Научная статья
Original article
УДК 336.763

ОСОБЕННОСТИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ESG-ИНСТРУМЕНТОВ С ПОЗИЦИИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ

FEATURES OF DETERMINING THE FAIR VALUE OF ESG INSTRUMENTS FROM THE POSITION OF COMMERCIAL BANKS

Стрельников Евгений Викторович, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры «Финансов, денежного обращения и кредита», Уральский государственный экономический университет, Россия, г. Екатеринбург
Абакулова Алина Анатольевна, студент 3 курс, факультет «Финансы и кредит», Институт экономики и финансов, Россия, г. Екатеринбург

Strelnikov Evgeniy Viktorovich, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Money Circulation and Credit, Ural State University of Economics, Russia, Yekaterinburg
Abakulova Alina Anatolyevna, 3rd year student, Faculty of Finance and Credit, Institute of Economics and Finance, Russia, Yekaterinburg

Аннотация: В статье рассматривается достаточно новый рынок ESG-инструментов. Банки представляются как наиболее вероятные участники рынка устойчивого финансирования. С позиции банка значимой частью оценки актива является определение справедливой стоимости. Довольно актуальным и малоизученным является вопрос о расчете справедливой стоимости ESG-инструментов. На основании материалов Международного стандарта

финансовой отчетности, учетной политики коммерческих банков, сформулирована методика определения справедливой стоимости ESG-инструментов, а также проведен практический расчет. В заключении сформулированы выводы о значении полученных результатов.

Annotation: The article discusses a fairly new market for ESG tools. Banks are presented as the most likely participants in the market for sustainable financing. From the bank's perspective, an important part of asset valuation is the determination of fair value. Quite relevant and little studied is the issue of calculating the fair value of ESG instruments. Based on the materials of the International Financial Reporting Standard, the accounting policy of commercial banks, a methodology for determining the fair value of ESG instruments was formulated, and a practical calculation was carried out. In conclusion, conclusions about the significance of the results obtained are formulated.

Ключевые слова: ESG-инструменты, ESG-облигации, справедливая стоимость, коммерческие банки, фондовый рынок, устойчивое финансирование.

Keywords: ESG-instruments, ESG-bonds, fair value, commercial banks, stock market, sustainable financing.

Введение

Экологическое, социальное и корпоративное управление (англ. Environmental, Social, and Governance, ESG) — это совокупность характеристик управления компанией, при котором достигается вовлечение данной компании в решение экологических (Ecological), социальных (Social) и управленческих (Governance) проблем. ESG-проекты (устойчивые проекты) стремятся к положительной отдаче и долгосрочному воздействию на общество, окружающую среду и производительность бизнеса [1, с. 117–129].

Для финансирования данных проектов используются долговые финансовые инструменты – ESG-облигациии. 40% из топ-20 российских банков к концу 2021 года утвердят систему оценки эффективности инвестиций в устойчивые инструменты [2]. Т.е. значительная доля крупных банков заинтересована в приобретении устойчивых долговых инструментов. Поэтому

вопрос об оценке ESG-инструментов становится более актуальным. Важным составляющим оценки привлекательности как ESG-инструментов, так и финансовых инструментов в целом представляется возможный риск по операциям с ними. В первую очередь, данный риск проецируется в цене инструмента.

Применительно к подходу определения стоимости финансового инструмента с позиции кредитных организаций при операциях на рынке ценных бумаг наиболее значимой стоимостью является справедливая [3].

Методика определения справедливой стоимости ESG-облигаций с позиции коммерческих банков

Справедливая стоимость (СС) финансовых инструментов – это сумма, на которую можно обменять актив или урегулировать обязательство при совершении операции между хорошо осведомленными, желающими совершить такую операцию и независимыми друг от друга сторонами, проводимыми в ходе обычной деятельности [4].

В исследовании рассмотрены подходы банков к определению справедливой стоимости, методика которых находится в открытом доступе: Ситибанк, ЦМРБанк, Хлынов. Все методики разработаны на основании:

1. Нормативных документов Банка России.

2. Федеральных законов.

3. Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

В целом все три подхода к расчету справедливой стоимости близки между собой, но есть и некоторые различия. Основная разница заключается в критериях отнесения рынка к активному (таблица 1).

