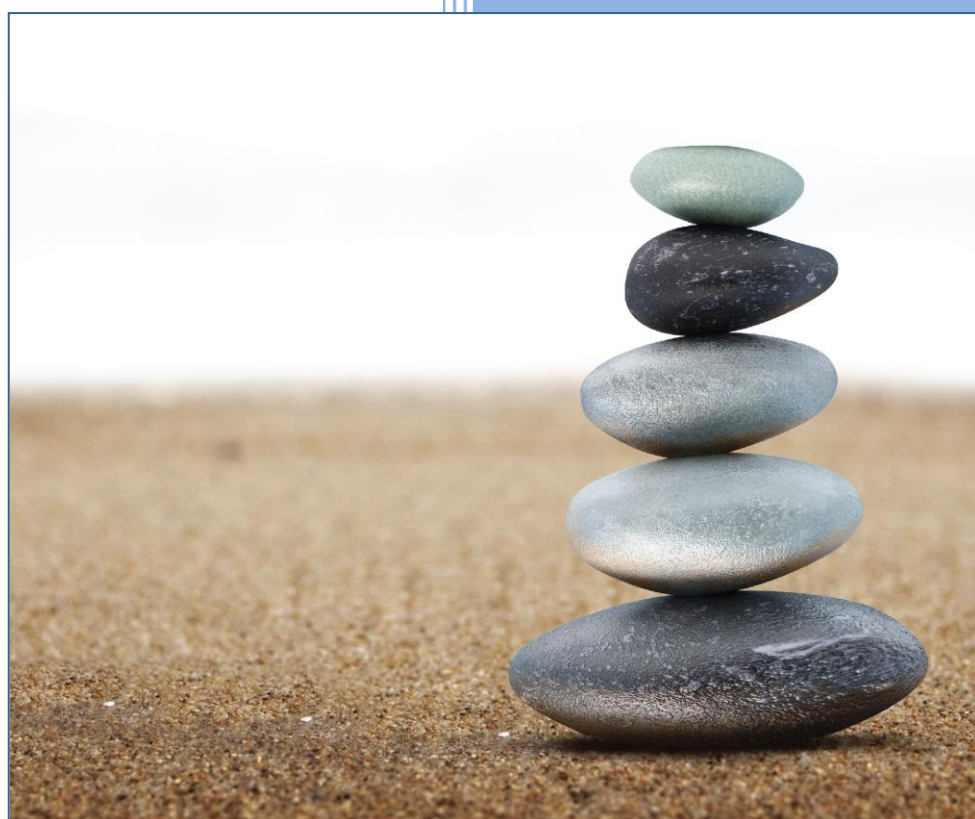


Июнь 2014

# Обзор финансовой стабильности



Центральный банк  
Российской Федерации  
(Банк России)

**Центральный банк Российской Федерации**

**ОБЗОР ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ**

**Июнь 2014**

Москва

В настоящем обзоре все статистические и расчетные данные приведены по состоянию на 1 апреля 2014 года, если они были доступны на 2 июня 2014 года.

Текст обзора и статистические данные на русском и английском языках размещаются также на официальном сайте Банка России в сети Интернет.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу [Reports@cbr.ru](mailto:Reports@cbr.ru).



*При использовании материалов выпуска  
ссылка на Центральный банк Российской Федерации обязательна.*

© Центральный банк Российской Федерации, 2014

## Оглавление

Резюме обзора .....	8
Глава 1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков .....	11
1.1. Риски и экономические перспективы в ведущих странах .....	11
1.2. Риски долговой устойчивости государственного и частного сектора.....	14
Глава 2. Влияние украинского кризиса на финансовый сектор России .....	19
2.1. Текущее состояние экономики и долговые риски Украины .....	19
2.2. Взаимосвязи российских банков с резидентами Украины.....	24
2.3. Влияние геополитических рисков на российский финансовый сектор.....	25
Вставка 1. Повышение премий за риск и доходности еврооблигаций .....	29
Вставка 2. Влияние иностранных вложений на процентный риск ОФЗ .....	33
Вставка 3. Риски, связанные с деятельностью глобальных компаний по управлению активами .....	34
Глава 3. Финансовая устойчивость нефинансового сектора .....	36
3.1. Системные риски нефинансовых организаций .....	36
Вставка 4. Изменение ценовой конъюнктуры на товарно-сырьевых рынках .....	37
Вставка 5. Внешний долг нефинансового сектора.....	42
Глава 4. Оценка кредитного риска банковского сектора.....	44
4.1. Динамика качества кредитов нефинансовым организациям .....	44
4.2. Влияние макропруденциальных мер Банка России на рынок потребительского кредитования.....	46
Вставка 6. Результаты обследования крупнейших розничных банков за I квартал 2014 года...49	
Вставка 7. Кредитный цикл.....	51
Глава 5. Финансовое положение некредитных финансовых организаций .....	52
5.1. Страховые организации .....	52
Вставка 8. Причины лицензионных санкций в отношении страховых организаций.....	55
5.2. Микрофинансовые организации .....	56
5.3. Негосударственные пенсионные фонды.....	58

## Список рисунков

Рис. 1. Экономический рост в ведущих развитых странах и странах с развивающимися рынками	12
Рис. 2. Изменение стоимости суверенных и корпоративных заимствований на глобальных рынках с 1 мая 2013 года по 2 июня 2014 года	12
Рис. 3. Динамика инфляции в мире и в отдельных регионах	12
Рис. 4. Инфляция в еврозоне в разбивке по странам в апреле 2014 года (в годовом выражении)	12
Рис. 5. Макроэкономические показатели в Китае	14
Рис. 6. Вклад госдолга и ВВП в прирост показателя «госдолг/ВВП»	15
Рис. 7. Сальдо бюджета развитых стран	15
Рис. 8. Совокупный госдолг стран с развивающимися рынками	16
Рис. 9. Общее сальдо бюджета в странах с развивающимися рынками	16
Рис. 10. Потребность в рефинансировании госдолга стран с развивающимися рынками	17
Рис. 11. Задолженность нефинансовых компаний отдельных стран с развивающимися рынками	17
Рис. 12. Динамика соотношения чистый долг / EBITDA для различных групп стран	18
Рис. 13. Годовые темпы прироста отдельных макроэкономических показателей Украины	20
Рис. 14. Платежный баланс Украины	20
Рис. 15. Курс украинской гривны и международные резервы Национального банка Украины	20
Рис. 16. Государственный и гарантированный государством долг Украины относительно ВВП	20
Рис. 17. Структура государственного и гарантированного государством долга по состоянию на 30 апреля 2014 года	21
Рис. 18. Размер расходов по обслуживанию госдолга Украины	21
Рис. 19. Внутренняя задолженность реального сектора Украины	22
Рис. 20. Внешняя задолженность Украины накопленным итогом	22
Рис. 21. Структура внешней задолженности частного сектора Украины на 31 декабря 2013 года	23
Рис. 22. Объемы погашений внешнего долга частного сектора по оценке на 31 декабря 2013 года	23
Рис. 23. Требования и обязательства российских банков к украинским резидентам	24
Рис. 24. Годовые темпы прироста объема обязательств кредитных организаций по группам кредиторов	26
Рис. 25. Динамика норматива текущей ликвидности (НЗ)	27
Рис. 26. Динамика ликвидных активов банковского сектора и обязательств со сроком до 30 дней	27
Рис. 27. Динамика инфляции и процентных ставок по отдельным операциям банков	28
Рис. 28. Премии по CDS российских банков и в целом по Российской Федерации	29
Рис. 29. Рост премии по CDS и доходности еврооблигаций в I квартале 2014 года	29
Рис. 30. Доля средств Банка России и кредитных организаций в пассивах кредитных организаций	30
Рис. 31. Структура задолженности кредитных организаций перед Банком России и Федеральным казначейством и коэффициент утилизации рыночных активов	30
Рис. 32. Объемы эмиссии облигаций на внутреннем рынке	31

Рис. 33. Объем внутреннего рынка облигаций и вложения кредитных организаций в долговые ценные бумаги .....	31
Рис. 34. Объем дефолтов на рынке российских корпоративных облигаций.....	31
Рис. 35. Динамика индексов доходности российских облигаций и индекса ММВБ .....	31
Рис. 36. Чувствительность доходности ОФЗ к динамике вложений иностранных инвесторов в разрезе сроков (изменение доходности в базисных пунктах при изменении вложений на 1 млрд. долл. США) .....	33
Рис. 37.Изменение ценовой конъюнктуры на товарно-сырьевых рынках.....	37
Рис. 38. Средние значения показателя «чистый долг / EBITDA», рассчитанные по выборке крупнейших компаний в отраслевом разрезе.....	38
Рис. 39. Динамика цен на металлы.....	39
Рис. 40. Динамика привлечения российскими нефинансовыми организациями иностранных займов .....	42
Рис. 41. Структура внешнего долга нефинансовых организаций.....	42
Рис. 42. Динамика факторов кредитного риска.....	45
Рис. 43. Динамика доли просроченной задолженности по отдельным видам экономической деятельности.....	46
Рис. 44. Годовые темпы прироста кредитов физическим лицам по сегментам.....	47
Рис. 45. Годовые темпы прироста ссуд с просроченными платежами от 91 дня и выше .....	47
Рис. 46. Сравнение сегментов рынка потребительского кредитования по объему, квартальному темпу прироста ссудной задолженности и ПСК.....	49
Рис. 47. Доля просроченной задолженности в разрезе сегментов .....	49
Рис. 48. Динамика параметров кредитного цикла (методика БКБН).....	51
Рис. 49. Квартальная динамика страховых взносов и выплат.....	52
Рис. 50. Структура страховых взносов по видам страхования по итогам 2013 года .....	52
Рис. 51. Показатели рентабельности собственных средств 10 крупнейших страховых организаций в зависимости от доли автострахования во взносах за 2013 год.....	54
Рис. 52. Причины лицензионных санкций.....	55
Рис. 53. Сумма микрозаймов, выданных за 9 месяцев 2013 года, в разрезе субъектов.....	56
Рис. 54. Количество действующих и исключенных из государственного реестра МФО .....	56
Рис. 55. Объем и годовой темп прироста накоплений и резервов НПФ.....	58
Рис. 56. Отношение ИОУД к пенсионным обязательствам .....	59
Рис. 57. Структура совокупных активов ПНФ.....	59

## Список таблиц

Таблица 1. Сальдо бюджета и госдолг в странах еврозоны.....	15
Таблица 2. Средние значения доходности десятилетних гособлигаций США, Соединенного Королевства и стран еврозоны.....	16
Таблица 3. Украинские банки с российским участием в капитале.....	25
Таблица 4. Доля обязательств кредитных организаций в иностранной валюте в общих обязательствах.....	26
Таблица 5. Отдельные показатели финансового положения предприятий основных видов деятельности в 2013 году.....	36

## Резюме обзора

В IV квартале 2013 года – I квартале 2014 года и в России, и на глобальных рынках наблюдалась высокая волатильность. Первоначально она была вызвана решением Федеральной резервной системы США (ФРС США) приступить к сворачиванию мер количественного смягчения и негативной макроэкономической статистикой по ряду стран с формирующимися рынками, включая Россию. С февраля к указанным проблемам для России присоединился геополитический риск, связанный с кризисом на Украине и опасениями введения санкций со стороны США и Европейского союза (ЕС). В результате российский финансовый рынок в марте текущего года испытал стресс, который носил более умеренный характер, чем во время кризиса 2008–2009 годов.

В I квартале 2014 года наблюдался чистый вывоз капитала частным сектором в размере 50,6 млрд. долл. США (63,7 млрд. долл. США с учетом заключенных сделок «валютный своп» между Банком России и банками-резидентами и прироста средств банков-резидентов на корреспондентских счетах в иностранной валюте в Банке России), усложнился доступ нефинансовых организаций и банков к иностранным заимствованиям и рыночному финансированию. В первой половине марта уменьшился объем средств, размещенных населением на банковских вкладах.

В марте резко возросло давление на валютный рынок, и в целях обеспечения финансовой стабильности Банк России изменил параметры механизма интервенций. Объем валютных интервенций Банка России в I квартале 2014 года составил 41,2 млрд. долл. США. В феврале–марте также началось ускорение инфляции, и с целью предотвращения возможных рисков для инфляции и финансовой стабильности Банк России был вынужден повысить ключевую ставку на 200 б.п. (до 7% в марте и до 7,5% в апреле).

На фоне смягчения геополитических рисков и в результате принятых Банком России мер в апреле и мае ситуация заметно улучшилась: отток капитала существенно сократился, снизилось давление на курс рубля. В мае объем размещенных на внутреннем рынке облигаций российских эмитентов составил 86 млрд. руб. – почти в три раза больше, чем в апреле. Вместе с тем в банковском секторе сохраняются существенные проблемы: недостаток приемлемого обеспечения для операций рефинансирования и увеличивающийся разрыв в срочности активов и пассивов. Несмотря на повышение уровня процентных ставок по кредитам нефинансовых организаций, их спрос на кредиты растет быстрее, чем предложение депозитов со стороны населения.

**Текущая конъюнктура глобального финансового рынка не очень благоприятна, прежде всего для стран с растущими рынками, на фоне ужесточения денежно-кредитной политики в США.** При этом если для России характерны хорошие фундаментальные показатели (положительное сальдо текущего счета платежного баланса, сбалансированность бюджета, низкий государственный долг, умеренная долговая нагрузка частного сектора, в том числе перед внешними кредиторами), то некоторые другие страны могут столкнуться со сложностями, связанными с чрезмерной долговой нагрузкой частного сектора, и необходимостью предоставления ему государственной поддержки. В случае роста опасений инвесторов относительно рисков стран с развивающимися рынками возможно усиление оттока капитала с этих рынков. Вместе с тем принятое Европейским центральным банком (ЕЦБ) в начале июня 2014 года решение установить отрицательную ставку по депозитам банков и предпринять при необходимости меры по количественному смягчению в целях предотвращения дефляции будет



способствовать при прочих равных усилению притока средств инвесторов в страны с формирующимися рынками. Для глобальных инвесторов долговые проблемы самой еврозоны в последнее время отошли на второй план, но растущее соотношение госдолга к ВВП во многих странах означает возможность появления этих проблем в будущем.

**Временное ухудшение ситуации на российском финансовом рынке в I квартале 2014 года** привело к незначительной переоценке портфеля ценных бумаг кредитных организаций (55 млрд. руб., или менее 1% портфеля), однако более заметным последствием рыночного шока стало уменьшение количества новых облигационных выпусков и рост объема реализованных оферт. В результате объем долговых ценных бумаг в портфелях банков уменьшился за март 2014 года с 6,3 до 6,2 трлн. руб. В случае сохранения вышеназванных тенденций во второй половине текущего года может обостриться ситуация с нехваткой у банков рыночного обеспечения для операций рефинансирования с Банком России. Это становится актуальным, учитывая, что в условиях замедления роста других источников кредитные организации увеличили долю средств Банка России в пассивах с 5,8% на 1 октября 2013 года до 8,4% на 1 мая 2014 года.

**Возможности рефинансирования российскими компаниями и банками внешнего долга сократились.** В марте–апреле 2014 года уменьшились объемы выпуска еврооблигаций и кредитов иностранных банков, при этом имеющейся у российских кредитных организаций краткосрочной (до 1 года) ликвидности в иностранной валюте достаточно для покрытия объема всех предстоящих погашений внешнего долга банков и нефинансовых организаций в 2014 году. В последние месяцы наблюдается заметное ускорение кредитования российскими банками нефинансовых организаций – как резидентов, так и нерезидентов, – входящих в российские группы.

**Суммарный финансовый результат нефинансовых организаций уменьшается, а долговая нагрузка увеличивается** на фоне замедления роста российской экономики и неблагоприятной динамики мировых цен на сырьевые товары (прежде всего на металлы и коксующийся уголь). Доля просроченной задолженности по кредитам нефинансовым организациям за полугодие сократилась с 4,3 до 4,2%. В то же время ожидается ухудшение качества корпоративного портфеля в течение 2014–2015 годов.

**Снижение качества портфеля потребительских кредитов проявляется все более отчетливо:** годовой темп прироста необеспеченных кредитов с просроченными платежами свыше 90 дней составил 82% на 1 апреля, тогда как темп прироста задолженности по таким кредитам снизился до 27%. Наиболее сильное ухудшение качества портфеля наблюдалось у группы банков, специализирующихся на данном сегменте. Доля кредитов с просроченными платежами на срок свыше 90 дней в их портфеле составила 14,7% против 9,3% по банковскому сектору в целом. Тем не менее благодаря реализованным макропруденциальным мерам Банка России банки уже в 2013 году начали ужесточать стандарты кредитования. В базовом сценарии можно ожидать стабилизации уровня “плохих” потребительских кредитов в среднесрочной перспективе. Микрофинансовые организации по-прежнему наращивают объемы задолженности населению более высокими темпами, чем банки, однако во многом это объясняется эффектом низкой базы. Реализуемые в настоящее время изменения в их регулировании (формирование резервов, раскрытие и ограничение полной стоимости займа, повышение требований к привлечению средств от физических лиц) помогут предотвратить накопление чрезмерного долга населения.

**В последнее полугодие произошло заметное ускорение темпов роста ипотечного кредитования** – до 31% в годовом выражении, хотя пока указанный рост во многом носит догоняющий характер. Тем не менее некоторые опасения вызывает тот факт, что почти 50% задолженности приходится на кредиты со значением loan-to-value<sup>1</sup> (LTV) свыше 70% и что с 2013 года отмечается существенное увеличение объема выдачи кредитов с LTV в размере 80–90%. Банк России приступил к регулярному стресс-тестированию портфелей крупнейших участников ипотечного рынка. По результатам стресс-теста на 1 апреля 2014 года банки-лидеры рынка остаются устойчивыми в случае повторения сценария 2008 года (снижение доходов населения и цен на недвижимость).

**Среди некредитных финансовых организаций выраженные негативные тенденции в 2013 году продемонстрировал страховой сектор:** в сегменте автострахования рос коэффициент убыточности, в ряде корпоративных видов страхования наблюдалась отрицательная динамика взносов.

**Ситуация в экономике Украины остается тяжелой:** спад производства и рост госдолга сопровождаются высокой долговой нагрузкой для нефинансовых организаций, ухудшением качества активов и снижением ликвидности банков. Возможные прямые последствия для российской финансовой системы в случае эскалации кризиса на Украине ограничены: вложения российских банков в дочерние банки на Украине и кредиты, предоставленные резидентам Украины, не превышают 1% их активов. В то же время есть вероятность того, что экономические проблемы на Украине могут стать причиной новой волны геополитической напряженности.

---

<sup>1</sup> Соотношение величины основного долга по ссуде к текущей (справедливой) стоимости предмета залога

# Глава 1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков

## 1.1. Риски и экономические перспективы в ведущих странах

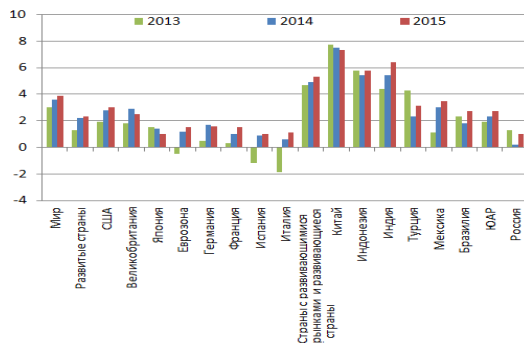
*Международный валютный фонд (МВФ) в ближайшей перспективе прогнозирует повышение темпов роста мировой экономики – с 3% в 2013 году до 3,6% в 2014 году и 3,9% в 2015 году. При этом в развитых странах по сравнению с развивающимися ожидается более динамичное повышение темпов роста: за период с 2013 по 2015 год темпы роста увеличатся почти в два раза – с 1,3 до 2,3% и с 4,7 до 5,3% соответственно. Ускорение экономического роста развитых стран будут обеспечивать преимущественно США, вклад стран с развивающимися рынками в глобальный рост будет уменьшаться из-за замедления экономического роста в Китае (рис. 1).*

Несмотря на благоприятные экономические прогнозы, глобальная экономика еще далека от возвращения к устойчивому и сбалансированному росту. На текущий момент ведущие центральные банки посредством сверхмягкой денежно-кредитной политики продолжают оказывать значительную поддержку финансовым рынкам, несмотря на то что ФРС США с 2014 года приступила к сокращению объемов количественного стимулирования. В марте текущего года на фоне улучшения ситуации на рынке труда ФРС США отказалась от привязки решения о целевой ставке по федеральным фондам (federal funds target rate – FFTR) к уровню безработицы (6,5%). Уровень безработицы в США снизился с 7,2% на сентябрь 2013 года до 6,3% в апреле 2014 года; это минимальное значение с осени 2008 года. ФРС США также отсрочила повышение целевой ставки FFTR на полгода с момента завершения программы количественного стимулирования (в середине 2015 года при сохранении текущих темпов сворачивания).

*В переходный период ужесточения денежно-кредитных условий на глобальных рынках со стороны регулирующих органов и экономических агентов других стран потребуются значительные усилия для устранения накопленных дисбалансов и ограничения новых рисков. Весьма вероятно, что переходный этап и в дальнейшем будет сопровождаться всплесками волатильности на финансовых рынках. С середины 2013 года уже сформировался более высокий уровень стоимости суверенных и корпоративных заимствований (рис. 2), а рост неприятия риска со стороны инвесторов сопровождается перераспределением капитала в пользу более устойчивых развитых рынков.*

В целом экономика США демонстрирует умеренные темпы роста: по итогам 2013 года ВВП США вырос на 1,9% против 2,8% в 2012 году, при этом в IV квартале 2013 года прирост ВВП США составил 2,6%, а в I квартале текущего года произошло его сокращение на 2,9%. Низкое значение этого показателя в I квартале 2014 года связано со снижением расходов на здравоохранение и слабым ростом потребительских расходов на фоне неблагоприятных погодных условий.

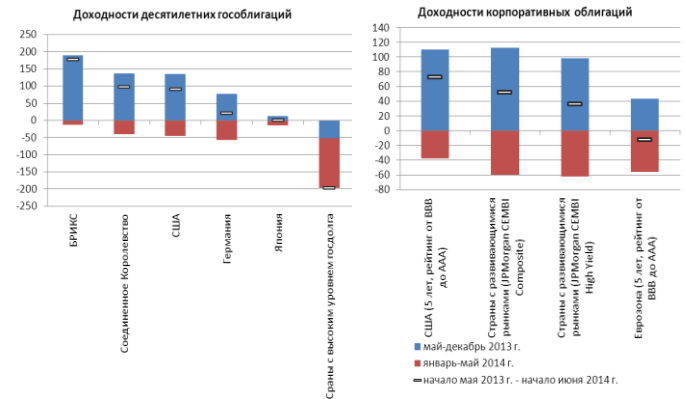
**Рис. 1. Экономический рост в ведущих развитых странах и странах с развивающимися рынками, %**



2014–2015 годы – прогноз.

