Сегодня большинство банков в мире испытывают нехватку собственных средств. В таких условиях важным становится подбор инструментов, максимизирующих доходность активов на капитал. Давайте рассмотрим на конкретных примерах, как можно оптимизировать портфель облигаций с учетом этого показателя, а затем сравним, насколько эффективна такая стратегия по сравнению с ориентацией на традиционные корпоративные кредиты.

Управление банковскими активами в условиях ограниченного капитала

Дмитрий ХОТИМСКИЙ,
управляющий портфелем ценных бумаг, Совкомбанк

Итак, возьмем две облигации популярных и надежных эмитентов[1]: НЛМК, БО-03 (погашение — в ноябре 2014 года, доходность — 8.4%, рейтинг — BBB-) и РОСБАНК, БО-3 (оферта в мае 2013 года, доходность — 8.4%, рейтинг — BBB).

Облигации имеют одинаковую доходность. Риски дефолта для обеих бумаг низкие, что подтверждается их рейтингом. Однако за внешней схожестью параметров кроется колоссальная разница в доходности на капитал, которые эти бумаги приносят.

Мы сделали расчет (см. Таблицу 1) исходя из стоимости РЕПО на уровне 6%[2] и стоимости дополнительного фондирования на уровне 8%[3]. Независимо от величин этих параметров результат будет одинаковым: инвестиции в облигации РОСБАНКА гораздо выгоднее вложений в бумаги НЛМК с точки зрения дохода на капитал.

Причина заключается в том, что НЛМК, в отличие от РОСБАНКА, имеет рейтинг ниже BBB. А это принципиально с точки зрения инструкции 313-П, определяющей, какое влияние на норматив достаточности капитала Н1 оказывает та или иная бумага. Рыночный риск в Таблице 1 рассчитан в соответствии с этой инструкцией.

К сожалению, расчет дохода на капитал сегодня возможен только в ручном режиме. Информационные системы попросту не содержат параметров 313-П.

Вот как наша философия работает в отношении облигаций других эмитентов, недавно размещавших выпуски практически одновременно: ЕАБР, 3 (рейтинг BBB, срок до погашения — три года) и ЗСД, 3 (рейтинг BBB, госгарантии, срок до погашения — 4.5 года).

Мы видим, что облигации ЕАБР гораздо более выгодны с точки зрения дохода на капитал. И это при том, что процентный риск по ним гораздо ниже (срок до погашения меньше).

---

[1] Данные взяты по состоянию на 25 февраля 2011 года.

[2] Отметим, что если банк использует вместо РЕПО внутреннее фондирование, то ставки в этом случае должны быть равны ставкам РЕПО. Так что это не влияет на расчеты.

[3] Мы в Совкомбанке приравниваем ее к стоимости депозитов.

По непонятным причинам госгарантия никак не помогает снизить давление на капитал — это, безусловно, ошибка регулятора. Если мы хотим, чтобы финансирование проектов вроде «Западного скоростного диаметра» проходило на ура, необходимо исправить этот очевидный просчет в инструкции 313-П. В текущих условиях выгоднее покупать облигации ЕАБР, хотя ставка по ним меньше. Это заметно и при размещении. Выпуск ЕАБР был переподписан в три раза, а ЗСД с трудом набрал необходимый объем заявок.

Далее интересно посмотреть, на какие доходности вправе рассчитывать банки, оперируя более рискованными, но по-прежнему надежными бумагами. Возьмем для примера облигации банков, занимающихся потребительским кредитованием: ОТП, БО-2 (рейтинг BB, срок обращения — два года) и «Русский Стандарт», БО-01 (рейтинг B+, срок до погашения — девять месяцев).

Хотя доходности по ним и не трехзначные, зато бумаги короткие и, соответственно, не несут существенных рисков обесценения.

Теперь давайте сравним наши результаты с доходностью, которую дают традиционные корпоративные кредиты.

Рассмотрим простейший кредит, обеспеченный залогом недвижимости.

Ставка кредита — 12%

Стоимость фондирования — 8%

Необходимый капитал — 20%

Доход на капитал — (100*12%-80*8%)/20% =5.6%/20% =28%

Очевидно, что даже в идеальном случае доходность корпоративного кредита ниже дохода от владения облигациями.

Сегодня многие банки сохраняют акцент на корпоративном кредитовании по инерции. Но за последние годы произошло существенное изменение условий внешней среды. Во-первых, кризис показал, что корпоративные кредиты подвержены значительному обесценению, их ликвидность может резко снижаться при негативной коньюнктуре. Во-вторых, посткризисные годы характеризуются постоянным давлением со стороны ЦБ на банки в части повышения резервов (изменения инструкции 254-П[1]). Наконец, по многим кредитам регулятор ввел применение повышенного коэффициента рискового веса. Все эти факторы привели к тому, что требования к капиталу в сегменте корпоративных кредитов выросли с 12–13% (пять лет назад) до 18–20%. Получается, что сегодня банкам для выдачи кредита надо в полтора раз больше собственных средств, чем пять лет назад.

