

© **Мананкова А. А., 2018**

Иркутский государственный университет, г. Иркутск

В настоящее время стандартных финансовых инструментов, имеющих наиболее широкое распространение в России, становится недостаточно для удовлетворения растущих требований инвесторов и эмитентов, в лице предприятий банковского сектора. Данная ситуация складывается по причине увеличения роли государственного регулирования. При данных условиях банкам сегодня необходимо искать нестандартные инструменты, которые помогут обеспечить наиболее результативное соотношение риска и доходности, в то же время максимально соответствуя законодательным требованиям. В данной статье проводится анализ двух перспективных видов ценных бумаг, способных в некоторой степени решить подобную проблему.

Ключевые слова: ценные бумаги, банки, кокосовые облигации, субординированные облигации

В настоящее время, для того чтобы удовлетворить интересы инвесторов, на фондовом рынке появляется все больше и больше новых финансовых инструментов, некоторые из которых даже уже стали инструментом пиара.

Так компания Apple в качестве поддержания концепции устойчивого развития выпустила семилетние зеленые облигации, вырученные средства от которых предназначены строго на выполнение проектов по охране окружающей среды, а музыкант Дэвид Боуи еще в 1997 году выпустил музыкальные облигации под роялти от уже вышедших альбомов. Британский производитель шоколада Hotel Chocolate даже

выпустил облигации, купон по которым выплачивался конфетами [1].

Однако подобные инструменты в России оказываются не востребованными, так как они обладают сравнительно низкой доходностью и являются, прежде всего, маркетинговым шагом для привлечения внимания к бренду, что делает их целевой группой в основном частных инвесторов. Как известно российский рынок ценных бумаг востребован в основном лишь у юридических лиц, которые покупают корпоративные инструменты, предъявляя определенные требования к доходности и надежности.

Так банки в России, имеющие перечень определенных законодательных ограничений,

претерпевших некоторые изменения в связи с вводом новых стандартов Базельского комитета, должны очень осторожно подходить к формированию своих активов и пассивов.

Одним из таких ограничений является норматив достаточности собственного капитала Н1.

Норматив достаточности собственных средств (капитала) Н1 — основной норматив, который обязаны соблюдать все банки в России. Это один из наиболее важных показателей надежности банка, который отражает его способность сглаживать

возможные финансовые потери, не в ущерб клиентам, а за счет собственных средств. Минимальное его значение с января 2016 года, установленное регулятором 8,0 % (Указание Банка России от 30 ноября 2015 г. N 3855-У о внесении изменений в пункт 2.2.

Норматив достаточности капитала рассчитывается путем деления объема собственных средств банка на взвешенную по уровню риска сумму его активов:

$$N1 = \frac{K}{\sum Kp_i (A_i - P_i) + \text{код } 8807 + \text{код } 8847 + \text{код } 8852 - \text{код } 8855 + \text{код } 8957 + PK + PKr + KPB + KPC - \text{код } 8992 + 10 \times OP + PP} * 100$$

Где К — собственные средства (капитал) банка;

Kp_i — коэффициент риска i-го актива, устанавливается ЦБ в соответствии с принадлежностью данного актива к одной из классификационных групп;

A_i — i-й актив банка;

P_i — величина сформированных резервов на возможные потери;

KPB — величина кредитного риска по условным обязательствам кредитного характера;

KPC — величина кредитного риска по срочным сделкам и производным финансовым инструментам;

OP — величина операционного риска;

PP — рыночный риск [1].

Формула расчета на первый взгляд выглядит сложно. Но, в общем смысле, это соотношение собственных средств (капитала) и активов банка, скорректированных определенным образом. Во-первых, активы берутся за вычетом резервов на возможные потери, сформированных по ним. Во-вторых, все активы делятся на пять групп риска, к каждой группе применяется свой поправочный коэффициент — от 0 до 1,5. То есть из величины каждого актива вычитается сформированный резерв, полученная разница умножается на поправочный коэффициент в зависимости от группы риска, к которой относится данный актив. Полученные данные складываются и учитываются в знаменателе формулы. Там же учитывается величина кредитного и рыночного риска, операционного риска, умноженного на 10, и некоторые другие показатели, рассчитанные по методикам ЦБ.

Банк России достаточно строго относится к соблюдению кредитными организациями норматива Н1. Если, например, у банка он становится меньше 2 %, ЦБ обязан отозвать у него лицензию.

В связи с данными обстоятельствами в данной статье было решено представить два вида ценных бумаг, которые способны обеспечить наиболее результативное соотношение риска и доходности, в то же время максимально соответствуя законодательным требованиям. Это поможет, не выходя за рамки ограничений, увеличивать чистую прибыль, что является главной целью любого банка.

В качестве первого примера будет рассмотрена «кокосовая облигация» (от англ. CoCos bonds —

Contingent Convertibles, дословно конвертируемый при определенных условиях).