Источник: МВФ.

**Рис. 2. Изменение стоимости суверенных и корпоративных заимствований на глобальных рынках с 1 мая 2013 года по 2 июня 2014 года, б.п.**

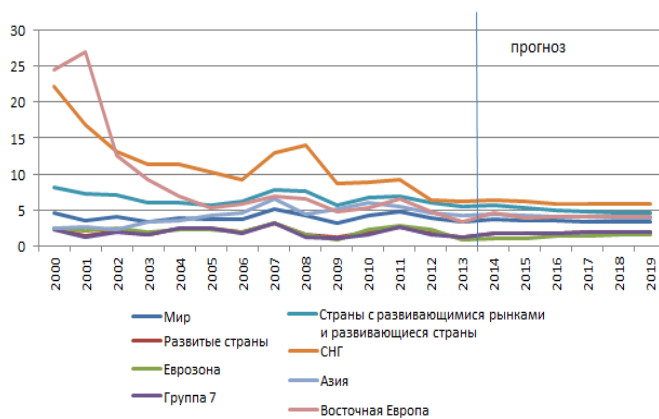


Источник: Thomson Reuters Eikon, Datastream, Bloomberg.

В Соединенном Королевстве, так же как и в США, создаются предпосылки для ужесточения денежно-кредитной политики. По итогам 2013 года темпы экономического роста Соединенного Королевства увеличились на 1,7%, что является максимальным повышением этого показателя с 2010 года. Уровень безработицы опустился ниже целевого уровня в 7%, установленного Банком Англии в августе 2013 года в качестве ориентира для повышения базовой ставки (в январе–марте 2014 года безработица составила 6,8%). Банк Англии отказался от данного ориентира в начале 2014 года.

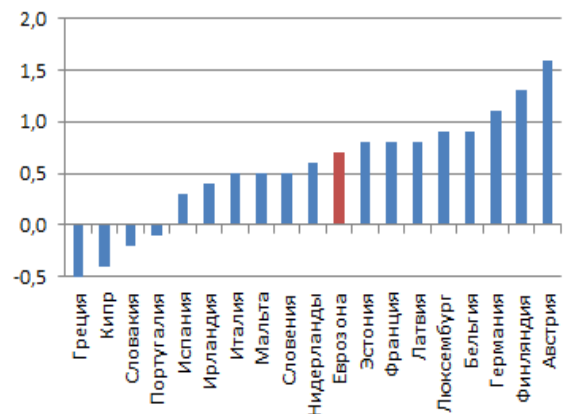
Основным риском на фоне ужесточения денежно-кредитной политики в одних странах может стать сохранение слабой динамики экономического роста в других странах при низком уровне инфляции (рис. 3). Риски дефляции особенно характерны для стран еврозоны (рис. 4).

**Рис. 3. Динамика инфляции в мире и в отдельных регионах, % за год**



Источник: МВФ.

**Рис. 4. Инфляция в еврозоне в разбивке по странам в апреле 2014 года (в годовом выражении), %**



По оценке Евростата, в мае 2014 года инфляция в еврозоне составила 0,5%.

Источник: Евростат.

*Во второй половине 2013 года экономика еврозоны начала медленно восстанавливаться. Годовые темпы прироста ВВП составили 0,5% в IV квартале 2013 года и 0,9% в I квартале 2014 года; по итогам 2013 года реальный ВВП еврозоны сократился на 0,5%. Динамика улучшалась как в ключевых странах еврозоны (Германия, Франция), так и в странах с высоким уровнем госдолга (Испания, Италия, Греция), хотя в последних квартальные темпы прироста ВВП в годовом исчислении оставались отрицательными на протяжении всего 2013 года. Одновременно с этим в еврозоне наблюдался рост деловой активности: сводный индекс менеджеров по закупкам (purchasing managers index – PMI) в производственном секторе превысил отметку в 50 пунктов в июле 2013 года и в мае 2014 года составил 52,2 пункта.*

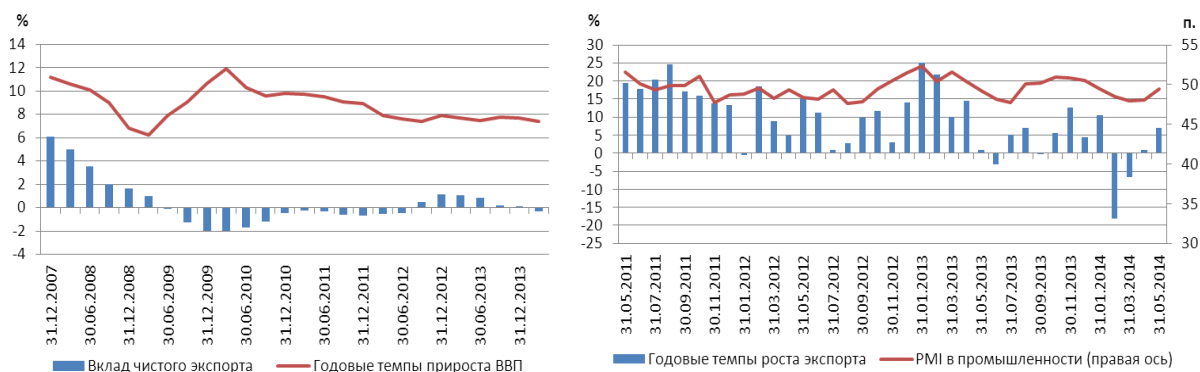
Несмотря на постепенное восстановление экономики после долгового кризиса, в странах еврозоны сохраняется множество проблем: высокая безработица (11,8% в марте 2014 года), низкая инфляция (0,5% в мае 2014 года) и дисбалансы, связанные с долговой нагрузкой государственного сектора, при том что во многих странах возможности для дальнейшей бюджетной консолидации практически исчерпаны, а также отрицательные темпы роста кредитования нефинансового сектора (-2,8% в годовом исчислении в апреле 2014 года). Кроме того, комплексная проверка качества активов и стресс-тестирование банковского сектора, реализуемые в текущем году европейскими регуляторами – ЕЦБ и Европейским банковским управлением (ЕБУ), – могут выявить нехватку капитала у некоторых банков.

С учетом указанных рисков ЕЦБ продолжает реализацию мягкой денежно-кредитной политики. На июньском заседании ЕЦБ было принято решение о снижении ключевой ставки рефинансирования с 0,25 до 0,15%, установлении отрицательной ставки по депозитам в размере -0,1%, а также было объявлено о планах проведения нескольких раундов целевого долгосрочного кредитования.

*В Японии слабая статистика платежного баланса также свидетельствует о необходимости сохранения стимулирующего курса политики (абэномики) для достижения устойчивого роста и стабильного уровня цен. Банку Японии, возможно, придется прибегнуть к увеличению объемов стимулирования экономики с учетом сдерживающего эффекта, который может оказать вступившее в силу в апреле 2014 года решение об увеличении налога на потребление.*

*Экономика Китая продолжает демонстрировать замедление роста на фоне масштабных структурных реформ (рис. 5) с учетом мер, предпринимаемых властями по сдерживанию кредитного бума. Рост ВВП страны в I квартале текущего года замедлился до минимальных за последние полтора года значений – 7,4% (в IV квартале 2013 года этот показатель составил 7,7%). Возможно, в 2014 году власти не смогут выйти на запланированные темпы роста ВВП в 7,5%. О сложностях перехода к новой модели роста свидетельствует тот факт, что в Китае значительное сокращение профицита текущего счета платежного баланса (до 1,5% ВВП в I квартале 2014 года с 3,9% ВВП в конце 2010 года и 9,7% ВВП в конце 2007 года) не сопровождается явным оживлением внутреннего спроса, что, в свою очередь, сдерживает развитие реального сектора. Индекс PMI в сфере промышленности, рассчитываемый HSBC (The Hongkong and Shanghai Banking Corporation), не превышает 50 пунктов в период с января по май 2014 года.*

Рис. 5. Макроэкономические показатели в Китае



Источник: Bloomberg; расчеты Банка России.

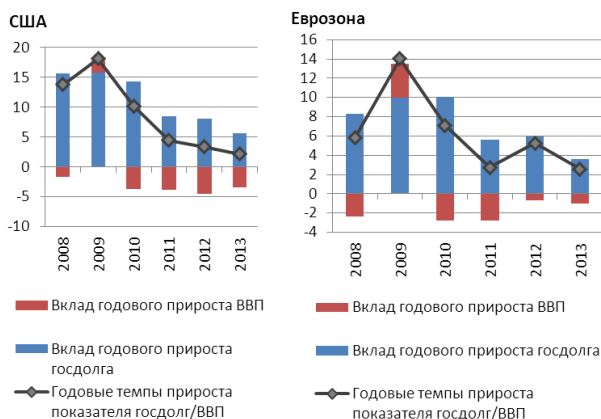
Экономические перспективы стран с развивающимися рынками все в большей степени зависят от глобальных факторов. Ужесточение финансовых условий сдерживает инвестиции и отрицательно сказывается на экономическом росте. Особую озабоченность вызывает усилившаяся зависимость ряда стран с развивающимися рынками от внешнего финансирования, возросшая долговая нагрузка частного и государственного секторов.

## 1.2. Риски долговой устойчивости государственного и частного сектора

В результате кризиса 2008 года существенно увеличилась долговая нагрузка государственного сектора развитых стран, тогда как страны с развивающимися рынками, пользуясь благоприятной конъюнктурой на глобальных финансовых рынках, наращивали долги, прежде всего в частном секторе. Риск потери долговой устойчивости будет приобретать все большую актуальность по мере ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США и последующего роста стоимости заимствований на глобальных рынках. При этом следует отметить, что в настоящее время внимание участников рынка к рискам развитых стран снижается, инвесторы возвращаются, в том числе на рынки стран еврозоны с высоким уровнем государственного долга. Изменение настроений инвесторов в пользу развитых рынков создает дополнительные сложности для корпоративного сектора стран с формирующимися рынками.

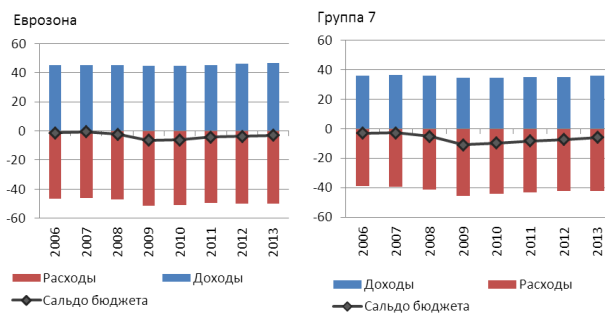
По данным МВФ на апрель 2014 года, государственный долг развитых стран относительно ВВП увеличился с 80% в 2008 году до 107,1% в 2013 году, что связано в первую очередь с ростом объемов госдолга после кризиса при одновременном сокращении объемов ВВП в 2009 году и медленном восстановлении темпов экономического роста в последующие годы (рис. 6, 7). С 2010 года по мере проведения бюджетных реформ ситуация стала стабилизироваться, однако и в настоящее время рост госдолга в развитых странах превышает рост ВВП.

Рис. 6. Вклад госдолга и ВВП в прирост показателя «госдолг/ВВП», %



Источник: МВФ; расчеты Банка России.

Рис. 7. Сальдо бюджета развитых стран, % ВВП



Источник: МВФ.

Фискальные риски особенно сильно возросли в еврозоне в период долгового кризиса, обострение которого пришлось на 2010–2012 годы. Многие европейские страны были вынуждены реализовывать жесткие меры по бюджетной консолидации. По данным Европейской комиссии, за период с 2009 по 2013 год в проблемных странах был достигнут значительный прогресс в осуществлении бюджетных корректировок, но, несмотря на улучшение состояния бюджетов, многим странам еврозоны не удалось сократить дефицит бюджета и снизить размер госдолга ниже пороговых уровней – 3 и 60% ВВП соответственно (табл. 1). Госдолг многих европейских стран продолжает увеличиваться, что является свидетельством их фискальной уязвимости.

Таблица 1. Сальдо бюджета и госдолг в странах еврозоны, % ВВП

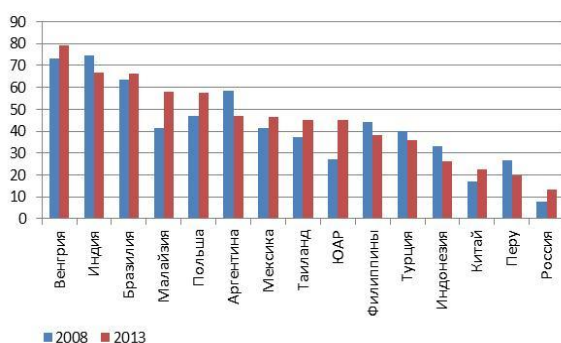
	Общее сальдо бюджета			Первичное сальдо бюджета			Госдолг		
	2009	2013	разница	2009	2013	разница	2009	2013	разница
<b>Евросоюз</b>	<b>-6,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,4</b>	<b>79,8</b>	<b>95,0</b>	<b>15,2</b>
Германия	-3,2	0,0	3,2	-0,5	2,2	2,7	74,4	78,4	4,0
Франция	-7,5	-4,3	3,2	-5,1	-2,0	3,1	79,0	93,5	14,5
Нидерланды	-5,6	-2,5	3,1	-3,4	-0,7	2,7	60,8	73,5	12,7
Австрия	-4,1	-1,5	2,6	-1,3	1,0	2,3	69,5	74,5	5,0
Италия	-5,4	-3,0	2,4	-0,8	2,2	3,0	115,5	132,6	17,1
Испания	-11,2	-7,1	4,1	-9,4	-3,7	5,7	53,8	93,9	40,1
Ирландия	-14,2	-7,2	7,0	-12,1	-2,5	9,6	65,2	123,7	58,5
Португалия	-10,1	-4,9	5,2	-7,3	-0,6	6,7	83,0	129,0	46,0
Греция	-15,8	-12,7	3,1	-10,6	-8,7	1,9	129,3	175,1	45,8
Кипр	-6,1	-5,4	0,7	-3,6	-2,0	1,6	58,5	111,7	53,2

Источник: Европейская комиссия.

Большинство стран с развивающимися рынками занимают более устойчивые позиции в фискальной сфере по сравнению с развитыми экономиками. Увеличение соотношения госдолга к ВВП за посткризисный период было незначительным (с 33,5% до 34,9% в 2008–2013 годах), хотя в некоторых странах (ЮАР, Малайзия) наблюдался достаточно существенный рост долговой нагрузки в государственном секторе (рис. 8). Наиболее высокий уровень суверенной задолженности в сравнении с другими странами с развивающимися рынками имеют Венгрия (79% ВВП), Индия (67% ВВП), Бразилия (66% ВВП).

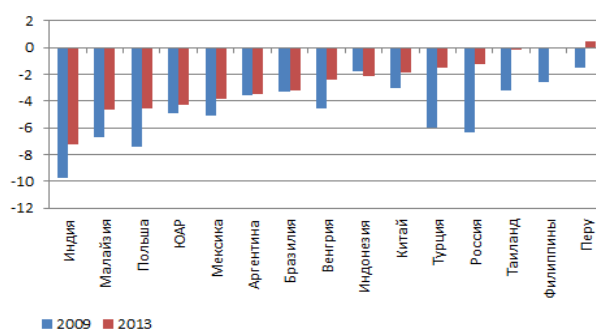
Следует также отметить, что более высокие темпы восстановления экономик после кризиса 2008 года позволили странам с развивающимися рынками снизить дефицит бюджета (по данным МВФ, за период с 2009 по 2013 год изменение общего сальдо бюджета составило +1,5 п.п.). Однако состояние бюджета ряда стран (Бразилия, ЮАР) улучшилось в меньшей степени, чем можно было ожидать с учетом позитивного эффекта роста кредитования, стоимости активов и сырьевых цен (рис. 9); в Индонезии за этот период дефицит бюджета даже увеличился.

Рис. 8. Совокупный госдолг стран с развивающимися рынками, % ВВП



Источник: МВФ.

Рис. 9. Общее сальдо бюджета в странах с развивающимися рынками, % ВВП



Источник: МВФ.

В целом следует отметить, что фискальные риски тем выше, чем больше потребность в бюджетных корректировках, необходимых для снижения соотношения госдолга к ВВП. Во многих европейских странах достаточно велики размеры фискального гэпа (разница между прогнозируемыми расходами и доходами). В среднесрочной и долгосрочной перспективе можно ожидать, что все большее давление на состояние бюджета будет оказывать такой фактор, как **старение населения**. Как развитые, так и развивающиеся страны в будущем могут столкнуться с возрастанием бюджетных расходов на социальные нужды (в том числе в сфере пенсионного обеспечения). При этом наличие большого объема государственной задолженности создает для экономических агентов неопределенность относительно будущих налоговых мер и бюджетных расходов.

Уязвимость стран определяется **возможностью центрального банка влиять на процентные ставки**, а также **структурой долга** (долей краткосрочных и среднесрочных заимствований). С этой точки зрения страны еврозоны находятся в относительно благоприятном положении. Однако и у них доходность имеет существенный потенциал для роста в случае нормализации денежно-кредитной политики (табл. 2).

Бюджеты многих стран с развивающимися рынками испытывают достаточно **большую потребность в привлечении нового долга** – на покрытие дефицита бюджета и предстоящие платежи по погашению госдолга, что также может стимулировать повышение стоимости суверенных заимствований в этих странах. По данным МВФ, в 2014–2015 годах наибольшая потребность в рефинансировании госдолга среди стран с развивающимися рынками возникнет у

Таблица 2. Средние значения доходности десятилетних гособлигаций США, Соединенного Королевства и стран еврозоны, %

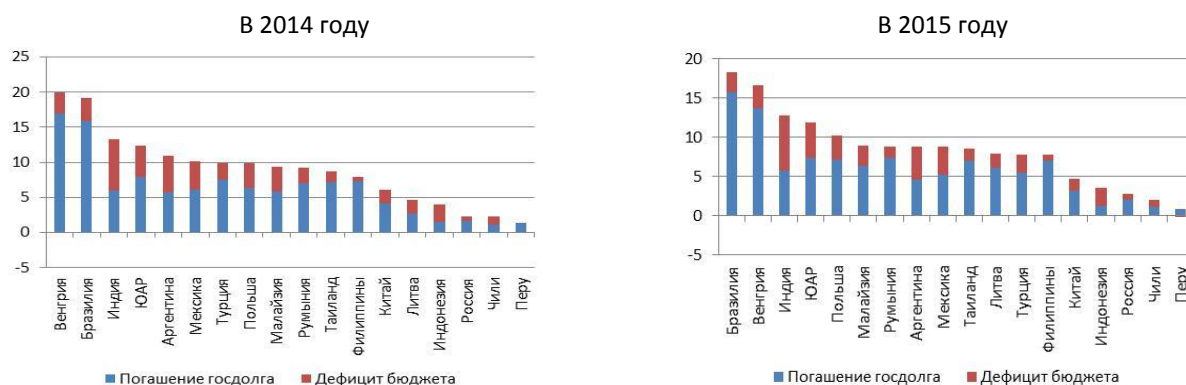
Страна	Среднее за I квартал 2014 года	Среднее за 2000–2013 годы	Среднегодовой максимум за 2000–2013 годы
США	2,75	3,89	5,99
Соединенное Королевство	2,78	4,09	5,25
Германия	1,68	3,60	5,26
Франция	2,26	3,86	5,39
Италия	3,64	4,61	5,59
Испания	3,57	4,57	5,89
Греция	7,62	7,80	24,05

Источник: Thomson Reuters Eikon.



Бразилии (37,5% ВВП), Венгрии (36,5% ВВП), Индии (25,9% ВВП), ЮАР (24,2% ВВП), Аргентины (19,7% ВВП) и Мексики (18,9% ВВП) (рис. 10).

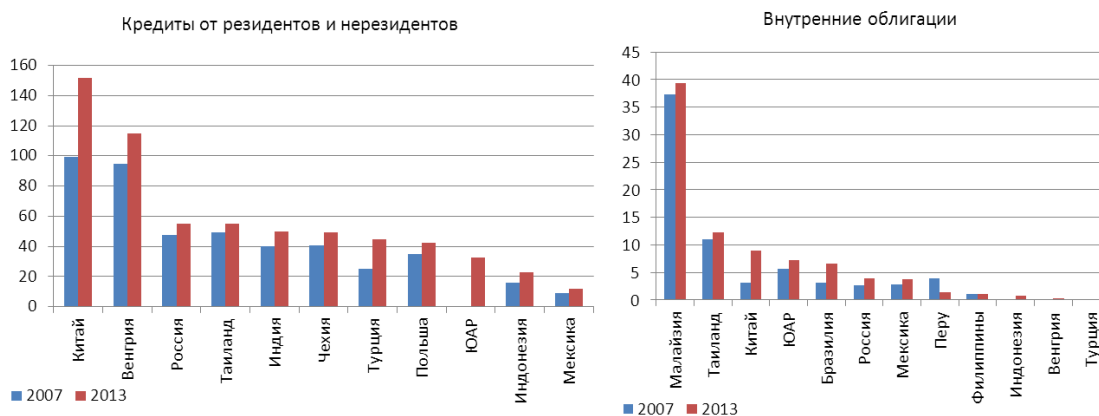
Рис. 10. Потребность в рефинансировании госдолга стран с развивающимися рынками, % ВВП



Источник: МВФ.

Во многих странах с развивающимися рынками в последние годы наблюдается также стремительный рост задолженности корпоративного сектора, особенно по кредитам. По данным Банка международных расчетов (БМР), в странах с развивающимися рынками по итогам 2013 года объемы задолженности нефинансовых компаний по кредитам достигли рекордных значений (Китай, Венгрия) (рис. 11). Объемы задолженности по выпущенным облигациям в национальной валюте в несколько раз меньше, однако им также присуща тенденция к возрастанию.

