России.

Per Se Professional — институциональные клиенты, квалифицированные в силу наличия профессиональной подготовки и опыта. Ими могут стать компании, работающие на финансовых рынках, национальные или региональные правительства, центральные банки, международные организации, а также институциональные инвесторы, чья деятельность связана с инвестициями в финансовые инструменты. При этом размер собственных средств должен превышать €2 млн, средства на балансе — €20 млн, а чистый оборот — €40 млн.

Розничным или неквалифицированным инвесторам запрещается рекомендовать инструменты с плечом или низкой ликвидностью в объеме, превышающем 10% от чистых активов клиента, то есть за вычетом жилья и пенсионных накоплений. Кроме этого, ограничено предложение сложных облигационных продуктов, деривативов, прямых и альтернативных инвестиций.

Предложение в Европе для квалифицированных инвесторов гораздо шире, чем в России. Так, например, клиентам крупных международных банков доступны инвестиции в хедж-фонды, конвертируемые облигации, прямые инвестиции, фонды недвижимости и многое другое, что отечественные Private Banking на регулярной основе не поддерживают. Это происходит по нескольким причинам — во-первых, российское законодательство не всегда может регулировать те или иные юридические конструкции продукта. Во-вторых, высокосостоятельные граждане зачастую большую часть своих средств хранят за рубежом (по различным оценкам, около 70%). В-третьих, маржинальность столь популярных в России структурированных нот и инвестиционного страхования жизни зачастую превышает 3–5% от инвестированной суммы и не очень мотивирует российские банки расширять продуктовую линейку. Для сравнения: маржинальность конвертируемых облигаций или хедж-фондов в международных банках составляет 0,5% и 1% соответственно.

Существенная разница в комиссиях может быть обусловлена гораздо меньшим объемом рынка и меньшей конкуренцией. Особенно это ощущается в новых продуктовых категориях, например в фондах коммерческой недвижимости. Объем российского рынка исчисляется сотнями миллионов долларов, в то время как в США объем только публичных фондов составляет около $2 трлн. Количество компаний, имеющих экспертизу на этом секторе, отличается еще более разительно — отдельные первопроходцы в России против развитой индустрии в Европе и США. Согласно данным аналитического центра NAREIT, около 145 млн американцев инвестируют в коммерческую недвижимость через инвестиционные фонды.