



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 2

II–III КВАРТАЛЫ 2016

Информационно-
аналитические
материалы

ОБЗОР
ФИНАНСОВОЙ
СТАБИЛЬНОСТИ

Москва

В настоящем обзоре статистические и расчетные данные приведены по состоянию на 1 октября 2016 года.

Электронная версия обзора на русском и английском языках размещена на официальном сайте Банка России (<http://www.cbr.ru/publ/?PrId=stability>).

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу reports@cbr.ru.

СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	3
КАРТА РИСКОВ	7
1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ	8
2. МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ.....	17
2.1. Опыт реализации макропруденциальных мер в России	17
2.2. Планы Банка России по развитию макропруденциальной политики	28
3. ОЦЕНКА СИСТЕМНЫХ РИСКОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА.....	33
3.1. Риски корпоративного кредитования	33
3.2. Киберриск: угрозы для финансовой стабильности и меры по управлению им.....	37
4. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ.....	41
4.1. Ключевые тенденции на рынке лизинга	41
4.2. Инвестиционные риски НПФ.....	44
4.3. Риски страховых организаций	47
5. ВЛИЯНИЕ БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ НА ФИНАНСОВУЮ СТАБИЛЬНОСТЬ	50
ПРИЛОЖЕНИЯ	57
Приложение 1. Описание подходов к оценке рисков.....	57
Приложение 2. Влияние финансовых технологий на финансовую стабильность: последние международные исследования	58
ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ.....	63
ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ	65
ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК	65

РЕЗЮМЕ

Основные выводы

Во II–III кварталах 2016 г. продолжилась адаптация российской экономики к низкому уровню цен на нефть, отток частного капитала из России за январь–сентябрь 2016 г. составил 9,6 млрд долл. США (минимальное значение с 2008 г.). Восстановление прибыльности банковского сектора, улучшение ситуации с ликвидностью способствуют большей устойчивости российской финансовой системы. В то же время сохраняются следующие основные риски.

Внешними рисками являются низкие темпы глобального экономического роста, возросшая неопределенность политики в Великобритании и США, возможные риски, связанные с ожидаемым повышением ставок Федеральной резервной системой США, потенциальные проблемы в банковском секторе Китая. Основными «каналами заражения» для России могут стать цены на нефть, отток капитала с формирующихся рынков. По оценке Банка России, в 2016 г. банки повысили свою устойчивость к возможным шокам; при необходимости Банк России может использовать меры по стабилизации ситуации.

Кредитный риск, являющийся основным для банковского сектора, демонстрирует некоторые признаки стабилизации: ухудшение кредитного качества в отчетном периоде затронуло отдельные проблемные отрасли, тогда как по другим отраслям наметилось улучшение. Однако в случае негативной внешней конъюнктуры финансовое положение предприятий может ухудшиться и кредитные риски усилятся.

Учитывая негативный опыт 2014–2015 гг., когда активное кредитование в иностранной валюте стало причиной волатильности финансовых рынков, Банк России в 2016 г. начал реализацию макропруденциальной политики, направленной на стимулирование снижения уровня валютизации как активов, так и пассивов банковского сектора.

Рост бюджетного дефицита на фоне низких цен на нефть и сложности фискальной консолидации могут повысить суверенные риски и способствовать сохранению высокой стоимости заимствований. Повышенный дефицит бюджета приводит либо к быстрому расходованию средств Резервного фонда, либо к более высоким государственным заимствованиям, способным негативно отразиться на конъюнктуре долгового рынка. Текущая программа бюджетной консолидации и государственных заимствований представляется сбалансированной, однако в целях финансовой стабильности важно не отклоняться от планов по сокращению бюджетного дефицита. Также необходим контроль за финансовой устойчивостью квазисуверенных заемщиков (регионов, институтов развития, государственных корпораций).

Помимо возможной реализации данных рисков Банк России не исключает и вероятности оптимистического сценария, характеризующегося активизацией притока иностранного капитала, снижением стоимости заимствований, ускоренным ростом кредитования. В этом случае возможно формирование «пузырей» на финансовых рынках, для сдерживания роста которых Банк России будет готов задействовать меры макропруденциальной политики.

Оценка ключевых рисков финансовой системы и ее отдельных секторов

Внешние риски

В отчетном периоде наблюдалось улучшение внешней конъюнктуры: на фоне сохранения мягкой денежно-кредитной политики ведущих центральных банков продолжался приток капитала

в финансовые активы формирующихся рынков, произошло некоторое восстановление цен на сырьевые товары. Доходности еврооблигаций России вернулись на уровень начала 2014 г., доля иностранных инвесторов на рынке ОФЗ восстановилась до максимума на уровне 27%.

Тем не менее восстановление может замедлиться в связи с ожидаемым очередным повышением ставки ФРС США. В последние месяцы уже наблюдается рост стоимости заимствований в долларах, как ставок межбанковского кредитования (LIBOR), так и спредов по валютным swap на внутренних рынках некоторых стран. Увеличение ставки ФРС США может вызвать отрицательную переоценку активов и отток капитала с развивающихся рынков, учитывая сохраняющиеся дисбалансы в ряде стран, в частности высокую долговую нагрузку корпоративного сектора и повышенные кредитные риски у банков (например, в Китае), а также слабые среднесрочные экономические перспективы. Фактором волатильности остается неопределенность относительно условий выхода Великобритании из ЕС. В случае снижения склонности инвесторов к риску вероятно негативная коррекция цен на нефть.

Банк России оценивает максимальный объем выплат по внешнему долгу компаний и банков в декабре 2016 г. на уровне 14 млрд долл. США, в I квартале 2017 г. – 20 млрд долл. США. Опрос 27 крупнейших банков, проведенный Банком России в октябре 2016 г., показал, что их совокупный гэп в иностранной валюте (разница между активами и обязательствами со сроком погашения до 1 июля 2017 г.) составляет 60,3 млрд долл. США (показатель за аналогичный период прошлого года – 54,6 млрд долл. США), что свидетельствует о благоприятной ситуации с валютной ликвидностью. При необходимости кредитные организации для покрытия кратковременных разрывов могут использовать инструменты рефинансирования Банка России в иностранной валюте.

Последствия повышения процентной ставки LIBOR для российских компаний являются ограниченными в связи с тем, что доля их долгового портфеля с привязкой к ставке LIBOR невысока, а влияние ее изменения на величину процентных платежей незначительно.

Риски банковского сектора

Ситуация в банковском секторе постепенно улучшается, что отражается в увеличении финансового результата, который за девять месяцев 2016 г. составил 632 млрд руб., что в пять раз больше аналогичного показателя за соответствующий период 2015 года. Прибыльными при этом были 430 кредитных организаций из 644, их финансовый результат достиг 875 млрд рублей. Заметно улучшилось финансовое положение банков, специализирующихся на потребительском кредитовании: рентабельность их капитала за 12 месяцев на 1 октября 2016 г. составила 8,8% (-11,9% годом ранее). За счет активизации выдач, прежде всего государственными банками, и эффекта низкой базы в ближайшие месяцы можно ожидать небольших положительных темпов прироста необеспеченного потребительского кредитования.

Динамика корпоративного кредитного портфеля остается сдержанной: годовые темпы прироста ссудной задолженности по рублевым кредитам с 1 апреля по 1 октября 2016 г. снизились на 2,1 п.п., до 3,2%. Доля ссуд IV и V категорий качества с 1 апреля по 1 октября 2016 г. увеличилась на 0,5 п.п., до 10,6%. Рост доли плохих кредитов по-прежнему характерен для отраслей, ориентированных на внутренний рынок, – строительства, операций с недвижимостью, оптовой и розничной торговли.

В условиях быстрого развития финансовых технологий и в России, и в мире участились случаи несанкционированного списания средств со счетов физических и юридических лиц. Эти случаи не приводили к нарушению финансовой стабильности, однако киберриск потенциально может иметь серьезные негативные последствия. В связи с этим важное значение имеют усилия кредитных организаций по совершенствованию информационных систем, другие меры по управлению данным типом операционного риска, обмен информацией о кибератаках с регулятором и участниками рынка.

Риски небанковских финансовых организаций

Лизинг (второй по размеру сегмент финансовых услуг), согласно опросу 39 крупнейших лизинговых компаний, в отчетный период продолжал сокращаться на фоне негативной динамики инвестиций в экономике: объем совокупного рыночного портфеля 39 компаний на 1 июля 2016 г. сократился на 7% по сравнению с аналогичным показателем на 1 июля 2015 года. В указанный период увеличился объем реструктуризаций – с 1,8 до 3,8% лизингового портфеля. При этом величина просроченной задолженности (NPL 90+) уменьшилась на 40%, а доля просроченной задолженности в совокупном лизинговом портфеле – на 2 п.п. (с 6,8 до 4,8%). Учитывая высокую значимость лизингового рынка в России, Национальный совет по обеспечению финансовой стабильности (НСФС) в октябре 2016 г. принял решение реализовать в 2017–2018 гг. реформу лизинга, направленную на совершенствование нормативно-правовой основы деятельности лизингодателей, повышение прозрачности лизинга, защиту имущественных интересов лизингодателей и прав лизингополучателей. Предполагается, что к 2019 г. лизинговые компании перейдут на план счетов для некредитных финансовых организаций и будут вести отчетность в соответствии с МСФО. Уже в 2017 г. планируется создать саморегулируемую организацию на рынке лизинга, которая будет заниматься разработкой стандартов для сектора.

В динамике страховых премий страховых организаций были отмечены позитивные тенденции по большинству основных видов страхования. В сегменте автокаско сокращение сборов продолжилось, при этом страховщикам удалось добиться существенного снижения убыточности. В сегменте ОСАГО страховщики имели повышенные затраты в связи с развитием страхового мошенничества и сложившейся судебной практикой. Вследствие ограничения продаж страховщиками в отдельных регионах сохранялась проблема доступности полисов ОСАГО, для решения которой была создана система «единого агента» Российского союза автостраховщиков, а также внесены поправки в законодательство, обязывающие страховщиков продавать электронные полисы ОСАГО и обеспечивать бесперебойность их реализации.

Размер пенсионных накоплений всех НПФ за первое полугодие 2016 г. увеличился на 303 млрд руб., до 2023 млрд руб., что в первую очередь связано с переводом денежных средств из ПФР, а также с положительной инвестиционной доходностью НПФ. При этом инвестиционные риски портфелей пенсионных средств НПФ за II квартал 2016 г. существенно не изменились.

Макропруденциальная политика

Ограничение валютизации активов и пассивов банковского сектора

Для снижения системных рисков, связанных с высокой долей активов банков в иностранной валюте, с 1 мая 2016 г. Банк России повысил со 100 до 110% коэффициент риска по кредитам в иностранной валюте¹. Аналогичная мера была применена к вложениям в долговые ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте. Также был повышен со 100 до 130% коэффициент риска по кредитам в иностранной валюте юридическим лицам на цели приобретения недвижимости. В целях дестимулирования роста валютной составляющей пассивов Банк России трижды в течение 2016 г. повышал нормативы обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций в иностранной валюте (в совокупности на 1,75 п.п. по обязательствам в иностранной валюте перед физическими лицами, до 6%, и на 2,75 п.п. по прочим обязательствам в иностранной валюте, до 7%).

¹ Исключение составляют кредиты заемщикам – резидентам Российской Федерации, у которых выручка в иностранной валюте за последний заверченный финансовый год составляет не менее 60% от общей суммы выручки и не менее 120% от совокупной суммы платежей по ссудам за текущий календарный год в той же иностранной валюте, что и выручка. Требование о совпадении валюты ссуды и выручки не распространяется на международные резервные валюты, используемые Международным валютным фондом для оценки стоимости специальных прав заимствования.

Принятые Банком России меры способствовали сокращению предложения кредитов в иностранной валюте в пользу рублевого кредитования. Портфель кредитов нефинансовым организациям в иностранной валюте с 1 апреля по 1 октября 2016 г. сократился на 12,3 млрд долл. США (или 775,8 млрд руб. с учетом корректировки на переоценку в результате изменения курса рубля), в то время как портфель кредитов в рублях увеличился на 225,4 млрд рублей. Отчасти это вызвано продолжающимся сокращением депозитов юридических лиц, которое в 2015 г. составило 6 млрд долл. США, а в январе-сентябре 2016 г. – 15 млрд долл. США. Снижение объема депозитов нефинансовых организаций в иностранной валюте обусловлено также сокращением внешнего долга крупнейших компаний и более низким уровнем нефтяных цен в 2016 году. В то же время средства, привлеченные от организаций в рублях, увеличились с начала 2016 г. на 10,1% (в 2015 г. – на 4,7%), что указывает на эффективность мер Банка России по постепенному снижению уровня долларизации.

Развитие макропруденциальных мер по ограничению рисков на рынке необеспеченного потребительского кредитования

В настоящее время рынок потребительского кредитования не демонстрирует признаков перегрева и только начинает восстанавливаться. В то же время на фоне снижающихся процентных ставок появилась необходимость корректировки шкалы коэффициентов риска по необеспеченным потребительским кредитам в зависимости от полной стоимости кредита (ПСК).

Опыт Банка России и других стран показывает важность наличия заблаговременно подготовленных эффективных макропруденциальных инструментов. Распространенной международной практикой является регулирование, основанное на показателе отношения задолженности заемщика к его доходу (DTI). В настоящее время Банк России изучает вопрос потенциального использования данного инструмента в регулировании и надзоре за банками в случае появления на рынке признаков перегрева.

Наблюдение за деятельностью государственных институтов развития

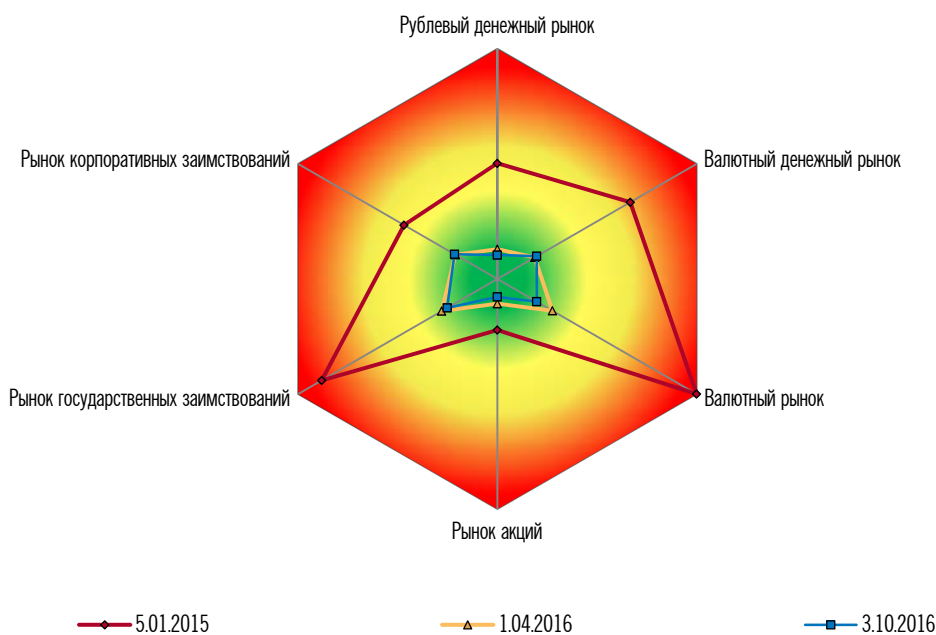
В условиях снижения нефтегазовых доходов бюджета, исчерпания суверенных фондов важнейшей задачей для обеспечения финансовой стабильности в долгосрочном периоде является сокращение дефицита бюджета и ограничение уровня долга. При этом целесообразно учитывать задолженность не только Минфина России, но и региональных бюджетов, а также долг институтов развития и государственных корпораций. В связи с этим в отчетном периоде НСФС создал две рабочие группы для оценки потенциальных системных рисков АО «АИЖК», АО «Корпорация «МСП», Внешэкономбанка и Фонда развития промышленности. Целью рабочих групп является разработка предложений по стратегиям развития этих организаций, совершенствованию систем риск-менеджмента, повышению их эффективности для минимизации бюджетных рисков.

КАРТА РИСКОВ

Во II–III кварталах 2016 г. на фоне сохранения относительно благоприятной конъюнктуры внешних рынков, несмотря на фактор Brexit, продолжилось улучшение ситуации на российском финансовом рынке. Кредитный риск остается ключевым риском банковского сектора.