Таблица 1. Критерии активного рынка в подходах Ситибанка, ЦМРБанка, Хлынова [5,6,7]

Банк	Критерии активного рынка
Ситибанк	**Выполнение всех условий необязательно** 1. Наличие достаточного объема торгов (не менее эквивалента 1 млн. долларов США) за последние 30 календарных дней и не менее 10 сделок за 5 торговых дней, предшествующих дате определения СС 2. Показатель Score (Reuters Data Scope) не менее 8 3. Цены отражают действительные проводимые рыночные операции 4. Информация о котировках доступна 5. Отклонения цены в рамках одного торгового дня не более 10% от среднего уровня 6. Изменение цен в период 1 месяца не более 10% от среднего уровня
ЦМРБанк	**Все условия выполняются одновременно** 1. Ценная бумага допущена к обращению хотя бы одним организатором торговли, имеющим на это право 2. Информация о котировках доступна 3. Наличие в течение последних 30 торговых дней сделок покупки/продажи у организатора торгов 4. Количество совершенных сделок с оцениваемыми ценными бумагами предшествующие определению справедливой стоимости 30 торговых дней не менее 10 сделок 5. Объем торгов с оцениваемыми бумагами за предшествующие определению СС 30 торговых дней−не менее 0,1% от объема выпуска финансового инструмента в обращении.
Хлынов	Пункты 2,4 и 5 у ЦМРБанка

Ситибанк в требуемых условиях делает акцент на изменение цены относительно среднего уровня (не более 10% за день/месяц), а ЦМРБанк основывается на оценке отношения объема торгов к объему выпуска (не менее 0,1%). Хлынов солидарен с позицией ЦМРБанка и в своей методологии дублирует пункты 2,4,5.

Следует отметить, что в методических материалах всех трех банков прослеживаются следующие этапы методического подхода по определению справедливой стоимости ESG-облигаций [5,6,7]:

1. Отнесение финансового инструмента к обращающемуся на активном рынке или при отсутсвии активного рынка.

2. Определение справедливой стоимости по данным Московской биржи в случае наличия активного рынка.

3. Расчет справедливой стоимости по аналогичному финансовому инструменту в случае отсутствия активного рынка (рыночный способ). Критерии тождественных инструментов:

– отрасль эмитента;

– срок ценной бумаги;

– доходность и др.

Данные этапы используются при расчете справедливой стоимости на практике. В отношении критериев отнесения рынка к активному применяется позиция ЦМРБанка и Хлынова.

Определение наличия котируемости ESG-облигаций на активном рынке Московской биржи

Исходя из описанных выше критериев отнесения рынка к активному, проведены расчеты по всем рублевым ESG-облигациям Сектора устойчивого развития Московской биржи (таблица 2). Третий столбец соответствует первому критерию активного рынка (доступность информации), шестой столбец – второму критерию (отношение объема выпуска к объему торгов). Данные по объему выпуска получены с использованием сайта Московской биржи, по объему торгов с применением информации из раздела «Итоги торгов» сайта Bonds.Finam.RU [8].

Итак, первому условию активного рынка соответствуют все выпуски ESG-облигаций, второму – только 2 выпуска облигаций эмитента ФПК «Гарант-Инвест» – ГарИнв1Р06 и ГарИнв2Р02 с показателями отношения объема выпуска к объему торгов более 0,1% – 0,184% и 0,163% соответственно.

Таблица 2. Характеристики ESG-облигаций Сектора устойчивого развития, необходимые для определения котируемости на активном рынке [8]

Эмитент	**Краткое наименование инструмента**	**Информация в открытом доступе**	**Объем выпуска, шт**	**Общий объем торгов за 30 дней**	**Объем выпуска/объем торгов, %**
ФПК "Гарант-Инвест"	ГарИнв1Р06	да	500 000	920	0,184
ФПК "Гарант-Инвест"	ГарИнв2Р02	да	500 000	817	0,163
ООО "СФО РуСол 1"	РуСол КлА	да	4 700 000	4	0
ООО "СФО РуСол 1"	РуСол КлБ	да	900 000	5	0,001
ООО "СФО РуСол 1"	РуСол КлВ	да	100 000	0	0
СФО Социального развития	Соц.разв01	да	3 216 086	0	0
СФО Социального развития	Соц.разв02	да	1 798 530	110	0,006
ООО "Транспортная концессионная компания"	ТКК, кл. А1 ТКК, кл. А2 ТКК, кл. А3 ТКК, кл. А4 ТКК, кл. В	да	11 913 083	0	0
ПАО КБ "Центр-инвест"	ЦентрИБ1Р7	да	300 000	1	0
ПАО "МТС"	МТС 18соц.	да	4 500 000	3831	0,085
Правительство Москвы	Гор.Обл.Займ Москвы 74 в.	да	70 000 000	3900	0,006
АО "Атомный энергопромышленный комплекс"	Атомэнпр01	да	10 000 000	950	0,010
АО "Синара - Транспортные Машины"	СТМ 1Р2	да	10 000 000	1864	0,019
ПАО "СберБанк "	Сбер Sb01G	да	25 000 000	3801	0,006
ПАО "КАМАЗ"	КАМАЗ БОП9	да	2 000 000	310	0,016

Для подтверждения котируемости облигаций ГарИнв1Р06 и ГарИнв2Р02 на активном рынке проведен анализ соответствия последнему условию: не менее 10 сделок за торговую сессию (таблица 3).