Рис. 11. Задолженность нефинансовых компаний отдельных стран с развивающимися рынками, % ВВП



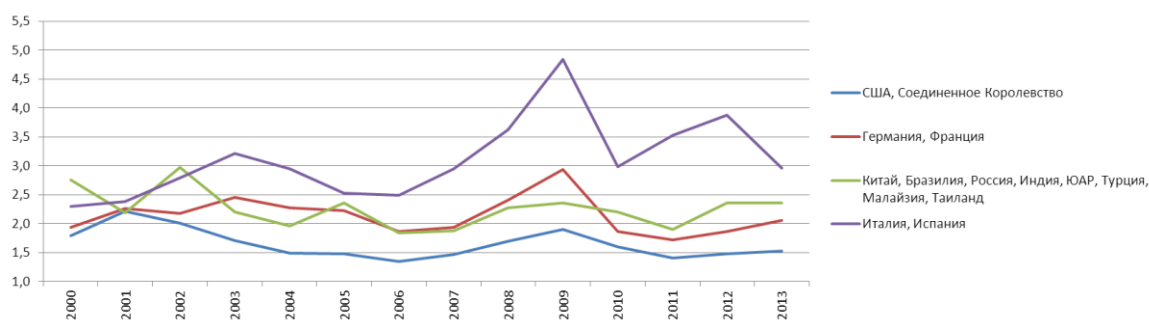
\*На 2007 год нет данных по ЮАР (задолженность по кредитам), Индонезии и Венгрии (задолженность по внутренним облигациям).

Источники: БМР, МВФ; расчеты Банка России.

В годы после кризиса многие компании увеличили привлечение средств у нерезидентов и в результате стали более подвержены рискам оттока капитала, особенно со стороны инвесторов, которые придерживаются краткосрочных стратегий инвестирования (например, глобальные хедж-фонды). Это повышает вероятность того, что компании могут столкнуться со сложностями при рефинансировании обязательств, а на финансовых рынках этих стран начнется массовая распродажа активов. Многие компании стран с формирующимися рынками по мере роста ставок могут понести значительные убытки из-за увеличения процентных расходов по обслуживанию долга.

Несмотря на то что соотношение чистого долга (сумма заемных обязательств, скорректированных на величину денежных средств и их эквивалентов) нефинансовых компаний и прибыли до выплаты процентов, налогов и расходов на амортизацию (ЕВITDA) сопоставимо в развитых и развивающихся странах, тем не менее снижение прибыли, наблюдаемое в последние годы, негативно отражается на возможностях нефинансовых компаний обслуживать долг. Коэффициент чистый долг / ЕВITDA<sup>2</sup> у крупнейших нефинансовых компаний в странах БРИКС<sup>3</sup>, а также в Турции, Малайзии, Таиланде в среднем вырос с 1,8 в 2007 году до 2,4 в 2013 году (рис. 12).

Рис. 12. Динамика соотношения чистый долг / ЕВITDA для различных групп стран



Примечание. Для каждой страны отобраны 50 крупнейших нефинансовых компаний по уровню капитализации.

Источник: Thomson Reuters Eikon; расчеты Банка России.

В ближайшие годы возможно одновременное усиление рисков в государственном, финансовом и нефинансовом секторах в странах с формирующимися рынками в свете глобальной тенденции к росту стоимости заимствований, а также к замедлению экономического роста в ряде стран. Особенно это касается стран с высоким уровнем задолженности государственного и частного секторов. На фоне оттока иностранного капитала, обесценения активов и снижения курсов валют могут возрасти риски корпоративных дефолтов, в результате чего состояние банковского сектора ухудшится. В этой ситуации нельзя исключать непредвиденного увеличения долговой нагрузки государственного сектора, если потребуются предоставление финансовой помощи на спасение компаний или банков, оказавшихся на грани банкротства.

<sup>2</sup> Чистый долг рассчитывается как сумма краткосрочных и долгосрочных кредитов и займов за вычетом денежных средств и их эквивалентов. Показатель «ЕВITDA» рассчитывается как прибыль компаний до вычета амортизационных, процентных и налоговых расходов.

<sup>3</sup> Группа, в которую входят пять быстроразвивающихся стран: Бразилия, Россия, Индия, Китай, Южно-Африканская Республика.

## Глава 2. Влияние украинского кризиса на финансовый сектор России

### 2.1. Текущее состояние экономики и долговые риски Украины

#### Рецессия и макроэкономические дисбалансы

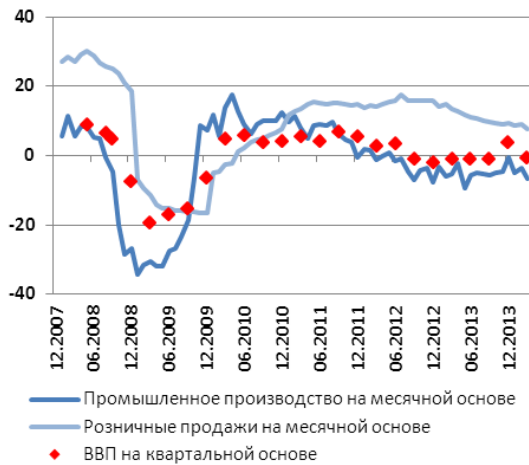
Украина переживает рецессию второй раз за последние шесть лет на фоне политического кризиса и усиления макроэкономических дисбалансов: дефицита текущего счета платежного баланса и государственного бюджета. ВВП страны по итогам I квартала 2014 года уменьшился на 1,1% относительно соответствующего периода 2013 года (рис. 13). Согласно опросу информационного агентства Bloomberg, по итогам 2014 года аналитики в среднем ожидают спад экономической активности и снижение роста ВВП на 3%.

Дефицит текущего счета платежного баланса на Украине наблюдается с 2006 года. В 2011 году он резко вырос – до 6,3% ВВП – и в 2013 году увеличился до 9,2% ВВП (рис. 14). В последние годы отрицательное сальдо по текущему счету компенсировалось притоком по счету операций с капиталом. До недавнего времени на Украине действовал режим управляемого плавающего валютного курса (близкого к фиксированному курсу), однако в 2014 году значительный рост спроса нефинансового сектора на иностранную валюту в условиях политического кризиса обусловил сокращение международных резервов до уровня, покрывающего только полтора месяца товарного импорта<sup>4</sup> или 38% платежей по внешнему долгу в текущем году (рис. 15). В результате в конце февраля текущего года Национальный банк Украины (НБУ) объявил о переходе к плавающему валютному курсу. За январь–май 2014 года курс доллара США по отношению к украинской гривне возрос на 44,4% (до уровня 11,9 гривны на 2 июня 2014 года). При этом на Украине действует достаточно жесткая система валютного регулирования и контроля, которая сдерживает потенциально возможный чистый отток капитала и способствует ограничению волатильности курса гривны. В феврале 2014 года на фоне обострения политического кризиса были введены временные ограничения на снятие средств с валютных вкладов, а также на покупку иностранной валюты на межбанковском валютном рынке по отдельным операциям.

---

<sup>4</sup> Объем среднемесячного товарного импорта рассчитан как среднее значение за 2013 год.

Рис. 13. Годовые темпы прироста отдельных макроэкономических показателей Украины, %



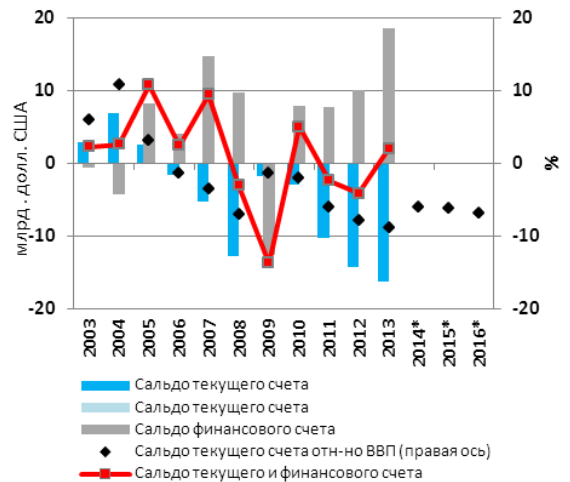
Источник: Государственная служба статистики Украины.

Рисунок 15. Курс украинской гривны и международные резервы Национального банка Украины



Источник: Bloomberg; расчеты Банка России.

Рис. 14. Платежный баланс Украины\*



\* Прогноз МВФ.

Источники: Bloomberg, МВФ; расчеты Банка России.

Рисунок 16. Государственный и гарантированный государством долг Украины относительно ВВП, %



Источники: Bloomberg, МВФ; расчеты Банка России.

## Долговые риски государственного сектора

Государственный бюджет Украины с 1994 года сводился с дефицитом, превышающим 2% ВВП (за исключением 1999, 2002, 2003 и 2006 годов), в результате чего уровень госдолга с 2007 года демонстрировал выраженную тенденцию к росту и достиг 40% ВВП по итогам 2013 года (рис. 16). Ожидается, что в 2014 году объем государственного и гарантированного государством долга увеличится на 16,6 п.п., до 57,5% ВВП, в 2015 году – на 6,1 п.п., до 63,6%, превысив уровень в 60% ВВП<sup>5</sup>.

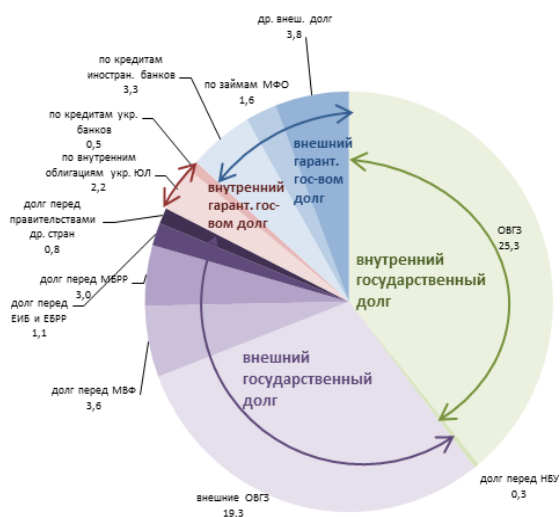
<sup>5</sup> Значение показателя «государственный долг / ВВП» на уровне 60% часто рассматривается в качестве порогового значения при оценке фискальной устойчивости развитых стран. Для стран с развивающимися рынками пороговый уровень этого показателя составляет 40%. Более подробно см.: From stimulus to consolidation: revenue and expenditure policies in advanced and emerging economies / a staff team led by B. Clements, V. Perry, J.Toro. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2010.

На 30 апреля 2014 года суммарный объем государственного и гарантированного государством долга составил 65,2 млрд. долл. США, из которых 82% пришлись на государственный долг и 18% – на гарантированный государством долг (рис. 17). По данным Минфина Украины, на конец 2013 года средний срок до погашения выпущенных государственных обязательств составлял 4,7 года. Негативным фактором является высокий удельный вес внешнего государственного и гарантированного государством долга (56,5%), большая часть которого приходится на рыночный долг (облигации внешнего займа) – 19 млрд. долл. США.

С учетом обесценения украинской гривны расходы по обслуживанию внешнего государственного долга в 2014 году могут составить 48,6 млрд. грн. (4,1 млрд. долл. США) на погашение внешнего долга и 13,6 млрд. грн. (1,1 млрд. долл. США) на выплату процентов (рис. 18). В результате при сохранении курса на уровне 11,9 гривен за 1 доллар США (на 2 июня 2014 года) совокупные расходы бюджета на обслуживание госдолга в 2014 году составят 4,3% ВВП. В данной ситуации системным риском для бюджета становятся риски рефинансирования внешнего долга и дальнейшего обесценения украинской гривны.

Тем не менее одобрение программы кредитования МВФ способствовало тому, что Минфин Украины, несмотря на снижение суверенных рейтингов международными рейтинговыми агентствами<sup>6</sup>, не испытывал сложностей с размещением государственных облигаций ни на внутреннем, ни на внешнем рынке. В апреле–мае 2014 года объем размещений на внутреннем рынке составил 10,1 млрд. грн. (0,9 млрд. долл. США). В мае 2014 года Украина выпустила пятилетние еврооблигации под гарантии правительства США на 1 млрд. долл. США с доходностью 1,844% годовых.

Рис. 17. Структура государственного и гарантированного государством долга по состоянию на 30 апреля 2014 года, млрд. долл. США



Источник: Минфин Украины; расчеты Банка России.

Рис. 18. Размер расходов по обслуживанию госдолга Украины, млрд. грн.



Источник: Минфин Украины; расчеты Банка России.

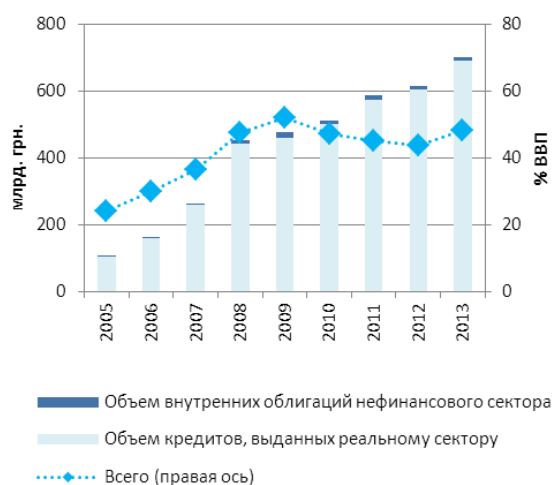
<sup>6</sup> В феврале 2014 года рейтинговое агентство S&P снизило краткосрочный суверенный рейтинг до уровня «С» в иностранной валюте, долгосрочный и краткосрочный – до уровней «В» и «В-» в национальной валюте; агентство Fitch в феврале 2014 года снизило долгосрочный рейтинг в иностранной валюте до уровня «ССС», Moody's в апреле 2014 года – до уровня «Саа3».

## Долговые риски частного сектора

В то время как долговая устойчивость государственного сектора в существенной степени поддерживается программой кредитования МВФ, позиции частного нефинансового сектора представляются менее устойчивыми в силу высокого уровня долговой нагрузки (прежде всего по внешнему долгу) и значительной доли краткосрочного долга.

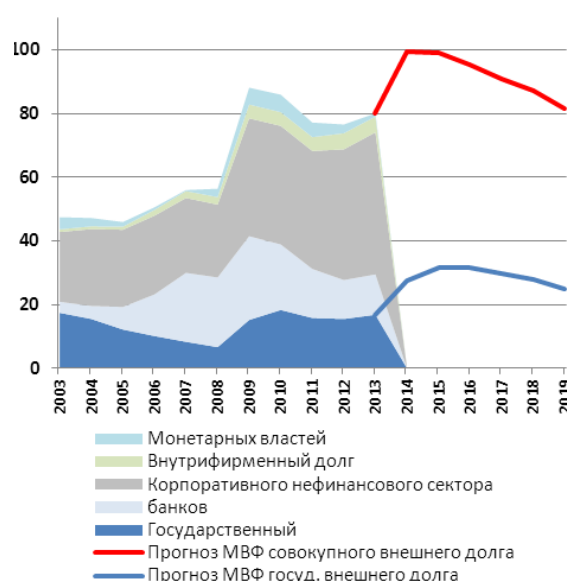
Внутренняя задолженность нефинансового сектора Украины в конце 2013 года достигла 85 млрд. долл. США, что составляет 48% ВВП (рис. 19), внешняя задолженность – 79,4 млрд. долл. (45% ВВП). Это довольно высокие значения по сравнению с аналогичными показателями в других странах с растущими рынками. Так, в России совокупная внутренняя и внешняя задолженность нефинансового сектора составляет около 60% ВВП.

Рис. 19. Внутренняя задолженность реального сектора Украины



Источники: НБУ, Cbonds; расчеты Банка России.

Рис. 20. Внешняя задолженность Украины накопленным итогом, % ВВП



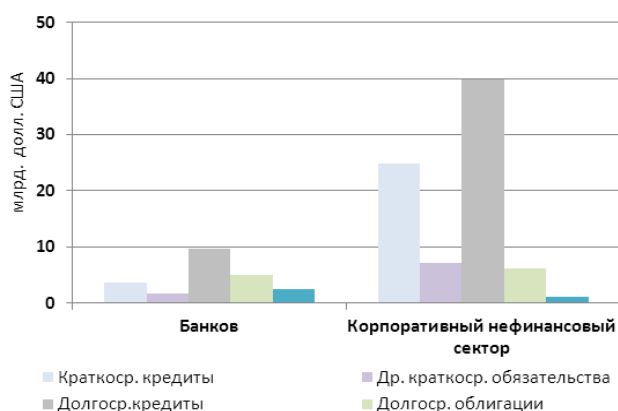
Источники: Bloomberg, МВФ; расчеты Банка России.

На долю краткосрочной задолженности нефинансового сектора пришлось 40% от всего внешнего долга компаний (14% ВВП), что превышает расходы бюджета по обслуживанию краткосрочного государственного долга.

По сравнению с реальным сектором украинские банки меньше подвержены рискам рефинансирования внешнего долга в течение 2014 года из-за того, что их внешняя задолженность в три раза ниже – 22,6 млрд. долл. США (12,7% ВВП) (рис. 21), а доля долгосрочных инструментов в общей структуре заимствований выше (76%).

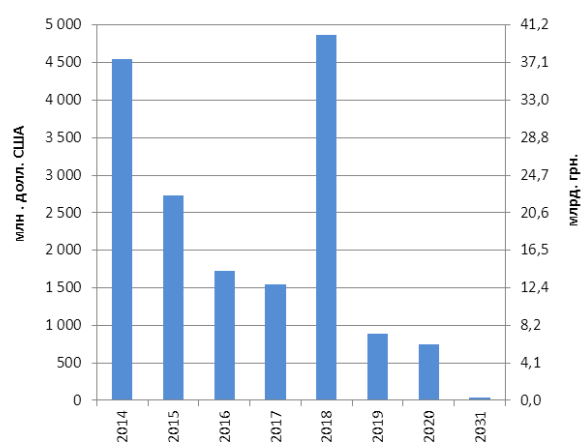
В целом следует отметить, что основная часть погашений по выпущенным корпоративным еврооблигациям придется на ближайшие пять лет (рис. 22). При дальнейшем ухудшении состояния экономики весьма вероятно усложнение доступа украинских компаний и банков к зарубежным кредитам и на рынок еврооблигаций, а также снижение их способности по погашению внешних краткосрочных займов на фоне обесценения украинской гривны.

Рисунок 21. Структура внешней задолженности частного сектора Украины на 31 декабря 2013 года



Источник: Bloomberg.

Рисунок 22. Объемы погашений внешнего долга частного сектора по оценке на 31 декабря 2013 года



Источник: CBonds; расчеты Банка России.

## Риски банковского сектора

Активы банковской системы Украины составляют около 90% относительно ВВП (в России – 86%). Политический кризис на Украине и спад в экономике страны негативно отразился как на ликвидности украинских банков, так и на качестве их активов. Уровень просроченной задолженности по кредитам повысился с 7,7% на 1 января 2014 года до 9,3% на 1 апреля 2014 года. На фоне растущих резервов достаточность регулятивного капитала банков<sup>7</sup> снизилась с 18,3% до 14,8%. Дополнительным фактором риска для украинских банков является большая доля вложений в государственные ценные бумаги Украины, размер которых, по оценкам Moody's, составляет около 46% от регулятивного капитала.

В условиях резкого ослабления гривны банки столкнулись с существенным оттоком депозитов физических лиц в национальной валюте (-13% за I квартал 2014 года). Объем депозитов в иностранной валюте увеличился на 18,5%, но это происходило исключительно за счет валютной переоценки, а с поправкой на ослабление гривны снижение составило 15%. Следствием оттока депозитов стал дефицит ликвидности в банковской системе и рост процентных ставок. Объемы рефинансирования банков Национальным банком Украины возросли с 8,5 млрд. грн. в январе (под ставку в 3,6% годовых) до 32,3 млрд. грн. в марте 2014 года (под ставку в 15,7% годовых). НБУ в рамках программы оказания экстренной кредитной помощи банкам расширил список принимаемого обеспечения, включив в него, кроме государственных ценных бумаг, кредиты крупным компаниям и ипотечные кредиты. НБУ были введены ограничения на снятие валютной наличности с депозитов в размере 15 тыс. грн. в день на одного человека.

На фоне ослабления гривны продолжился рост долларизации вкладов украинских банков – доля депозитов физических лиц в иностранной валюте увеличилась в течение I квартала 2014 года с 42% до 49%. Несмотря на то что относительно высокий уровень долларизации типичен для такой открытой экономики, как украинская (внешнеторговый оборот превышает 100% ВВП), рост долларизации вкладов все больше снижает эффективность процентной политики центрального

<sup>7</sup> В соответствии с нормами банковского регулирования НБУ минимальный уровень норматива H2 составляет 10%.

банка. Кроме того, несмотря на то что высокая доля обязательств банков в иностранной валюте компенсируется соответствующей долей активов в иностранной валюте, банки все равно несут риски в случае ослабления гривны, поскольку заемщики (компании и население) не всегда имеют доходы в иностранной валюте. В частности, доля ипотечных кредитов в иностранной валюте составила на 1 апреля 2014 года 78%.

На фоне проблем с ликвидностью украинские банки стали сворачивать кредитование предприятий: объем кредитов нефинансовым организациям в I квартале 2014 года в гривнах снизился на 3,9%, в долларах США – на 2,4% (с поправкой на валютную переоценку). Спад банковского кредитования, наряду с отсутствием доступа к рыночному финансированию, может, в свою очередь, сдерживать восстановление экономики.

НБУ в начале апреля 2014 года объявил о проведении стресс-тестирования 35 крупнейших банков для выявления их потребностей в дополнительном капитале; докапитализация банков уже предусмотрена программой МВФ. В соответствии с кредитной программой stand by МВФ Национальный банк Украины может предоставить в 2014 году Фонду гарантирования вкладов кредиты на сумму до 15 млрд. грн или выкупить на эту сумму гособлигации, выпущенные правительством для финансирования Фонда гарантирования вкладов физических лиц или рекапитализации банков.

Таким образом, задолженность государственного сектора Украины в ближайшие годы может существенно увеличиться по сравнению с текущими прогнозами, поскольку, с одной стороны, может потребоваться помощь нефинансовым компаниям на рефинансирование внешней задолженности, а с другой стороны, могут понадобиться средства на докапитализацию банков.