Рисунок 1

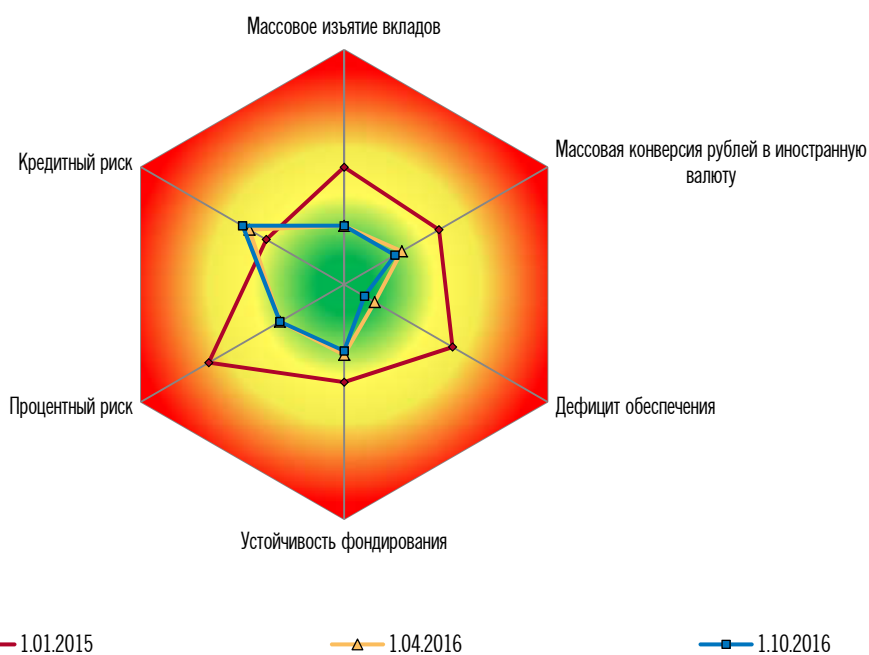
Ключевые индикаторы финансового рынка* (единиц)



* Методика расчета показателей приведена в Приложении 1.
Источник: Банк России.

Рисунок 2

Ключевые индикаторы банковского сектора* (единиц)



* Методика расчета показателей приведена в Приложении 1.
Источник: Банк России.

1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Несмотря на сохранение в отчетный период стабильной ситуации на глобальных финансовых и сырьевых рынках, в ближайшей перспективе возможны новые всплески волатильности. Во многих странах продолжается накопление дисбалансов на фоне поддержания низких процентных ставок (снижение прибыльности банков, рост долговой нагрузки), при этом фундаментальные макроэкономические показатели остаются слабыми. Среди ключевых потенциальных триггеров волатильности – дальнейшее повышение ставки ФРС США с последующим ростом стоимости заимствований, замедление экономики и усиление кредитных рисков в Китае, сохраняющаяся неопределенность относительно условий выхода Великобритании из ЕС (Brexit).

В отчетный период многие международные организации и национальные регуляторы¹ снизили прогнозы по темпам экономического роста. По оценкам МВФ по состоянию на октябрь 2016 г., темпы прироста мирового ВВП в 2016 г. снизятся до 3,1 с 3,2% в 2015 г., в 2017 г. они составят 3,4% (табл. 1). С учетом низкой инфляции и слабого роста экономики ведущие центральные банки продолжили стимулирующий курс денежно-кредитной политики. ФРС США сохранила неизменным уровень ключевой ставки на заседании в сентябре 2016 г., повышение ставки ожидается в декабре 2016 года. Европейский центральный банк (ЕЦБ), Банк Японии, Банк Англии в отчетный период расширили программы выкупа активов. ЕЦБ также запустил очередной этап программы долгосрочного целевого кредитования TLTRO-II, а Банк Англии впервые с марта 2009 г. снизил ключевую ставку до 0,25%.

¹ ФРС США в сентябре 2016 г. был снижен прогноз по темпам экономического роста в 2016 г. с 2 до 1,8%, прогноз темпов роста в 2017 г. сохранен на уровне 2%. ЕЦБ в сентябре 2016 г. несколько улучшил оценку роста экономики в 2016 г. – с 1,6 до 1,7%, однако снизил прогноз на 2017 г. – с 1,7 до 1,6%.

Сохранение мягкой денежно-кредитной политики ведущих центральных банков способствовало низкой волатильности на глобальных финансовых рынках в отчетный период (рис. 3). Вмененная волатильность индексов акций вернулась к минимальным уровням на длительном временном интервале (15 лет). Существенно снизилась историческая волатильность нефти марки Brent по сравнению с уровнем начала 2016 г., но все же пока она остается повышенной (40%). В июле-сентябре 2016 г. возобновился приток капитала в страны с формирующимися рынками. По данным EPFR, чистый приток капитала в фонды, инвестирующие в акции и облигации стран с формирующимися рынками, в июле 2016 г. составил рекордные с февраля 2013 г. 24,2 млрд долл. США (в августе 2016 г. – 16,2 млрд долл. США). Тем не менее на мировых рынках наблюдаются следующие ключевые глобальные риски.

Таблица 1

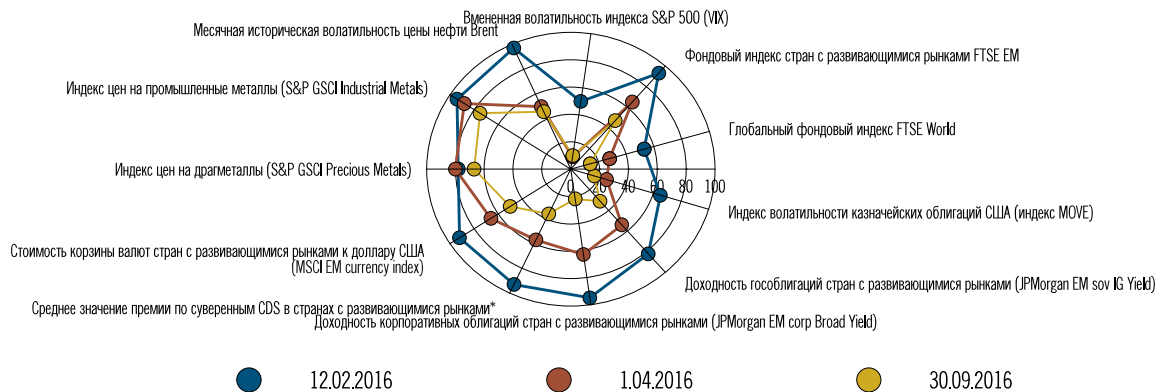
Темпы прироста ВВП

	Темпы прироста ВВП, %				Разница с прогнозом на апрель 2016, п.п.	
	2014	2015	Прогноз на октябрь 2016		2016	2017
			2016	2017		
Мир	3,4	3,2	3,1	3,4	-0,1	-0,1
Развитые страны	1,8	2,1	1,6	1,8	-0,3	-0,2
США	2,4	2,6	1,6	2,2	-0,8	-0,3
Соединенное Королевство	2,9	2,2	1,8	1,1	-0,1	-1,1
Еврозона	0,9	2,0	1,7	1,5	0,2	-0,1
Япония	0,0	0,5	0,5	0,6	0,0	0,7
Страны с формирующимися рынками и развивающиеся страны	4,6	4,0	4,2	4,6	0,1	0,0
Китай	7,3	6,9	6,6	6,2	0,1	0,0
Индия	7,3	7,6	7,6	7,6	0,1	0,1
Россия	0,6	-3,7	-0,8	1,1	1,0	0,3
Бразилия	0,1	-3,8	-3,3	0,5	0,5	0,5
ЮАР	1,5	1,3	0,1	0,8	-0,5	-0,4
Мексика	2,3	2,5	2,1	2,3	-0,3	-0,3

Источник: МВФ.

Рисунок 3

Изменение ключевых индикаторов глобального финансового рынка (единиц)



* Выборка стран: Китай, Бразилия, ЮАР, Индонезия, Филиппины, Малайзия, Мексика, Перу, Чили, Турция, Венгрия, Польша.

Примечание. Шкала от 0 до 100 единиц отражает минимальные и максимальные значения индикаторов на горизонте с 1.01.2012 по 1.10.2016.

От центра к периферии — снижение фондовых индексов, рост волатильности VIX, рост волатильности Brent, снижение цен на промышленные металлы и золото, ослабление валют стран с формирующимися рынками, рост доходностей государственных и корпоративных облигаций, повышение премии по суверенным CDS.

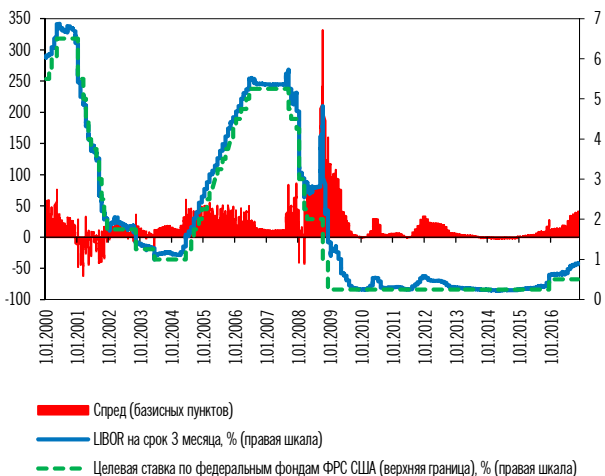
Источник: Bloomberg.

Повышение стоимости заимствований в долларах США

В настоящее время на глобальных рынках, несмотря на сохранение мягких условий, наблюдается рост стоимости заимствований в долларах США. Этому способствуют ожидания дальнейшего повышения ключевой ставки ФРС США. По данным Bloomberg, вероятность повышения ставки ФРС США в декабре 2016 г. приблизилась к 100% (на 24 ноября 2016 г.). Вместе с тем перспективы развития американской экономики становятся менее определенными с учетом возможных перемен в торговой

Рисунок 4

Спред между ключевой ставкой ФРС США и долларовой ставкой LIBOR на срок 3 месяца



Источник: Bloomberg.

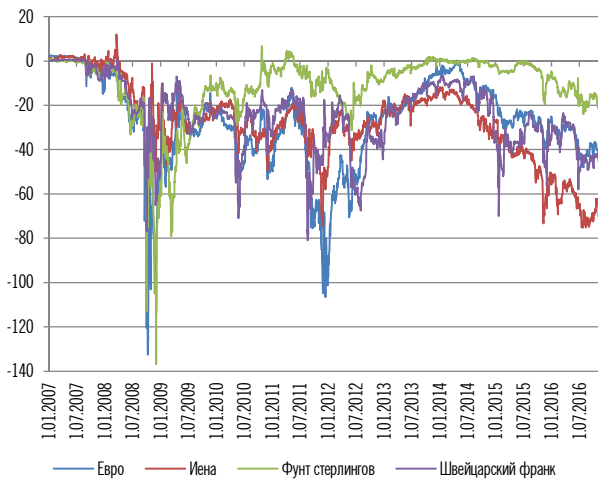
и иммиграционной политике США, изменений в налогово-бюджетной сфере после победы Дональда Трампа на президентских выборах в США.

На фоне сохранения ожиданий повышения ключевой ставки ФРС США трехмесячная долларовая ставка LIBOR возросла до 0,92% (максимального значения с мая 2009 г.), при этом в последние месяцы заметно увеличился спред между ставкой LIBOR и ключевой ставкой ФРС США (до 42 б.п.) (рис. 4). Повышению LIBOR способствует также проводимая Комиссией по ценным бумагам США (Securities Exchange Commission, SEC) реформа денежных фондов. Новые правила вступили в силу в октябре 2016 г. (врезка 1).

Рост долларовых ставок наблюдается и на офшорных рынках. Увеличение спроса на доллары США происходит прежде всего в Европе и Японии в условиях дивергенции монетарной политики.

Индикатором роста стоимости заимствований за пределами США являются кросс-валютные спреды (cross-currency swap basis), отражающие размер надбавки к долларовой ставке LIBOR (рассчитываются как разница между долларовой ставкой LIBOR и долларовой ставкой по кросс-валютным свопам на соответствующие сроки). В развитых странах значительный рост стоимости доллара США наблюдается в последние несколько лет. Надбав-

Рисунок 5

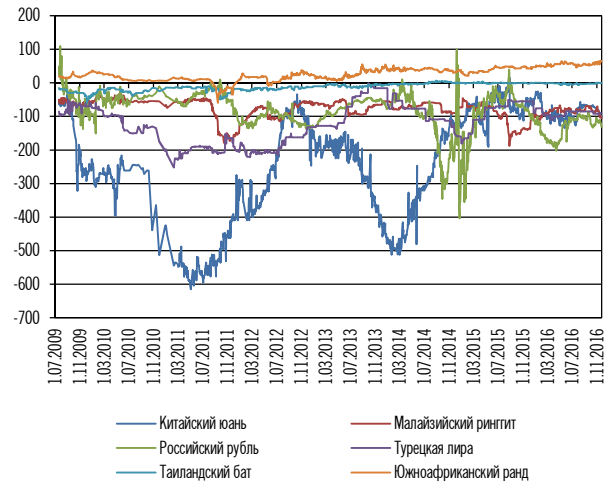
**Кросс-валютные спреды
в развитых странах (б.п.)**

Источник: Bloomberg.

ка к ставке LIBOR в странах еврозоны, Великобритании, Японии выросла с начала 2014 г. на 44, 25 и 65 б.п., до 49, 24 и 78 б.п. соответственно (рис. 5). Среди стран с формирующимися рынками с момента повышения ставки ФРС США надбавка к LIBOR выросла в Китае, Турции, России на 45, 37 и 36 б.п. соответственно. Однако текущее значение данного показателя во многих странах с формирующимися рынками, в том числе и в России, пока находится на приемлемом уровне (около 100 б.п.) (рис. 6).

Таким образом, в условиях дальнейшей нормализации политики ФРС США можно ожи-

Рисунок 6

**Кросс-валютные спреды в странах
с формирующимися рынками (б.п.)**

Источник: Bloomberg.

дать, что стоимость долларовых заимствований на глобальных рынках может увеличиться еще больше по сравнению со стоимостью заимствований в США, что негативно отразится на странах с высоким уровнем долларизации экономики, в том числе на странах, накопивших значительный объем долговых обязательств в иностранной валюте.

Влияние роста процентной ставки LIBOR на российские компании является достаточно ограниченным в связи с тем, что доля их долгового портфеля с привязкой к ставке LIBOR остается невысокой. Финансирование в ино-

Врезка 1.**Реформа фондов денежного рынка в США**

14 октября 2016 г. вступило в силу решение Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC), вносящее ряд существенных изменений в деятельность инвестиционных фондов денежного рынка (ИФДР) в США. Текущие изменения можно разделить на три основных направления: классификация фондов, метод оценки стоимости паев, правила погашения паев.

1. Новая классификация «розничных» и «институциональных» фондов. До реформы не было четкого разделения фондов на «розничные» и «институциональные», финансовые консультанты относили фонды к одной из категорий на основе минимального порога инвестирования. При этом у институциональных инвесторов не было запрета на инвестирование в «розничные» фонды. С 14 октября фонды, определенные как «розничные» в соответствии с правилами SEC, могут принимать инвестиции только от физических лиц. При этом запрета на вложения физических лиц в «институциональные» фонды не предусмотрено. Таким образом, «розничные» фонды – это фонды, бенефициарами которых могут быть только физические лица, а «институциональные» – все остальные фонды.

2. Внедрение обязательного плавающего метода оценки стоимости паев на основе стоимости чистых активов. В рамках данного подхода переоценка долей инвесторов будет осуществляться ежедневно на основе рыночных цен на активы, в которые вкладывается фонд. Данная мера касается только «институциональных» фондов, так как считается, что во время кризиса они наиболее подвержены рискам массово-

го изъятия средств. «Розничные» фонды (в том числе и фонды, вкладывающиеся в государственные ценные бумаги) смогут продолжать округлять стоимость долей до 1 долл. США. Во время последнего глобального финансового кризиса ИФДР в США переживали «набеги» вкладчиков, что существенно усиливало волатильность на финансовом рынке. В результате реформа ИФДР (снижение подверженности массовым изъятиям средств) была включена в список направлений работ Совета по финансовой стабильности (Financial Stability Board, FSB) по усилению надзора и регулирования параллельной банковской системы.

3. Новые правила в отношении штрафов при изъятии средств и приостановления выплат. Новые правила позволяют применять штрафы по отношению к вкладчикам. В частности, если доля ликвидных активов фонда опускается ниже 30% от общих активов (регулятивный минимум), руководство фонда может применить штраф на погашение долей до 2%, приостановить погашение долей на срок до 10 рабочих дней.

Данные правила не применяются к фондам, инвестирующим в государственные ценные бумаги, в обязательном порядке, однако могут применяться ими при необходимости. Также по новым правилам фонды должны ежедневно публиковать на своем сайте информацию о ликвидных активах, штрафах, задержках и так далее.

Влияние реформы на рынок

В целом представители отрасли положительно восприняли реформу, признав, что она положительно скажется на устойчивости фондов. При этом они отметили, что наибольшие изменения коснутся институциональных инвесторов. В результате реформы наблюдается переток средств в ИФДР, инвестирующие в государственные ценные бумаги. Одновременно фонды с широким перечнем активов для инвестирования вынуждены наращивать долю ликвидных активов. Эти факторы приводят к повышению ставок межбанковского кредитования, доходностей коммерческих бумаг и других продуктов денежного рынка.

странной валюте привлекали преимущественно крупные экспортеры с высокой кредитоспособностью. При этом установление плавающей ставки, рассчитываемой на базе LIBOR и некоторого спреда в зависимости от условий сделки и кредитного качества заемщика, традиционно применяется только для двустороннего и синдицированного кредитования и фактически не используется при привлечении финансирования посредством еврооблигационных займов.

Опрос крупнейших российских кредитных организаций, проведенный Банком России в октябре 2016 г., показал, что доля кредитов компаниям с плавающими ставками не превышает 20%. При этом, по данным Cbonds, медианное значение кредитного спреда по публичным кредитам компаний к ставке LIBOR составляет около 245 б.п., то есть величина LIBOR занимает небольшую долю в структуре плавающей ставки, и ее повышение приведет к несущественному росту процентных платежей.