Некоторое время назад у банков возникли проблемы с размещением облигаций. Произошло это по причине того, что после кризиса инвесторы опасались вкладывать средства в банковские ценные бумаги, из-за страха разорения и неплатежеспособности эмитентов.

Для того, чтобы обеспечить приток денежных средств, необходимо было убедить инвесторов в безопасности финансирования банков. Последние предложили для размещения облигации особого типа, с так называемой встроенной страховкой от банкротства.

CoCos bonds — это долговое обязательство, которое конвертируется в собственный капитал при условии возникновения финансовых трудностей эмитента. Выделяют три основных элемента — это ставка конверсии, цена исполнения и триггер (используется либо цена, либо триггер) [6, 7].

Ставка конверсии — это ставка, по которой происходит конвертации долга на актив [7].

Цена исполнения (strike price) — цена акции, когда произойдет конвертация облигации [6].

Триггер — заранее предусмотренное событие, обычно связанное с проблемами кредитно и платежеспособности; которое ведет к автоматической неизбежной конвертации [7]. После наступления триггера, может быть предусмотрен ряд последовательных пороговых уровней, в которые может быть обменено определенное количество бондов. Часто в качестве триггера выступает падение уровня собственного капитала банка, пороговое значение которого

устанавливается государством (в рамках Базельского соглашения).

Contingent Convertibles предлагают надежный и дешевый механизм рефинансирования во время угрозы банкротства, т. к. данная конверсия рефинансирует эмитента без несения затрат на эмиссию новых акций. Более того, до тех пор, пока облигации не обменены, остается неизменным текущий разведенный доход на акцию (diluted EPS) и сохраняется налоговый щит эмитента. Поэтому Contingent Convertibles считаются более привлекательными в сравнении с обычными конвертируемыми облигациями, хотя и более рискованными для инвестора, так как обычная конвертируемая облигация закрепляет безусловное право владельца на обмен, который вследствие этого обычно происходит при росте акций компании.

Cocos bonds стали популярными на западе в 2014 году, благодаря тому, что помогали банкам удовлетворить требования к капиталу, так называемый Базель III (включает требования к ликвидности, структуре собственного капитала и уровню левериджа) [2,6].

Следующим перспективным инструментом являются субординированные облигации.

Субординированные облигации — это бумаги, выпускаемые банками наряду с обычными облигациями. Их особенность в том, что если банк объявляет дефолт, то сначала погашаются обычные облигации, а потом уже субординированные, т.е. по праву требования они являются вторыми и поэтому считаются более рискованными. В связи с этим, купонная доходность по ним выше на 1–2 %, чем по обычным облигациям того же эмитента [5].

Несмотря на то, что субординированный заем не является абсолютно новым инструментом в российской практике, оно является весьма актуальным для банков по одной причине. Дело в том, что ЦБ РФ предъявляет ряд требований для банков-резидентов, в числе которых требование о достаточности капитала Н1 [1]. Выпуск субординированных облигаций расценивается ЦБ РФ как рост капитала банка, так как заемщик готов понести дополнительный риск. Поэтому, если у банка есть проблемы в структуре пассивов, то данный вариант поможет и дальше пользоваться преимуществами эффекта финансового рычага на законной основе.

Для инвестора подобные виды облигаций очень хороший вариант, т.к. если вы готовы купить обычные бумаги данного банка, то можно смело покупать субординированные, ведь если банк обанкротится, то и по обычным облигациям вряд ли что-то вернется. Другими словами, риски очень схожи, но доходность по субординированным выше.

В России сегодня есть несколько банков использующих данный облигационный заем. Так ВТБ и Газпромбанк сейчас включают вечные субординированные евробонды в капитал первого

уровня (базовый акционерный капитал, который должен быть не ниже 50 % от суммы капитала банка). Также субординированный рублевый долг есть у МКБ, Альфа-банка и Промсвязьбанка, но бумаги включены в капитал второго уровня (дополнительный собственный капитал, сюда могут входить, например, скрытые резервы, доходы от переоценки ценных бумаг). В 2016 году РСХБ стал первым банком в России, который пополнил капитал первого уровня на 10 млрд руб. за счет бессрочных субординированных облигаций [3].

Бессрочные субординированные облигации предусматривают право эмитента по истечению определенного времени изменить размер купона, который может быть привязан, например, к доходности ОФЗ, или выкупить эти бумаги посредством предполагаемого колл-опциона [3].