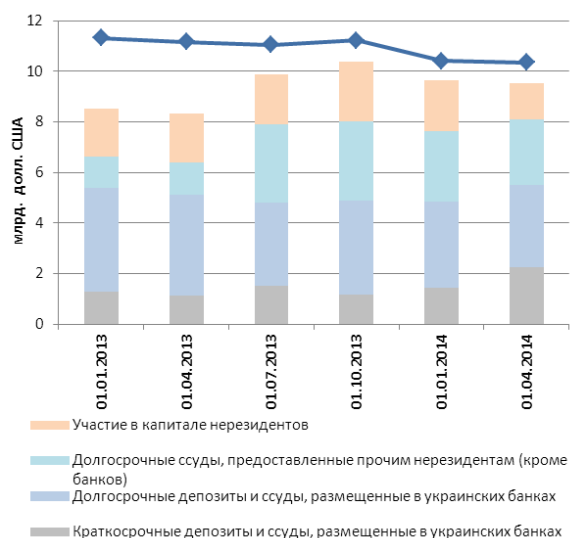
## 2.2. Взаимосвязи российских банков с резидентами Украины

Прямые эффекты влияния украинского кризиса на российский банковский сектор включают потенциальные последствия происходящих событий для украинских банков с российским участием в капитале, а также для российских банков, имеющих требования и обязательства к украинским резидентам.

Российские банки выступают нетто-кредитором по отношению к Украине – на 1 апреля 2014 года объем требований к украинским резидентам составил 10,4 млрд. долл. США (менее 1% активов российских банков), тогда как объем обязательств – всего 1,0 млрд. долл. США.

Основной объем требований приходится на долгосрочные депозиты и ссуды, размещенные в украинских банках (3,3 млрд. долл. США), долгосрочные ссуды небанковскому сектору

Рис. 23. Требования и обязательства российских банков к украинским резидентам, млрд. долл. США



Источник: Банк России (собственные расчеты).



(2,6 млрд. долл. США), краткосрочные депозиты и ссуды украинским банкам (2,2 млрд. долл. США), а также на участие в капитале нерезидентов (1,4 млрд. долл. США).

По данным на конец апреля 2014 года, банковский сектор Украины представлен 180 банками, среди которых 11 с российским участием<sup>8</sup>, из них четыре входят в двадцатку крупнейших банков Украины по размеру активов (табл. 3). В совокупности на банки с российским капиталом приходится 13% активов украинской банковской системы.

Таблица 3. Украинские банки с российским участием в капитале

Банк (Украина)	Бенефициар	По состоянию на 01.04.2014	
		место по размеру активов в украинской банковской системе	объем активов, млн. долл. США <sup>9</sup>
ПРОМИНВЕСТБАНК	ВЭБ	5	4 450
Сбербанк России	Сбербанк России	8	3 867
АЛЬФА-БАНК	Альфа-Групп	10	3 252
Банк ВТБ	Группа ВТБ	12	2 678
Банк Русский Стандарт	Группа компаний «Русский Стандарт»	53	305
БМ Банк	Группа ВТБ	65	265
Ви Эс Банк	Сбербанк России	75	205
Энергобанк	Roylance Services Ltd.	77	193
Банк Петрокоммерц-Украина	ИФД Капиталь	93	127
Банк «Траст»	Национальный банк «Траст»	125	59

Источник: Национальный банк Украины  
([http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=6738234&cat\\_id=51342](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=6738234&cat_id=51342)).

В течение последних двух кварталов требования российских банков<sup>10</sup> к украинским резидентам снижались (–8%<sup>11</sup>) по всем рассматриваемым направлениям, за исключением краткосрочных депозитов и ссуд (рис. 23). На данный момент крупнейшие российские банки стали более консервативно подходить к выдаче новых кредитов украинским заемщикам.

*В целом своевременное ужесточение условий кредитования, как можно ожидать, позволит снизить эффект воздействия украинского кризиса на банки Украины с российским участием. Объем украинских активов относительно размеров российского банковского сектора незначителен, поэтому возможное обесценение украинских активов не представляет угрозы для устойчивости отечественного банковского сектора.*

### 2.3. Влияние геополитических рисков на российский финансовый сектор

*Помимо непосредственного воздействия геополитической ситуации на состояние кредитных организаций, важную роль играют последствия переоценки рисков основными категориями контрагентов российских банков и их реакция на изменение рыночной конъюнктуры.*

<sup>8</sup> С 17 апреля 2014 года в их число входит Банк Кипра, купленный Альфа-Групп, с размером активов 273 млн. долл. США.

<sup>9</sup> По курсу НБУ на 1 апреля 2014 года.

<sup>10</sup> Без учета Внешэкономбанка.

<sup>11</sup> В долларах США с учетом переоценки в рублях +1,1%.

## Риски фондирования банковского сектора

В течение I квартала 2014 года наблюдалось изменение структуры источников фондирования российского банковского сектора. Годовой темп прироста объемов задолженности по выпущенным банками облигациям к концу I квартала 2014 года снизился почти до нуля (рис. 24). Однако с учетом того, что доля облигаций в пассивах банковского сектора не превышает 2%, риски, связанные с данной тенденцией, ограничены.

Тенденция к замедлению была характерна также для динамики обязательств банков перед

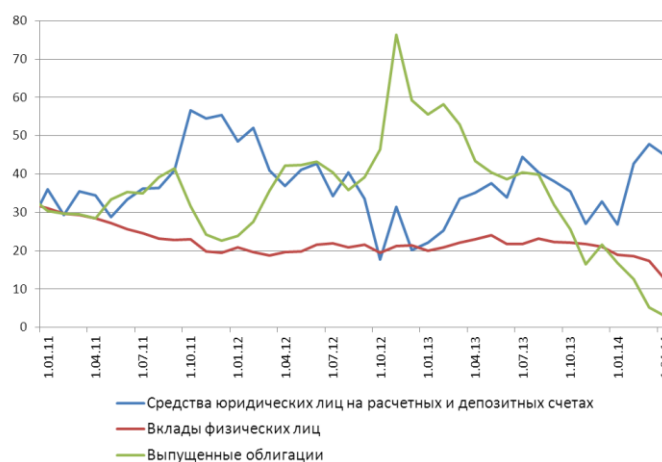
физическими лицами. На протяжении последних лет темп прироста вкладов физических лиц устойчиво находился на уровне около 20%. С начала 2014 года темпы прироста вкладов населения неуклонно снижались, оставаясь ниже темпов роста кредитов, предоставленных нефинансовым организациям. При этом в марте текущего года на фоне опасений по поводу введения санкций объем вкладов сокращался в абсолютном выражении. За март 2014 года рост наличной иностранной валюты в обращении составил (в долларовом эквиваленте) 5,8 млрд. долл. США, тогда как в предыдущие два месяца 2014 года – 2,7 и 2,2 млрд. долл. США соответственно. Замедление роста депозитов физических лиц было во многом компенсировано ускоренным приростом средств юридических лиц на расчетных и депозитных счетах.

На фоне повышения рыночной волатильности и ослабления рубля произошло некоторое изменение валютной и срочной структуры обязательств банков. Динамика валютной структуры обязательств банков перед физическими и юридическими лицами<sup>12</sup> характеризовалась повышением доли обязательств в иностранной валюте, однако при коррекции на динамику рублевой стоимости бивалютной корзины указанное повышение было незначительным (табл. 4).

Таблица 4. Доля обязательств кредитных организаций в иностранной валюте в общих обязательствах, %

Доля обязательств кредитных организаций перед физическими лицами в иностранной валюте в общих обязательствах перед физическими лицами, %		
01.10.2013	18,5	
	Без поправки на ослабление рубля	С поправкой на ослабление рубля
01.04.2014	20,3	18,7
Доля обязательств кредитных организаций перед юридическими лицами (кроме кредитных организаций) в иностранной валюте в общих обязательствах перед юридическими лицами (кроме кредитных организаций), %		
01.10.2013	38,7	
	Без поправки на ослабление рубля	С поправкой на ослабление рубля
01.04.2014	44,7	42,2

Рис. 24. Годовые темпы прироста объема обязательств кредитных организаций по группам кредиторов, % годовых



<sup>12</sup> По данным формы 0409101 «Оборотная ведомость по счетам бухгалтерского учета», по которой ежемесячно отчитываются все действующие банки.

В течение IV квартала 2013 года – I квартала 2014 года происходило некоторое сокращение срочности обязательств банков перед нефинансовыми и некредитными финансовыми организациями<sup>13</sup>. Отношение рублевых обязательств до востребования к срочным рублевым обязательствам выросло за указанный период с 93 до 107%. Аналогичное соотношение по обязательствам в иностранной валюте увеличилось с 46 до 52%.

Сокращение срочности обязательств стало одной из причин снижения в марте–апреле 2014 года значения норматива текущей ликвидности (НЗ), рассчитываемого как отношение ликвидных активов банка к его обязательствам сроком до 30 дней (рис. 25). Другой причиной является тенденция к снижению объема ликвидных активов банковского сектора (рис. 26). Среди 30 крупнейших банков количество банков со значением норматива НЗ ниже 60% увеличилось за отчетный период с двух банков на 1 октября 2013 года до семи банков на 1 апреля 2014 года. Однако значение норматива НЗ остается выше установленного минимума в 50%, то есть банковский сектор имеет достаточный запас ликвидных активов для покрытия потенциального оттока средств по краткосрочным обязательствам.

Рис. 25. Динамика норматива текущей ликвидности (НЗ), %

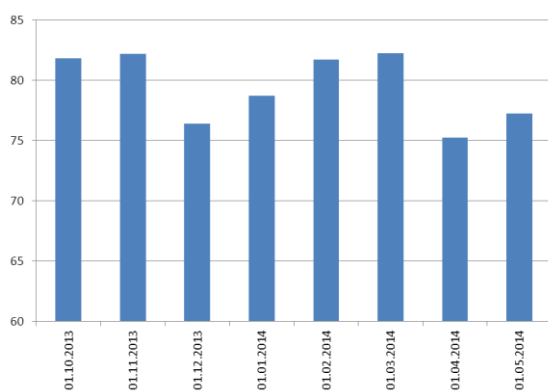
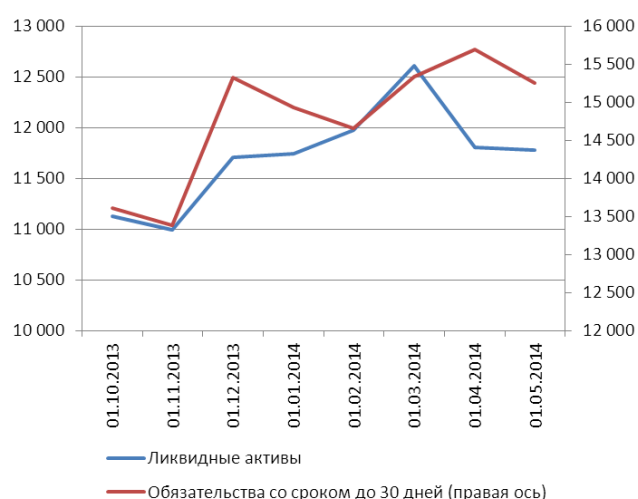


Рис. 26. Динамика ликвидных активов банковского сектора и обязательств со сроком до 30 дней, млрд. руб.



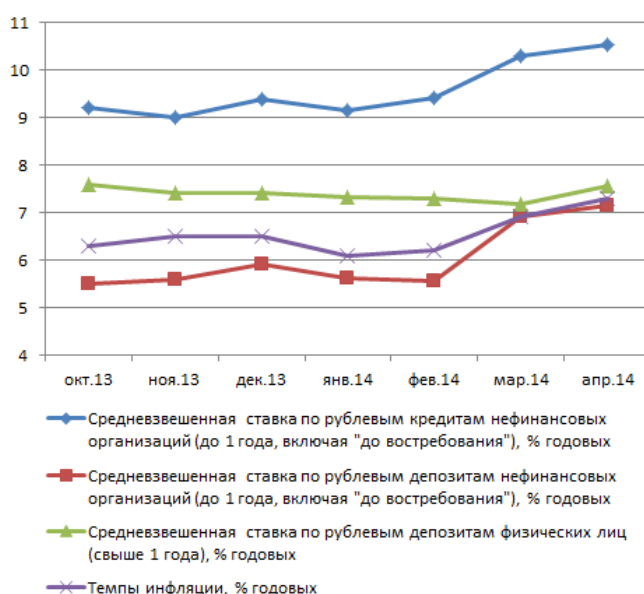
<sup>13</sup> По данным формы 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации», по которой каждые 5 дней отчитываются 250 банков. В состав срочных обязательств в соответствии с порядком составления отчетности по данной форме включаются все срочные обязательства, в том числе обязательства со сроком до 30 дней.

## Процентные риски банковского сектора

В условиях сворачивания программы количественного смягчения в США, а также повышения Банком России ключевой ставки на 200 б.п. на фоне ускорения инфляции, которая в марте 2014 года возросла до 6,9%, наблюдалась тенденция к росту процентных ставок и повышению процентных рисков в банковском секторе. Стремясь сохранить устойчивость депозитной базы, банки повышают ставки по депозитам (рис. 27).

При этом прирост объема кредитования происходит в значительной степени за счет крупных клиентов, рефинансирующих свой внешний долг, и повышение ставок по кредитам сдерживается конкуренцией между банками. Тем не менее кредитные организации будут перекладывать на заемщиков часть процентных рисков. Несмотря на то что кредиты с плавающей процентной ставкой занимают незначительную долю в портфелях российских банков, кредитные организации обычно имеют возможность повысить ставку кредита за счет предоставления основной суммы несколькими траншами с разными ставками. Кроме того, кредитные договоры часто имеют встроенный опцион – право банка повысить ставку кредита в случае существенных изменений рыночных условий.

Рис. 27. Динамика инфляции и процентных ставок по отдельным операциям банков, % годовых



## Вставка 1. Повышение премий за риск и доходности еврооблигаций

Влияние внешнеполитической ситуации на доходность суверенных заимствований выразилось в изменении конъюнктуры рынка кредитных дефолтных свопов (CDS) – производных инструментов на кредитный риск. В IV квартале 2013 года – I квартале 2014 года наблюдалось значительное повышение премии по суверенным CDS (в среднем на 140 б.п.), что оказало влияние также на котировки CDS по обязательствам крупнейших кредитных организаций. Динамика CDS для России определяет динамику CDS для Сбербанка России и Банка ВТБ (рис. 28). Рост премий по CDS у российских банков привел к повышению для них стоимости привлечения средств. На рис. 29 представлены приросты премий CDS и доходностей еврооблигаций ряда российских банков.

Рис. 28. Премии по CDS российских банков и в целом по Российской Федерации, б.п.

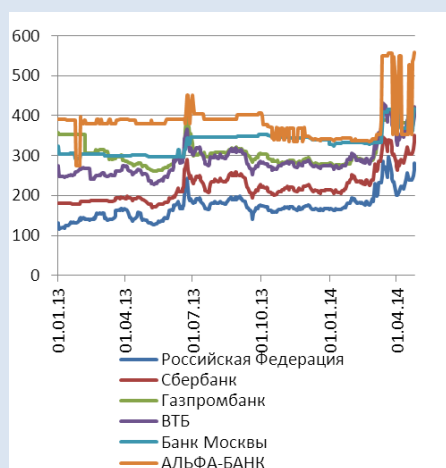
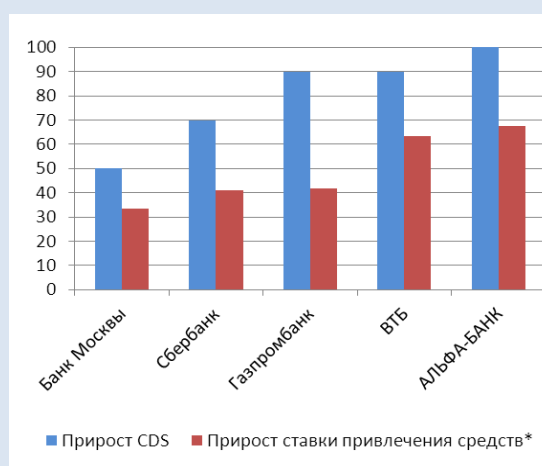


Рис. 29. Рост премии по CDS и доходности еврооблигаций в I квартале 2014 года, б.п.



\* Прирост ставки привлечения средств рассчитывался как прирост доходности к погашению двухлетних еврооблигаций соответствующих банков за I квартал 2014 года.

## Риски рефинансирования банковского сектора

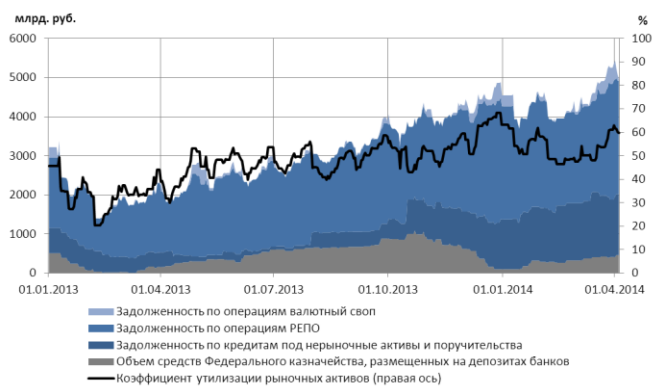
За отчетный период в структуре пассивов банковского сектора увеличилась доля средств, привлеченных от Банка России. Доля обязательств перед Банком России в пассивах банков выросла за IV квартал 2013 года – I квартал 2014 года с 5,8 до 7,9%, что было связано прежде всего с изъятием рублевой ликвидности банковского сектора на фоне роста иностранных активов субъектов российской экономики.

Кроме того, рост рыночных процентных ставок обусловил повышение привлекательности инструментов рефинансирования Банка России и замещение ими части сделок на денежном рынке, в результате чего в рассматриваемый период продолжилась тенденция к сокращению доли средств кредитных организаций в пассивах банковского сектора (рис. 30).

Рис. 30. Доля средств Банка России и кредитных организаций в пассивах кредитных организаций, %



Рис. 31. Структура задолженности кредитных организаций перед Банком России и Федеральным казначейством и коэффициент утилизации рыночных активов

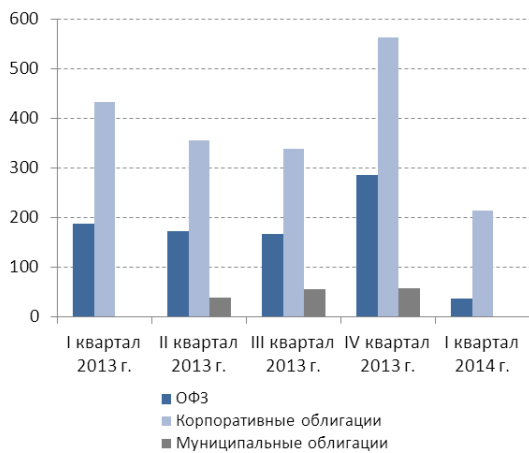


Несмотря на рост доли рефинансирования кредитных организаций с использованием нерыночных активов и поручительств, операции РЕПО с Банком России в настоящее время остаются основным инструментом рефинансирования кредитных организаций. Благодаря аукционам Банка России по предоставлению кредитов под залог нерыночных активов утилизация рыночных активов в IV квартале 2013 года и I квартале 2014 года сохранялась на уровне 60%, но есть риск, что в течение оставшейся части 2014 года она может возрасти. Ключевое значение для сохранения этого показателя на приемлемом уровне имеет эмиссионная активность на рынке облигаций, поскольку долговые инструменты традиционно преобладают в структуре портфеля ценных бумаг российских кредитных организаций (рис. 31).

Эмиссионная активность на внутреннем облигационном рынке в начале 2014 года была сравнительно низкой. Объемы размещения как корпоративных облигаций, так и облигаций федерального займа были меньше, чем в предшествующих кварталах в 2013 году (рис. 32). На внутреннем рынке совокупный объем эмиссии в I квартале 2014 составил менее 0,3 трлн. руб. (рис. 33).

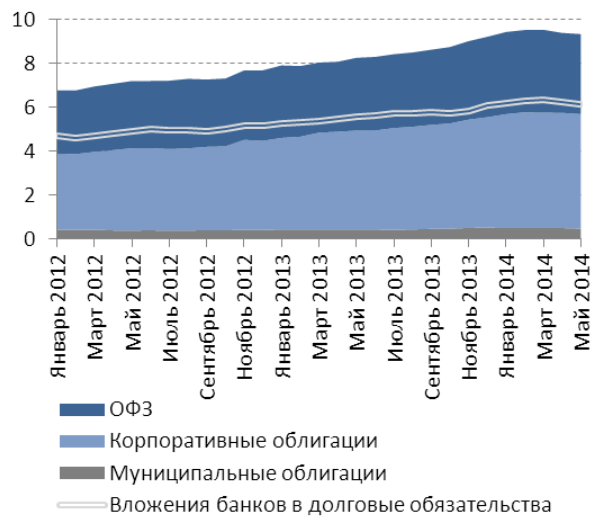
Сдерживающее влияние на рост объемов рынка облигаций – как банков, так и небанковских организаций – оказало также увеличение объема реализованных оферт на фоне роста рыночной волатильности. Так, в I квартале 2014 года объем оферт составил по меньшей мере 125 млрд. руб., что в 5 раз превышает этот показатель за I квартал 2013 года.

Рис. 32. Объемы эмиссии облигаций на внутреннем рынке, млрд. руб.



Источник: Cbonds.

Рис. 33. Объем внутреннего рынка облигаций и вложения кредитных организаций в долговые ценные бумаги, млрд. руб.

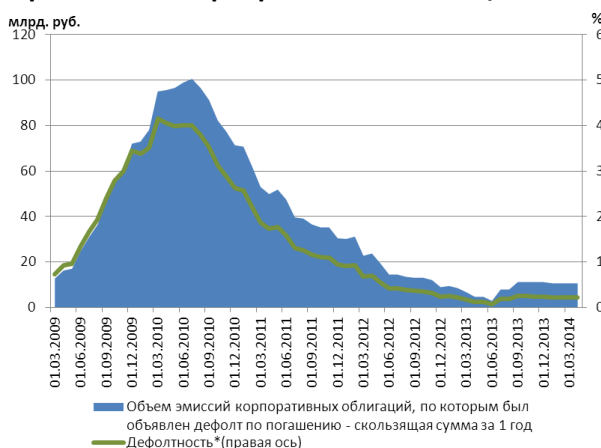


Источники: Cbonds, Банк России.

Снижение эмиссионной активности, наряду с увеличением объемов реализованных оферт по ценным бумагам российских эмитентов, способствовало тому, что по итогам марта 2014 года объем внутреннего рынка долговых ценных бумаг уменьшился (примерно на 40 млрд. руб.). За март сократился также объем вложений банков в долговые ценные бумаги – с 6,3 до 6,2 трлн. руб.

Несмотря на рост напряженности на финансовых рынках в начале 2014 года, объем дефолтов на рынке российских корпоративных облигаций не возрос (рис. 34). Так, показатель дефолтности<sup>14</sup> в настоящее время для рынка российских корпоративных облигаций составляет около 0,2%.