Ухудшение ситуации в экономике и банковской системе Китая

За отчетный период опасения относительно резкого замедления экономического роста

в Китае несколько ослабли. По оценкам МВФ, прирост ВВП Китая замедлится с 6,9% в 2015 г. до 6,6 и 6,2% в 2016 и 2017 гг. соответственно. В то же время существенные опасения участников рынка по-прежнему связаны с высокой степенью непрозрачности банковского сектора Китая. По данным Банка международных расчетов, объем задолженности нефинансового сектора в стране в I квартале 2016 г. составил 210% ВВП. Для Китая характерна очень низкая доля финансирования компаний за счет собственных средств, что способствует росту закредитованности. В настоящее время доля плохих кредитов в портфелях китайских банков официально составляет 1,8%, однако фактически эта доля может быть выше с учетом практики реструктуризации кредитов. Согласно оценкам рейтингового агентства Fitch, доля проблемных кредитов в Китае может достигать 15-21%².

О беспокойстве инвесторов относительно кредитного качества портфеля банков, в частности, свидетельствует то, что рыночная стоимость акций четырех крупнейших китайских банков, входящих в перечень глобальных системно значимых банков, в настоящее

² CNBC International. <http://www.cnbc.com/2016/09/23/chinas-toxic-debt-pile-may-be-10x-official-estimates-fitch.html>.

время ниже их балансовой стоимости. Показатель price-to-book ratio этих банков равен 0,7-0,8 и находится на минимальных уровнях за последние 10 лет. Власти страны разрабатывают меры по снижению системных рисков в банковском секторе, включая проект правил (по состоянию на июль 2016 г.) по ограничению объема выпуска специальных финансовых продуктов (wealth management product – WMP) и доли низколиквидных активов, лежащих в их основе.

Учитывая высокую степень вовлеченности Китая в мировую экономику посредством торговых и финансовых связей, в случае реализации шоков негативные последствия для других стран, особенно стран с формирующимися рынками, могут оказаться значительными. Вместе с тем следует отметить, что у властей Китая имеются возможности для предотвращения крайне негативного сценария и урегулирования стрессовой ситуации.

Формирование «пузырей» на финансовых рынках

В последние годы на фоне сохранения мягкой политики ведущих центральных банков наблюдается формирование сверхнизких доходностей на рынках суверенных облигаций, а также «пузырей» в отдельных сегментах глобального финансового рынка, чему способствует повышение склонности инвесторов к риску.

Низкие (и даже отрицательные) ставки по суверенным обязательствам являются отра-

жением проводимой в странах еврозоны, Швейцарии и Японии мягкой денежно-кредитной политики (рис. 7).

Степень соответствия доходностей суверенных бумаг фундаментальным макроэкономическим факторам, особенно в проблемных странах еврозоны, остается под вопросом. Например, спреда между доходностями двухлетних государственных облигаций ряда периферийных европейских стран (Испании с рейтингом S&P «BBB+» и Италии с рейтингом S&P «BBB-») и облигаций Германии (рейтинг S&P «AAA») с начала 2014 г. поддерживаются на уровнях, которые были характерны до пересмотра рейтингов. В более отдаленной перспективе по мере постепенного ужесточения политики другими центральными банками, помимо ФРС США, на рынках суверенных облигаций будет неизбежна коррекция и возможно увеличение доходностей. Приобретение суверенных облигаций по повышенной цене означает, что в момент их погашения по номиналу владелец зафиксирует убытки.

На рынках рискованных активов происходит существенная переоценка облигаций. В условиях низкой безрисковой доходности участники рынка в целях поиска прибыли направляют свободные ресурсы в более рискованные инструменты, что повышает спрос на них. В настоящее время премия за риск по многим корпоративным облигациям стран с формирующимися рынками приняла очень низкие значения, что может свидетельствовать о недооценке участниками рынка

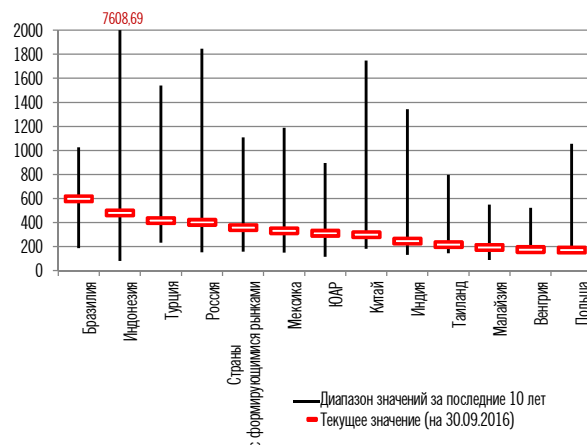
Рисунок 7



Источник: Bloomberg.

Рисунок 8

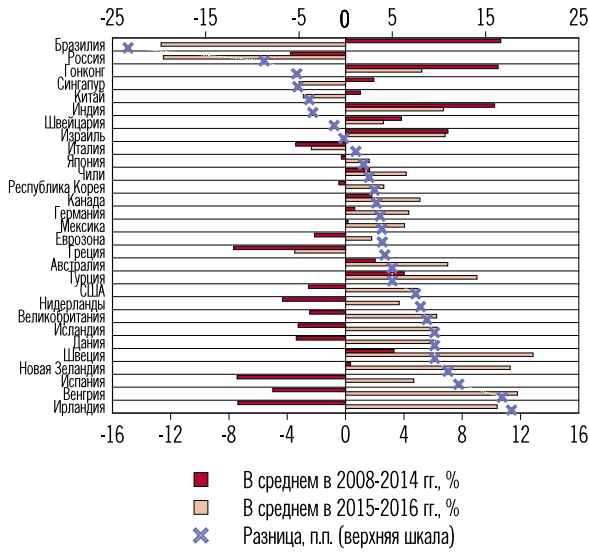
Спреды корпоративных доходностей в странах с формирующимися рынками (б.п.)



Источник: Bloomberg.

Рисунок 9

Годовые темпы прироста реальных цен на жилье в различных странах

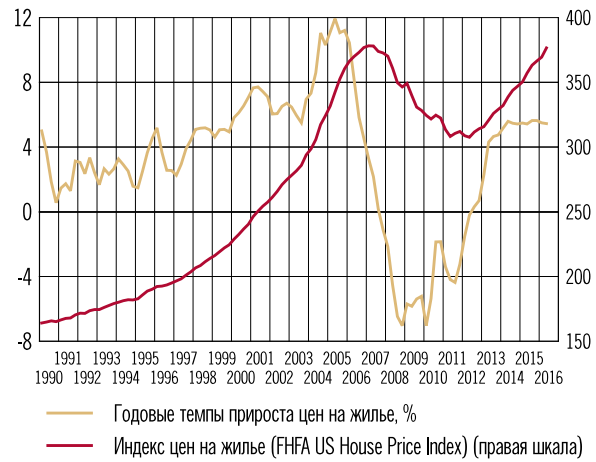


Источник: БМР.

возможных рисков. Сводный индекс для спредов между доходностями корпоративных и суверенных облигаций стран с формирующимися рынками, номинированных в долларах США (JP Morgan CEMBI Broad Composite Spread), снизился до уровня начала 2008 и 2014 гг. – 370 б.п.; во многих странах данный показатель близок к минимальным значениям за последние 10 лет (рис. 8).

Рисунок 10

Динамика цен на жилье в США

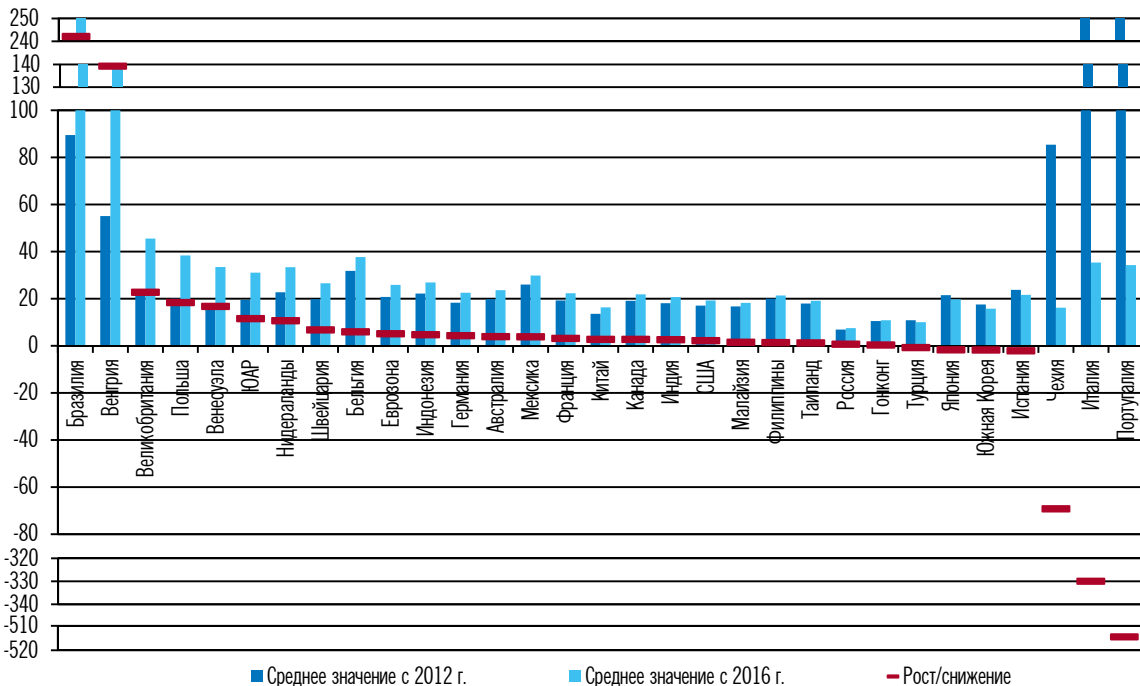


Источники: Федеральное агентство по финансированию жилья США (FHFA), Bloomberg.

В ряде стран наблюдается восстановление рынков недвижимости, серьезно пострадавших во время глобального финансового кризиса 2007-2009 гг. (рис. 9). В США в августе 2016 г. годовой прирост цен на жилье составил 6,4% и индекс цен на жилье FHFA достиг уровня, предшествовавшего кризису субстандартной ипотеки (рис. 10). Бум на рынке недвижимости традиционно происходит в периоды низких про-

Рисунок 11

Показатель P/E в различных странах



Источник: Bloomberg.

центных ставок и может смениться спадом, когда денежно-кредитные условия ужесточатся.

На рынках акций не обнаруживаются явные признаки «пузыря» при сравнении стоимости акций с фундаментальными показателями деятельности компаний и банков. В целом динамика соотношения стоимости акций и прибыли (P/E ratio) выглядит достаточно стабильной, однако в некоторых странах данный показатель демонстрирует существенный прирост с начала 2012 г. и указывает на потенциальные риски переоценки стоимости акций (рис. 11). В России показатель P/E является одним из самых низких в мире (для акций, входящих в индекс ММВБ, показатель составляет 8,5 на 24 ноября 2016 г.), что обусловлено относительно высоким уровнем процентных ставок (ожидаемая доходность акций, как правило, превышает доходность облигаций) и ожиданиями низкого экономического роста. При этом в последнее время в отдельных отраслях отмечается рост показателя (подробнее – во врезке 9).

Проблемы глобальных банков

С начала 2016 г. наблюдается усиление рыночных опасений относительно кредитоспособности глобальных финансовых институтов, прежде всего европейских банков. Сводный европейский индекс Euro Stoxx, отслеживающий динамику акций банков, снизился в первой половине 2016 г. на 35%, до уровня середины 2012 г., когда были достигнуты минимальные значения индекса после обострения долгового кризиса в еврозоне (с начала 2016 г. по 24 ноября 2016 г. – на 17,5%). Негативное влияние на прибыльность банковского сектора оказывают отрицательные процентные ставки на фоне стимулирующих мер ЕЦБ.

Результаты стресс-тестов ЕЦБ и Европейского банковского управления (ЕВА) для 51 европейского банка, на активы которых приходится 70% активов банковской системы ЕС, показали, что большинство европейских банков будет поддерживать адекватный уровень капитала в условиях кризиса. Тем не менее в Европе сохраняется высокий уровень кредитного риска (общий объем просроченных кредитов у всех участников стресс-теста превысил 1 трлн евро).

Проблемные кредиты остаются на очень высоких уровнях в Греции и на Кипре (около 45% от портфеля), Португалии (около 20%), Италии и Испании (около 15%).

Важным сигналом неразрешенности проблем в европейском банковском секторе являются возобновившиеся в конце сентября 2016 г. опасения участников рынка относительно устойчивости немецкого банка Deutsche Bank AG. После того, как Министерство юстиции США выдвинуло требование к Deutsche Bank о выплате штрафа за неверную оценку ипотечных деривативов перед финансовым кризисом 2008 г., резко увеличилась стоимость привлечения долларов США на европейском рынке посредством совершения евро-долларового валютного свопа. На этом фоне на российском рынке валютных свопов 30 сентября 2016 г. также возросла стоимость привлечения долларов США, однако ситуация быстро нормализовалась.

Выход Великобритании из Евросоюза (Brexit)

Наряду с неопределенностью перспектив роста мировой экономики появился новый фактор риска – выход Великобритании из Евросоюза (Brexit). Сразу после объявления результатов референдума наблюдался рост волатильности на глобальных финансовых рынках (снижение фондовых индексов, ослабление фунта стерлингов). С «набегом» вкладчиков столкнулись закрытые фонды недвижимости Великобритании, некоторые были вынуждены временно приостановить погашение паев. Сводный индекс акций фондов недвижимости Великобритании FTSE 350 Real Estate Investment Trust Sector Index с начала 2016 г. по 24 ноября 2016 г. снизился на 17%. Ситуация на глобальных рынках достаточно быстро стабилизировалась, однако Brexit остается важным фактором потенциального роста рыночной волатильности. Так, в октябре 2016 г. ускорилось ослабление фунта стерлингов относительно доллара США и евро на фоне роста ожиданий реализации жесткого сценария Brexit. В начале торгов на азиатских рынках 7 октября 2016 г. произошел обвал фунта стерлингов (flash crash): курс валюты относительно доллара США за несколько минут ослаб

на 6%, что во многом связано с преобладанием на рынке алгоритмической торговли (подробнее о других случаях flash crash – во врезке 2).

Остаются неясными последствия Brexit в долгосрочном периоде. Brexit прежде всего негативно отразится на экономическом росте Великобритании, а также может оказать отрицательное влияние на экономику европейских стран и мировую экономику в целом. Согласно заявлению премьер-министра Великобритании Т. Мэй процесс выхода страны из ЕС в соответствии со статьей 50 Лиссабонского договора будет запущен к концу марта 2017 года³. По оценкам консультационной компании Oliver Wyman⁴, в худшем случае британские банки полностью потеряют доступ к единому рынку, что приведет к падению доходов на 32-38 млрд фунтов стерлингов и поставит под угрозу 65-75 тыс. рабочих мест.

Воздействие Brexit на финансовые и торговые связи России и Великобритании, вероятно, будет достаточно умеренным, в том числе в условиях действия санкций западного сообщества в отношении России и ограниченного

доступа к международным рынкам капитала. В последние годы активы российских банков по отношению к резидентам Великобритании существенно снизились в долларовом эквиваленте – с 51,9 млрд долл. США на 1 января 2014 г. до 18,8 млрд долл. США на 1 октября 2016 г. (по предварительным данным). Объем обязательств российских банков перед резидентами Великобритании снизился за этот период с 31,9 до 10,2 млрд долл. США.

Таким образом, и для развитых стран, и для стран с формирующимися рынками ключевым фактором волатильности является ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США. При этом для России, где долговая нагрузка относительно невысока, потенциальные риски связаны не столько с повышением стоимости долларового финансирования для заемщиков, сколько с возможным «эффектом заражения»: схлопыванием «пузырей» на глобальных финансовых рынках, оттоком капитала из стран с формирующимися рынками, падением цен на сырьевые товары.

³ <http://money.cnn.com/2016/10/02/news/economy/brexit-article-50-theresa-may/>.

⁴ http://www.oliverwyman.com/content/dam/oliverwyman/global/en/2016/oct/OW%20report_Brexit%20impact%20on%20UK-based%20FS.pdf.

Врезка 2. Flash Crash – мгновенный обвал рынков

Термин **Flash Crash/Flash Rally** применяется к ситуации резкого падения/роста стоимости ценных бумаг в течение короткого промежутка времени (минуты, часы), за которым обычно следует обратное движение рынка (то есть резкое движение не связано с ключевыми новостями, влияющими на рыночную оценку активов). Причины, вызывающие резкое изменение цен, могут быть различными, но зачастую они усиливаются за счет работы программ высокочастотной торговли («ботов»). «Боты» используют алгоритм, распознающий отклонения цены, например за счет выставления заявок на продажу актива, и автоматически реагируют, начиная продажу активов для предотвращения дальнейших потерь.

