

ДОЛГ НА ОСОБЫХ УСЛОВИЯХ

ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ОБЛИГАЦИЙ



Банкиры обещают в следующем году предоставить российским инвесторам полноценные структурные облигации. Пока же их заменяют инвестиционные облигации, по которым гарантировано погашение полной стоимости бумаги. Чтобы получить повышенный доход при оправданном риске, инвесторы должны постараться: разнообразие валют, базовых активов и барьерных условий не должно сбивать их с толку.

Эмитенты готовят богатый выбор

В конце года, если точнее — 16 октября, вступили в силу законодательные поправки, вводящие в российскую практику понятие структурных облигаций. Инструменты, которые носили некоторые свойства этих бумаг и называвшиеся раньше так же — структурные облигации, поменяли название. Для определенности сейчас их называют инвестиционные облигации. Общее у этих бумаг — привязка выплаты дополнительного дохода к каким-либо заранее оговоренным событиям или условиям. Например, нахождение цен базового актива в определенном диапазоне. Оба вида ценных бумаг могут выпускаться как в рублях, так и в иностранной валюте. При этом у инвестиционных и структурных облигаций есть определенные различия. Как отмечает руководитель управления структурных продуктов Альфа-банка Людмила Храпченко, «российские банки получили возможность самостоятельно выпускать любые продукты без защиты капитала — аналоги западных структурных нот, иными словами, это инструменты с повышенной доходностью, но с риском потери части или всего номинала.

Банкиры рассчитывают запустить новые бумаги лишь в следующем году. Пока же предлагают инвестиционные облигации. В этом году Сбербанк, Альфа-банк, ВТБ и Газпромбанк разместили четыре десятка выпусков номинальным объемом более 60 млрд руб. Выпуски таких облигаций, как правило, имеют листинг на Московской бирже. То есть при желании (и определенном везении) частный инвестор сможет как продать, так и купить их.

Из-за особенностей выпуска они почти не торгуются. За редким исключением, инвестиционные облигации выпускаются сроком на три-три с половиной года. И если частный инвестор удерживает такую облигацию до погашения (то есть свыше трех лет), то он освобождается от уплаты подоходного налога. То есть выходить из бумаги раньше срока он заинтересован не всегда. Тем более что по ряду выпусков дополнительный доход выплачивается только в конце срока обращения. Как указывает портфельный управляющий «Райффайзен Капитал» Константин Артемов, такие бумаги в небольшом объеме можно включать в индивидуальные инвестиционные счета, и тут необходимо удерживать инвестиции три года. По словам руководителя департамента глобальных рынков Сбербанка Андрея Шеметова, долгосрочное привлечение денежных средств является более выгодным для эмитента из-за особенностей резервных требований Банка России и «позволяет часть этой выгоды передать инвесторам в виде повышенной ставки условного купона или коэффициента участия».

Недоступные структуры

Инвестиционные облигации в значительной мере рассчитаны на состоятельных клиентов. Сбербанк их предлагает прежде всего в сегментах «Сбербанк 1» и «Сбербанк Премьер». Средний размер сделок при размещении рублевых облигаций для Сбербанка, ВТБ и ГПБ — от 300 тыс. до 2 млн руб. В Альфа-банке при размещении валютных бумаг средняя сделка превышала 400 тыс. евро или долларов. В Альфа-банке отмечают, что более двух третей инвесторов, купивших инвестиционные облигации, являлись неквалифицированными инвесторами. Отдельные выпуски Сбербанк размещает крупным клиентам — сделки составляют от 500 млн до 1 млрд руб. Как пояснил господин Шеметов, некоторые выпуски инвестиционных облигаций готовятся «по заказу» крупных институциональных инвесторов.

Спрос частных инвесторов на инвестиционные бумаги может быть обусловлен относительно низкими депозитными ставками и высокими ожидаемыми доходностями от их владения. По словам гендиректора «Спутник — управление капиталом» Александра Лосева, «на этом фоне появление нетрадиционных предложений, таких как структурные облигации со встроенными опционами на рост какого-либо актива, несомненно, привлекает внимание». Как отмечает портфельный управляющий «Райффайзен Капитал» Константин Артемов, чаще всего базовым активом является инструмент с высокой ожидаемой доходностью и при этом имеющий относительно низкую опционную стоимость. Если последнее условие не выполняется, то в структуру включают дополнительные условия (барьеры, ограничение волатильности и пр.), удешевляющие стоимость опционов. Клиенту же «продается» коэффициент участия — доля от роста базового актива, указывает эксперт.

Самому клиенту довольно сложно сконструировать подобный инструмент. Как поясняет Константин Артемов, в этом случае необходимо подобрать правильный фондирующий инструмент (например, облигацию — и здесь возникает кредитный риск) и приобрести опцион на базовый актив (необходим доступ на иностранные площадки, если опционы обращаются, или покупать внебиржевой (ОТС) инструмент — возникает риск контрагента). Кроме того, по его словам, «экзотические опционы можно приобрести



ТЕКСТ Дмитрий Ладыгин
ФОТО Александр Коряков

ОСНОВНЫЕ РАЗЛИЧИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ И СТРУКТУРНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

	ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ОБЛИГАЦИИ	СТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ
ДОХОД	ВСЕГДА ЕСТЬ ФИКСИРОВАННЫЙ КУПОН (МОЖЕТ БЫТЬ МИНИМАЛЬНЫМ, НАПРИМЕР 0,01%). КРОМЕ НЕГО ЕСТЬ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ДОХОД, КОТОРЫЙ ЗАВИСИТ ОТ РЫНОЧНЫХ ПАРАМЕТРОВ	МОЖЕТ БЫТЬ ЛЮБЫМ: ФИКСИРОВАННЫМ, ПЛАВАЮЩИМ, ЗАВИСИТЬ ОТ РЫНОЧНЫХ ПАРАМЕТРОВ
ПОГАШЕНИЕ ОСНОВНОГО ДОЛГА	ВСЕГДА ПОЛНОЕ ПОГАШЕНИЕ	ВОЗМОЖНО ПОГАШЕНИЕ НИЖЕ НОМИНАЛА
ПОГАШЕНИЕ ПОСТАВКОЙ АКТИВА	НЕВОЗМОЖНО	МОЖЕТ БЫТЬ ПРЕДУСМОТРЕНО
БАЗА ИНВЕСТОРОВ	КВАЛИФИЦИРОВАННЫЕ И НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫЕ	КВАЛИФИЦИРОВАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