Рис. 34. Объем дефолтов на рынке российских корпоративных облигаций\*



\* См. в тексте сноски 14.

Источник: Cbonds; расчеты Банка России.

Рис. 35. Динамика индексов доходности российских облигаций и индекса ММВБ, п.



Источники: Cbonds, Bloomberg.

<sup>14</sup> Дефолтность рассчитана как отношение скользящей суммы объема эмиссий корпоративных облигаций за последние 12 месяцев, по которым был объявлен дефолт по погашению, к среднему объему рынка российских корпоративных облигаций за последние 12 месяцев.

В долгосрочной перспективе позитивное влияние на ситуацию на внутреннем рынке облигаций окажет либерализация российского рынка ценных бумаг. В I квартале 2014 года международные депозитарно-клиринговые системы получили возможность открывать счета номинального держателя для российских корпоративных и муниципальных облигаций в Национальном расчетном депозитарии (НРД) – российском центральном депозитарии. Можно ожидать, что это событие положительно скажется на эмиссионной активности и ценовой динамике корпоративного сегмента облигационного рынка и будет способствовать росту объема долговых ценных бумаг в обращении.

### **Рыночный риск**

Первый квартал 2014 года характеризовался повышенной рыночной волатильностью, российские фондовые индексы демонстрировали тенденцию к снижению, а доходности как корпоративных, так и государственных облигаций возрастали (рис. 35). Динамика рыночных показателей позволяет говорить о реализации в I квартале 2014 года умеренно негативного фондового и процентного шока. Снижение рыночной стоимости ценных бумаг, имеющих в распоряжении банков, в результате шока составило 0,2–0,3 трлн. руб.

С точки зрения устойчивости банковской системы реализованный шок не имел существенных негативных последствий. Это, в частности, связано с относительно небольшим объемом вложений крупнейших банков в ценные бумаги в сравнении с общим объемом их активов, а также с положительной переоценкой ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте, имеющих в распоряжении у ряда кредитных организаций.

По оценке на 1 апреля 2014 года, банковский сектор сохранит устойчивость в случае реализации новых рыночных рисков. Повторение шока I квартала 2014 года приведет к негативному воздействию на показатель достаточности капитала банковского сектора Н1.0 в размере не более 0,4 п.п. и не создаст существенной потребности в дополнительном капитале в рамках банковской системы.

*В целом рост неопределенности и волатильности на финансовых рынках в IV квартале 2013 года – I квартале 2014 года негативно повлиял на условия функционирования российского финансового сектора, прежде всего, в части фондирования. Вместе с тем произошедшие изменения не являлись критическими и не отразились на устойчивости российского финансового сектора.*

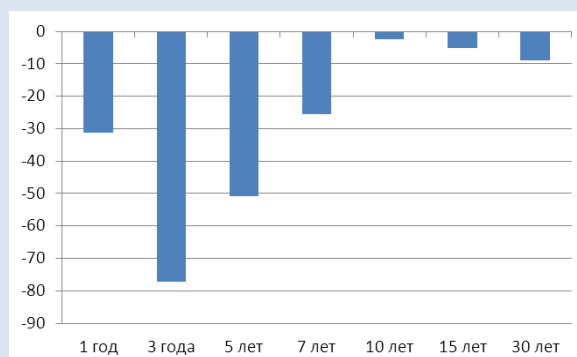


## Вставка 2. Влияние иностранных вложений на процентный риск ОФЗ

Повышение активности нерезидентов на рынке ОФЗ в 2013 году оказало благоприятное влияние на ценообразование ОФЗ и способствовало устранению из их доходности инфраструктурной премии. Вместе с тем расширение круга инвесторов по мере роста доли нерезидентов на рынке способствует снижению устойчивости рынка при неблагоприятной внешней конъюнктуре. В IV квартале 2013 года доля нерезидентов на рынке ОФЗ почти восстановилась после периода повышенной волатильности в мае–июне 2013 года, при этом основной объем вложений нерезидентов был сконцентрирован в среднесрочных выпусках и чувствительность среднесрочных ставок к изменению потоков вложений иностранных инвесторов в российский рынок, по нашим оценкам, была максимальной.

Для оценки чувствительности доходности ОФЗ к динамике вложений иностранных инвесторов был проведен регрессионный анализ<sup>15</sup>. В качестве факторов, помимо объема вложений нерезидентов в российские облигации (по данным EPFR), рассматривались фондовый индекс MICEX, трехмесячная ставка денежного рынка Mosprime, индекс волатильности RTS-VIX и доходность российских государственных еврооблигаций на разные сроки. Наиболее чувствительными к притоку иностранных вложений оказались ОФЗ со сроком 3–5 лет, при этом изменение объема вложений на 1 млрд. долл. США приводит к изменению доходности ОФЗ не более чем на 80 б.п. (рис. 36).

Рис. 36. Чувствительность доходности ОФЗ к динамике вложений иностранных инвесторов в разрезе сроков (изменение доходности в базисных пунктах при изменении вложений на 1 млрд. долл. США)



<sup>15</sup> В качестве объясняющей переменной для оценки притока иностранного капитала на рынок ОФЗ использовались данные EPFR по вложениям средств в российские облигации. При этом указанные данные могут не отражать фактических вложений средств иностранных инвесторов в ОФЗ и рассматривались лишь как индикатор (прокси-показатель) масштаба таких вложений.

### Вставка 3. Риски, связанные с деятельностью глобальных компаний по управлению активами

Глобальные управляющие активами потенциально являются важными участниками национальных финансовых рынков, позволяют повысить их ликвидность и в результате снизить стоимость заимствований как для государства, так и для компаний. Вместе с тем деятельность глобальных компаний по управлению активами оказывает непосредственное влияние на волатильность цен на активы и потоки капитала и может стать источником системных рисков в изменяющихся условиях функционирования финансовых рынков. Как показали события середины 2013 года, управляющие активами очень быстро реагируют на повышение волатильности на финансовых рынках и в случае роста нестабильности могут увеличить вывод средств из инструментов развивающихся стран.

Управляющих активами можно разделить на три класса: институциональные инвесторы (страховые компании, пенсионные фонды, суверенные фонды); инвестиционные фонды и хедж-фонды; частные состоятельные инвесторы. У институциональных инвесторов преобладают вложения в активы с высоким уровнем рейтинга и низким уровнем риска. Они не так оперативно реагируют на изменения рыночной конъюнктуры в силу того, что их инвестиционные комитеты обычно проводят пересмотр инвестиционной стратегии раз в квартал или реже. При этом они оперируют значительными объемами средств, поэтому даже незначительное изменение стратегии может привести к существенному притоку или оттоку средств. Инвестиционные фонды и хедж-фонды в целом более склонны к риску, инвестируют чаще на короткий срок. Характерными особенностями данного класса инвесторов являются использование кредитного плеча, стратегии carry trade и быстрая реакция на любые изменения конъюнктуры. Частные состоятельные инвесторы во многом похожи по стратегиям на хедж-фонды, однако их отличает еще более высокая склонность к риску. Именно данный класс инвесторов в наибольшей степени готов принимать на себя валютный риск и инвестировать в корпоративные акции и облигации в национальной валюте развивающихся стран.

Российский рынок менее популярен у глобальных компаний, управляющих активами, чем рынки других крупных стран с формирующимися рынками. В отличие от таких стран в России в последние годы не наблюдалось увеличения доли иностранных инвесторов на рынке корпоративных облигаций в национальной валюте. Доля иностранных инвесторов на рынке корпоративных рублевых облигаций не превышает 1%. Зарубежные инвесторы вкладывают средства в основном в еврооблигации (в целях минимизации валютного риска) либо открывают позицию на Россию через деривативные продукты (кредитные дефолтные свопы – CDS). Вложения иностранных инвесторов на рынке облигаций федерального займа значительно выросли после его либерализации и открытия доступа к нему через системы Clearstream и Euroclear в 2013 году: их доля на рынке выросла с 3% в 2012 году до 28% в мае 2013 года.

Доля российских бумаг в глобальных индексах значительно варьируется: на 1 апреля 2014 года она составила у J.P. Morgan (Government Bond Index Emerging Markets Broad) 4,44%, у Vanguard (Vanguard Emerging Markets Government Bond Index ETF) – 12,0%, у BlackRock (BGIF Emerging Markets Government Bond Index) – 1,4%, у PIMCO (Global Advantage Government Bond Index) – 6,27%, у Citigroup (Ceemea Government Bond Index / Emerging markets government bond index) – 12,26% / 7,1%, у Barclays (EM Local Currency Government Index / Global Aggregate Index) – 4,99% / 0,17%.

В целом риски деятельности глобальных инвесторов связаны со следующими факторами.

1. Инвестиционные стратегии и поведение управляющих активами в значительной степени зависят от кредитных рейтингов и доли страны в индексах (бенчмарках) инвестиционных банков. Такая инвестиционная политика повышает риск пороговых эффектов (cliff effects), поскольку инвесторы начинают полагаться на них в большей степени, чем на свои оценки, и в случае сокращения доли страны или исключения ее из индекса могут возникнуть автоматические распродажи.

2. Поведение управляющих компаний, как правило, определяют не макроэкономические факторы страны – объекта инвестиций, а такие глобальные факторы, как программы денежно-кредитного стимулирования в развитых странах и тенденции к поиску доходности. Такая ситуация делает инвестиции в активы стран с формирующимися рынками потенциально очень волатильными.

3. С учетом объемов средств управляющие компании становятся системно значимыми финансовыми институтами и могут приносить системный риск как на отдельные сегменты финансового рынка, так и на рынок в целом.

Для ограничения вышеперечисленных рисков Совет по финансовой стабильности совместно с Международной организацией комиссий по ценным бумагам разрабатывает методологию выявления небанковских нестраховых системно значимых институтов. В проекте методологии предлагается оценивать системную значимость инвестиционных фондов (включая, в частности, паевые инвестиционные фонды, фонды денежного рынка, хедж-фонды, биржевые фонды, венчурные фонды). В качестве альтернативных подходов предлагается также оценка управляющих активами – либо отдельно, либо вместе с фондами под управлением.

## Глава 3. Финансовая устойчивость нефинансового сектора

### 3.1. Системные риски нефинансовых организаций

В условиях замедления роста российской экономики и сохранения невысоких уровней цен на мировых рынках сырья основными рисками для устойчивости нефинансового сектора являются снижение рентабельности компаний и, как следствие, ухудшение способности обслуживать свои долговые обязательства.

#### Рост долговой нагрузки

По данным бухгалтерской отчетности в соответствии с РСБУ, в 2013 году наблюдалось существенное увеличение обязательств нефинансового сектора, включающих финансовый долг и кредиторскую задолженность (более чем на 27%), что на фоне снижения темпов роста капитала привело к увеличению соотношения обязательств и капитала. Вместе с тем в целом по сектору данное соотношение соответствовало умеренному уровню (0,8 рубля на 1 рубль собственного капитала) при значительной дифференциации в зависимости от вида деятельности и величины активов предприятий (табл. 5). Снижение рентабельности предприятий привело к ухудшению способности обслуживать свои обязательства: покрытие обязательств выручкой снизилось у компаний практически всех основных видов экономической деятельности.

Таблица 5. Отдельные показатели финансового положения предприятий основных видов деятельности в 2013 году

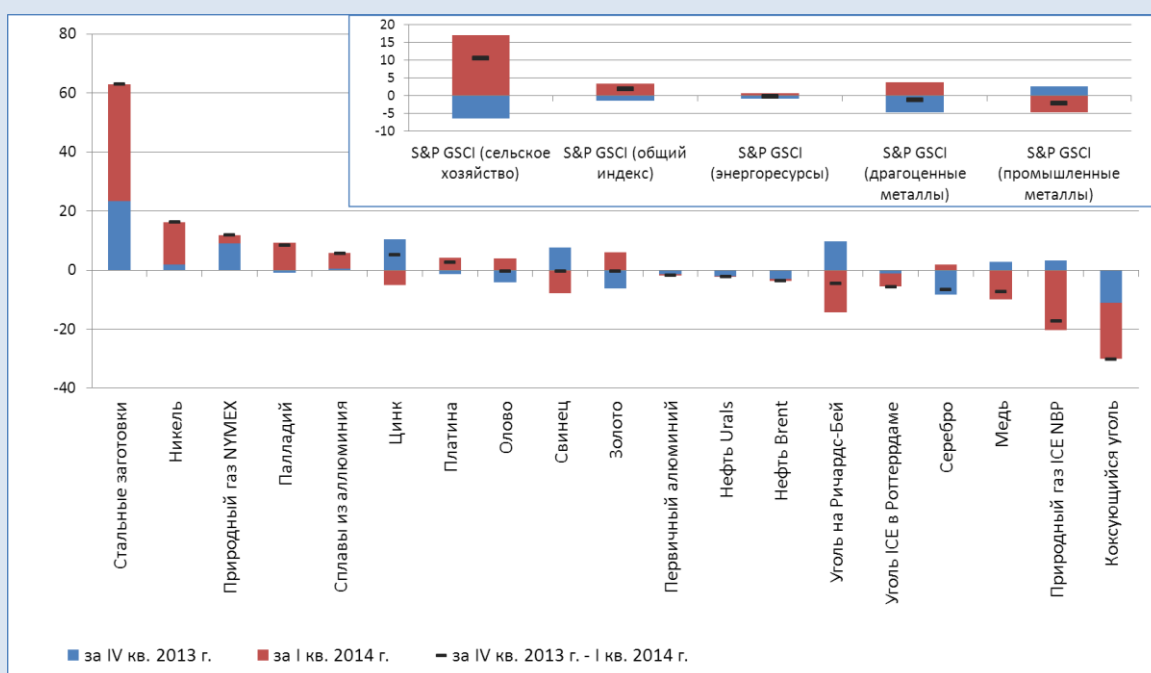
Показатель	Сельское хозяйство, охота, лесное хозяйство		Промышленное производство		Строительство		Оптовая и розничная торговля		Транспорт		Связь	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Отношение обязательств к собственному капиталу	1,3	1,2	0,7	0,7	5,0	4,4	2,6	2,3	0,5	0,4	1,8	1,5
Коэффициент текущей ликвидности (без учета просроченной дебиторской задолженности)	1,6	1,6	1,6	1,7	1,1	1,1	1,2	1,3	0,1	0,9	1,1	0,7
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,06	0,05	0,15	0,14	0,1	0,05	0,15	0,07	0,19	0,18	0,11	0,11
Покрытие обязательств выручкой, выручка в % к обязательствам	99,1	79,5	147,7	160,1	84,9	93,2	259,7	270,7	145,8	150,1	98,3	109,5
Рентабельность активов, %	4,0	4,7	6,9	8,0	2,9	2,3	3,8	6,7	1,6	2,9	13,5	11,5
Чистый поток денежных средств, % к выручке	-0,6	0,7	1,4	0,7	2,5	-0,5	0,7	-0,7	-1,1	-1,7	0,3	-1,7

По итогам I квартала текущего года, согласно опросу Банка России<sup>16</sup>, в условиях негативного влияния ослабления рубля, ухудшения конъюнктуры на товарно-сырьевых рынках (более подробно об этом см. во вставке 4) и роста просроченной дебиторской задолженности заметно усилились ожидания предприятиями ухудшения финансового положения.

#### Вставка 4. Изменение ценовой конъюнктуры на товарно-сырьевых рынках

На рис. 37 представлены сводные индексы товарно-сырьевых цен S&P GSCI в разбивке по категориям (общий индекс, энергоресурсы, драгоценные металлы, промышленные металлы, сельское хозяйство); спот-цены на сырую нефть Urals и Brent; цена спот на коксующийся уголь (Китай); цены месячных фьючерсных контрактов на уголь ICE в Роттердаме и на Ричардс-Бей; цены фьючерсных контрактов на природный газ ICE NBP и NYMEX со сроком исполнения в июне 2014 года; спот-цены на драгоценные металлы (золото, серебро, платина, палладий); стоимость трехмесячных форвардных контрактов на базовые металлы на Лондонской бирже металлов (первичный алюминий, сплавы из алюминия, медь, цинк, никель, свинец, олово, стальные заготовки).

Рис. 37. Изменение ценовой конъюнктуры на товарно-сырьевых рынках, %



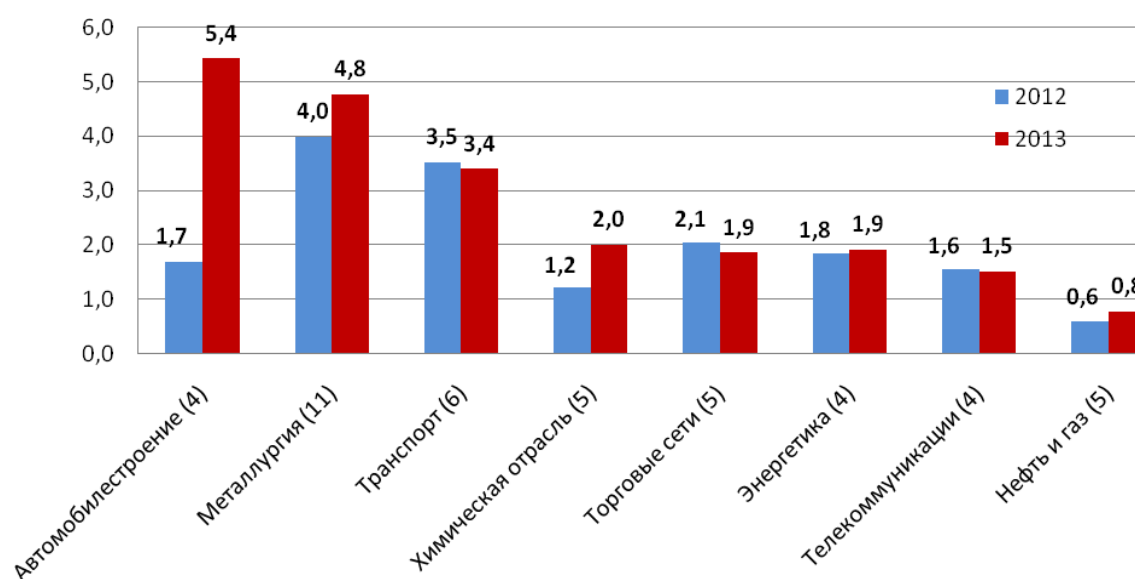
В целях более тщательного анализа системных рисков нефинансовых организаций Банк России в 2013 году приступил к мониторингу финансового состояния на консолидированной основе 52 компаний из разных отраслей, представляющих системную значимость для экономики. Среди преимуществ анализа на консолидированной основе (по отчетности в соответствии с МСФО и ОПБУ США) – учет показателей зарубежных активов российских групп компаний, а также возможность проводить анализ в разрезе отдельных страновых и операционных сегментов деятельности.

<sup>16</sup> Опросы нефинансовых коммерческих организаций регулярно проводятся Банком России и охватывают 79 регионов Российской Федерации; по состоянию на 25 апреля 2014 года в опросах участвовали свыше 17 тыс. предприятий.

Долговая нагрузка компаний оценивалась показателем «чистый долг / EBITDA». Данный показатель широко используется в методиках международных рейтинговых агентств, а также, как показывает практика, является наиболее часто используемым параметром кредитных соглашений (займов), ограничивающим размер долга заемщика (ковенантом).

Средние уровни долговой нагрузки данных крупнейших компаний, оцениваемые показателем «чистый долг / EBITDA», возросли практически во всех отраслях (рис. 38). Наиболее существенный рост – до уровней, превышающих комфортные значения долговой нагрузки, – характерен для автомобильных и металлургических компаний.

Рис. 38. Средние значения показателя «чистый долг / EBITDA», рассчитанные по выборке крупнейших компаний<sup>17</sup> в отраслевом разрезе



Наряду с наращиванием долга<sup>18</sup> рост долговой нагрузки **автомобильных компаний** по итогам 2013 года был обусловлен снижением операционной прибыли из-за отрицательной динамики производства автомобилей. Так, по данным Росстата, производство легковых автомобилей в России в 2013 году сократилось по сравнению с предыдущим годом на 2%, производство грузовых автомобилей – на 1,5%, автобусов – на 9,1%. В I квартале 2014 года уменьшение продаж автомобилей продолжилось и было зафиксировано у всех крупнейших производителей автомобилей. В целом по итогам 2014 года динамика производства готовых автомобилей, скорее всего, также будет оставаться отрицательной из-за дальнейшего снижения потребительского спроса. Срок действия программы льготного автокредитования, запущенной в 2010 году и предусматривающей субсидирование государством части процентной ставки по кредитам, закончился в конце 2013 года. Возобновление данной программы не планируется; вместо этого Министерством промышленности и торговли Российской Федерации рассматривается вопрос о поддержке производителей коммерческого транспорта (грузового автотранспорта и автобусов

<sup>17</sup> На рисунке представлены данные, рассчитанные по 44 крупнейшим компаниям. В скобках указано число компаний.

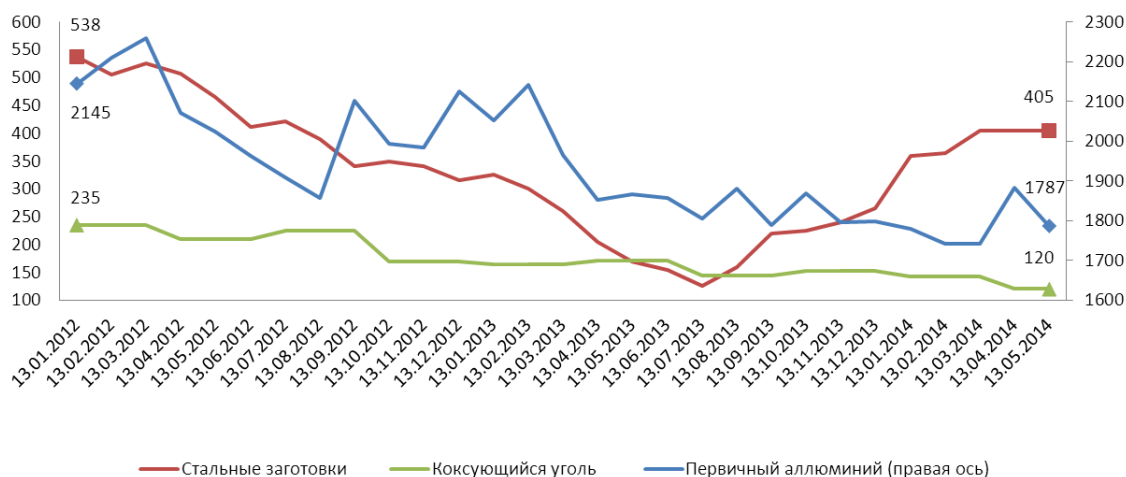
<sup>18</sup> Главным образом Автовазом с целью финансирования масштабной инвестиционной программы.