Дата	Показатели финансовых рынков	Причины и события
2010 Dow Flash Crash 6 мая 2010 года	В течение 10 минут индекс Dow Jones упал на 1000 пунктов (9%). До конца дня индекс восстановил 70% падения	Выдвигается несколько основных гипотез: 1) технические ошибки – указание «млрд» (B) вместо «млн» (M); 2) использование механизма высокочастотной торговли – трейдер Navinder Sarao применил запрещенную практику наложения (layering) ¹ , выставив и быстро отменив несколько сотен фьючерсных контрактов «E-mini S&P»; 3) опасения по поводу кризиса в Греции, усиленные механизмом высокочастотной торговли
Facebook Debut 18 мая 2012 года	Акции появились на бирже Nasdaq с задержкой на полчаса. Акции открылись ростом более 10% от цены IPO и торговались до 42 долл. США, но в течение торгов несколько раз упали до 38 долл. США. 21 мая акции Facebook упали на 11%, до 34 долл. США, 22 мая – на 8%, до 31 долл. США	На бирже Nasdaq возник технический сбой в связи с публичным размещением акций Facebook, которое стало крупнейшим для биржи. В течение нескольких часов трейдеры не могли получить информацию по более 30 тыс. заявок. Сбой помешал многим инвесторам продать свои акции
NASDAQ Flash Crash 22 августа 2013 года	Ценные бумаги, котируемые на бирже Nasdaq, снижались в течение трех часов offline	На бирже Nasdaq были прекращены торги с 12:14 до 15:25 из-за того, что один из компьютерных серверов NYSE перестал взаимодействовать с сервером Nasdaq, на котором хранились данные о выставленных ценах более 2700 котируемых акций
Bond Flash Rally 15 октября 2014 года	Доходность 10-летних гособлигаций США снизилась на 30 б.п., до 1,86%, в течение получаса	Точные причины инцидента не были определены, важных новостей и крупных заявок в этот период отмечено не было. Считается, что волатильности мог способствовать механизм высокочастотной/алгоритмической торговли, на которую приходится до 15% торгов гособлигациями США, при ограниченном объеме предложения гособлигаций на вторичном рынке

¹ Рыночная цена актива искусственно поднимается за счет имитации спроса, а затем актив быстро продается с прибылью по завышенным ценам.

2. МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

2.1. Опыт реализации макропруденциальных мер в России

Глобальный финансовый кризис 2007–2008 гг. выявил необходимость масштабных реформ в области финансового регулирования в ведущих странах мира. С одной стороны, на уровне «Группы двадцати» и международных организаций были согласованы новые требования к финансовым организациям (Базель III, специальное регулирование системно значимых институтов и так далее), которые сейчас находятся на стадии реализации в рамках установленного графика. С другой стороны, кризис продемонстрировал и недостатки политики регуляторов ведущих стран: стало очевидно, что для обеспечения устойчивости финансовой системы недостаточно ценовой стабильности, осуществления надзора и регулирования в отношении отдельных финансо-

вых институтов. После кризиса в мире активно развивается концепция макропруденциальной политики – политики, направленной на поддержание стабильности финансовой системы в целом. В сентябре 2016 г. лидерам стран «Группы двадцати» был представлен первый сборник международных рекомендаций для макропруденциальной политики – Elements of Effective Macroprudential Policies – совместный документ МВФ, СФС и БМР (врезка 3).

В последние десятилетия быстрый рост кредитования, волатильность потоков капитала были присущи в большей степени странам с формирующимися рынками, которые использовали для минимизации рисков меры макропруденциальной политики. Банк России также имеет опыт применения макропруденциальных инструментов в целях ограничения системных рисков и совершенствует свою политику в соответствии с лучшими международными практиками.

Врезка 3.

Наилучшая международная практика реализации макропруденциальной политики (на основе совместного доклада СФС-БМР-МВФ)

На официальном сайте Совета по финансовой стабильности (СФС) 31 августа 2016 г. был опубликован доклад, резюмирующий накопленный странами опыт в разработке и применении макропруденциальной политики, подготовленный совместно с Международным валютным фондом и Банком международных расчетов к саммиту «Группы двадцати» (далее – доклад). Основой для работы послужили доклады СФС, БМР и МВФ опыт отдельных стран, а также научные исследования.

Определение, цели и охват

Согласно докладу макропруденциальная политика – это использование преимущественно пруденциальных инструментов в целях минимизации системного риска. Системный риск определен как риск крупномасштабного сбоя в предоставлении финансовых услуг, грозящего серьезными негативными последствиями для реальной экономики.

Задачами макропруденциальной политики являются:

- 1) повышение устойчивости финансовой системы к шокам путем накопления и использования финансовых буферов;
- 2) снижение проциклической связи между стоимостью активов и кредитованием, сдерживание чрезмерного роста лeverеджа, уровня задолженности и волатильного фондирования в финансовой системе;
- 3) контроль структурных уязвимостей внутри финансовой системы, возникающих в результате взаимосвязей в финансовой системе и роли крупных (системно значимых) посредников на рынках.

Важно отметить, что целый ряд других направлений экономической политики – микропруденциальное регулирование и надзор, урегулирование несостоятельности, денежно-кредитная и бюджетно-налоговая политика – пересекаются с макропруденциальной политикой. Задачи указанных направлений в разных обстоятельствах могут как дополнять макропруденциальную политику, так и противоречить ей.

Институциональные основы

Макропруденциальная политика должна основываться на формальных институциональных механизмах. Такие механизмы должны обеспечивать финансовым властям возможность действовать своевременно и эффективно, решая задачи минимизации системного риска. В то же время не существует единого подхода к институциональным основам макропруденциальной политики – в каждом случае необходимо учитывать страновые и исторически сложившиеся особенности.

Орган, отвечающий за реализацию макропруденциальной политики, будь то отдельный регулятор финансового рынка или коллективный совет, должен обладать четкими полномочиями в данном вопросе. В дополнение к четко определенным задачам макропруденциального органа должны быть предусмотрены стимулы к своевременным действиям, которыми для него могут служить механизмы обеспечения прозрачности и подотчетности (например, парламенту).

Во многих странах центральный банк не является мегарегулятором, функциями по надзору и регулированию обладает отдельное агентство (например, в Германии) или сразу несколько ведомств (США). Независимо от этого опыт стран показывает, что центральный банк должен играть ключевую роль в макропруденциальной политике. В ряде стран совет директоров (или управляющий) центрального банка обладает полномочиями по принятию решения о применении мер макропруденциальной политики (Гонконг, Ирландия, Новая Зеландия), либо управляющий центральным банком является председателем межведомственного комитета по макропруденциальной политике (Великобритания, Малайзия, ЮАР). В состав макропруденциальных органов обычно входят надзорные ведомства и регуляторы (на них впоследствии возлагается реализация большинства мер), а также министерство финансов (обеспечивает политическое одобрение принимаемых мер и возможность обсуждения мер в других сферах, например бюджетно-налоговой). Иногда привлекаются внешние эксперты, как на постоянной основе (Великобритания, ESRB), так и эпизодически (Нидерланды).

Кроме того, весьма часто в рамках центрального банка создается отдельное подразделение, ответственное за реализацию макропруденциальной политики (например, Департамент финансовой стабильности). Такое подразделение выполняет функции по анализу системных рисков, разработке и мониторингу индикаторов системного риска, подготовке предложений по внедрению регулирования (Германия, Великобритания, США, Индия, Нидерланды). В некоторых случаях такое подразделение играет роль секретариата коллегиальных макропруденциальных органов.

Полномочия макропруденциальных органов в отношении применения определенного заранее набора инструментов могут быть «жесткими» (непосредственное принятие решений о применении макропруденциальных мер), основанными на принципе «соблюдай или объясняй» (*comply or explain*), когда набор инструментов может быть гораздо шире, или «мягкими», когда соответствующий орган публикует предупреждения и/или необязательные рекомендации. Также иногда применяется комбинация данных подходов (Германия, Великобритания).

Операционная деятельность

Для эффективной реализации макропруденциальной политики необходимо наличие механизма мониторинга системных рисков. Такой механизм должен охватывать уязвимости экономики в целом (например, от чрезмерного роста кредитования), отдельных ее секторов, а также несоответствий активов и пассивов по валютам и срокам.

Инструменты макропруденциальной политики должны быть заранее определены и закреплены в полномочиях регуляторов. Цели макропруденциальной политики необходимо четко сформулировать (в том числе и с указанием уровня количественных показателей, где это возможно). Это позволит оценивать эффект от применения инструментов и вовремя усиливать их или прекращать применение. Повышение эффективности сбора и обмена информацией будет способствовать закрытию пробелов в данных и повысит достоверность оценки рисков.

Авторы доклада выделяют следующие типы инструментов макропруденциальной политики:

1) инструменты широкого охвата, основанные на воздействии на капитал (требования динамического резервирования, контрциклический буфер капитала, ограничения коэффициентов леввереджа и прочее);

2) инструменты, основанные на воздействии на капитал и активы отдельных секторов (например, ограничения на вложения в отдельные сектора, специфические требования к капиталу и коэффициенты риска, коэффициенты LTV, DSTI и LTI¹ в сфере ипотечного кредитования);

3) инструменты, связанные с ликвидностью (инструменты подразумевают создание запаса высоколиквидных активов, например показатель краткосрочной ликвидности – LCR).

При разработке макропруденциальных мер необходимо оценивать возможности «перетока» финансовой активности в области, к которым изначально макропруденциальный инструмент не применяется, и принимать соответствующие меры. Такие «перетоки» могут находиться как внутри национальной финансовой системы, так и носить трансграничный характер. По мнению авторов исследования, наиболее сильные «перетоки» могут возникать из-за применения инструментов, воздействующих на капитал, – кредитное посредничество из жестко регулируемого банковского сектора часто переходит в менее регулируемую параллельную банковскую систему.

Считается, что инструменты, воздействующие на капитал, оказывают незначительное ограничивающее воздействие на рост кредитования в условиях экономического подъема (особенно в долгосрочном периоде) и при этом эффективно обеспечивают устойчивость банков в условиях кризиса. Одновременно секторальные требования к капиталу могут снижать рост кредитования в таргетируемых секторах, хотя «перетоки» кредитной активности могут серьезно уменьшать эффективность данных мер. Инструменты, направленные на заемщиков (LTV, DSTI), в целом эффективно повышают их устойчивость и снижают рост кредитования. Кроме того, некоторые исследования указывают на эффективность требований к обязательным резервам в части снижения темпов роста кредитования.

Согласованность на международном уровне

Эффективная макропруденциальная политика в одной стране может способствовать финансовой стабильности в другой, снижая возможность наступления финансового кризиса и распространения шоков. Подобным образом могут передаваться и негативные последствия неправильного применения макропруденциальных мер. В итоге возникает необходимость координации макропруденциальных политик на международном уровне. Применение контрциклического буфера капитала Базеля III является примером такой координации. Данные о национальных значениях буфера публикуются на сайте Базельского комитета по банковскому надзору, а регуляторы могут применять их значения к рискам национальных кредитных организаций по активам в соответствующих странах.

¹ LTV – loan-to-value (соотношение между основной суммой кредита и оценочной стоимостью актива, предоставленного в обеспечение); DSTI – debt-service-to-income (соотношение между взносами по обслуживанию совокупной задолженности и доходом); LTI – loan-to-income (соотношение между суммой кредита и доходом).

Институциональная организация макропруденциальной политики

В марте 2011 г. в Банке России был создан Департамент финансовой стабильности. При формировании мегарегулятора в 2013 г. в Федеральный закон № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» были внесены изменения, предусматривающие включение в официальный мандат Банка России цели по обеспечению стабильности финансового рынка Российской Федерации.

В ноябре 2014 г. в Банке России был создан Комитет по финансовой стабильности (КФС) под руководством Председателя Э.С. Набиуллиной. Члены КФС на регулярной основе оценивают системные риски и устойчивость финансовой системы, обсуждают макропруденциальные и антикризисные меры.

Для улучшения межведомственной координации в июле 2013 г. был создан Национальный совет по обеспечению финансовой стабильности (НСФС), который с 2015 г. возглавляет пер-

вый заместитель Председателя Правительства Российской Федерации И.И. Шувалов. В Совет входят руководители Министерства финансов, Министерства экономического развития, АСВ и Банка России. В рамках НСФС обсуждаются вопросы финансовой стабильности и разрабатываются рекомендации для соответствующих органов власти.

Следуя рекомендациям, представленным в докладе Совета по финансовой стабильности (СФС) по итогам странового обзора России, внесены изменения в Положение о НСФС, в соответствии с которым Министерство финансов, Министерство экономического развития и Банк России при получении рекомендаций НСФС должны представить информацию об их выполнении или невыполнении в срок, указанный в протоколе заседания (принцип *comply or explain*).

Макропруденциальные меры Банка России

На данный момент можно выделить три примера использования Банком России инструментов макропруденциальной политики. Первый из них относится к периоду 2007–2008 гг., для которого был характерен значительный приток иностранного капитала на российский рынок, рост доли внешнего долга в пассивах банковского сектора. Второй пример имел место в 2013–2014 гг., когда наблюдался бум на рынке необеспеченного потребительского кредитования. Третий эпизод связан с применением в 2016 г. мер по ограничению долларизации активов и пассивов банковского сектора.

Эпизод 2007-2008 годов

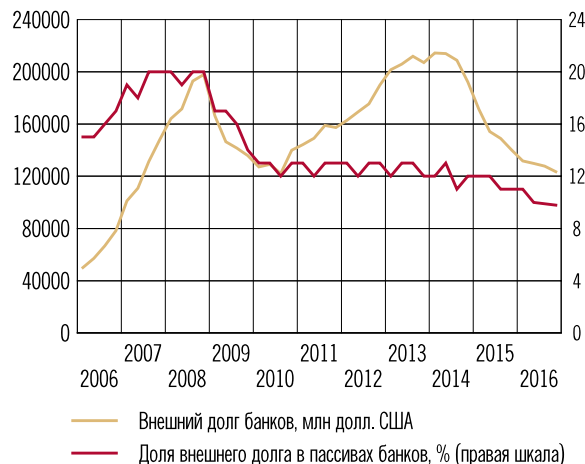
Системные риски и причины использования макропруденциальных мер

В 2006–2007 гг. чистый ввоз частного капитала в Россию составил 131,5 млрд долл. США, что привело к усилению инфляционных рисков, а также способствовало росту зависимости российских банков от внешнего долга (евроблигаций, кредитов иностранных банков). Доля иностранных заимствований¹ достигла

¹ Внешний долг, включающий в соответствии с методологией «Руководства МВФ по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» основной долг, начисленные проценты и принадлежащие нерезидентам привилегированные акции.

Рисунок 12

Динамика внешнего долга российских банков в 2006-2016 годах



Источник: Банк России.

20% пассивов банков, что характеризует еще не критическую, но уже существенную зависимость от внешних ресурсов².

Высокая доля внешнего долга обуславливает как значительные риски рефинансирования (на фоне ухудшения конъюнктуры иностранные кредиторы с большой вероятностью откажутся продлевать кредиты), так и валютные риски, поскольку внешний долг традиционно привлекается в иностранной валюте. Лимит на величину открытой валютной позиции³ позволяет ограничивать прямые валютные риски, однако при этом могут усиливаться кредитные риски, если банки кредитуют в иностранной валюте заемщиков, не имеющих достаточного объема валютной выручки.

Принятые макропруденциальные меры

В целях ограничения негативных последствий притока капитала Банк России в течение 2007–2008 гг. принимал меры по последовательному изменению нормативов обязательных резервов для кредитных организаций (табл. 2). С учетом того, что потенциально наиболее во-

² Например, в Казахстане доля внешнего долга в пассивах банков в 2007 г. приближалась к 50%, в результате чего банковский сектор страны оказался уязвимым при реализации шока на внешних рынках.

³ Открытая позиция в любой валюте не должна превышать 10% капитала, а сумма всех длинных (коротких) открытых валютных позиций – 20% капитала в соответствии с Инструкцией Банка России от 15 июля 2005 г. № 124-И «Об установлении размеров (лимитов) открытых валютных позиций, методике их расчета и особенностях осуществления надзора за их соблюдением кредитными организациями».

Таблица 2

**Значения нормативов обязательных резервов
для кредитных организаций в 2007–2008 годах (%)**

Дата	Категория обязательств		
	Перед банками-нерезидентами	Перед физическими лицами в рублях	По иным обязательствам
Январь 2008	4,5	4,0	4,5
Март 2008	5,5	4,5	5,0
Июль 2008	7,0	5,0	5,5
1 сентября 2008	8,5	5,5	6,0
18 сентября 2008	4,5	1,5	2,0
Октябрь 2008	0,5	0,5	0,5

латильной составляющей пассивов являются обязательства перед банками-нерезидентами, в отношении этой статьи были установлены повышенные значения нормативов обязательных резервов (максимальная надбавка достигала 3 п.п.). На фоне ухудшения ситуации с ликвидностью в российском банковском секторе после банкротства Lehman Brothers с октября 2008 г. норматив обязательных резервов по всем категориям обязательств был установлен на уровне 0,5%.

Оценка эффективности мер

Приток иностранного капитала в российскую банковскую систему сменился резким оттоком в сентябре 2008 г., поэтому нельзя оценить, были ли принятые меры достаточны для того, чтобы предотвратить дальнейшее накопление системных рисков. Однако меры явно повысили устойчивость банковского сектора: повышение нормативов обязательных резервов способствовало формированию «подушки» ликвидных активов, которая была использована Банком России в период острой нехватки ликвидности в банковском секторе. Снижение норматива позволило одновременно вернуть банкам около 400 млрд руб. ликвидных средств и поддержать стабильность банковского сектора до введения дополнительных экстренных мер, в частности кредитов без обеспечения.