Таблица 3. Объем торгов по облигации ГарИнв1Р06 и ГарИнв2Р02 за 5 торговых дней 23.11.21-29.11.21 [8]

Дата	**23.11.21**	**24.11.21**	**25.11.21**	**26.11.21**	**29.11.21**
ГарИнв1Р06	47	22	12	42	65
ГарИнв2Р02	68	7	7	14	15

Суммарное количество сделок по ценной бумаге ГарИнв1Р06 – 188, ГарИнв2Р02 – 111. Данный объем превышает требуемое условие более, чем в 10 раз.

Итак, выявлено полное соответствие критериям активности рынка и определено, что рассматриваемые ценные бумаги котируются на активном рынке.

Согласно методическому подходу АО КБ «Хлынов» в качестве рыночной цены в условиях активного рынка признается биржевая информация по финансовому инструменту. Так, на 30.11.21 стоимость по облигации ГарИнв1Р06 составляет 9730 руб., по ГарИнв2Р02 – 9500 руб. [9].

Определение справедливой стоимости в условиях отсутсвия активного рынка на примере облигации эмитента «СФО РуСол 1»

В ходе исследования было выявлено, что облигация РуСол КлВ эмитента «СФО РуСол 1» котируется в отсутствии активного рынка, поэтому к ней применим способ оценки справедливой стоимости по тождественному инструменту (рыночный метод).

Алгоритм выполнения оценки справедливой стоимости для облигации РуСол КлВ:

1. Выявление основных характеристик по рассматриваемой облигации (сектор эмитента, доходность, дюрация).

2. Поиск аналогичной ценной бумаги по выбранным характеристикам.

3. Выявление цены сопоставимого инструмента.

В качестве первого шага определения справедливой стоимости зафиксированы значимые для анализа характеристики облигации (на 30.11.21):

– отрасль эмитента – финансовые сервисы;
– срок ценной бумаги – 11 лет (12.02.2020-15.02.2031);
– доходность – 16,21%.

Далее с использованием расширенного поиска по облигациям Smart-lab выделена тождественная облигация ПионЛизБП2 эмитента «Пионер-лизинг» со следующими характеристиками [10]:

– отрасль эмитента – финансовые сервисы;
– срок ценной бумаги – 10 лет (15.03.2019-21.01.2029);
– доходность – 16,1%;

Следующим этапом является определение наличия или отсутсвия активного рынка при котируемости данного финансового инструмента. Для этого в таблице 4 проведен расчет (по аналогии с таблицей 2).

Таблица 4. Характеристики облигации ПионЛизБП2, необходимые для определения котируемости на активном рынке [8]

Эмитент	**Краткое наименование инструмента**	**Информация в открытом доступе**	**Объем выпуска, шт**	**Общий объем торгов за 30 дней**	**Объем выпуска/объем торгов, %**
ООО "Пионер-лизинг"	ПионЛизБП2	да	300 000	2999	0,999

Данный финансовый инструмент удовлетворяет первые два требования акивного рынка (информация по ценной бумаге находится в открытом доступе и отношение объема выпуска к объему торгов более 0,1%).

В таблице 5 проанализировано соответствие ценной бумаги третьей характеристике активного рынка – количеству сделок за предыдущую торговую сессию (5 дней). Результат (514) превышает минимальное значение (10) в 51,4 раза.

Таблица 5. Количество сделок по облигации ПионЛизБП2 за 23.11.21-29.11.21

Дата:	**23.11.21**	**24.11.21**	**25.11.21**	**26.11.21**	**29.11.21**

Кол. сделок:	96	67	83	86	182

Таким образом, предложенная аналогичная ценная бумага ПионЛизБП2 признана котирующейся на активном рынке. Справедливая стоимость данной ценной бумаги на 30.11.21 составляет 9035 руб. В силу пункта 6.1.4 учетной политики АО КБ «Хлынов» определяем цену по тождественной облигации – РуСол КлВ также равной 9035 руб.

Заключение

В целом стоит отметить, что справедливые цены на определенные ESG-облигации немного понижены – 9035 руб., 9500 руб., 9730 руб. Также понижена активность на рынке ESG-инструментов: на активном рынке котируются только 2 выпуска облигаций из 19. Активный рынок отсутствует даже по облигациям высокостабильных эмитентов (Правительсво Москвы, ПАО «СберБанк»).

Поэтому можем сделать вывод о том, что причина пониженной активности на рынке ESG-облигаций заключается не столько в ненадежности эмитента, сколько в недостаточной привлеканности данных инструментов. Это может быть связано с тем, что многие инвесторы определяют факторы «ESG» в качестве дополнительно риска. Так, несоблюдение ESG-правил может негативно сказаться на платежеспособности эмитента. Немного повышенный риск может быть одной из причин пониженной активности на российском рынке ESG-инструментов.