для муниципальных нужд, работающих на газомоторном топливе)<sup>19</sup>, поскольку именно в этом сегменте автомобильного рынка в 2013 году наблюдалось наибольшее снижение производства.

Уровень долговой нагрузки **металлургических компаний** также существенно возрос: среднее значение показателя «чистый долг / EBITDA» за 2013 год увеличилось с 4,0 до 4,8. Вместе с тем долговая нагрузка сильно дифференцирована в зависимости от специализации компаний.

На операционных показателях отдельных крупных компаний в 2013 году негативно отразилась динамика цен на сталь, алюминий и коксующийся уголь, которые подешевели в среднем за год на 48%, 8% и 25% соответственно (рис. 39). Операционная прибыль данных компаний существенно снизилась как из-за уменьшения выручки, так и от признания убытков в результате реструктуризации бизнеса. В итоге уровень их долговой нагрузки повысился до критических значений.

Рис. 39. Динамика цен на металлы, долл. США за 1 т



Наряду с общим уменьшением спроса на металлургическую продукцию, одной из причин снижения цен являлось перепроизводство стали, алюминия и увеличение собственной добычи угля Китаем. Ожидается, что в 2014 году в связи с планируемыми мерами по ужесточению экологических норм рост производства стали и цветных металлов в Китае замедлится.

Долговая нагрузка по **строительному сектору** в целом на фоне сокращения объема работ в строительстве (на 1,5% к уровню 2012 года, по данным Росстата) должна возрасти. Оценить масштабы долговой нагрузки в терминах показателя «чистый долг / EBITDA» проблематично из-за низкой прозрачности данного рынка: доступна консолидированная отчетность лишь узкого круга компаний и только в сфере жилищного строительства. Согласно данным отчетности РСБУ, строительная отрасль характеризуется самым высоким уровнем леввериджа и одним из самых низких уровней покрытия обязательств выручкой. В течение 2013 года уровень леввериджа имел тенденцию к росту, а покрытие обязательств выручкой, напротив, снижалось.

<sup>19</sup> Предполагается обязать органы исполнительной власти покупать произведенные на территории Единого экономического пространства автобусы и технику для ЖКХ, работающие на газомоторном топливе, а также вывести из эксплуатации коммерческий транспорт старше 7 лет.

О проблемах с обслуживанием долга у строительных компаний свидетельствуют данные банковской отчетности, согласно которым доля просроченной задолженности выросла с 4,7 до 6,8%, приблизившись к показателю по наиболее проблемной отрасли экономики – сельскому хозяйству. Кроме того, негативным фактором с точки зрения потребности в рефинансировании долга является тенденция к изменению структуры долга строительных компаний в пользу краткосрочных вложений.

Рост долговой нагрузки отмечается также у **компаний нефтегазового сектора** и у **химических предприятий**, но серьезных опасений это пока не вызывает, поскольку уровень их долга не является критическим.

### Процентный риск

В отношении внешних кредитов и займов компаний часто установлены плавающие ставки. Бенчмарками (референсными ставками), как правило, являются LIBOR, EURIBOR сроками на 3–6 месяцев. Таким образом, в случае повышения ставок на рынке стоимость обслуживания инструментов, по которым предусмотрены плавающие процентные ставки, для компаний возрастет.

Что касается кредитов российских банков, то в ближайшей перспективе ожидается рост ставок. Увеличение стоимости ресурсов будет происходить прежде всего по кредитам заемщикам, имеющим невысокое кредитное качество. В то же время крупные компании с хорошими характеристиками кредитоспособности в условиях конкурентной борьбы банков за клиентов с устойчивым финансовым состоянием имеют возможность привлекать финансирование на условиях, близких к прежним.

Следует отметить, что рост ставок возможен как по вновь выдаваемым банками кредитам, так и по действующим договорам кредита (займа) из-за наличия в ряде случаев в договорах опции по повышению банками ставок кредитования. С учетом того, что в текущих условиях банки предпочитают выдавать более краткосрочные кредиты, риск рефинансирования по повышенным ставкам увеличивается. К отраслям с наибольшей долей краткосрочного финансирования относятся строительство и производство автомобилей.

### Валютный риск

Внешний долг компаний номинирован преимущественно в иностранной валюте: на задолженность в долларах США, евро и прочих иностранных валютах приходится около 93% совокупного долга перед нерезидентами (о рисках, связанных с рефинансированием внешнего долга, см. во вставке 5). Всего на долю внешнего долга приходится менее одной трети совокупных долговых обязательств российских нефинансовых организаций. Долг в иностранной валюте перед российскими банками составляет около 20% всей задолженности перед банками.

У отдельных крупнейших компаний доля долга в иностранной валюте может достигать 90% долгового портфеля. Как правило, такие компании ориентированы на экспорт и располагают высокой долей выручки в иностранной валюте. Таким образом, хеджирование валютного риска обеспечивается естественным образом – за счет обеспечения встречных потоков по выручке и долгу в соответствующей валюте. Большинство экспортеров выигрывают в результате ослабления курса рубля. В зоне риска находятся компании, у которых негативные последствия от роста валютных обязательств по обслуживанию долга не компенсируются в достаточной мере притоком



средств в валюте. Это в первую очередь компании с высокой долговой нагрузкой и компании, ориентированные преимущественно на внутренний рынок, с относительно небольшой долей экспортной выручки, но имеющие существенный валютный долг. С точки зрения отраслевой принадлежности такими компаниями прежде всего являются ряд металлургических предприятий. У компаний нефтегазового сектора, химической отрасли, электроэнергетики и ритейла (торговые розничные сети) подверженность валютному риску невысокая. Большинство компаний, не имеющих валютной выручки, после кризиса 2008–2009 годов привели свои долговые портфели в соответствие со структурой выручки, то есть конвертировали свои обязательства из иностранной валюты в рубли.

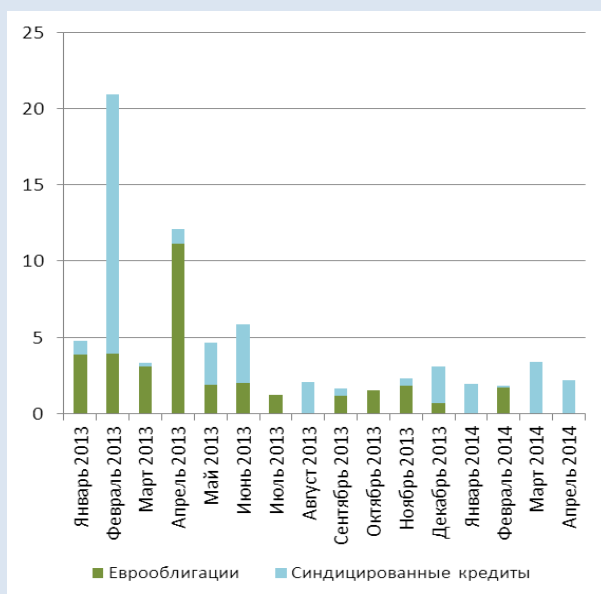
В целом в 2014 году относительно устойчивыми будут те компании, которым удастся сохранять приемлемый уровень долговой нагрузки. Компаниям с высоким уровнем долга необходимо продолжать работу по снижению себестоимости производимой продукции, избавляться от непрофильных и убыточных активов, поскольку потенциал снижения издержек и повышения эффективности бизнеса пока не исчерпан. С точки зрения отраслевой принадлежности в зоне риска находятся металлургические компании (пока цены на алюминий, уголь и сталь не стабилизируются), автомобильные предприятия, строительные компании, сельскохозяйственные предприятия, лизинговые компании. Ожидания кредиторов и инвесторов в отношении отчетности этих компаний по итогам I квартала и первого полугодия 2014 года существенно ухудшились.

## Вставка 5. Внешний долг нефинансового сектора

Внешний долг составляет около трети общего объема задолженности нефинансового сектора. В IV квартале 2013 года – I квартале 2014 года рост внешнего долга нефинансовых компаний замедлился. Годовой темп роста внешнего долга в долларовом эквиваленте снизился с 22,8% на 1 октября 2013 года до 7,3% на 1 апреля 2014 года.

Одной из ключевых причин замедления роста внешнего долга является ужесточение условий привлечения средств за рубежом для российских нефинансовых компаний, а именно: фактическое закрытие рынка еврооблигаций (рис. 40), которые составляют значимую долю в структуре внешнего долга (рис. 41), рост стоимости и сокращение сроков кредитования иностранными банками. В связи с этим наметилась тенденция к переориентации компаний на внутренний рынок банковского кредитования<sup>20</sup>. Отдельные нефинансовые организации рассматривают также возможности по привлечению ресурсов на азиатских рынках капитала. Тем не менее емкость этого рынка недостаточна для покрытия потребности крупнейших компаний в финансировании масштабных инвестиционных программ.

Рис. 40. Динамика привлечения российскими нефинансовыми организациями иностранных займов<sup>21</sup>, млрд. долл. США



Источник: Cbonds.info.

Рис. 41. Структура внешнего долга нефинансовых организаций, %



Источники: Cbonds.info, Банк России.

Фактором, ограничивающим риски рефинансирования в краткосрочной перспективе, является преимущественно долгосрочный характер внешнего долга (на долг свыше 1 года приходится более 75% совокупного объема внешнего долга). Согласно графику погашения внешнего долга

<sup>20</sup> В I квартале 2014 года задолженность нефинансового сектора по банковским кредитам увеличилась на 6%, с учетом курсовой переоценки – на 4,2% (в I квартале 2013 года задолженность нефинансового сектора по банковским кредитам возросла на 0,7% с учетом переоценки, а в целом за 2013 год – на 11,9% с учетом переоценки).

<sup>21</sup> График отражает привлечение российскими компаниями средств за счет публичных инструментов заимствования: еврооблигаций и синдицированных кредитов.

компании нефинансового сектора в мае–декабре 2014 года должны погасить задолженность перед нерезидентами на сумму 57 млрд. долл. США. Таким образом, если предположить, что компании обратятся за рефинансированием всей задолженности к российским банкам, дополнительный спрос на кредиты и займы в течение 8 месяцев может составить около 1982 млрд. руб. С учетом того, что в течение последнего года банки ежемесячно увеличивали объем кредитования нефинансовых организаций в среднем на 300 млрд. руб., максимальная оценка объема потенциального спроса представляется умеренной. Кроме того, объем ликвидных валютных активов банковского сектора (активы сроком до 1 года составляют 5,4 трлн. руб.) превышает планируемый объем погашения внешнего долга как банков, так и нефинансового сектора в течение ближайшего года (5,2 трлн. руб.). Таким образом, банки в целом смогут удовлетворить дополнительный спрос нефинансовых компаний на кредитование без ущерба для погашения ими собственного внешнего долга. В то же время существует риск вытеснения с рынка банковского кредитования мелких заемщиков с высоким уровнем леввериджа и долговой нагрузки более крупными и устойчивыми заемщиками.

Риск предъявления требований по досрочному исполнению обязательств в результате нарушений компаниями ковенантов по долгу существует, но преимущественно в отношении компаний с высоким уровнем долговой нагрузки. Наиболее вероятно, что, как и в 2008–2009 годах, иностранные кредиторы согласятся на смягчение условий, предоставив заемщикам отсрочку платежей.

## Глава 4. Оценка кредитного риска банковского сектора

### 4.1. Динамика качества кредитов нефинансовым организациям

В период с октября 2013 года по апрель 2014 года существенного роста кредитных рисков по ссудам, предоставленным нефинансовым организациям, не наблюдалось. Сохранение тенденции к снижению финансового результата нефинансовых организаций (–11,4% в годовом выражении на 1 апреля 2014 года) привело к некоторому увеличению просроченной задолженности по кредитам и займам. При этом доля просроченной задолженности осталась практически на прежнем уровне, сократившись за 6 месяцев на 0,1 п.п., до 4,2% на 1 апреля 2014 года. С сентября 2013 года темпы роста просроченной задолженности увеличились впервые за последние два года. Также повысились темпы прироста ссуд IV–V категорий качества по кредитам юридическим лицам: за прошедшие 6 месяцев – на 1,9 п.п., до 17,1% на 1 апреля 2014 года (рис. 42)<sup>22</sup>.

Вместе с тем доля ссуд IV–V категорий качества сократилась за 6 месяцев на 0,4 п.п. из-за увеличения темпов роста кредитного портфеля и на 1 апреля 2014 года составила 5,4%. При сохранении текущих тенденций к снижению прибыльности нефинансовых организаций ожидается, что темпы прироста ссуд IV–V категорий качества в течение ближайших 12 месяцев сохранятся на уровне 17–18%. Доля реструктурированных ссуд, предоставленных юридическим лицам, пока остается неизменной (на 1 апреля 2014 года – 24,3%)<sup>23</sup>.

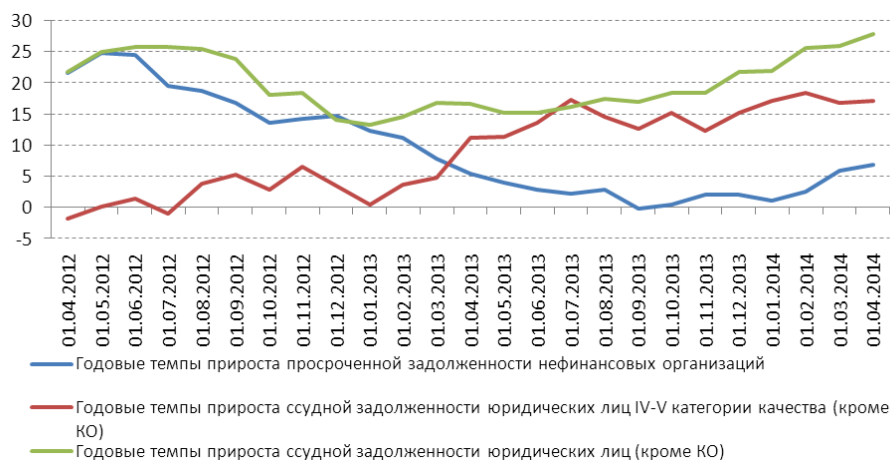
В рассматриваемый период отмечался рост средневзвешенной процентной ставки по вновь выданным кредитам нефинансовым организациям сроком до 3 месяцев на 1,3 п.п., до 9,6%, что обусловлено преимущественно ростом стоимости фондирования банков. По более длительным срокам кредитования значительного изменения уровня процентных ставок пока не наблюдается. При этом в указанный период отмечалось некоторое уменьшение средневзвешенного срока кредитования нефинансовых организаций. В целом ожидания банков относительно финансового состояния заемщиков ухудшились, что ведет к росту ставок и сокращению объемов выдачи кредитов клиентам со средним и ниже среднего кредитным качеством. Кредитование крупных и наиболее надежных клиентов осуществляется на условиях, близких к прежним.

---

<sup>22</sup> Рассчитано по разделам 1 и 2 отчетности кредитных организаций по форме 0409115. В расчет включены кредитные требования по ссудам, предоставленным юридическим лицам, за исключением кредитных организаций и субъектов малого и среднего предпринимательства.

<sup>23</sup> Данные по реструктурированным ссудам представлены на основе анализа 30 крупнейших ссуд банковской системы на 1 апреля 2014 года. На такие ссуды приходится 7988,6 млрд. руб.

Рис. 42. Динамика факторов кредитного риска, %

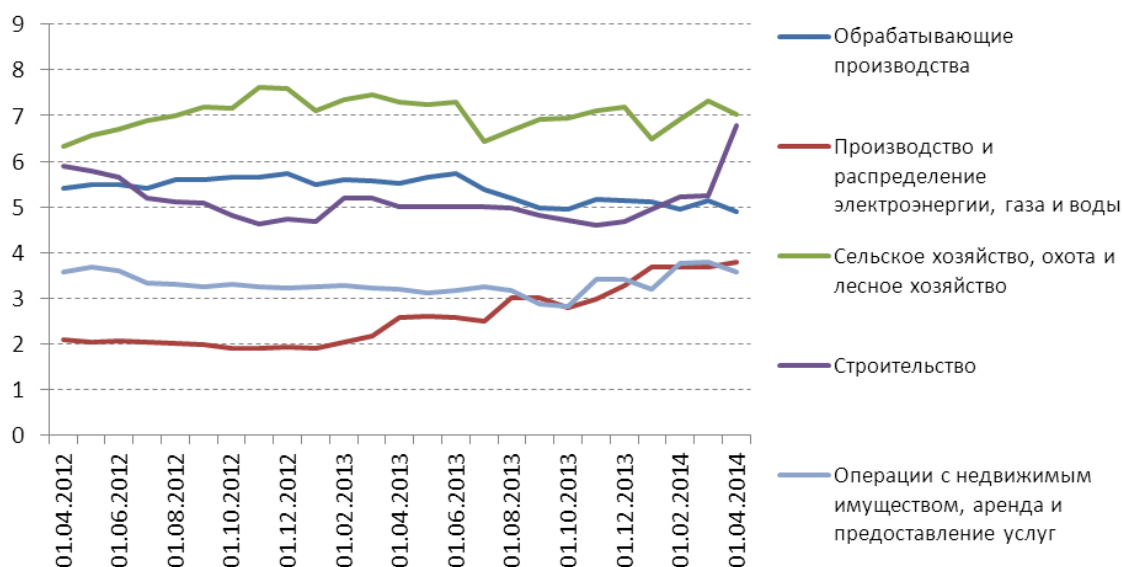


Источники: формы отчетности 0409115, 0409101.

По отдельным видам экономической деятельности наблюдается существенное снижение темпов кредитования. Наибольшее замедление роста ссудной задолженности за период с 1 октября 2013 года по 1 апреля 2014 года отмечалось в таких сегментах, как сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство (-7,5 п.п., до 4,9%), операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг (-7,9 п.п., до 13,5%), оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования (-5,9 п.п., до 7,1%). Снижение темпов роста кредитования отдельных видов экономической деятельности может в будущем оказать негативное влияние на состояние смежных видов экономической деятельности. В то же время по ряду видов экономической деятельности в рассматриваемый период наблюдалось увеличение темпов прироста ссудной задолженности: добыча полезных ископаемых (+14,3 п.п., до 21,6%), обрабатывающее производство (+8,2 п.п., до 20,2%), транспорт и связь (+8,8 п.п., до 7,1%).

Наибольший рост доли просроченной задолженности отмечается в строительстве (+2,1 п.п., до 6,8%), производстве и распределении электроэнергии, газа и воды (+1 п.п., до 3,8%) и по операциям с недвижимым имуществом, арендой и предоставлением услуг (+0,75 п.п., до 3,6%). Наибольшая доля просроченной задолженности по-прежнему приходится на сельское хозяйство, охоту и лесное хозяйство (7%), но существенный рост просроченной задолженности в строительстве может в ближайшей перспективе привести к изменению этой тенденции. Значительный рост просроченной задолженности в строительстве может быть связан с банкротством ряда компаний, осуществляющих реализацию государственных проектов.

Рис. 43. Динамика доли просроченной задолженности по отдельным видам экономической деятельности, %



Источник: форма отчетности 0409302.

В связи с существенным ростом просроченной задолженности в строительстве целесообразно усилить контроль за проектами, на финансирование которых предоставляются кредиты. Для минимизации потерь по вновь выданным кредитам необходимо более внимательно подходить к оценке обеспечения и установлению соответствующих дисконтов.

#### 4.2. Влияние макропруденциальных мер Банка России на рынок потребительского кредитования

В ответ на чрезмерный рост необеспеченного потребительского кредитования Банк России в 2013 году начал реализацию макропруденциальных мер. Меры по охлаждению рынка включали увеличение минимальных размеров резервов на возможные потери по необеспеченным потребительским ссудам и повышение коэффициентов риска при расчете достаточности собственных средств (капитала) в отношении кредитов с повышенной полной стоимостью (ПСК). Данные меры вводились в три этапа: применительно к кредитам, выданным после 1 января 2013 года, после 1 июля 2013 года и после 1 января 2014 года.

Рис. 44. Годовые темпы прироста кредитов физическим лицам по сегментам, %

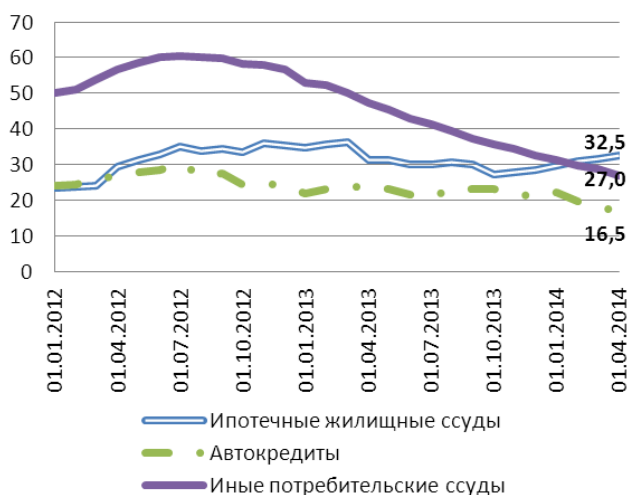
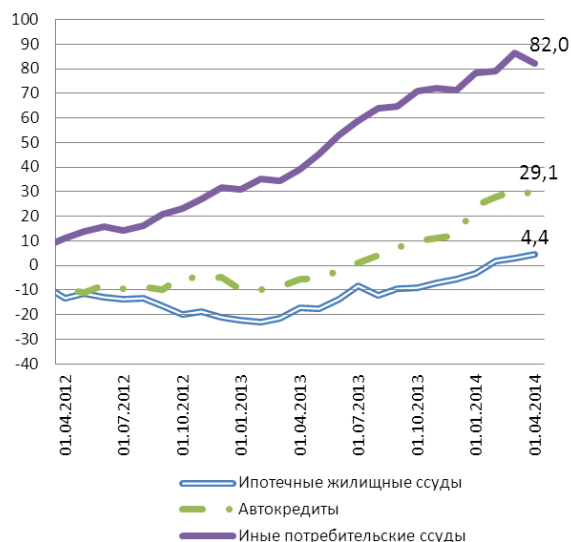


Рис. 45. Годовые темпы прироста ссуд с просроченными платежами от 91 дня и выше, %



Источник: форма отчетности 0409302.