Доля внешнего долга в пассивах не успела достигнуть критической величины, и снижение доли средств нерезидентов в пассивах банков происходило в спокойном режиме. Качество кредитов в иностранной валюте нефинансовым организациям также постепенно восстанавливалось. Доля просроченной задолженно-

сти по таким кредитам достигла максимального значения к 1 сентября 2009 г. (5,5%), а в послекризисные годы составляла 2–3%.

Эпизод 2013–2014 годов**Системные риски и причины использования макропруденциальных мер**

В 2011–2012 гг. на рынке необеспеченного потребительского кредитования наблюдался чрезмерный рост кредитной активности. Годовые темпы прироста портфеля необеспеченных потребительских кредитов в середине 2012 г. достигали 60%, что существенно превышало темпы прироста портфеля кредитов нефинансовым организациям (24,4%). В то же время полная стоимость необеспеченных потребительских кредитов (ПСК) превышала 50% при уровне инфляции 6,6% в 2012 г., что оказывало негативное влияние на низкомаржинальные сегменты кредитования. В частности, банки, специализирующиеся на ипотечном и корпоративном кредитовании, столкнулись с проблемой привлечения вкладов населения для финансирования своей деятельности, так как население все чаще отдавало предпочтение высокодоходным вкладам розничных банков. Возможности банков, специализирующихся на ипотечном и корпоративном кредитовании, по повышению доходности по вкладам были ограничены из-за относительно невысокого уровня ставок по их продуктам по сравнению с необеспеченными потребительскими кредитами.

Принятые макропруденциальные меры

Столкнувшись с данными вызовами, Банк России принял ряд последовательных мер для ограничения рисков в сегменте необеспеченного потребительского кредитования. В 2013 г. был в два раза увеличен минимальный размер резерва на возможные потери по необеспеченным потребительским кредитам без просроченных платежей и с просроченными платежами от 1 до 30 дней. Также были повышены коэффициенты риска по потребительским кредитам в зависимости от валюты кредита и уровня ПСК (табл. 3). С начала 2014 г. Банк России дополнительно повысил в полтора раза минимальный размер резерва на возможные потери по необеспеченным потребительским кредитам, а также увеличил коэффициенты риска.

Таблица 3

Изменения коэффициентов риска по необеспеченным потребительским кредитам в 2013–2014 годах*

Дата изменений	Валюта кредита	ПСК	Коэффициент риска, %
1 июля 2013 г.	рубли	от 25 до 35%	110
		от 35 до 45%	140
		от 45 до 60%	170
		свыше 60%	200
	иностранная валюта	от 20 до 25%	170
		свыше 25%	200
1 января 2014 г.	рубли	от 45 до 60%	300
		свыше 60%	600
	иностранная валюта	от 20 до 25%	300
		свыше 25%	600

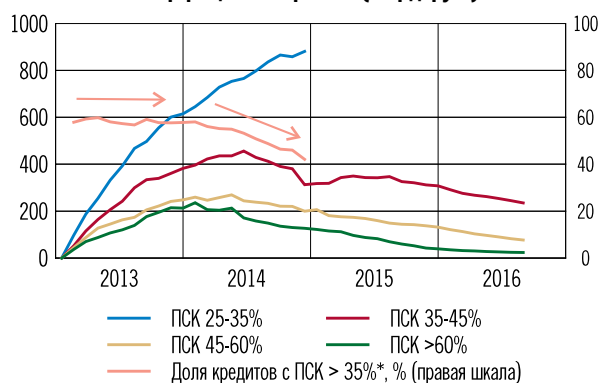
* До 1 июля 2013 г. коэффициент риска по необеспеченным потребительским кредитам составлял 100%.

Оценка эффективности мер

Чрезмерный рост потребительского кредитования привел к накоплению кредитных рисков, которые реализовались в период рецессии 2014–2015 годов. Тем не менее введенные Банком России меры способствовали снижению системных рисков в сегменте необеспеченного потребительского кредитования по следующим направлениям.

Структура банковского портфеля необеспеченных кредитов претерпела изменения. Банки постепенно сокращали долю кредитов с ПСК более 35% в портфеле кредитов, на которые распространялись повышенные коэффициенты риска (кредиты с ПСК более 25%), хотя действие макропруденциальных мер было растянуто

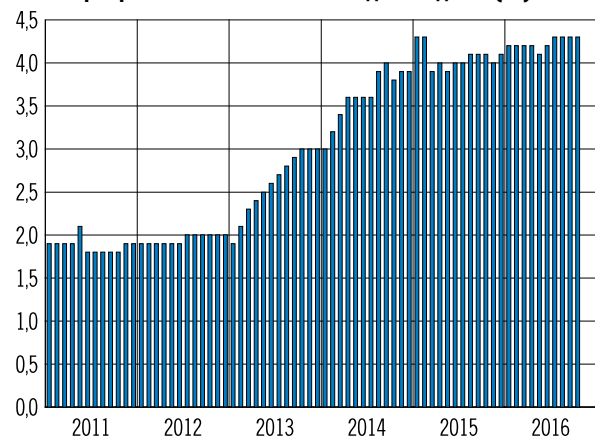
Рисунок 13

Задолженность по необеспеченным потребительским кредитам, на которые распространяются повышенные коэффициенты риска (млрд руб.)

* Доля кредитов с ПСК более 35% рассчитана по портфелю кредитов, на которые распространяются повышенные коэффициенты риска (кредиты с ПСК более 25%, предоставленные после 1 июля 2013 г.).

Источник: Банк России.

Рисунок 14

Покрытие резервами необеспеченных потребительских кредитов без просроченных платежей и с просроченными платежами до 30 дней (%)

Источник: Банк России.

во времени. Тренд на снижение доли кредитов с ПСК выше 35% сформировался только спустя 12 месяцев с даты введения ограничительных мер, при этом первые 12 месяцев доля оставалась практически неизменной, то есть в течение этого периода меры имели ограниченное воздействие (рис. 13).

Использованные Банком России меры позволили нарастить объем резервов у банков, специализирующихся на необеспеченном потребительском кредитовании, что в конечном счете повысило финансовую устойчивость таких банков. Коэффициент покрытия резервами необеспеченных потребительских кредитов без просроченных платежей и с просроченными платежами от 1 до 30 дней вырос по розничным банкам⁴ с 1,9% на 1 января 2013 г. до 4,3% на 1 января 2015 г. (рис. 14).

Таким образом, в целом опыт Банка России по использованию макропруденциальных мер в сегменте необеспеченного потребительского кредитования является позитивным, однако эффективность мер могла бы быть еще выше. Меры, основанные на повышенных коэффициентах риска, не всегда могут оказать немедленное воздействие на кредитную активность банков. В 2013 г. в сегменте необеспеченного потребительского кредитования многие роз-

⁴ Критерии отнесения к банкам, специализирующимся на необеспеченном потребительском кредитовании: объем необеспеченных ссуд – более 10 млрд руб.; отношение объема необеспеченных ссуд к активам – более 20%; доля процентных доходов по кредитам населению в общем объеме процентных доходов – более 35%.

нические банки имели достаточный запас капитала, что позволило им продолжать наращивать объемы кредитования с ограниченным влиянием на нормативы достаточности капитала. Высокий уровень ПСК по кредитам и относительно невысокий уровень кредитных рисков позволяли розничным банкам некоторое время покрывать издержки от повышенных коэффициентов риска за счет процентной маржи.

Более эффективной мерой для ограничения высоких значений ПСК в сегменте необеспе-

ченного потребительского кредитования в период 2012–2013 гг. мог бы стать закон, прямо ограничивающий предоставление кредитов с заданным уровнем ПСК. Такой закон вступил в силу с 1 июля 2014 г. (Федеральный закон от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)»), а фактическое ограничение ПСК было введено только с 1 июля 2015 г. из-за существенного изменения рыночных условий, влияющих на ПСК, в конце 2014 года.

Врезка 4.

Ситуация на рынке потребительского кредитования

Сегмент необеспеченного потребительского кредитования

Рынок необеспеченного потребительского кредитования во II–III кварталах 2016 г. после непрерывного снижения с начала 2015 г. демонстрировал признаки стабилизации объема совокупного долга физических лиц. Годовые темпы прироста ссудной задолженности в целом по банковскому сектору оставались в отрицательной зоне, но постепенно росли и на 1 октября 2016 г. составили -5,8% (при минимальном значении -12% в начале 2016 г.). По группе банков с государственным участием в капитале данный показатель достиг 2,3%. Фактором, сдерживающим дальнейшее восстановление сегмента, выступает снижение реальных доходов населения (-5,3% в январе-сентябре 2016 г. к аналогичному периоду 2015 г.), что ограничивает рост предложения банками новых кредитов.

Наряду с восстановлением темпов роста задолженности в III квартале 2016 г. также наблюдалось снижение уровня кредитного риска¹ (рис. 16). По группе розничных банков² данный показатель вернулся к значениям

Рисунок 15

Годовые темпы прироста задолженности по необеспеченным потребительским кредитам (%)



Источник: Банк России.

Рисунок 16

Величина кредитного риска* по портфелю необеспеченных кредитов физических лиц (%)



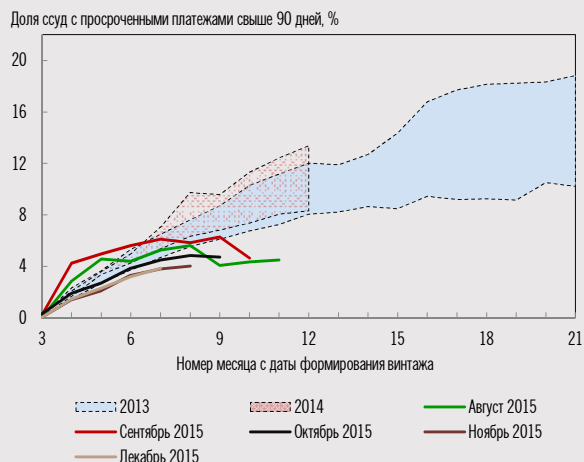
* Отношение прироста резервов на возможные потери по ссудам и объема списанных кредитов за 12 месяцев к среднему размеру кредитного портфеля за 12 месяцев за вычетом сформированных резервов (NPL origination ratio).

Источник: Банк России.

¹ Отношение прироста резервов на возможные потери по ссудам и объема списанных кредитов за 12 месяцев к среднему размеру кредитного портфеля за 12 месяцев за вычетом сформированных резервов (NPL origination ratio).

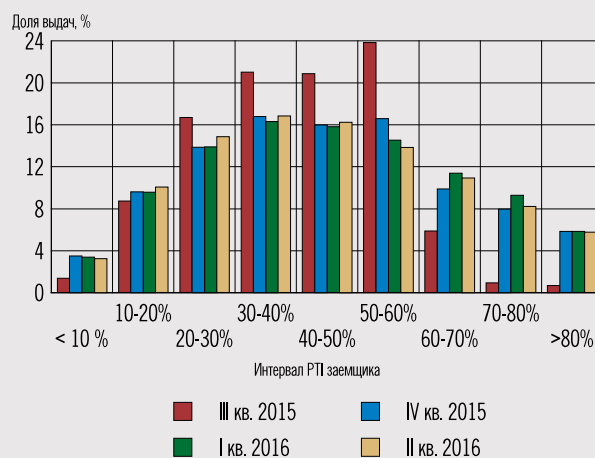
² Критерии отнесения к банкам, специализирующимся на необеспеченном потребительском кредитовании: объем необеспеченных ссуд – более 10 млрд руб.; отношение объема необеспеченных ссуд к активам – более 20%; доля процентных доходов по кредитам населению в общем объеме процентных доходов – более 35%.

Рисунок 17

**Динамика доли «плохих» ссуд по поколениям
выдачи кредита***

* Рассчитано по данным АО «Национальное бюро кредитных историй». Охват составляет более 50% рынка. Источник: Банк России.

Рисунок 18

**Распределение выданных кредитов наличными по уровню
долговой нагрузки (PTI) заемщиков***

* По данным проекта Банка России по мониторингу ссудной задолженности физических лиц. Источник: Банк России.

2013 г. (7,3%), а по рынку в целом – к значениям середины 2012 г. (2,9%). Повышение качества портфеля необеспеченных потребительских кредитов было достигнуто за счет поколений кредитов, выданных после 2014 г.: ожидаемая по ним доля «плохих ссуд»³ на 12-й месяц с момента предоставления составляет 5–6% (против 10–12% в 2014 г.). Ранние индикаторы качества займов, выданных в IV квартале 2015 – начале 2016 г., также отражают рост платежной дисциплины физических лиц. Наблюдаемое с начала 2015 г. снижение уровня риска по вновь предоставленным кредитам привело к сокращению доли «плохих ссуд» по портфелю в целом с лагом в 18 месяцев: по банковскому сектору данный показатель прошел пиковые значения только в I квартале 2016 г. (17,7%) и на 1 октября 2016 г. снизился до 17,0%.

В крупнейшем сегменте необеспеченного потребительского кредитования «кредиты наличными» признаки дальнейшего ослабления требований, предъявляемых банками к доходу заемщиков, отсутствуют. Средний уровень долговой нагрузки новых клиентов, определяемый показателем PTI ratio⁴, остается на уровне 44–45%, а всех заемщиков, имеющих обязательства перед банком – 27%, что соответствует значениям начала 2016 года⁵.

Рентабельность капитала розничных банков за 12 месяцев продолжает восстанавливаться; на 1 октября 2016 г. показатель достиг 8,8% (при -11,9% годом ранее). Финансовый результат, полученный данной группой кредитных организаций по итогам III квартала 2016 г., составил 7,6 млрд руб., что наряду с эффектом от стабилизации кредитного портфеля позволило розничным банкам сохранить значение показателя достаточности капитала на уровне прошлого года (13,2% на 1 октября 2016 г.).

Сегмент жилищного (в том числе ипотечного) кредитования (далее – жилищное кредитование, жилищные кредиты, ссуды)

Устойчивый рост ссудной задолженности по жилищным ссудам сохранился и во II–III кварталах 2016 года. Годовые темпы прироста ссудной задолженности на 1 октября 2016 г. составили 11,8% по сравнению с 11% на 1 апреля 2016 года⁶. Тенденция роста спроса на жилищные кредиты зафиксирована во всех федеральных округах, что отражает отсутствие региональной специфики и доминирующее влияние общерыночных факторов на развитие сегмента в целом. Рост портфеля жилищных кредитов происходит в том числе благодаря

³ Ссуды с просроченными платежами более 90 дней.

⁴ PTI (Payment-to-Income) – показатель долговой нагрузки заемщика, который рассчитывается как отношение суммы выплат, установленных кредитным договором, к величине дохода заемщика за квартал.

⁵ По данным проекта Банка России по мониторингу ссудной задолженности физических лиц.

⁶ По данным разделов 1 и 3 формы отчетности 0409115 «Информация о качестве активов кредитной организации».

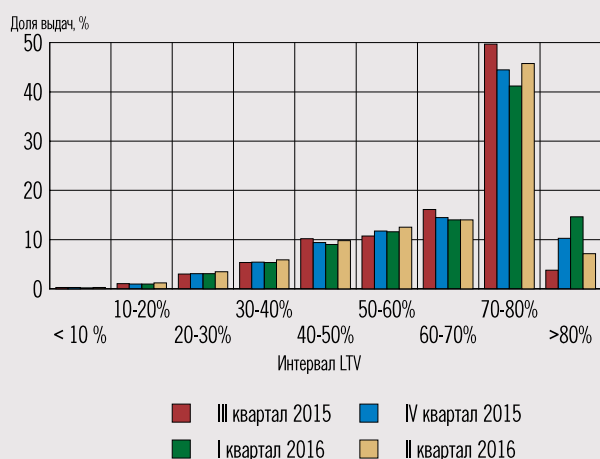
государственной программе субсидирования процентной ставки. На данную категорию кредитов приходится около 33,3% всех выданных II квартала 2016 года¹⁹. Значительная часть предоставляемых жилищных кредитов обеспечена залогом прав требований по договорам долевого участия: на данный тип кредитов в апреле-сентябре 2016 г. пришлось 38,7% всех выданных и 19,7% остатка задолженности на 1 октября 2016 года.

Несмотря на то, что ряд банков объявил о снижении процентных ставок по жилищным кредитам, средневзвешенная ставка по предоставленным во II–III кварталах 2016 г. кредитам составила 12,8%, что на 0,2 п.п. выше значений IV квартала 2015 – I квартала 2016 года.

Активное наращивание задолженности физических лиц происходит в условиях высокого качества кредитного портфеля: доля «плохих ссуд»⁷ остается на уровнях, достигнутых в конце 2015 г. (2,9% на 1 октября 2016 г.), а уровень кредитного риска по рынку в целом находится ниже 1% и демонстрирует тренд на снижение. Наряду с сохранением высоких стандартов андеррайтинга (доля выданных с LTV > 80%⁸ во II квартале 2016 г. составила 7,1%; рис. 19) это создает основу для устойчивого развития ипотечного сегмента кредитного рынка в будущем.

Рисунок 19

Распределение выданных ипотечных кредитов по уровню LTV в III квартале 2015 – II квартале 2016 года



Источник: Банк России.

Рисунок 20

Величина кредитного риска по портфелю ипотечных кредитов физических лиц (%)



Источник: Банк России.

⁷ Ссуды с просроченными платежами более 90 дней.

⁸ LTV (Loan-to-Value) – показатель левверджа по кредиту, который рассчитывается как отношение суммы кредита к рыночной стоимости залога недвижимости на момент предоставления кредита.

Врезка 5.