Ключевые параметры	НЛМК, БО-3	РОСБАНК, БО-3
Рыночный риск	97.5	22.5
Требуется капитала на 100 руб. инвестиций	9.75%	2.25%
Можно привлечь РЕПО в ЦБ	90%	87.5%
Дополнительное фондирование	0.25%	10%
Доходность бумаги	8.4%	8.4%
Доходность на капитал	30%	105%
Рейтинг	BBB-	BBB+

Таблица 1

Сравнение доходности бумаг НЛМК, БО-3 и РОСБАНК, БО-3 по ключевым параметрам

В отдельную группу следует отнести кредиты первой категории надежности, которые могут быть рефинансированы в ЦБ согласно инструкции 312-П. Это, пожалуй, единственный класс активов, конкурирующий с облигациями по соотношению «Доход на капитал». Однако по статистике большинство кредитов, по крайней мере средних банков, не подпадают под данную категорию.

Ключевые параметры	ЗСД, 3	ЕАБР, 3
Рыночный риск	107.5	33.5
Требуется капитала на 100 руб. инвестиций	10.75%	3.35%
Можно будет привлечь РЕПО в ЦБ	87.5%[2]	87.5%
Дополнительное фондирование	0.25%	9.65%
Доходность бумаги	9.3%	8.8%
Доходность на капитал	37%	83%
Рейтинг	BBB-	BBB

Таблица 2

Сравнение доходности бумаг ЗСД, 3 и ЕАБР, 3 по ключевым параметрам

Безусловно, имеют право на существование кредиты, приносящие банку существенный дополнительный доход. Он формируется либо за счет комиссионного бизнеса, либо за счет возможности обслуживания сотрудников и учредителей компании. Однако российские банки по-прежнему продолжают активно кредитовать и тех клиентов, которые практически не дают дополнительного бизнеса. При этом ставки по кредитам зачастую нельзя назвать высокими.

Согласитесь, странно использовать собственный капитал на такие кредиты вместо того, чтобы купить максимальный объем облигаций, скажем, того же

Таблица 3

Сравнение доходности бумаг ОТП, БО-2 и «Русский Стандарт», БО-01 по ключевым параметрам

Ключевые параметры	ОТП, БО-2	«Русский Стандарт», БО-01
Рыночный риск	92.5	87
Требуется капитала на 100 руб. инвестиций	9.25%	8.75%
Можно будет привлечь РЕПО в ЦБ	82.5%[3]	82.5%
Дополнительное фондирование	8.25%	8.75%
Доходность бумаги	10.4%	8.8%
Доходность на капитал	52%	35%
Рейтинг	BB	B+

[1] Инструкция 254-П «О порядке формирования резервов на возможные потери по ссудам».

[2,3] Примерный расчет. Точное значение пока не известно.

РОСБАНКА. Вероятность обесценения ниже, доходность на капитал выше, ликвидность неоспоримо выше.

В условиях когда приходится постоянно думать над тем, как не нарушить коэффициент Н1, банкам необходимо выбирать активы, максимизирующие доходность на капитал. К сожалению, эта задача до сих пор не автоматизирована. Как результат, выбор осуществляется по наитию и без предварительных расчетов. Остается надеяться, что когда-нибудь информационные системы догонят реальные нужды банкиров, и аналитики смогут в онлайн-режиме понимать реальную выгоду той или иной инвестиции, оценивая ее не только с точки зрения доходности облигации или процентной ставки по кредиту, но и с точки зрения доходности на капитал.