### Необеспеченные кредиты

Темпы роста необеспеченных кредитов, характеризующихся повышенным уровнем риска, в целом по банковскому сектору замедлились до 27%<sup>24</sup> годовых на 1 апреля 2014 года. Темпы роста, рассчитанные для банков с повышенной концентрацией деятельности на рынке потребительского кредитования (далее – банки выборки)<sup>25</sup>, снизились до 28,8%. Перераспределения рынка необеспеченного кредитования в пользу крупнейших банков с участием государства в настоящее время не наблюдается.

Качество необеспеченных кредитов продолжает снижаться (рис. 45). Кредиты с просроченными платежами (свыше 90 дней) растут темпами, существенно опережающими темпы роста кредитов, – 82% годовых.

Ухудшение качества кредитного портфеля в наибольшей степени проявляется у банков выборки. Данная ситуация во многом является результатом достаточно рискованной политики банков при выдаче необеспеченных кредитов в 2011–2012 годах. Доля плохих кредитов (с просроченными платежами свыше 90 дней) в портфеле банков выборки существенно больше, чем по банковскому сектору в целом: 14,7% против 9,3% соответственно.

Снижение качества кредитов заставляло банки выборки увеличивать резервы на возможные потери по ссудам. Этому способствовали также меры, принятые Банком России. Кроме того, в ответ на увеличение коэффициентов риска такие банки ограничили выдачу рискованных кредитов по повышенным ставкам. Так, если на 1 октября 2013 года на кредиты с ПСК в диапазоне 35–45%

<sup>24</sup> Данные отчетности кредитных организаций по форме 0409115 (раздел 3, задолженность по иным потребительским ссудам, сгруппированным в портфель однородных ссуд).

<sup>25</sup> Банки выборки удовлетворяют следующим критериям отбора: объем необеспеченных ссуд – свыше 10 млрд. руб., доля необеспеченных ссуд в активах банков – свыше 20%, доля процентных доходов по кредитам населению в общем объеме процентных доходов – свыше 35%. По состоянию на 1 апреля 2014 года в выборку вошли 27 банков; совокупный портфель необеспеченных ссуд составил 2,5 трлн. руб.

приходилось 60,7% ссудной задолженности, а на кредиты с ПСК более 45% – 30,9%<sup>26</sup>, то на 1 апреля 2014 года значения данных показателей составляли 51,8 и 20,3% соответственно.

Эти изменения отразились на рентабельности банков выборки: рентабельность их активов уменьшилась до 1,7%, что несколько ниже среднего уровня, рассчитанного по банковскому сектору в целом (1,8%).

Для поддержания значения норматива достаточности собственных средств (капитала) банки выборки наращивали величину собственных средств за счет увеличения уставного капитала и проведения дополнительных эмиссий акций. Данные меры позволили повысить среднее значение достаточности собственных средств (капитала) банков выборки за 6 месяцев на 0,25 п.п., до 12,2% на 1 апреля 2014 года (при среднем значении норматива по банковскому сектору в целом 13,2%).

В дальнейшем на фоне ухудшения макроэкономической ситуации (в условиях снижения индекса реальной заработной платы и ускорения инфляции<sup>27</sup>) и роста закредитованности населения (см. вставку 6) качество портфеля необеспеченных кредитов продолжит ухудшаться. Это потребует дополнительного формирования резервов на возможные потери по ссудам и приведет к дальнейшему снижению рентабельности: ожидается, что к октябрю 2014 года рентабельность активов банков выборки может снизиться до 1,4%.

По нашим оценкам, в среднесрочный период (1–2 года) ожидается обновление портфеля ссуд, выданных до 1 января 2013 года, к которым пока не применяются новые меры регулирования. Таким образом, с момента завершения обновления портфеля реализованные регулятивные меры не будут оказывать дополнительного давления на рентабельность. Определять динамику рентабельности будут прежде всего темпы роста кредитования и качество кредитного портфеля. При умеренных темпах роста портфеля и устойчивой макроэкономической ситуации рентабельность активов стабилизируется.

Сокращению выдач потенциально рискованных кредитов по повышенным ставкам будет способствовать установление ограничения на максимальную ПСК в соответствии с Федеральным законом от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)», который вступит в силу 1 июля 2014 года. Стоимость кредита с учетом всех платежей не должна превышать среднерыночное значение более чем на одну треть. Среднерыночное значение будет определяться Банком России ежеквартально на основе данных по 100 крупнейшим кредиторам или не менее одной трети кредиторов, предоставляющих соответствующую категорию потребительского кредита (займа). Среднерыночные значения полной стоимости категорий кредитов начнут публиковаться не позднее 14 ноября 2014 года.

В условиях растущих кредитных рисков оценка кредитоспособности заемщика является ключевым критерием при заключении договора потребительского кредита (займа). Для проведения качественного анализа заемщиков банкам необходимо располагать достоверными сведениями об их доходах и долговой нагрузке. В настоящее время в Банке России действует рабочая группа, которая прорабатывает вопрос об обеспечении доступа кредиторов к информации о доходах и финансовых обязательствах заемщиков, в том числе к сведениям, имеющимся в Пенсионном фонде Российской Федерации, налоговых органах, Федеральной службе судебных приставов.

<sup>26</sup> Данные представлены по кредитам, выданным после 1 июля 2013 года.

<sup>27</sup> Индекс реальной заработной платы одного работника снизился до 103,1% на 1 апреля 2014 года, годовой темп прироста индекса потребительских цен увеличился до 7,3% на 1 мая 2014 года.



## Вставка 6. Результаты обследования крупнейших розничных банков за I квартал 2014 года

С 2013 года Банк России проводит ежеквартальное обследование ссудной задолженности физических лиц посредством анкетирования крупнейших банков на рынке потребительского кредитования. В I квартале 2014 года в анкетировании принял участие 21 банк (58% рынка по объему ссудной задолженности).

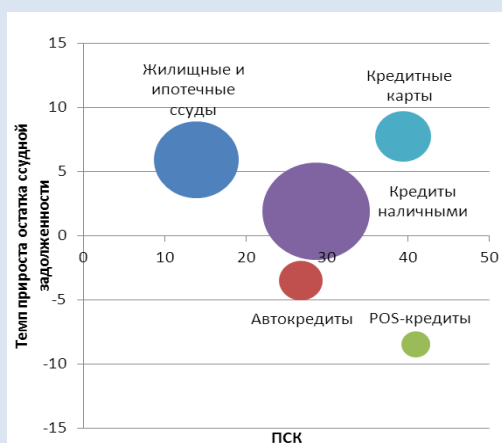
**За I квартал 2014 года уровень долговой нагрузки заемщика практически не изменился** (на одного заемщика приходилось 1,24 кредита). Средневзвешенное значение DTI<sup>28</sup> составило на 1 апреля 2014 года 32%, при этом средневзвешенное значение DTI с учетом обязательств заемщиков в других банках было равно 42%.

**Банки продолжали увеличивать объем кредитования заемщиков с относительно высоким уровнем дохода:** в I квартале наиболее высокими темпами росло количество заемщиков с доходом от 75 до 125 тыс. руб. (по итогам квартала оно увеличилось на 5%) и более 125 тыс. руб. (на 7%).

**В сегменте «автокредиты» наблюдался рост среднего по банкам значения ПСК по выданным за квартал кредитам** – с 24 до 27%. ПСК по сегменту «кредитные карты», напротив, снизился с 41 до 39%, в результате чего POS-кредиты<sup>29</sup> стали самым дорогим видом кредитов (с ПСК, равным 41%).

**Темп роста сегмента «кредитные карты» снижался, но оставался более высоким, чем в других сегментах.** Причинами активного роста данного сегмента могут быть его относительно небольшая емкость (13% по остатку ссудной задолженности), маркетинговая политика крупных банков по развитию сегмента кредитных карт (например, массовая выдача кредитных карт зарплатным клиентам), а также удобство использования карт для заемщика по сравнению с кредитами наличными и POS-кредитами.

Рис. 46. Сравнение сегментов рынка потребительского кредитования по объему<sup>30</sup>, квартальному темпу прироста ссудной задолженности и ПСК, %



Источник: Банк России (данные анкетирования банков).

Рис. 47. Доля просроченной задолженности в разрезе сегментов, %<sup>31</sup>



Источник: Банк России (данные анкетирования банков).

<sup>28</sup> DTI (debt to income) – показатель, рассчитываемый как отношение суммы выплат заемщиков по кредитам, которые заемщики должны уплатить согласно условиям кредитного договора за минувший квартал, к сумме доходов заемщиков. При расчете показателя DTI в числителе используется объем задолженности физических лиц перед одним банком и не учитывается задолженность перед другими банками и некредитными финансовыми организациями.

<sup>29</sup> POS-кредит (POS – point of sale) – кредит, предоставляемый заемщику на покупку товара в месте продажи данного товара.

<sup>30</sup> Размер круга пропорционален остатку ссудной задолженности по сегменту.

<sup>31</sup> Без данных Сбербанка России.

**По-прежнему наибольшая доля просроченной задолженности (по РСБУ и по МСФО) характерна для сегмента «POS-кредиты» (17,6 и 17,8% соответственно).** Самый высокий квартальный темп прироста просроченной задолженности по РСБУ наблюдается в сегменте «кредитные карты» (23%). Это связано как с ухудшением финансового состояния заемщиков, так и с тем, что темпы прироста задолженности по кредитным картам высоки, а вероятность пропустить дату платежа (зачастую из-за недостаточного знания условий договора) по кредитной карте выше, чем по другим видам кредитов.

**Существенную долю кредитов банки предоставляют заемщикам, уже имеющим на дату предоставления кредита непогашенную ссудную задолженность перед банком:** за I квартал доля таких заемщиков составила 41% по количеству предоставленных кредитов и 44% по объему выданных ссуд.

### Ипотечные жилищные кредиты

На фоне снижения темпов роста ссудной задолженности по необеспеченным потребительским кредитам наблюдается существенный рост ипотечных жилищных ссуд. За 6 месяцев темпы прироста ипотеки увеличились до 31%, а объем задолженности по ипотечным кредитам превысил 3 трлн. руб. Уровень просроченной задолженности в данном сегменте минимальный – около 1%.

С целью мониторинга данного сегмента кредитования в Банке России была организована рабочая группа с участием пяти банков, на долю которых приходится более 72% рынка ипотечного кредитования. Было проведено стресс-тестирование портфеля ипотечных жилищных кредитов в соответствии с различными сценариями, в том числе в соответствии со сценарием, аналогичным кризису 2008–2010 годов. Стресс-тестирование проводилось с использованием матриц миграций ссуд по длительности просроченной задолженности.

Результаты стресс-тестирования в целом свидетельствуют об устойчивости банков в случае реализации кризисного сценария. Снижению системных рисков способствует в том числе диверсификация бизнес-стратегий крупнейших по активам банков (доля кредитного ипотечного портфеля в активах крупнейших банков составляет 5–20%), а также достаточный уровень собственных средств (капитала).

Вместе с тем следует отметить, что для существенной доли ипотечной задолженности характерен повышенный уровень LTV – более 70%. Так, на долю кредитов с LTV свыше 70% приходится почти 50% задолженности, а кредитов с LTV свыше 80% – 34%. Кроме того, с начала 2013 года отмечается существенное увеличение объема выдачи кредитов с LTV в размере 80–90% и, напротив, сокращение выдачи кредитов с LTV до 40%, что может свидетельствовать как о смягчении стандартов ипотечного кредитования банками, так и о повышении спроса на ипотеку со стороны заемщиков с повышенным кредитным риском.

Существенная доля ссудной задолженности, приходящаяся на кредиты с высоким значением LTV, может в перспективе стать источником системных рисков в случае существенного снижения цен на недвижимость и доходов населения. С целью мониторинга рисков в сегменте ипотечного кредитования Банк России на регулярной основе (раз в полгода) будет осуществлять специализированные стресс-тесты, а также проводить опросы крупнейших банков.

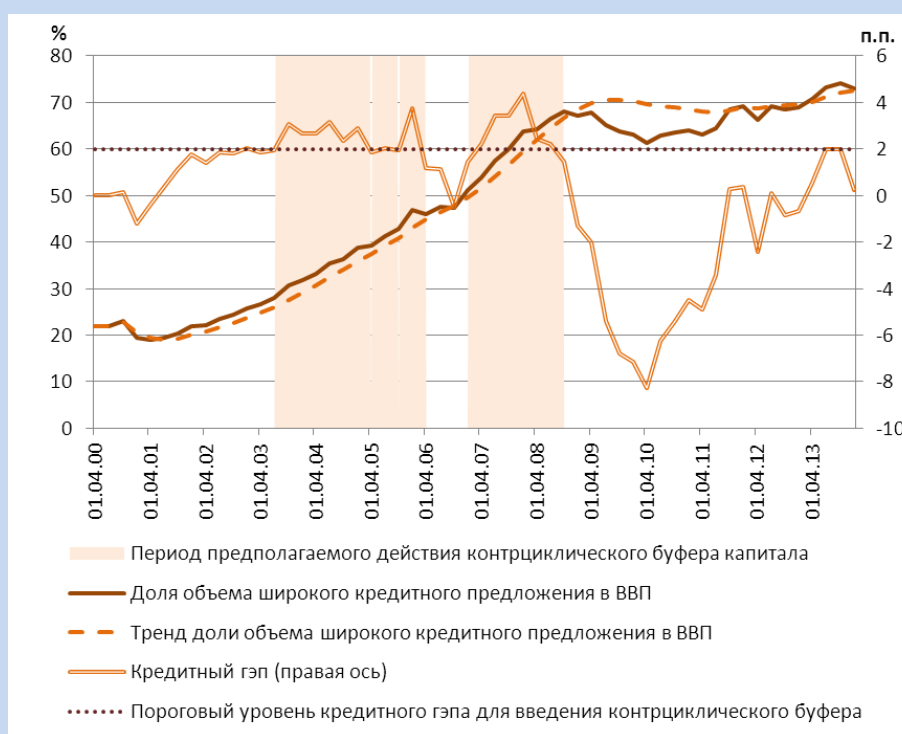
## Вставка 7. Кредитный цикл

Контрциклический буфер капитала (countercyclical capital buffer) – надбавка к минимальному нормативу достаточности собственных средств (капитала), устанавливаемая в целях ограничения накопления системного риска банковского сектора в период кредитного бума. Контрциклический буфер капитала является инструментом макропруденциального регулирования, разработанным Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН) в рамках пакета рекомендаций Базель III.

Банком России при анализе кредитного цикла используется методика БКБН для формирования контрциклического буфера капитала<sup>32</sup>. По данной методике текущая фаза кредитного цикла определяется на основании динамики значения кредитного гэпа – отклонения доли кредитного предложения в ВВП от своего долгосрочного тренда. Контрциклический буфер капитала вводится на стадии кредитного бума, когда кредитный гэп превышает 2 п.п.

Анализ кредитного цикла показывает, что в настоящий момент наблюдается снижение величины кредитного гэпа, что говорит об отсутствии необходимости введения контрциклического буфера капитала (рис. 48).

Рис. 48. Динамика параметров кредитного цикла (методика БКБН)



Источник: Банк России (собственные расчеты).

<sup>32</sup> Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Basel Committee on Banking Supervision. December 2010.

## Глава 5. Финансовое положение некредитных финансовых организаций

За рассматриваемый период был принят ряд законопроектов, направленных на повышение финансовой устойчивости и информационной прозрачности некредитных финансовых организаций, в первую очередь микрофинансовых организаций и негосударственных пенсионных фондов. В то же время наибольшие опасения вызывает финансовое положение страховых организаций, ухудшившееся в связи с системными проблемами в сегменте автострахования.

### 5.1. Страховые организации<sup>33</sup>

Ситуация на российском страховом рынке в IV квартале 2013 года – I квартале 2014 года характеризовалась в первую очередь системными проблемами в сегменте автострахования (на долю данного сегмента приходится 39,1% от совокупных взносов и 56,4% от совокупных выплат по итогам 2013 года). Связанный с изменением судебной практики рост убыточности в автостраховании привел к снижению рентабельности и инвестиционной привлекательности всей отрасли. Кроме того, на рынке значительно ускорилось падение темпов прироста страховых премий (с 22,4% в 2012 году до 11,4% в 2013 году; совокупный объем взносов составил 812,5 и 904,9 млрд. руб. соответственно). Отчасти данная ситуация является результатом общего снижения деловой активности, отражающегося на страховом рынке с лагом в 3–4 квартала. При этом в ряде корпоративных видов страхования наблюдалась отрицательная динамика взносов. Стоит отметить, что наиболее существенным замедление роста страхового рынка было в IV квартале 2013 года (рис. 49). Ожидается, что в течение 2014 года данная тенденция сохранится.

Рис. 49. Квартальная динамика страховых взносов и выплат, %

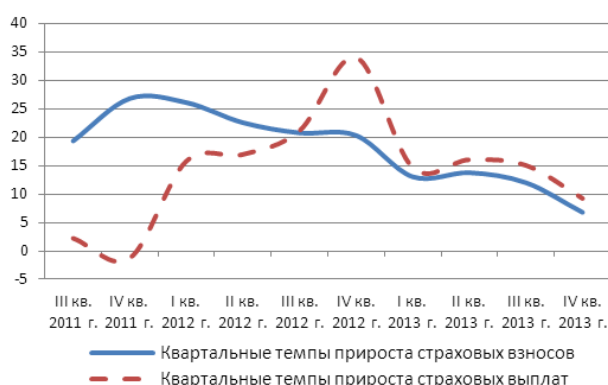
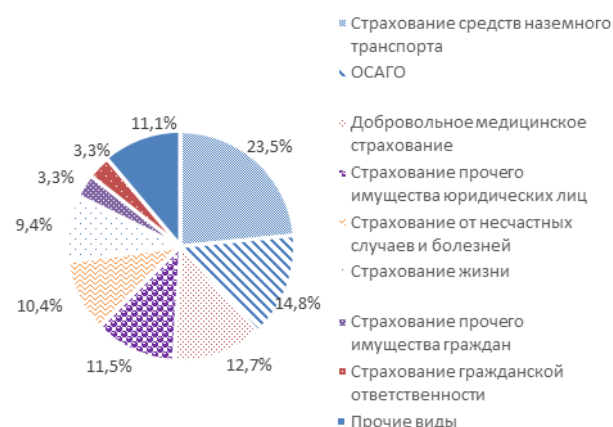


Рис. 50. Структура страховых взносов по видам страхования по итогам 2013 года, %



В то же время нестабильность на валютном рынке и ослабление рубля в I квартале 2014 года незначительно сказались на балансах страховых организаций, так как в основном они имели небольшую открытую валютную позицию: по данным на 30 сентября 2013 года, доля валютных активов составила 11,0% от сводного баланса (годом ранее – 10,3%), доля валютных

<sup>33</sup> По состоянию на 1 апреля 2014 года в реестре субъектов страхового дела было зарегистрировано 419 страховых организаций (годом ранее – 450 страховых организаций).

обязательств – 2,7% (2,9%)<sup>34</sup>. Тем не менее с учетом роста стоимости автозапчастей и удорожания международной перестраховочной защиты в течение 2014 года страховые организации будут вынуждены повысить тарифы по ряду видов страхования.

### Рост убыточности на рынке автострахования

Важнейшим фактором, определившим рост убыточности в автостраховании, стало изменение судебной практики и резкий рост судебных исков в адрес страховых организаций. Наиболее ощутимым является рост выплат по судебным решениям по событиям и условиям, не прописанным в договорах страхования<sup>35</sup>. Данные выплаты не учитывались в стандартных тарифных моделях и, следовательно, под них не были сформированы страховые резервы. В I квартале 2014 года ситуация осложнилась из-за ослабления рубля, что привело к росту стоимости автозапчастей к иномаркам, а значит, и среднего размера выплат. В результате реальные обязательства страховых организаций превысили ранее созданные резервы.

По итогам 9 месяцев 2013 года комбинированный коэффициент убыточности-нетто по добровольному страхованию средств наземного транспорта (автокаско) составил 93,6%<sup>36</sup> (за 2012 год – 91,4%). Стоит отметить, что данный показатель не учитывает управленческие и судебные расходы страховых организаций, которые также заметно возросли<sup>37</sup>. С учетом последних итоговый результат от операций по страхованию автокаско близок к нулю, а у ряда компаний принимает отрицательное значение.

Комбинированный коэффициент убыточности-нетто по ОСАГО в целом по рынку составил за 9 месяцев 2013 года 86,9% (за 2012 год – 86,6%). При этом убыточность ОСАГО значительно варьируется в зависимости от субъекта Российской Федерации. В 2013 году в 13 субъектах федерации уровень выплат по ОСАГО превысил 70%, в 4 – 90% (в 2012 году – соответственно в 6 и 1 субъекте).

### Падение спроса в корпоративном сегменте

Ключевыми рисками в сегменте корпоративного страхования являются падение спроса (по итогам 2013 года отрицательные темпы прироста взносов были отмечены в страховании прочего имущества юридических лиц (–1,5%) и страховании грузов (–6,0%) и связанная с этим тенденция к снижению тарифных ставок. С одной стороны, негативный экономический фон вынуждает страхователей – юридических лиц корректировать страховые бюджеты, ограничивать страховое покрытие либо искать страховые организации, готовые к пересмотру тарифов. С другой стороны, на фоне высокой убыточности по автострахованию многие страховые организации, заинтересованные в расширении своего корпоративного портфеля, снижают ставки либо предлагают различные скидки. Все это негативно сказывается на финансовой стабильности отрасли.

В целом корпоративный сегмент остается источником прибыли для российского страхового рынка, хотя по некоторым видам компании работают в убыток. В частности, за 9 месяцев

<sup>34</sup> По данным формы отчетности федерального статистического наблюдения № 1-ФС (СК) «Сведения о направлениях заимствования и размещения средств страховщика», утвержденной приказом Росстата от 10 декабря 2008 года № 308.

<sup>35</sup> Например, выплаты по не вписанным в полис водителям или возмещение утраты товарной стоимости.

<sup>36</sup> Показатели убыточности за 9 месяцев 2013 года включают информацию по 161 страховой организации, осуществляющей сельскохозяйственное страхование, ОСАГО, обязательное страхование гражданской ответственности владельца опасного объекта и обязательное страхование гражданской ответственности перевозчика (за 2012 год – информацию по 430 страховым организациям).

<sup>37</sup> Распространение Закона Российской Федерации от 7 февраля 1992 года № 2300-1 (редакция от 02.07.2013) «О защите прав потребителей» на страхование (Постановление Пленума Верховного Суда Российской Федерации от 28 июня 2012 года № 17 «О рассмотрении судами гражданских дел по спорам о защите прав потребителей») позволило взыскивать со страховых организаций штрафы в размере до 50% от присужденной суммы.