В настоящее время стандартных ценных бумаг, имеющих наиболее широкое распространение в России недостаточно для удовлетворения растущих требований инвесторов и эмитентов, в лице предприятий банковского сектора. Данная ситуация складывается по причине увеличения роли государственного регулирования. На сегодняшний день ЦБ РФ предъявляет банкам ряд требований к качеству капитала, направленных на сокращение рисков в банковском деле и поддержание стабильности финансовой системы. При данных условиях банкам сегодня необходимо искать нестандартные инструменты, в качестве которых были предложены условно конвертируемые и субординированные облигации, которые помогут обеспечить наиболее результативное соотношение риска и доходности, в то же время максимально соответствуя законодательным требованиям. Это поможет, не выходя за рамки ограничений, увеличивать чистую прибыль, что является целью любой коммерческой организации. ■

1. Об обязательных нормативах банков (с изменениями и дополнениями) [Электронный ресурс] // Инструкция Банка России от 3 декабря 2012 г. N 139-И // Гарант : информ.-правовое обеспечение. - Электрон. дан. - М., 2012. - Доступ из локальной сети БМБШ Ирк. гос. ун-та.

2. О методике определения величины собственных средств (капитала) кредитных организаций («Базель III») [Электронный ресурс] // Положение Банка России от 28 декабря 2012 г. N 395-П (ред. От 01.01.2014) // Гарант : информ.-правовое обеспечение. - Электрон. дан. - М., 2014. - Доступ из локальной сети БМБШ Ирк. гос. ун-та.

3. Клуб любителей села РСХБ нашел новый способ пополнить капитал [Электронный ресурс] // Газета ведомости. - 2016. - N 4130. - Электрон. версия печат. публ. - URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2016> (Дата обращения: 01.06.2017)

4. Долговая экзотика: самые необычные облигации [Электронный ресурс] // daily money expert: информационно-аналитический проект. - Электрон. дан. - [Б. м.], 2017. - URL: <http://dailymoneyexpert.ru> Долговая

экзотика: самые необычные облигации (Дата обращения: 08.06.2017)

5. Субординированные облигации [Электронный ресурс] // Биржевой навигатор . - Электрон. дан. - [Б. м.], 2017. - URL: <http://stock-list.ru/> Субординированные облигации (Дата обращения: 28.06.2017)

6. Contingent Convertibles - CoCos [Электронный ресурс] // Investopedia: Financial dictionary. - Электрон. дан. - [Б. м.], 2017. - URL: <http://www.investopedia.com> Contingent Convertibles (Дата обращения: 08.06.2017)

7. Contingent Convertibles (CoCos) [Электронный ресурс] // Financial Cbonds information: Энциклопедия рынка облигаций. - Электрон. дан. [Б. м.], 2017. - URL: <http://cbonds.ru> Contingent Convertibles (Дата обращения: 10.06.2017)

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Contingent Convertibles - CoCos [Электронный ресурс] // Investopedia: Financial dictionary. - Электрон. дан. - [Б. м.], 2017. - URL: <http://www.investopedia.com> Contingent Convertibles (Дата обращения: 08.06.2017)

Contingent Convertibles (CoCos) [Электронный ресурс] // Financial Cbonds information: Энциклопедия рынка облигаций. - Электрон. дан. [Б. м.], 2017. - URL: <http://cbonds.ru> Contingent Convertibles (Дата обращения: 10.06.2017)

Долговая экзотика: самые необычные облигации [Электронный ресурс] // daily money expert: информационно-аналитический проект. - Электрон. дан. - [Б. м.], 2017. - URL: <http://dailymoneyexpert.ru> Долговая экзотика: самые необычные облигации (Дата обращения: 08.06.2017)

Клуб любителей села РСХБ нашел новый способ пополнить капитал [Электронный ресурс] // Газета ведомости. - 2016. - N 4130. - Электрон. версия печат. публ. - URL:

<https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2016> (Дата обращения: 01.06.2017)

О методике определения величины собственных средств (капитала) кредитных организаций («Базель III») [Электронный ресурс] // Положение Банка России от 28 декабря 2012 г. N 395-П (ред. От 01.01.2014) // Гарант : информ.-правовое обеспечение. - Электрон. дан. - М., 2014. - Доступ из локальной сети БМБШ Ирк. гос. ун-та.

Об обязательных нормативах банков (с изменениями и дополнениями) [Электронный ресурс] // Инструкция Банка России от 3 декабря 2012 г. N 139-И // Гарант : информ.-правовое обеспечение. - Электрон. дан. - М., 2012. - Доступ из локальной сети БМБШ Ирк. гос. ун-та.

Субординированные облигации [Электронный ресурс] // Биржевой навигатор . - Электрон. дан. - [Б. м.], 2017. - URL: <http://stock-list.ru/> Субординированные облигации (Дата обращения: 28.06.2017)

Perspective banking instruments of the russian stock market

© Manankova A., 2018

Currently, the standard financial instruments that are mostly used in Russia are becoming insufficient to meet the growing demands of investors and issuers, represented by the banks. This situation is formed due to the increasing role of state regulation. Being in this situation, banks today need to look for non-standard instruments that can help to ensure the most effective balance of risk/profitability, and at the same time conform to the legal requirements. In this article, we analyze two prospective types of securities that can solve this problem to some extent.

Keywords: securities, banks, CoCos bonds, subordinated bonds