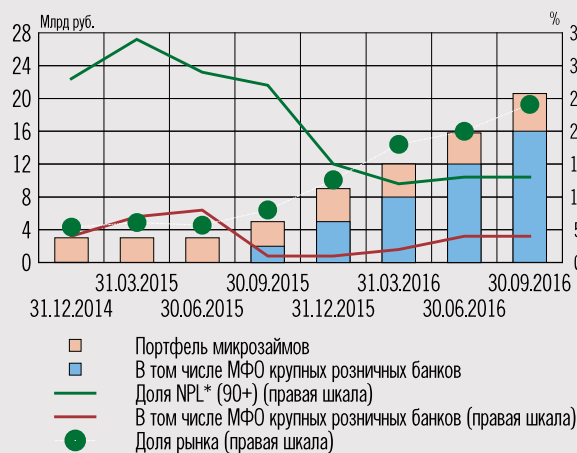
Обзор сегмента потребительских микрозаймов банковских МФО

Ужесточение банковского регулирования в виде повышенных коэффициентов риска-веса по розничным потребительским кредитам с высоким значением ПСК¹ и повышенных требований к формированию резервов по необеспеченным кредитам физических лиц могло стимулировать банки, специализирующиеся на розничных кредитах, к созданию аффилированных микрофинансовых организаций (далее – банковские МФО²).

¹ Повышенные коэффициенты риска-веса при расчете нормативов деятельности кредитных организаций действуют для необеспеченных потребительских кредитов, предоставленных после 1.01.2014 с ПСК от 35% годовых и выше (Указание Банка России от 25.10.2013 №3097-У). При этом начиная с 1.08.2016 повышенные коэффициенты риска-веса распространяются на договоры с ПСК от 25% и выше (Указание Банка России от 29.06.2016 №4055-У).

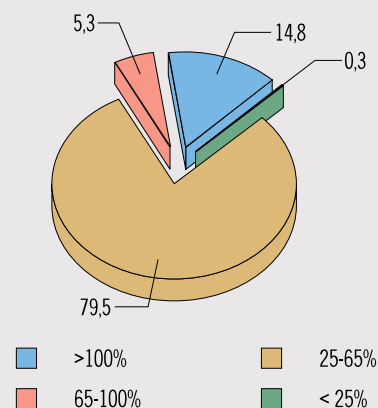
² Банковские МФО – МФО, аффилированные с кредитными организациями как по юридическим, так и экономическим основаниям, определяемым с учетом принципа приоритета экономического содержания операций над их юридической формой.

Рисунок 21

Основные показатели
банковских МФО

* NPL (Non-performing loans) – небслуживаемые микрозаймы.
Источник: Банк России.

Рисунок 22

Структура ПСК банковских МФО, по выданным
за III квартал 2016 г. микрозаймам (%)

Источник: Банк России.

По состоянию на 30 сентября 2016 г. на рынке микрофинансирования насчитывалось не менее 18 банковских МФО³, доля которых за год увеличилась с 8,3 до 24,1%, а их совокупный портфель микрозаймов составил 20,6 млрд руб. (1,5% от розничного кредитного портфеля соответствующих банков⁴; рис. 21). Характерно, что драйверами роста стали несколько банковских МФО, аффилированных с крупными розничными банками, которые вышли на рынок микрофинансирования во второй половине 2015 года.

За III квартал 2016 г. банковские МФО в основном выдали микрозаймы в диапазоне ПСК от 25 до 65% (рис. 22), применение которого в банковской практике регулируется повышенными коэффициентами риска-веса при расчете нормативов деятельности кредитных организаций.

С целью контроля возможных рисков регуляторного арбитража и последовательной политики по ограничению долговой нагрузки населения Банком России рассматриваются следующие меры:

1. Для МФО:

- внедрение коэффициентов риска-веса при расчете экономических нормативов деятельности МФО;
- применение повышенной нормы резервирования на возможные потери по выданным микрозаймам в зависимости от значения ПСК;
- ограничение максимального количества возможных пролонгаций и максимального количества микрозаймов, выданных одному заемщику.

2. Для кредитных организаций:

- совершенствование правоприменительной практики по определению состава банковских холдингов и установление в отношении них обязательных для исполнения требований, аналогичных требованиям, предусмотренным для кредитных организаций и банковских групп⁵.

Вместе с тем с учетом специфики рынка микрофинансирования (клиентский сегмент, доступность источников фондирования и тому подобное) применение количественных параметров регулирования для МФО по аналогии с банковским регулированием в настоящее время не планируется. Это позволит избежать создания предпосылок для критического сжатия легального рынка микрофинансирования и роста рисков перехода розничной кредитной активности в нерегулируемую финансовую систему.

³ Число банковских МФО определялось Банком России в рамках отдельного проекта по исследованию деятельности крупнейших МФО.

⁴ За исключением автокредитов и ипотеки.

⁵ В настоящее время на стадии согласования находится соответствующий пакет поправок в Федеральный закон от 2.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности» и Федеральный закон от 10.07.2002 № 86 «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в части получения Банком России надзорных полномочий в отношении банковских холдингов.

Эпизод 2016 года

Системные риски и причины использования макропруденциальных мер

Высокий уровень валютизации активов и пассивов банковского сектора способствовал повышенной волатильности финансовых рынков во второй половине 2014 года. Негативное влияние значительной доли иностранной валюты проявилось в двух направлениях:

– высокая волатильность обязательных нормативов кредитных организаций, связанная с тем, что капитал преимущественно номинирован в рублях. Переоценка активов в результате ослабления рубля оказывала существенное давление на нормативы. Для частичного решения этой проблемы Банк России разрешил кредитным организациям в период с 1 января 2015 по 1 января 2016 г. использовать специальные значения валютных курсов для расчета обязательных нормативов. В I квартале 2016 г. банкам было предоставлено право осуществлять пересчет активов, номинированных в пяти иностранных валютах по курсам, установленным Банком России на 1 января 2016 г., для расчета двух обязательных нормативов: максимального размера риска на одного заемщика или группы связанных заемщиков (Н6) и норматива максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков банковской группы (Н21);

– повышенные кредитные риски, связанные с предоставлением кредитов в иностранной валюте компаниям, не имеющим достаточной валютной выручки. Наиболее подвержены данному виду рисков организации, осуществляющие строительную деятельность, операции с недвижимым имуществом и авиакомпания. Доля просроченной задолженности по названным видам экономической деятельности с 1 января 2015 по 1 октября 2016 г. увеличилась с 2,1 до 6,2 процентного пункта. Значительный рост доли просроченной задолженности по кредитам в иностранной валюте за указанный период наблюдался также по компаниям, осуществляющим оптовую и розничную торговлю (1,8 п.п.).

Принятые макропруденциальные меры

Учитывая опыт 2014–2015 гг., в целях ограничения накопления в будущем системных ри-

сков, связанных с высоким уровнем валютизации, Банк России принял ряд мер, направленных как на активную, так и на пассивную сторону баланса банковского сектора.

В 2015 г. Банком России были введены повышенные коэффициенты риска по требованиям к физическим лицам в иностранной валюте⁵. С 1 мая 2016 г. был повышен коэффициент риска со 100 до 110% по кредитам в иностранной валюте, предоставленным юридическим лицам с недостаточным объемом валютной выручки для обслуживания долговых обязательств⁶. Аналогичная мера была применена к вложениям в долговые ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте. Также был повышен со 100 до 130% коэффициент риска по кредитам в иностранной валюте юридическим лицам на цели приобретения недвижимости.

Необходимость установления повышенного коэффициента риска по кредитам на приобретение коммерческой недвижимости отмечает и Базельский комитет по банковскому надзору (БКБН). В рамках пересмотра подходов для оценки кредитного риска⁷ БКБН предлагает выделять кредиты, в залог по которым предоставлена коммерческая недвижимость и платежи по которым обеспечены доходом, получаемым от сдачи в аренду данной недвижимости. Качество таких кредитов в меньшей степени зависит от финансовой устойчивости заемщика и в большей степени определяется характеристикой объекта недвижимости. В связи с этим БКБН рассматривает возможность установления повышенного коэффициента риска по таким кредитам вплоть до 150% при несоответствии объекта недвижимости или параметров

⁵ По ипотечным кредитам в валюте – 300% с 1 апреля 2016 г.; по потребительским кредитам, по которым ПСК не превышает 20%, – 300% с 1 августа 2015 г.; по прочим кредитам физическим лицам в валюте – 300% с 1 августа 2015 года.

⁶ Исключение составляли кредиты заемщикам – резидентам Российской Федерации, у которых выручка в иностранной валюте за последний заверченный финансовый год составляет не менее 60% от общей суммы выручки и не менее 120% от совокупной суммы платежей по ссудам за текущий календарный год в той же иностранной валюте, что и выручка. Требование о совпадении валюты ссуды и выручки не распространяется на международные резервные валюты, используемые Международным валютным фондом для оценки стоимости специальных прав заимствования.

⁷ BCBS. *Revision to the Standardised Approach for credit risk. Issued for comment. December 2015.*

кредита требованиям БКБН и до 130% при соответствии, но высоком уровне LTV по кредиту (более 80%).

В целях дестимулирования роста валютных обязательств в структуре пассивов кредитных организаций Банк России три раза в течение 2016 г. повышал нормативы обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций в иностранной валюте (в совокупности на 1,75 п.п. по обязательствам в иностранной валюте перед физическими лицами и на 2,75 п.п. по прочим обязательствам в иностранной валюте⁸).

Оценка эффективности мер

Принятые Банком России меры способствовали ограничению роста валютных обязательств в структуре пассивов банков, а также сокращению предложения кредитов в иностранной валюте в пользу роста рублевого кредитования. Портфель кредитов нефинансовым организациям в иностранной валюте с 1 апреля по 1 октября 2016 г. сократился на 12,3 млрд долл. США, в то время как портфель кредитов в рублях увеличился на 225,4 млрд рублей. Если в 2015 г. доля депозитов физических и юридических лиц в иностранной валюте в пассивах банковского сектора выросла на 7,5 п.п. (с 17,2 до 24,7%), то в течение девяти месяцев 2016 г. она снизилась на 5,9 п.п., до 18,8% (за вычетом эффекта переоценки от изменения курса рубля).

Отчасти это вызвано продолжающимся сокращением депозитов юридических лиц, которое в 2015 г. составило 6 млрд долл. США, а в январе-сентябре 2016 г. – 15 млрд долл. США. Помимо этого снижение объема депозитов нефинансовых организаций в иностранной валюте обусловлено сокращением внешнего долга крупнейших компаний, а также более низким уровнем нефтяных цен в 2016 году. При этом средства, привлеченные от организаций в рублях, увеличились с начала 2016 г. на 10,1% (в 2015 г. – на 4,7%), то есть в целом можно сделать вывод об эффективности мер Банка России по постепенному снижению уровня валютизации.

⁸ В августе 2016 г. были также повышены нормативы обязательных резервов по обязательствам в рублях в целях осуществления денежно-кредитной политики (абсорбирования притока ликвидности по бюджетному каналу).

2.2. Планы Банка России по развитию макропруденциальной политики

Опыт, накопленный Банком России при использовании макропруденциальных инструментов по необеспеченным потребительским кредитам (раздел 2.1), свидетельствует о важности наличия эффективного набора таких инструментов в арсенале регулятора. В настоящее время рынок потребительского кредитования не демонстрирует признаков перегрева, однако Банк России прорабатывает новые способы реагирования на потенциальные системные риски.

Действующий подход к регулированию рисков в сегменте необеспеченного потребительского кредитования наряду с законодательным ограничением ПСК позволяет ограничить предоставление высокорискованных кредитов по завышенным процентным ставкам. Постоянному снижению процентных ставок способствуют также замедление инфляции и улучшение ситуации с ликвидностью в банковском секторе. Помимо законодательных ограничений ПСК для минимизации рисков потребительских кредитов применяются повышенные коэффициенты риска для расчета достаточности капитала к требованиям с повышенным уровнем ПСК. В настоящее время на фоне снижающихся процентных ставок появилась необходимость перехода к новой шкале ПСК: фактически кредитные организации сейчас используют только коэффициент 1,1 (по отношению к кредитам в рублях с ПСК от 25 до 35% годовых, которые занимают основную долю в выдачах, тогда как доля кредитов с ПСК свыше 35% минимальна).

Соответствующие изменения закреплены в подготовленном Банком России проекте указания «О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 3 декабря 2012 г. № 139-И «Об обязательных нормативах банков», предполагающем снижение границ ПСК по всем диапазонам для рублевых кредитов, а также по валютным кредитам, в отношении которых применяются повышенные коэффициенты взвешивания по риску.

Тем не менее высокая эффективная ставка по отдельному кредиту – лишь один из факто-

ров риска по потребительским кредитам. Существенную роль играет также совокупный размер задолженности заемщика. Новый бум на рынке необеспеченного потребительского кредитования может возникнуть и в условиях низких процентных ставок по потребительским кредитам. В связи с этим в целях дифференциации рискованных кредитов в рамках макропруденциального регулирования перспективным является использование показателя долговой нагрузки заемщика, в частности отношения задолженности заемщика к его доходу (DTI).

DTI широко используется во многих странах, например Сингапуре, Великобритании, Нидерландах, Ирландии. При этом с учетом того, что у многих заемщиков, как правило, есть сразу несколько кредитов, для повышения эффективности макропруденциальной политики большинство стран проводит дифференциацию кредитного риска на уровне заемщика, а не отдельных кредитов, в зависимости от показателя «отношение совокупной задолженности заемщика по всем имеющимся кредитам к его доходу» (DTI).

На основе данного показателя, а также его вариаций (LTI⁹, PTI¹⁰) в странах действуют следующие макропруденциальные инструменты:

- 1) ограничение на предоставление банками кредитов с определенным уровнем DTI;
- 2) ограничение, установленное в отношении кредитных организаций, на долю кредитов с определенным уровнем DTI в совокупном объеме предоставленных кредитов;
- 3) дифференциация коэффициентов риска для расчета нормативов достаточности капитала и норм резервирования по ссудам в зависимости от уровня DTI.

Банк России уже использует в своем регулировании дифференциацию коэффициентов риска по ипотечным кредитам в зависимости

от значений показателей LTV¹¹ и PTI. Возможность перехода к ограничению рисков в сегменте необеспеченного потребительского кредитования на основе показателя DTI в настоящее время изучается и в краткосрочной перспективе не планируется к внедрению регулятором в банковскую практику. Данное изменение требует развития инфраструктуры, отвечающей специфике сегмента, для обеспечения высокой скорости принятия банками решения по итогам рассмотрения заявки на предоставление кредита. В связи с этим должно быть предусмотрено оперативное получение банками данных как о совокупной задолженности потенциального заемщика физического лица через бюро кредитных историй (БКИ), так и о его доходе.

Уже сейчас сформировавшийся в России институт БКИ отвечает требованиям, необходимым для расчета совокупной долговой нагрузки заемщика¹². Широкое использование данного инструмента ограничено ценовой политикой БКИ на предоставление данных и качеством хранящейся информации.

При отсутствии подтвержденной информации о доходе заемщика и необходимости оперативного принятия решения о предоставлении необеспеченного потребительского кредита банки используют преимущественно следующие источники информации, характеризующие платежеспособность заемщика: счет заемщика в банке (например, для тех заемщиков, у которых открыты зарплатные счета в банке), сведения из БКИ о кредитной истории заемщика, сведения из анкеты с заявленным доходом заемщика.

В настоящее время прорабатывается вопрос оперативного получения банками данных о доходах потенциального заемщика. В Государственную Думу Российской Федерации внесен

⁹ LTI (Loan-to-Income) – показатель долговой нагрузки заемщика, который рассчитывается как отношение ссудной задолженности по кредиту к доходу заемщика на установленном горизонте времени. В отличие от показателя DTI долговая нагрузка рассчитывается по одному, а не по всем имеющимся у заемщика кредитам.

¹⁰ PTI (Payment-to-Income) – показатель долговой нагрузки заемщика, который рассчитывается как отношение совокупной годовой суммы платежей (основной долг и проценты) к совокупному годовому доходу заемщика (других членов его семьи).

¹¹ LTV (Loan-to-Value) – показатель леввереджа по кредиту, который рассчитывается как отношение величины основного долга по ссуде к текущей (справедливой) стоимости предмета залога на дату выдачи ссуды или на дату расчета обязательных нормативов.

¹² В соответствии со статьей 5 Федерального закона от 30.12.2004 №218-ФЗ «О кредитных историях» кредитные организации, микрофинансовые организации и кредитные кооперативы обязаны представлять установленную настоящим законом информацию в отношении заемщиков, поручителей, принципалов хотя бы в одно бюро кредитных историй без получения согласия на ее представление.

законопроект, устанавливающий обязанность для органов Пенсионного фонда Российской Федерации предоставлять застрахованным лицам сведения о заработной плате или доходе, на которые начислены страховые взносы, для последующей передачи кредитным организациям в целях получения гражданами коммерческого кредита¹³. Законопроектом устанавливается, что передача такой информации осуществляется в электронном виде с использованием специальной инфраструктуры. Это

позволит заемщикам оперативно предоставлять в банки информацию о доходе и получать ответ на заявку по кредиту, а банкам – проводить полноценный анализ рисков заемщика.

Банк России продолжит развивать подходы к анализу эффективности уже принятых макропруденциальных инструментов, а также к оценке влияния предлагаемых мер на основные параметры функционирования финансового сектора, в том числе на условия проведения денежно-кредитной политики.

