



АЛЕКСАНДР ПЕТРОВСКИЙ

право приостанавливать купонные выплаты, также возможно списание долга для покрытия убытков,— говорит генеральный директор „Универ Капитал“ Асхат Сагдиев.— Эти особенности принципиально отличают субординированные облигации от классических, старших выпусков, по которым эмитенты обязаны выплачивать основную сумму долга и проценты, в противном случае наступает дефолт».

При этом в плане рисков отказа от выплат купонов или списания долга существуют большие отличия между банковскими и небанковскими «вечными» облигациями. В банках, как правило, условия невыплат обуславливаются неким перечнем условий, главное из которых — падение капитала ниже некоторого критического уровня, для нефинансовых компаний такие ковенанты отсутствуют.

Управляющий активами «БКС Мир инвестиций» Андрей Русецкий считает, что «вечные» облигации нефинансовых организаций лучше подходят для инвестора с длинными горизонтами (рантье). «Общий принцип „вечных“ субординированных банковских облигаций — пропуск выплат по купонам или полное списание в случае нарушения ковенант,— рассуждает он.— Для корпоративных облигаций ковенанты носят иной характер, более комфортный. С этой точки зрения банковские субординированные бумаги более рискованны».

Ни взять, ни сдать

Еще одна проблема — купить «вечные» бонды не так просто. Во-первых, есть законодательные ограничения на

их приобретение. Согласно нормам российского права, субординированные облигации, выпущенные после 28 декабря 2018 года, могут покупать исключительно квалифицированные инвесторы. При этом банковские «вечные» субординированные бонды могут приобретаться как юридическими, так и физическими лицами, имеющими статус квалифицированного инвестора, в то время как «вечные» бонды корпоративных небанковских эмитентов — только юрлицами-квалинвесторами. Конечно, при желании статус квалифицированного инвестора получить не суперсложно: достаточно, например, иметь солидные сбережения, получить соответствующее образование или иметь опыт работы на рынке.

Но кроме «качественных» ограничений есть еще и «количественные». Так, если говорить о бумагах, размещаемых в России, по закону сейчас номиналы бумаг регулируются законодательством: для банковских «вечных» субордов он не может быть ниже 10 млн руб., для небанковских такого ограничения нет.

Для российских валютных бумаг, размещаемых за рубежом, номинал облигаций обычно составляет \$1 тыс. или £1 тыс., но на бирже они продаются только крупными лотами, по 200 бумаг, то есть минимальная сумма инвестиций — \$200 тыс. И это также бумаги исключительно для квалифицированных инвесторов, однако, как отмечает Андрей Русецкий, по европейскому законодательству получить статус квалинвестора частному лицу крайне сложно: очень жесткие требования при покупке в европейской юрисдик-

РОССИЙСКИЕ БЕСКОНЕЧНЫЕ ОБЛИГАЦИИ НА МЕЖДУНАРОДНЫХ РЫНКАХ															
НАЗВАНИЕ КОМПАНИИ	ЦЕНА (%)	ДОХОДНОСТЬ К БЛИЖАЙШЕМУ ОПЦИОНУ (%)	ВАЛЮТА	КУПОН (%)	СЛЕДУЮЩИЙ КУПОН	РЕГУЛЯРНОСТЬ КУПОНА	ДЮРАЦИЯ	МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЕЙТИНГ			ИНДУСТРИЯ	СТРАНА	ДАТА БЛИЖАЙШЕГО КОЛЛ-ОПЦИОНА	УРОВЕНЬ ДОЛГА	МИНИМАЛЬНЫЙ ЛОТ
								MOODY	FITCH	SP					
GAZPROM PJSC (GAZ FN)	101,68	4,2	USD	4,6	26.01.2021	ПОЛУГОДОВОЙ	4,5		BB+	BB	OIL&GAS	RU	26.10.2025	SUBORDINATED	200 000
GAZPROM PJSC (GAZ FN)	100,49	3,8	EUR	3,9	26.01.2021	ГОДОВОЙ	4,8		BB+	BB	OIL&GAS	RU	25.10.2025	SUBORDINATED	100 000
VTB BANK (VTB EURASIA)	109,15	4,8	USD	9,5	06.12.2020	ПОЛУГОДОВОЙ	1,9	NR			BANKS	RU	06.12.2022	JR SUBORDINATED	200 000
TINKOFF CREDI (TCS FINAN	105,52	6,1	USD	9,3	15.12.2020	КВАРТАЛЬНЫЙ	1,7		B-		BANKS	RU	15.09.2022	SUBORDINATED	200 000
ALFA BANK (ALFA BOND)	103,62	4,9	USD	8,0	03.02.2021	КВАРТАЛЬНЫЙ	1,2	B2U	B		BANKS	RU	03.02.2022	SUBORDINATED	200 000
CREDIT BANK OF MOSCOW (C	94,85	11,8	USD	8,9	10.02.2021	КВАРТАЛЬНЫЙ	1,8	CAA2U	B-		BANKS	RU	10.11.2022	JR SUBORDINATED	200 000
HCFB LLC(EURASIA CAP SA)	94,25	10,5	USD	8,8	07.02.2021	КВАРТАЛЬНЫЙ	3,5		B-		BANKS	RU	07.02.2025	JR SUBORDINATED	200 000
SOVCOMBANK (SOVCOM CAPT)	99,41	7,9	USD	7,8	06.02.2021	КВАРТАЛЬНЫЙ	3,8		B		BANKS	RU	06.05.2025	JR SUBORDINATED	200 000
ALFA BANK (ALFA BOND)	101,75	6,2	USD	7,0	30.01.2021	КВАРТАЛЬНЫЙ	2,3	B2	B		BANKS	RU	30.04.2023	SUBORDINATED	200 000
SOVCOMBANK (SOVCOM CAPT)	99,45	7,9	USD	7,8	06.02.2021	КВАРТАЛЬНЫЙ	3,8		B		BANKS	RU	06.05.2025	JR SUBORDINATED	200 000
CREDIT BANK OF MOSCOW (C	94,83	11,8	USD	8,9	10.02.2021	КВАРТАЛЬНЫЙ	1,8	CAA2U	B-		BANKS	RU	10.11.2022	JR SUBORDINATED	200 000

Источник: «БКС Мир инвестиций». Данные на 11.10.2020.