Таблица 4

Расчет рыночного риска в соответствии с инструкцией 313-П

Группы риска	Содержание	Коэффициент взвешивания, % Специальный процентный риск (СПР)	Временной интервал	Коэффициент взвешивания, % Общий процентный риск (ОПР)	Коэффициент взвешивания, % Процентный риск итого (ПР)	Общее влияние на капитал, %
По финансовым инструментам без риска	Ценные бумаги, эмитированные Правительством РФ, и ценные бумаги, эмитированные ЦБ РФ, номинированные в российских рублях	0	Менее 1 мес.	0	0	0
			1–3 мес.	0.2	0.2	2
			3–6 мес.	0.4	0.4	4
			6–12 мес.	0.7	0.7	7
			1–2 г.	1.25	1.25	12.5
			2–3 г.	1.75	1.75	17.5
			3–4 г.	2.25	2.25	22.5
			4–5 л.	2.75	2.75	27.5
			5–7 л.	3.25	3.25	32.5
			7–10 л.	3.75	3.75	37.5
			10–15 л.	4.5	4.5	45
			15–20 л.	5.25	5.25	52.5
			Более 20 л.	6	6	60
По финансовым инструментам с низким риском	Ценные бумаги, эмитированные Правительством РФ, номинированные в иностранной валюте	0.25	Менее 1 мес.	0	0.25	2.5
	Ценные бумаги, эмитированные субъектами РФ и местными органами власти, если они полностью гарантированы Правительством РФ		1–3 мес.	0.2	0.45	4.5
	Ценные бумаги, эмитированные международными финансовыми организациями (Банком международных расчетов, Международным валютным фондом, Европейским центральным банком) или международными банками развития или полностью обеспеченные активами международных финансовых организаций или международных банков развития		3–6 мес.	0.4	0.65	6.5
	Ценные бумаги, эмитированные юридическими лицами, имеющими рейтинг на уровне не ниже BBB					
	Ценные бумаги, исполнение обязательств по которым обеспечивается гарантией (банковской гарантией), поручительством юридического лица, имеющего рейтинг на уровне не ниже BBB					
По финансовым инструментам со средним риском	Ценные бумаги, перечисленные в пункте 2, при условии что срок, оставшийся до погашения, составляет от 6 до 24 месяцев включительно.	1	6–12 мес.	0.7	1.7	17
			1–2 г.	1.25	2.25	22.5
По финансовым инструментам с высоким риском	Ценные бумаги, перечисленные в пункте 2, при условии что срок, оставшийся до погашения, составляет свыше 24 месяцев.	1.6	2–3 г.	1.75	3.35	33.5
			3–4 г.	2.25	3.85	38.5
			4–5 л.	2.75	4.35	43.5
			5–7 л.	3.25	4.85	48.5
			7–10 л.	3.75	5.35	53.5
			10–15 л.	4.5	6.1	61
			15–20 л.	5.25	6.85	68.5
			Более 20 л.	6	7.6	76
По финансовым инструментам с очень высоким риском	Ценные бумаги, не указанные выше	8	Менее 1 мес.	0	8	80
			1–3 мес.	0.2	8.2	82
			3–6 мес.	0.4	8.4	84
			6–12 мес.	0.7	8.7	87
			1–2 г.	1.25	9.25	92.5
			2–3 г.	1.75	9.75	97.5
			3–4 г.	2.25	10.25	102.5
			4–5 л.	2.75	10.75	107.5
			5–7 л.	3.25	11.25	112.5
			7–10 л.	3.75	11.75	117.5
			10–15 л.	4.5	12.5	125
			15–20 л.	5.25	13.25	132.5
			Более 20 л.	6	14	140

ПРИМЕНЕНИЕ МСФО В РОССИИ 2012

Adam Smith CONFERENCES

ИНСТИТУТ ДипИФР

Всем читателям СКИДКА 10%!*

VIP код XRC47CB

* Условия и ограничения

1я конференция Института Адама Смита

Практика перехода на новые стандарты и определение стратегически важных решений

6–7 июня 2012, Марриотт Гранд Отель, Москва

Какие вопросы на повестке дня конференции?

- Есть ли у нас необходимые навыки и опыт для внедрения МСФО?
- Как организовать переход на МСФО?
- Каковы требования к обработке информации и системам программного обеспечения в рамках МСФО?
- Каковы необходимые меры по улучшению процесса подготовки финансовой отчетности в рамках МСФО?
- Какие системы контроля необходимо учредить и применять при переходе на МСФО?
- Как эффективно подготовиться к переходу на МСФО?
- Каковы успешные примеры из международной и местной практики, и какой опыт можно перенять?

Основные моменты конференции:

- 2 содержательных дня работы конференции
- 5 сессий по самым актуальным аспектам управления процессом перехода на МСФО
- Дискуссии за круглым столом по вопросам МСФО в отдельных секторах экономики
- Дебаты профессионалов МСФО – требования и сложности корпоративной России
- Специальные презентации и примеры, демонстрирующие успешную местную и международную практику
- Расширенные возможности для делового общения и возможности развития бизнеса

Среди докладчиков, подтвердивших участие:

- **Марио Мацидовски,** вице-президент по финансам, **Фортум Россия**
- **Диляра Басырова**, начальник отдела консолидации, **МХК Еврохим**
- **Илья Юферев**, глава представительства, **АССА Россия**
- **Сергей Модеров**, АССА, Руководитель отдела финансового учета по международным стандартам, **Институт проблем предпринимательства**
- **Артем Глазнев**, глава департамента финансовой отчетности, **Аэрофлот**
- **Ирина Гриднева**, финансовый директор, **Nokia Siemens Networks**
- **Андрей Ковалев**, финансовый директор, **Трансаэро**
- **Любовь Александрова**, финансовый директор, **Юнимилк**
- **Татьяна Субоч**, АССА, директор **института ДипИФР**
- **Иван Тополя**, заместитель главного бухгалтера, **Связь Инвест**
- **Наталья Широкова**, руководитель департамента МСФО, **Raiffeisen Bank**
- **Екатерина Ларюшкина**, финансовый директор, **Детский Мир**
- **Кирилл Поляков**, исполнительный Вице-президент по экономике и финансам, **Промстрой Груп**

www.ifrs-russia.com

Tel: +44 20 7017 7444, Fax: +44 20 7017 7447, events@adamsmithconferences.com, www.ifrs-russia.com