¹³ Законопроект № 1072874–6 от 16.05.2016. Ответственным комитетом предложено принять законопроект в первом чтении.

Врезка 6.

Рекомендации по итогам FSAP 2016 года

Во второй половине 2015 – первой половине 2016 г. Миссия экспертов Международного валютного фонда (МВФ) и Всемирного банка провела комплексную оценку финансового сектора Российской Федерации (Financial Sector Assessment Program, FSAP). Согласно правилам МВФ участие в Программе оценки финансового сектора для Российской Федерации является обязательным как для страны с системно значимым финансовым сектором.

По результатам анализа состояния финансового сектора и качества его регулирования Миссия FSAP в итоговом докладе МВФ «Российская Федерация: оценка стабильности финансовой системы», опубликованном в июле 2016 г., отметила успешную реализацию Банком России рекомендаций последней оценки 2011 г., а также эффективность мер Банка России, направленных на стабилизацию финансовой системы.

В ходе работы Миссии была проведена подробная оценка реализации макропруденциальной политики, по итогам которой опубликована техническая записка¹.

В целом действующие в России институциональные механизмы реализации макропруденциальной политики и обеспечения финансовой стабильности оценены экспертами Миссии как эффективные. Подчеркнуто, что оценка системных рисков охватывает всю финансовую систему. Отмечен существенный прогресс, достигнутый в развитии методологии стресс-тестирования кредитных организаций, а также успешное прохождение Банком России оценки качества стресс-тестов. Положительно оценены результаты работы по развитию инфраструктуры финансового рынка.

По итогам проведенной оценки Миссия экспертов сформулировала рекомендации в области макропруденциальной политики (предполагаемые сроки реализации рекомендаций – от одного до трех лет).

Основные рекомендации

1. Внести изменения в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», расширив перечень инструментов макропруденциальной политики, которые Банк России вправе использовать. По мнению МВФ, Банк России должен располагать более широким арсеналом инструментов макропруденциальной политики (например, ограничения показателей LTV, DSTI), чтобы обеспечить эффективное управление системными рисками.

2. Расширить применение инструментов макропруденциальной политики в целях создания условий для обеспечения финансовой стабильности в среднесрочной перспективе. Эксперты Миссии полагают, что повышение волатильности, связанное с динамикой цен на нефть, может потребовать создания буферов капитала в банковском секторе в более значительных объемах. Это может быть реализовано в контексте контрциклического буфера капитала либо Компонента II базельских стандартов по капиталу (возможно, в рамках процесса внутренней оценки адекватности капитала – ICAAP). Для оценки достаточности буферов капитала может также использоваться стресс-тестирование. При этом инструменты управления ликвидностью могут быть задействованы для предотвращения чрезмерного роста кредитования.

3. Совершенствовать анализ макрофинансовых и системных рисков. МВФ предлагает проводить оценку «индикаторов раннего предупреждения» (early warning exercise), макропруденциальное стресс-тестирование и более глубокую оценку взаимосвязей внутри финансовой системы и с реальным сектором. Для реализации этих задач потребуются расширение доступной информации о рисках нефинансовых компаний и домохозяйств.

Иные рекомендации

1. Применять макропруденциальные инструменты в целях поддержки дедолларизации экономики, прежде всего для управления системными рисками. Международный опыт свидетельствует, что процесс дедолларизации проходит более успешно при наличии надлежащей мотивации и необходимых условий, важнейшим из которых является гибкий курс национальной валюты. В указанных обстоятельствах инструменты макропруденциальной политики могут быть использованы для управления рисками ликвидности в иностранных валютах и более адекватной оценки валютных рисков, тем самым способствуя снижению уровня долларизации.

2. Совершенствовать калибровку контрциклического буфера капитала с использованием более широкого набора индикаторов для точной оценки кредитного цикла. Вследствие продолжающегося развития финансо-

¹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16307.pdf>.

вого сектора и чувствительности экономики и финансового сектора к ценам на нефть основываться исключительно на анализе «кредитного гэпа» в России недостаточно. В этой связи может быть полезным использование дополнительных индикаторов уровня долговой нагрузки и ликвидности банков.

3. Уточнить функции/полномочия Национального совета по обеспечению финансовой стабильности (НСФС) в соответствии с его ролью как консультативного органа. Это необходимо для подтверждения независимого статуса Банка России в области реализации макропруденциальной политики, а также исключения «пересечения мандатов» НСФС и Банка России.

4. Создать формальный механизм регулярного обсуждения системных рисков на заседаниях Совета директоров Банка России.

5. Повысить подотчетность Банка России при осуществлении макропруденциальной политики, обеспечив большую прозрачность. В дополнение к Обзору финансовой стабильности предлагается обеспечить публикацию результатов обсуждения системных рисков и макропруденциальной политики, включая рекомендации и предупреждения, а также мнение членов Совета директоров, оставшихся в меньшинстве.

6. Доработать Обзор финансовой стабильности в целях более четкого доведения до сведения общественности общей оценки Банком России рисков для финансовой стабильности и степени устойчивости финансовой системы. В качестве возможных опций предлагается включить в Обзор матрицу оценки рисков и карту рисков, а также описание потенциальных мер для минимизации выявленных рисков.

7. Совершенствовать пруденциальные требования в отношении ликвидности в целях улучшения структуры банковского фондирования. В частности, предлагается рассмотреть вопрос об ужесточении требований к показателям ликвидности (N2, N3, N4), чтобы стимулировать поддержание банками адекватного уровня высоколиквидных активов и меньшую степень использования краткосрочного фондирования.

8. Доработать инструментарий Банка России по предоставлению ликвидности в части обеспечения адекватного учета рисков в стоимости инструментов.

9. Рассмотреть возможность внесения изменений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в целях более полного отражения в нем всех аспектов механизма обеспечения финансовой стабильности.

10. Для реализации макропруденциальной политики создать в Банке России специальный комитет (например, Комитет по финансовой политике) с соответствующими задачами, функциями и полномочиями. Комитет должен отвечать за мониторинг системных рисков, иметь полномочия принимать решения о применении (изменении параметров) макропруденциальных инструментов и давать рекомендации другим профильным комитетам Банка России.

11. Расширить возможности Банка России в области получения информации о балансах компаний и домохозяйств. В этой связи следует собирать финансовую отчетность широкого круга нефинансовых компаний, проводить опросы домохозяйств, обеспечивать составление статистики потоков денежных средств. Помимо этого Банку России рекомендуется выявлять и устранять пробелы в данных, в особенности по нерегулируемым видам финансовой деятельности (например, лизинг), кросс-секторальным и трансграничным финансовым операциям.

3. ОЦЕНКА СИСТЕМНЫХ РИСКОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

3.1. Риски корпоративного кредитования

В сегменте корпоративного кредитования продолжается снижение объема кредитов в иностранной валюте. Это обусловлено целым рядом факторов: реализуемыми Банком России макропруденциальными мерами (раздел 2.1), сокращением банковских пассивов в иностранной валюте, повышенными рисками по валютному кредитованию отдельных отраслей. Ухудшение кредитного качества было характерно в основном для отраслей, ориентированных на внутренний рынок, таких как строительство и операции с недвижимым имуществом, оптовая и розничная торговля, а также кредиты малому и среднему бизнесу. Ряд других отраслей демонстрировал позитивную динамику кредитного качества. Банки продолжили активно осуществлять пересмотр условий кредитных до-

говоров для платежеспособных заемщиков, испытывающих временные финансовые трудности.

В апреле-сентябре 2016 г. портфель кредитов нефинансовым организациям в иностранной валюте сократился на 12,3 млрд долл. США, в то время как портфель кредитов в рублях увеличился на 225,4 млрд рублей. На 195 млрд руб. выросли вложения банков в рублевые долговые обязательства российских нефинансовых организаций. Вместе с тем динамика роста рублевого кредитного портфеля остается сдержанной. Годовые темпы прироста ссудной задолженности по рублевым кредитам снизились за период с 1 апреля по 1 октября 2016 г. на 1,1 п.п., до 3,2%, а по валютным кредитам – на 8,1 п.п., до -7,1%.

Кредитное качество портфеля кредитов нефинансовым организациям несколько сни-

Таблица 4

**Характеристика портфеля кредитов нефинансовым
организациям по видам экономической деятельности***

Отрасль	Валюта кредитов	Доля кредитов в общем объеме кредитов*, %	Доля просроченной задолженности, %	Изменение доли просроченной задолженности (за апрель-сентябрь 2016 г.), п.п.
Добыча полезных ископаемых	Рубли	3,6	1,5	-0,1
	Валюта	3,5	3,7	-2,2
Обрабатывающие производства	Рубли	16,3	5,7	-0,2
	Валюта	6,8	2,4	0,1
Производство машин и оборудования	Рубли	1,7	4,2	-1,2
Производство транспортных средств и оборудования	Рубли	3,8	1,7	-0,4
	Валюта	0,7	1,9	-0,1
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	Рубли	4,1	1,8	-0,4
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	Рубли	5,2	9,7	-0,9
Строительство	Рубли	5,6	24,7	1,9
	Валюта	2,1	3,5	0,1
Транспорт и связь	Рубли	4,3	8,3	-0,3
	Валюта	1,2	4,2	-1,2
Оптовая и розничная торговля	Рубли	12,1	13,4	1,3
	Валюта	2,0	4,7	-1,5
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	Рубли	10,5	6,5	1,4
	Валюта	5,2	4,6	0,5
Прочие виды деятельности	Рубли	12,8	6,8	0,6
	Валюта	4,3	0,9	-1,2

* По данным формы отчетности 0409302 «Сведения о размещенных и привлеченных средствах».

Врезка 7.

Ситуация в отдельных отраслях

Отрасли, ориентированные на внешний рынок, в целом продемонстрировали улучшение финансового состояния или его сохранение на достигнутом уровне в условиях восстановления экспортных цен с минимумов начала года. Как и ожидалось, наиболее значительное улучшение финансовых показателей наблюдалось у компаний химической промышленности, горнодобывающей отрасли, большей части цветной металлургии. В то же время финансовые показатели в нефтегазовой отрасли, угледобывающей отрасли и черной металлургии оставались достаточно стабильными. Увеличение долговой нагрузки из-за переоценки валютных кредитов и займов было компенсировано сохранением высокой операционной маржи и рентабельности деятельности для большей части компаний из данных отраслей.

Строительство

Текущая негативная ситуация в строительной отрасли преимущественно связана с резко сокращающимся спросом со стороны государства, корпоративного сектора и населения, что подтверждается продолжающейся стагнацией выручки в строительном секторе в номинальном выражении (-2,5% год к году по состоянию на конец первого полугодия 2016 г.). Кроме того, рентабельность¹ строительной отрасли остается самой низкой среди базовых отраслей экономики – 3,4% в годовом выражении при средней по всем видам экономической деятельности – 6,6%. В условиях постепенного сокращения общей кредитной задолженности долговая нагрузка² отрасли также показывает понижательную динамику (с 5,0 на начало года до 4,5 на конец первого полугодия 2016 г.), но остается на высоком уровне. Во второй половине текущего года возобновился рост объемов строительных работ, что может свидетельствовать о начале постепенного улучшения финансового состояния строительных компаний.

Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг

В отличие от строительной отрасли компании сектора операций с недвижимым имуществом на конец первого полугодия 2016 г. показали положительную динамику выручки (темпы прироста выручки составили 18,7% в годовом выражении) и рентабельности продаж (с 4,8% на начало года до 10,8% на конец первого полугодия). В условиях стабилизации валютного курса, сокращения доли валютной задолженности долговая нагрузка отрасли снижается (с 9,1 на начало года до 6,5 на конец первого полугодия 2016 г.).

Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования

На второе место по доле просроченной задолженности в рублях вышла отрасль оптовой и розничной торговли, которая стала одной из самых пострадавших базовых отраслей экономики, в основном по причине продолжительного снижения реальных располагаемых денежных доходов населения. Падение оборота розничной торговли продолжается уже второй год. За семь месяцев 2016 г. объемы оборота в сопоставимых ценах сократились на 5,6% к аналогичному периоду прошлого года. По итогам первого полугодия 2016 г. номинальные темпы прироста выручки отрасли сократились до 6,9% в годовом выражении, темпы прироста прибыли от продаж перешли в отрицательную зону (-7,1% в годовом выражении) при одновременном снижении рентабельности продаж (с 6,1% на начало года до 5,2% на конец первого полугодия 2016 г.). Долговая нагрузка компаний отрасли остается умеренной, с тенденцией к постепенному повышению (увеличение показателя с 3,2 на начало года до 3,9 на конец первого полугодия 2016 г.). При этом можно отметить, что крупнейшие торговые сети показывают более высокие, чем среднеотраслевые, финансовые результаты.

Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство

Третье место по доле просроченной рублевой задолженности занимает отрасль сельского хозяйства. Несмотря на это по итогам первой половины 2016 г. в отрасли сохраняются высокие темпы прироста выручки (12,1% в годовом выражении) и максимальные уровни рентабельности продаж (13,0% год к году). Положительные финансовые результаты, достигнутые преимущественно за счет роста экспортных и внутренних цен, позволили резко снизить долговую нагрузку компаний отрасли – с 17,4 на начало 2014 г. до 4,5 по итогам 2015 года. На конец первого полугодия 2016 г. отношение задолженности по полученным кредитам и займам к прибыли от продаж составило 4,7 в годовом выражении. Тем не менее внутри отрасли сохраняется большая дифференциация: часть компаний смогла воспользоваться ослаблением рубля и введенными торговыми ограничениями на конкурирующую сельскохозяйственную продукцию, а другие производители в значительной степени пострадали от сокращения потребительского спроса и роста стоимости импортного сырья и материалов.

¹ Рентабельность продаж по чистой прибыли.

² Показатель долговой нагрузки рассчитывался как отношение величины задолженности по полученным кредитам и займам к прибыли от продаж в годовом выражении (данные Росстата).

зилось. Доля ссуд IV и V категорий качества с 1 апреля по 1 октября 2016 г. увеличилась на 0,5 п.п., до 10,6%. Доля просроченной задолженности по кредитам в рублях повысилась на 0,4 п.п., до 8,9%, по кредитам в иностранной валюте снизилась на 0,5 п.п., до 2,8%. Рост просроченной задолженности наблюдается по тем видам экономической деятельности, по которым и ранее отмечался повышенный уровень кредитных рисков, а именно по строительству, операциям с недвижимым имуществом¹, оптовой и розничной торговле², деятельности воздушного транспорта.

Просроченная задолженность по рублевым кредитам строительным компаниям достигла 24,7%, увеличившись на 1,9 п.п. с 1 апреля по 1 октября 2016 года. Рост просроченной задолженности обусловлен накоплением просроченных платежей не только по признанным ранее проблемными или безнадежными ссудам³, но и по ссудам, по которым ранее заемщики своевременно обслуживали долг. По данному виду экономической деятельности каждый второй крупный кредит по-прежнему является реструктурированным⁴.

В сопряженном со строительством сегменте «операции с недвижимым имуществом» также наблюдается значительный рост просроченной задолженности (на 1,4 п.п. по рублевым кредитам и на 0,5 п.п. по валютным кредитам за рассматриваемый период). Высокий уровень кредитных рисков в данном сегменте обусловлен следующими обстоятельствами. Как правило, заемщики осуществляют выплаты по кредиту за счет полученных платежей от предоставленных в аренду объектов коммерческой недвижимости (торговые площади и прочее). В условиях сдержанной экономической активности, а также сокращения платежеспособного спроса со стороны населения многие арендодатели

вынуждены снижать арендные ставки для поддержания заполняемости площадей, что приводит к уменьшению объема получаемых денежных платежей и трудностям с обслуживанием кредитов. В случае сохранения арендных ставок на прежних уровнях многие арендаторы столкнулись бы с невозможностью своевременно вносить арендную плату в связи с сократившимся спросом на продукцию со стороны населения и компаний, что в конечном счете также привело бы к снижению объема получаемых денежных платежей арендодателем.

Для сохранения платежеспособности заемщиков банки также пересматривают условия кредитных договоров. Так, по кредитам компаниям, осуществляющим операции с недвижимым имуществом, как и в строительстве, каждый второй крупный кредит является реструктурированным, в то время как в начале 2015 г. реструктурированным был только каждый третий кредит.

Высокие уровни просроченной задолженности сохраняются в сегменте деятельности воздушного транспорта, что обусловлено неплатежами как по рублевым, так и по валютным кредитам компании АК «ТРАНСАЭРО», которая проходит процедуру реорганизации. Доля просроченной задолженности по данному виду экономической деятельности на 1 октября 2016 г. по кредитам в рублях – 39,2%; по кредитам в иностранной валюте – 9,0%.

По прочим видам экономической деятельности существенного роста просроченной задолженности в период с 1 апреля по 1 октября 2016 г. не отмечалось. Кредиты компаниям добывающей и обрабатывающей промышленности характеризуются относительно высоким кредитным качеством. По рублевым кредитам компаниям, осуществляющим сельскохозяйственную деятельность, уровень просроченной задолженности за рассматриваемый период снизился на 0,9 п.п., до 9,7%. По кредитам компаниям, которые производят транспортные средства и оборудование, доля просроченной задолженности в настоящее время незначительна. По состоянию на 1 октября 2016 г. она составляет 1,7% по кредитам в рублях и 1,9% по кредитам в иностранной валюте.