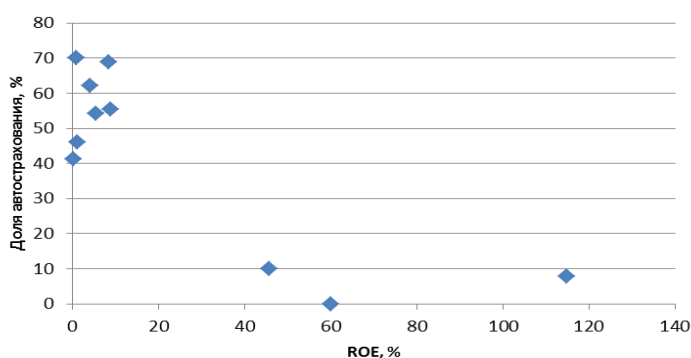
2013 года комбинированный коэффициент убыточности-нетто выше 100% был отмечен в страховании гражданской ответственности владельцев средств железнодорожного и воздушного транспорта, обязательном государственном страховании жизни и здоровья военнослужащих и приравненных к ним в обязательном государственном страховании лиц, а также в страховании средств водного транспорта. Кроме того, на рентабельность ряда компаний в корпоративном сегменте в 2013 году повлияли крупные катастрофические убытки, связанные с аварией на Загорской ГАЭС-2 и наводнением на Дальнем Востоке.

Специфическим фактором, влияющим на финансовый результат в страховании юридических лиц в 2014 году, станет удорожание зарубежной перестраховочной защиты в результате ослабления рубля. В то же время сохраняется неопределенность относительно возможного негативного влияния на взаимоотношения западных перестраховщиков и российских перестрахователей из-за санкций в отношении России.

### Инвестиционная привлекательность и будущее страхового рынка

В 2013 году снизились показатели рентабельности страховой деятельности, что отрицательно сказалось на инвестиционной привлекательности отрасли. По итогам 2013 года рентабельность собственных средств российских страховых организаций составила 12,1%<sup>38</sup> (годом ранее – 15,5%). При этом для страхового рынка характерна высокая неоднородность распределения прибыли. Значительная ее часть приходится на небольшое число компаний, специализирующихся на корпоративном страховании и страховании заемщиков банков. Рентабельность же автостраховщиков существенно ниже среднерыночных значений (рис. 51).

Рис. 51. Показатели рентабельности собственных средств 10 крупнейших страховых организаций в зависимости от доли автострахования во взносах за 2013 год, %



Проблемы в автостраховании повлияли на решения целого ряда страховых организаций о сокращении своего присутствия на этом рынке. В частности, за IV квартал 2013 года отрицательные темпы прироста взносов отмечались в 4 из 10 крупнейших компаний рынка ОСАГО и в 7 из 10 крупнейших компаний рынка автокаско. Весной 2014 года ряд страховых организаций приняли решение о закрытии всех офисов продаж и санации страхового портфеля. В течение 2014 года будет сохраняться высокая вероятность новых решений о санации страховых портфелей и добровольном уходе с рынка.

Изменение в дальнейшей ситуации на рынке во многом будет зависеть от итоговых поправок к закону об ОСАГО<sup>39</sup>, а также от утверждения единой методики оценки ущерба. Кроме того, в

<sup>38</sup> Отношение балансовой прибыли к средней величине собственных средств по данным сводной отчетности по РСБУ.

<sup>39</sup> Федеральный закон от 25 апреля 2002 года № 40-ФЗ «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств» (ОСАГО).

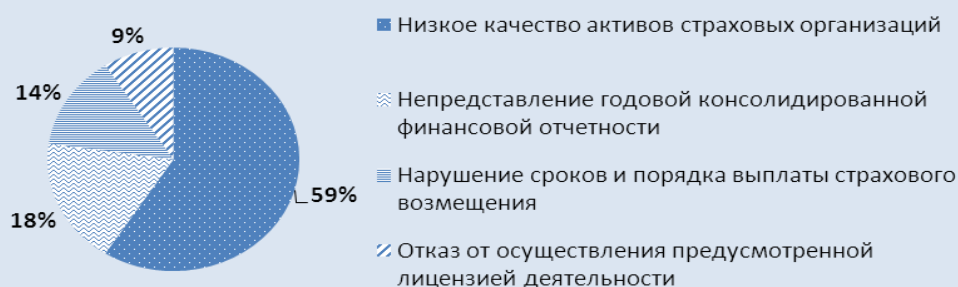
настоящий момент активно обсуждается введение электронного полиса ОСАГО, что позволит решить проблемы украденных бланков строгой отчетности и отказа в продаже полисов в некоторых регионах. В долгосрочной перспективе эта мера будет способствовать снижению транзакционных издержек и росту рентабельности.

Косвенное влияние на инвестиционную привлекательность отрасли окажет принятие законопроекта о страховании жилья. Но в первую очередь данный законопроект должен способствовать росту охвата населения страхованием, а также увеличению доли страховых организаций в возмещении ущерба от природных катастроф.

### Вставка 8. Причины лицензионных санкций в отношении страховых организаций

Основной причиной приостановки действия лицензий на страхование (всего было рассмотрено 22 случая)<sup>40</sup> было низкое качество активов страховых организаций, что выразилось в невыполнении приказов Минфина России по покрытию страховых резервов и собственных средств<sup>41</sup>. Другими причинами стали непредставление годовой консолидированной финансовой отчетности в установленный законодательством срок, нарушение сроков и порядка выплаты страхового возмещения и отказ от осуществления предусмотренной лицензией деятельности.

Рис. 52. Причины лицензионных санкций, %



В 6 из 13 случаев невыполнения приказов Минфина России № 100н и № 101н были выявлены признаки недостоверности представляемой информации по составу и структуре активов. В 5 случаях страховые организации не смогли представить в полном объеме документы, подтверждающие наличие у них ценных бумаг и банковских вкладов (депозитов). В 2 случаях достоверность представленных страховыми организациями документов не подтвердилась дополнительными запросами к их контрагентам. В 2 случаях страховые организации активно сотрудничали с депозитариями, у которых были приостановлены либо аннулированы лицензии. Банк России планирует усилить контроль за качеством активов страховых организаций, в том числе путем введения института кураторства.

<sup>40</sup> Анализировались основания приостановления действия лицензии по случаям, рассмотренным на Комитете финансового надзора Банка России с первого дня его заседания (18 сентября 2013 года) по 1 апреля 2014 года.

<sup>41</sup> Приказ Минфина России от 2 июля 2012 года № 100н «Об утверждении порядка размещения страховыми организациями средств страховых резервов»; Приказ Минфина России от 2 июля 2012 года № 101н «Об утверждении Требований, предъявляемых к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховой организации».

## 5.2. Микрофинансовые организации

В настоящее время рынок микрофинансирования характеризуется существенным потенциалом роста, обусловленным эффектом низкой базы, ростом количества участников, а также высокой доступностью микрофинансовых услуг.

За 9 месяцев 2013 года количество заключенных договоров и объем выданных микрозаймов существенно превысили аналогичные показатели за 2012 год в целом (на 89 и 75% соответственно)<sup>42</sup>. При этом большая часть выданных микрозаймов приходится на займы, предоставленные физическим лицам (см. рис. 51). В итоге объем портфеля микрозаймов на 1 октября 2013 года достиг 96,9 млрд. руб., или 1,03% от кредитного портфеля физических лиц банковского сектора. Отчасти на показатели роста рынка оказало влияние увеличение количества участников: по состоянию на 1 апреля 2014 года в реестр микрофинансовых организаций (МФО) было включено 4039 организаций, что на 42% больше, чем годом ранее (рис. 54). Стоит отметить, что для данного рынка характерно наличие значительного числа не учтенных в реестре МФО юридических лиц, осуществляющих микрофинансовую деятельность.

Рис. 53. Сумма микрозаймов, выданных за 9 месяцев 2013 года, в разрезе субъектов, %<sup>43</sup>

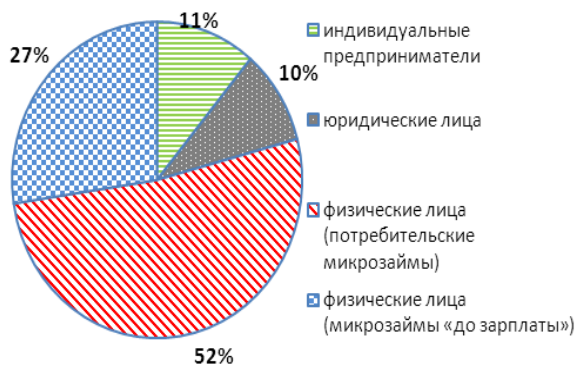


Рис. 54. Количество действующих и исключенных из государственного реестра МФО



В целях замедления накопления чрезмерного долга населения Банком России в IV квартале 2013 года – I квартале 2014 года были инициированы следующие изменения в деятельности МФО.

- Вводятся требования по формированию резервов на возможные потери по займам в зависимости от сроков просроченной задолженности, от категорий заемщиков и от наличия обеспечения.

Создание резервов будет способствовать, с одной стороны, сглаживанию волатильности рентабельности собственного капитала, с другой – корректному учету налогооблагаемой базы, что будет способствовать повышению финансовой устойчивости МФО. Данная мера призвана также создать благоприятные конкурентные условия для добросовестных участников рынка, которые уже добровольно начали формирование резервов в рамках своего риск-менеджмента.

- Вводится обязанность по раскрытию полной стоимости кредита (займа) в договорах и установление ограничения на ПСК<sup>44</sup>.

Установление предельной ПСК позволит сократить выдачу займов населению с

<sup>42</sup> От 68 до 71% от числа МФО, внесенных в государственный реестр.

<sup>43</sup> Микрозаймы «до зарплаты» (Payday loans, или микрозаймы PDL) – предоставленные микрозаймы физическим лицам, как правило, в сумме не более 45 тыс. руб. на срок до двух месяцев

<sup>44</sup> Требование по раскрытию ПСК вступает в силу с 1 июля 2014 года. Не позднее 14 ноября 2014 года Банк России будет ежеквартально размещать среднее значение ПСК отдельно по каждой категории потребительских кредитов (займов). Ставки по займам МФО не должны превышать рассчитанное значение более чем на одну треть.



завышенной стоимостью обслуживания долга (по ростовщическим ставкам), снизить долговую нагрузку домохозяйств и повысить устойчивость микрофинансового сектора в долгосрочной перспективе.

- Устанавливаются новые правила привлечения источников финансирования.

С одной стороны, расширяются источники привлечения денежных средств<sup>45</sup>, что позволит МФО диверсифицировать свою ресурсную базу, с другой – конкретизируются и ужесточаются условия привлечения денежных ресурсов от неквалифицированных инвесторов (теперь сумма, привлекаемая от физических лиц, должна составлять не менее 1,5 млн. руб. на протяжении всего срока действия договора).

- Вводится обязанность МФО представлять данные в бюро кредитных историй.

В условиях роста закредитованности населения внесенные поправки позволят повысить прозрачность информации об обязательствах заемщиков, что должно снизить уровень кредитных рисков на рынке микрокредитования.

- Устанавливается предельный размер начисляемых штрафов по просроченным займам, а также вводится ограничение на предоставление дополнительных услуг (комиссии, страхование и т.д.)<sup>46</sup>, что будет способствовать цивилизованному ценообразованию на рынке микрофинансирования.

Помимо усиления регулятивного режима перед Банком России стоит задача повышения информационной прозрачности сектора, развития финансового менеджмента высокого уровня, а также повышения операционной эффективности. С этой целью подготовлены изменения по переходу на сдачу отчетности в электронном виде, что позволит верифицировать представляемые данные и повысить качество отчетности МФО. Для унификации и стандартизации учета деятельности участников рынка предполагается обязательное членство МФО в саморегулируемых организациях. Кроме того, с 1 января 2014 года МФО не вправе применять упрощенную систему налогообложения, что также будет способствовать повышению информационной прозрачности и облегчит разработку и утверждение отраслевых стандартов бухгалтерского учета для некредитных финансовых организаций.

Планируемые изменения в функционировании микрофинансового рынка в среднесрочной перспективе, вероятно, приведут к сокращению числа его участников, зарегистрированных в государственном реестре МФО<sup>47</sup>. Однако уход МФО, не готовых выполнять новые требования, будет способствовать формированию благоприятного инвестиционного климата рынка и улучшению имиджа микрофинансирования в целом.

В краткосрочной перспективе (до конца 2014 года) на рынке МФО стоит ожидать наращивания портфеля займов, выданных физическим лицам, главным образом за счет роста портфелей крупнейших участников рынка. Начиная с 2015 года наиболее вероятны рост рынка за счет микрокредитования субъектов малого предпринимательства и постепенное уменьшение доли потребительских займов, что связано как с принятием закона о потребительском кредитовании и прогнозируемым снижением уровня реальных доходов населения в 2014–2015 годах, так и с ориентацией государственной поддержки на развитие малого и среднего предпринимательства.

---

<sup>45</sup> Разрешено приобретение облигаций МФО на сумму в 1,5 млн. руб. и более физическими лицами, а также привлечение средств от квалифицированных инвесторов без ограничений по сумме займа.

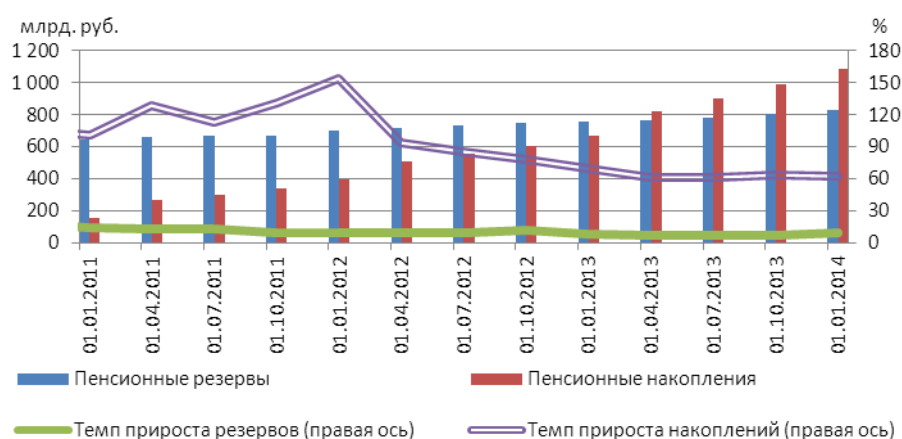
<sup>46</sup> Ограничивается максимальный размер неустойки (штрафа, пени) за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств заемщиком: 20% годовых, или 0,1% от суммы просроченной задолженности за каждый день нарушения обязательств. Ставка определяется в зависимости от начисления (неначисления) процентов на сумму долга в период нарушения.

<sup>47</sup> Согласно Федеральному закону от 21 декабря 2013 года № 375-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» МФО может быть исключена из государственного реестра при неоднократном существенном нарушении в течение года утвержденных правил предоставления займов и (или) представлении недостоверных отчетных данных.

### 5.3. Негосударственные пенсионные фонды

В рассматриваемый период с утверждением нового порядка регулирования пенсионного рынка, в частности обязательного акционирования всех негосударственных пенсионных фондов (НПФ)<sup>48</sup>, значительно сократилось количество участников рынка (с 126 фондов на 1 июля 2013 года до 118 на 1 апреля 2014 года). При этом по итогам 2013 года объем пенсионных накоплений превысил 1 трлн. руб., увеличившись за год на 62,4%, пенсионных резервов – 831,6 млрд. руб. (9,7%). Для сохранения значительного объема пенсионных накоплений и клиентской базы (количество застрахованных лиц достигло 22,2 млн. человек) 35 фондов уже начали процедуру акционирования<sup>49</sup>. Некоммерческий статус всех участников пенсионного рынка служил фактором, препятствующим улучшению инвестиционного климата в отрасли. Процесс акционирования позволит НПФ также обеспечить повышение финансовой устойчивости, прозрачности и технологичности рынка.

Рис. 55. Объем и годовой темп прироста накоплений и резервов НПФ



Предполагается, что после акционирования фонды, работающие в сфере обязательного пенсионного страхования (ОПС), вступят в систему гарантирования пенсионных накоплений<sup>50</sup>, которая станет аналогом системы страхования вкладов и будет обеспечивать сохранность социально значимых накоплений. Для участия в данной системе необходимо будет соответствовать количественным (достаточность собственных средств) и качественным (раскрытие структуры и состава акционеров, система управления рисками, организация инвестиционной деятельности и пр.) требованиям. Подобные меры направлены на обеспечение сохранности средств социально значимых пенсионных накоплений.

Одним из количественных требований к участникам системы станет соответствие объема имущества на обеспечение деятельности (ИОУД) минимально установленному размеру – 150 млн. руб.<sup>51</sup> По состоянию на конец 2013 года 64 фонда<sup>52</sup> удовлетворяли данному требованию, остальным 27% фондов придется либо искать новых инвесторов, либо рассматривать варианты

<sup>48</sup> НПФ, осуществляющие деятельность по ОПС, должны акционироваться до 1 января 2016 года, все остальные НПФ – до 1 января 2019 года.

<sup>49</sup> По состоянию на 13 мая 2014 года 18 НПФ подали соответствующие заявления в Банк России, а 17 НПФ готовят документы для подачи (по данным, размещенным на официальных сайтах НПФ).

<sup>50</sup> Система будет двухуровневой, формирование внутреннего гарантийного фонда НПФ, а также общенационального фонда гарантирования накоплений при Агентстве по страхованию вкладов.

<sup>51</sup> Для сравнения, минимальный размер ИОУД некоммерческого НПФ, осуществляющего деятельность по ОПС, составляет 100 млн. руб.

<sup>52</sup> По состоянию на 1 апреля 2014 года количество НПФ, работающих в качестве страховых организаций по ОПС, составило 88.

слияния с другими фондами, либо прекратить свою деятельность. В условиях высокой концентрации (на 20 крупнейших НПФ приходится порядка 86% рынка пенсионных накоплений) уход с рынка таких участников не окажет на него значительного влияния.

Для рынка НПФ характерно неуклонное снижение отношения ИОУД к стоимости обязательств<sup>53</sup>, что связано с незначительным ростом ИОУД (за 2013 год его увеличение составило 16%) и существенным ростом пенсионных обязательств (34,7%). В то же время в преддверии новой пенсионной реформы часть фондов заранее увеличили ИОУД, что привело к росту финансовой достаточности фондов в целом по рынку до 6,59% (по итогам III квартала 2013 года данный показатель был равен 6,05%). В итоге на 1 января 2014 года совокупный объем ИОУД достиг 127,5 млрд. руб.

Помимо вливания денежных средств для достижения соответствия требованиям к капиталу, от НПФ потребуются дополнительные инвестиции с целью улучшения качества внутреннего контроля, усовершенствования системы управления рисками и организации инвестиционной деятельности.

В настоящее время НПФ придерживаются консервативной инвестиционной политики (рис. 56). Совокупный объем активов рынка по итогам 2013 года был равен 1,9 трлн. руб. (рост за год составил 34,5%), из которых 30,5% приходится на денежные средства и депозиты.

Рис. 56. Отношение ИОУД к пенсионным обязательствам, %

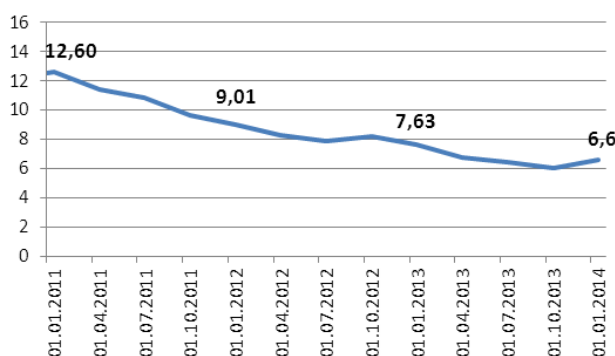
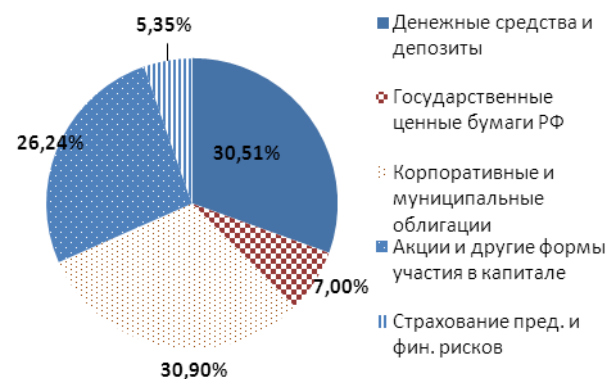


Рис. 57. Структура совокупных активов НПФ, %



Для оценки управления конфликтами интересов при инвестировании средств Банк России проверят аффилированность НПФ и ее управляющей компании. Необходимость такого контроля обусловлена ростом зависимости НПФ от кэптивных управляющих компаний: за 2013 год доля крупнейших управляющих компаний в портфеле пенсионных накоплений у НПФ в среднем увеличилась с 68 до 72%<sup>54</sup>.

Еще одним требованием будет раскрытие информации о своей деятельности и структуре собственности. Вероятно, крупные корпоративные НПФ, не желающие раскрывать своих собственников, будут выделять отдельный фонд, работающий в системе ОПС, собственником которого будет выступать фонд по негосударственному пенсионному обеспечению (НПО)<sup>55</sup>.

Кроме законодательных изменений, большое влияние на инвестиционную привлекательность рынка будет оказывать также отмена трансферагентских соглашений. По новым правилам,

<sup>53</sup> Сумма пенсионных резервов и накоплений, краткосрочных и долгосрочных обязательств.

<sup>54</sup> По данным ЗАО «Эксперт РА».

<sup>55</sup> Согласно законодательству такая схема владения фондом допустима до 2019 года.

вступившим в силу с начала текущего года, после написания заявления о переводе пенсионных накоплений в НПФ человеку нужно лично принести его в Пенсионный фонд России. Это сделало работу с банками неэффективной и затруднило привлечение фондами новых клиентов как из других фондов, так и из ПФР. Изменить данную ситуацию может применение механизма заверения заявлений о переводе накоплений электронной подписью или полноценная работа портала государственных услуг.

Таким образом, до конца 2015 года рынок негосударственных пенсионных фондов будет существовать в условиях переходного периода, связанных с большим количеством законодательных и инфраструктурных изменений, и появление существенных инвестиционных рисков маловероятно.