Литература:

1. Вострикова Е.О., Мешкова А. П. ESG-критерии в инвестировании: зарубежный и отечественный опыт // Финансовый журнал (Financial Journal). 2020. №4. С. 117–129.
2. Эксперт РА, ESG-банкинг за 1-ое полугодие 2021 года. [Электронный ресурс]. URL: https://raexpert.ru/researches/banks/esg_1h2021/ (дата обращения: 27.11.2021).

3. Положение Банка России от 3 декабря 2015 г. N 511-П "О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска" (с изменениями и дополнениями).
4. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». [Электронный ресурс]. URL: https://www.minfin.ru/common/upload/library/2016/02/main/RU_BlueBook_GVT_2015_IFRS_13.pdf (дата обращения: 28.11.2021).
5. АО КБ «Ситибанк», Методика определения справедливой стоимости финансовых инструментов. [Электронный ресурс]. URL: https://www.citibank.ru/russia/pdf/rus/Metodika_opredeleniya_spravedlivoy_stoimosti_finansovykh_instrumentov.pdf (дата обращения: 28.11.2021).
6. ООО ЦМРБанк, Методика определения справедливой стоимости финансовых инструментов. [Электронный ресурс]. URL: https://ibank.cmrbank.ru/docs/metodika.pdf (дата обращения: 28.11.2021).
7. АО КБ «Хлынов», Методика определения справедливой стоимости финансовых инструментов. [Электронный ресурс]. URL: https://www.bank-hlynov.ru/upload/iblock/be7/be7b2fb7c5aaf71e04835c2254667e44.pdf (дата обращения: 28.11.2021).
8. Bonds.Finam.RU, Рынок облигаций. [Электронный ресурс]. URL: https://bonds.finam.ru/trades/today/ (дата обращения: 30.11.2021).
9. RusBonds, Облигации: анализ, стратегии, доходность. [Электронный ресурс]. URL: https://rusbonds.ru/ (дата обращения: 30.11.2021).\Smart-lab, Котировки облигаций. [Электронный ресурс]. URL: https://smart-lab.ru/q/bonds/ (дата обращения: 30.11.2021).

Literature:

1. Vostrikova E.O., Meshkova A.P. ESG criteria in investing: foreign and domestic experience // Financial Journal. 2020. №4. pp. 117–129.
2. 2.Expert RA, ESG banking for the 1st half of 2021. [Electronic resource]. URL: https://raexpert.ru/researches/banks/esg_1h2021/ (date of access: 11/27/2021).

3. Bank of Russia Regulation No. 511-P, dated December 3, 2015, "On the Procedure for Calculating Market Risk by Credit Institutions" (as amended).
4. International Financial Reporting Standard (IFRS) 13 "Fair Value Measurement". [Electronic resource]. URL: https://www.minfin.ru/common/upload/library/2016/02/main/RU_BlueBook_GVT_2015_IFRS_13.pdf (date of access: 11/28/2021).
5. AO Citibank, Methodology for Determining the Fair Value of Financial Instruments. [Electronic resource]. URL: https://www.citibank.ru/russia/pdf/rus/Metodika_opredeleniya_spravedlivoy_stoimosti_finansovykh_instrumentov.pdf (date of access: 11/28/2021).
6. OOO TsMRBank, Methodology for Determining the Fair Value of Financial Instruments. [Electronic resource]. URL: https://ibank.cmrbank.ru/docs/metodika.pdf (date of access: 11/28/2021).
7. JSC CB Khlynov, Methodology for Determining the Fair Value of Financial Instruments. [Electronic resource]. URL: https://www.bank-hlynov.ru/upload/iblock/be7/be7b2fb7c5aaf71e04835c2254667e44.pdf (date of access: 11/28/2021).
8. Bonds.Finam.RU, Bond market. [Electronic resource]. URL: https://bonds.finam.ru/trades/today/ (date of access: 11/30/2021).
9. RusBonds, Bonds: analysis, strategies, profitability. [Electronic resource]. URL: https://rusbonds.ru/ (date of access: 11/30/2021).
10. Smart-lab, Bond quotes. [Electronic resource]. URL: https://smart-lab.ru/q/bonds/ (date of access: 11/30/2021).

© Стрельников Е.В., Абакулова А.А. 2022 Научно-образовательный журнал для студентов и преподавателей «StudNet» №4/2022.

Для цитирования: Стрельников Е.В., Абакулова А.А. ОСОБЕННОСТИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ESG-ИНСТРУМЕНТОВ С ПОЗИЦИИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ// Научно-образовательный журнал для студентов и преподавателей «StudNet» №4/2022.