Сегмент кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства по-прежнему

¹ Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг.

² Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования.

³ В соответствии с классификацией Положения Банка России от 26.03.2004 № 254-П.

⁴ По данным формы отчетности 0409117 «Данные о крупных ссудах», которая включает в себя информацию о 30 наиболее крупных ссудах, предоставленных кредитной организацией.

Врезка 8.**Оценка текущей фазы кредитного цикла в российской экономике**

Оценка величины кредитного гэпа, осуществленная согласно методологии Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН)¹, указывает на прекращение фазы роста долговой нагрузки, наблюдавшейся с III квартала 2014 г., и возврат величины совокупного кредитного предложения² к значениям своего долгосрочного тренда.

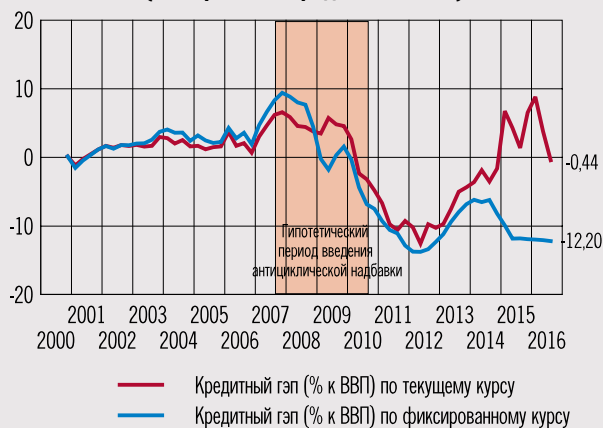
Вместе с тем декомпозиция величины кредитного гэпа показывает, что основным драйвером колебаний закредитованности экономики в 2014–2016 гг. выступала переоценка валютных обязательств, занимающих более 50% долга нефинансовых корпораций. В периоды высокой волатильности на финансовых рынках данный фактор является доминирующим и по своему влиянию на изменение кредитной нагрузки экономики превосходит совокупное значение остальных факторов. В связи с этим Банк России помимо стандартной методики БКБН осуществляет факторную декомпозицию прироста кредитной нагрузки, что позволяет исключить из рассмотрения те изменения кредитного гэпа, которые вызваны не ростом кредитной активности банков, а переоценкой обязательств нефинансового сектора в иностранной валюте и сокращением ВВП. На необходимость осуществления валютной корректировки указывает также низкая продолжительность периодов кредитной экспансии, рассчитываемая в рамках стандартной методики БКБН: 1,5-2 года, что существенно ниже среднего срока кредитования в экономике (3-4 года).

После устранения эффекта валютной переоценки циклическая компонента кредитного гэпа с 2010 г. принимает отрицательные значения, что может быть интерпретировано как нахождение банковской системы в нисходящей фазе кредитного цикла.

Значения ряда вспомогательных индикаторов, используемых Банком России для оценки фазы кредитного цикла в дополнение к стандартной методологии (темпы роста банковских портфелей, доля необслуживаемых ссуд, объем платежей по обслуживанию долга), также характерны для нисходящей фазы кредитного цикла.

В этих условиях Банк России считает целесообразным сохранить нулевой уровень антициклической надбавки.

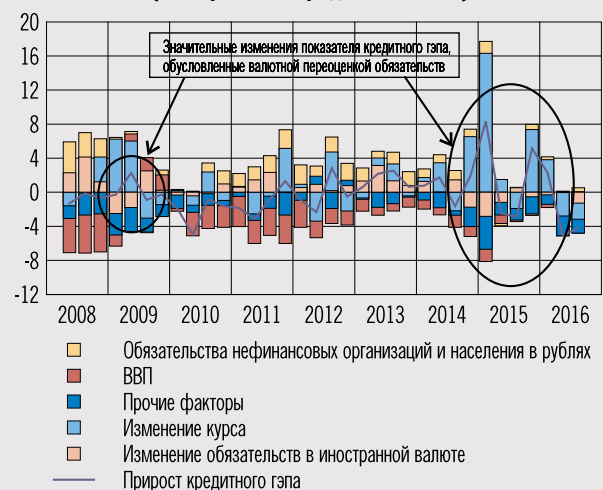
Рисунок 23
Оценка величины кредитного гэпа*
(в широком определении, п.п.)



* Включается задолженность населения и нефинансовых организаций по банковским кредитам, а также учитываются обязательства нефинансовых организаций по долговым ценным бумагам и внешним обязательствам.

Источник: Банк России.

Рисунок 24
Вклад отдельных факторов в изменение кредитного гэпа
(в широком определении, п.п.)



Источник: Банк России.

¹ Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer. Basel Committee on Banking Supervision. December 2010.

² Включается задолженность населения и нефинансовых организаций по банковским кредитам, а также учитываются обязательства нефинансовых организаций по долговым ценным бумагам и внешним обязательствам.

характеризуется повышенным уровнем кредитного риска⁵. В условиях повышенных кредитных рисков банки сокращают ссудную задолженность по кредитам субъектам МСП. Совокупная задолженность по кредитам данному сегменту составляет около 4,4 трлн руб. (15,4% задолженности по портфелю кредитов нефинансовым организациям). Доля ссуд IV-V категорий качества составила 23,9% на 1 октября 2016 г., увеличившись на 0,7 п.п. с 1 апреля 2016 года.

В будущем динамика качества портфеля кредитов нефинансовым организациям будет зависеть от темпов роста экономической активности, а в таком сегменте, как оптовая и розничная торговля, – от платежеспособного спроса населения.

3.2. Киберриск: угрозы для финансовой стабильности и меры по управлению им

Киберриск становится все более значимым в деятельности финансовых организаций и потенциально может иметь последствия для финансовой стабильности, если мишенью кибератак становятся системно значимые банки, центральные банки или объекты финансовой инфраструктуры (включая платежные системы). Злоумышленники используют все более изощренные методы, при этом кибератаки переориентируются с клиентских платежных приложений, предоставляемых финансовыми организациями, на информационную инфраструктуру самих финансовых организаций. Деятельность злоумышленников нередко носит организованный характер и не имеет национальных границ.

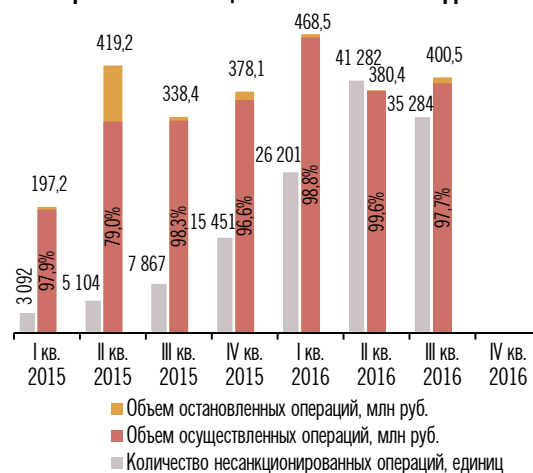
По данным, полученным на основании обязательной отчетности об инцидентах, связанных с обеспечением защиты информации, наблюдается рост числа сообщений о несанкционированных операциях по переводам денежных средств со счетов физических лиц, совершаемым посредством ДБО (дистанционного банковского обслуживания) (рис. 25). Рост числа сообщений об инцидентах обусловлен быстрым увеличением числа физических лиц – пользова-

телей услуг Интернета и мобильного банкинга. Во многих случаях кибермошенничество в отношении физических лиц осуществляется достаточно простыми способами, как правило с использованием методов социальной инженерии (методов, побуждающих клиентов сообщать информацию, необходимую для осуществления переводов денежных средств от их имени). Действенным способом минимизации ущерба по несанкционированным переводам со счетов физических лиц является установление банками ограничений при совершении переводов с использованием ДБО – в частности, введение лимита и дополнительного подтверждения транзакций клиентами. Снижению рисков, связанных с несанкционированными переводами денежных средств с банковских счетов, способствует проверка качества платежных приложений и их сертификация.

В начале 2016 г. были зафиксированы целенаправленные атаки, связанные с подменой входных данных для АРМ КБР (автоматизированное рабочее место клиента Банка России), в результате которых были совершены покушения на хищение денежных средств с корреспондентских счетов, открытых в Банке России, в объеме 2,87 млрд рублей. При этом предотвращено хищение 1,67 млрд руб., из которых 1,1 млрд руб. временно заблокировано финансовыми организациями, в которых злоумышленники открывали счета с целью осуществления несанкционированных переводов, и 0,57 млрд рублей. Банком России приостанов-

Рисунок 25

Несанкционированные операции по счетам физических лиц с использованием ДБО*



* ДБО – дистанционное банковское обслуживание.
Источник: Банк России.

⁵ Все данные по кредитам субъектам малого и среднего предпринимательства приведены по действующим на 1 октября 2016 г. кредитным организациям.

Рисунок 26

**Несанкционированные операции по счетам
юридических лиц с использованием ДБО**

Источник: Банк России.

лены переводы денежных средств с корреспондентских счетов.

К основным видам ущерба от деятельности злоумышленников можно отнести:

- непосредственный финансовый ущерб, связанный с несанкционированными переводами денежных средств;
- выведение денежных средств из легального оборота;
- нарушение стабильности в деятельности финансовых организаций;
- нанесение репутационного ущерба финансовым организациям и формирование недоверия к их деятельности.

Основными причинами повышенных киберрисков, по мнению Банка России, являются:

- наличие уязвимостей в применяемых финансовыми организациями информационных системах и платежных приложениях;
- недостатки в обеспечении информационной безопасности, отсутствие должного соблюдения финансовыми организациями требований, установленных нормативными актами и отраслевыми стандартами;
- отсутствие необходимой координации деятельности финансовых организаций по противодействию массовым (веерным) и типовым кибератакам.

Для обеспечения финансовой стабильности и поддержания доверия к финансовым организациям важно быстрое принятие уполномоченными органами и самими финансовыми орга-

низациями мер, направленных на снижение существующих киберрисков.

Меры по противодействию кибератакам в системах информационной безопасности и риск-менеджмента финансовых организаций. Причинами повышенных рисков кибератак являются, в частности, недостаточная проработка финансовой организацией внутренних процедур управления этими рисками, отсутствие планов действий в случае кибератак, некомпетентность сотрудников. В этой связи следует привести Систему управления риском кибератак в соответствии с требованиями к системам управления рисками, установленными Банком России для банков и небанковских финансовых организаций. Специализированные требования к информационной безопасности установлены в стандартах Банка России и рекомендациях в области стандартизации по обеспечению информационной безопасности⁶.

Важным элементом эффективной системы управления риском кибератак является проведение ее аудита и регулярной самооценки. Финансовым организациям также рекомендуется проводить оценку поставщиков услуг в сфере информационных технологий и тестирование IT-продуктов и услуг в целях выявления уязвимостей и недекларируемых возможностей.

Крупные банки создают центры автоматизированного отслеживания и реагирования на инциденты (SOC, Security Operation Center) с учетом лучших практик их построения, обсуждаются возможности аутсорсинга и централизации отдельных функций SOC. В условиях стремительной цифровизации финансовых услуг банки со слабыми системами информационной защиты могут быть не готовы противостоять кибератакам и защищать средства своих клиентов.

Координация деятельности финансовых организаций при противодействии кибератакам и расследовании инцидентов. С целью обеспечения координации деятельности финансовых организаций и правоохранительных органов по противодействию массовым (веерным) и типовым кибератакам в 2015 г. Банком России создан Центр мониторинга и реагирова-

⁶ http://cbr.ru/credit/Gubzi_docs/.

ния на компьютерные атаки в кредитно-финансовой сфере (FinCert).

В настоящее время:

- организован информационный обмен с ФСБ России, МВД России и Государственной системой обнаружения, предупреждения и ликвидации последствий кибератак на информационные ресурсы Российской Федерации (ГосСОПКА);

- обеспечено присоединение около 300 финансовых организаций к информационному обмену через сервисы FinCert;

- обеспечено участие в деятельности FinCert органов государственной власти (ФСБ России и МВД России), платежных систем, разработчиков программного обеспечения, операторов связи;

- организовано регулярное оповещение участников информационного обмена о выявленных уязвимостях защиты информации.

При получении от участника информационного обмена сообщения об угрозе Fincert проводит ее анализ, включая экспертизу вредоносного программного обеспечения, и по результатам анализа рассылает информационный бюллетень. В I–III кварталах 2016 г. осуществлено 164 рассылки о выявленных актуальных угрозах реализации кибератак и уязвимостях программного обеспечения, инициировано блокирование 362 доменов, использованных для целей сбора информации конфиденциального характера, распространения вредоносного программного обеспечения и спама. В Отчете FinCERT за период с 1 июля 2015 г. по 31 мая 2016 г.⁷ опубликованы статистика по кибератакам, техническое описание основных типов кибератак, а также даны рекомендации финансовым организациям по мерам противодействия этим атакам.

Развитие законодательства и стандартов в области обеспечения кибербезопасности.

Применение современных инструментов снижения киберрисков и адекватных методов расследования, позволяющих идентифицировать злоумышленника, совершившего кибератаку, невозможно без развития специализированного законодательства.

В целях повышения уровня координации финансовых организаций по противодействию кибератакам при участии Банка России подготовлены изменения в законодательство, направленные на:

- законодательное закрепление права финансовой организации приостанавливать перевод денежных средств при выявлении признаков совершения перевода денежных средств без согласия плательщика;

- установление порядка действия финансовой организации при выявлении признаков совершения перевода денежных средств без согласия плательщика с целью возврата денежных средств законному владельцу и порядка возврата денежных средств при доказанности того факта, что перевод был осуществлен без согласия клиента;

- нераспространение правовых механизмов, направленных на защиту банковской тайны, на ситуации, когда раскрытие информации об операциях осуществляется в целях предотвращения совершения и выявления операций, совершаемых без согласия клиента.

Также с участием Банка России подготовлен проект изменений в Уголовный кодекс Российской Федерации, предусматривающий введение новой статьи, которая устанавливает уголовную ответственность за такие виды деятельности, как хищение денежных средств, находящихся на банковском счете, электронных денежных средств, в том числе совершенных с использованием поддельных или принадлежащих другому лицу платежных карт, а также вмешательства в функционирование средств хранения, обработки или передачи компьютерной информации.

В рамках работы межведомственной рабочей группы⁸ по координации вопросов создания единой системы противодействия информационным угрозам в кредитно-финансовой сфере до 2018 г. планируется:

- создание правовых и технологических условий по проведению повсеместной проверки качества платежных приложений путем их сертификации или анализа на соответствие требованиям безопасности информации с целью

⁷ http://cbr.ru/credit/Gubzi_docs/FinCERT_survey.pdf.

⁸ При участии Банка России, МВД России, Минкомсвязи России, ФСТЭК России и Минфина России.

контроля отсутствия уязвимостей и недекларированных возможностей;

– создание правовых и технологических условий повсеместного внедрения технологических механизмов защиты, реализующих дополнительное подтверждение поручений на перевод денежных средств при использовании недоверенных сред формирования платежных поручений, в первую очередь в системах дистанционного банковского обслуживания и при использовании сети Интернет;

– разработка и ввод в действие национальных стандартов Российской Федерации, устанавливающих детальные технические требования к обеспечению информационной безопасности в финансовых организациях, а также развитие отраслевого комплекса стандартов Банка России по вопросам обеспечения информационной безопасности;

– создание независимой системы подтверждения соответствия информационной безопасности в финансовых организациях требованиям национальных стандартов информационной безопасности (внешний аудит информационной безопасности);

– создание правовых условий для обязательного применения национальных стандартов информационной безопасности в финансовых организациях, а также обязательного подтверждения соответствия требованиям национальных стандартов;

– установление требований к достаточности капитала финансовых организаций на основе оценки операционного риска с использованием результатов внешнего аудита информационной безопасности и данных об инцидентах.

Ожидается, что повышение эффективности управления киберрисками в финансовых организациях и скоординированные действия по предотвращению и расследованию кибератак, постоянное улучшение средств защиты и устранение уязвимостей новых технологий приведут к снижению киберрисков в финансовой сфере. Наряду с этим будут развиваться новые подходы к регулированию в области информационной безопасности для организаций, участвующих в предоставлении финансовых услуг. Особое внимание будет уделено повышению финансовой грамотности пользователей электронных банковских технологий.

4. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

4.1. Ключевые тенденции на рынке лизинга

Рынок лизинга по значимости занимает второе место после банковского сектора, его объем составляет около 3 трлн рублей. Банк России продолжил исследование рынка лизинга, в том числе на базе анкетирования лизинговых компаний, учитывающего основные показатели деятельности участников рынка, которые для большинства компаний отсутствуют в официальных источниках данных¹. Отбор компаний для участия в исследовании рынка лизинга по состоянию на 1 июля 2016 г. проводился по величине лизингового портфеля. В исследовании приняли участие 39 компаний. Покрытие оценочной величины лизингового рынка полученными анкетами – около 52%². Из общего числа предоставленных анкет 54% компаний (21) предоставляют данные по МСФО, 45% (18) – по РСБУ.

В зависимости от характера собственности на лизинговую компанию рынок представлен несколькими группами, различающимися по бизнес-моделям и риск-профилю.

Первая группа участников представлена лизингодателями, входящими в банковскую группу или аффилированными с банком, которые финансируются преимущественно за счет средств материнских банков. На них приходится около 34% активов лизингового сектора. Отличительными чертами данной совокупности являются: низкая достаточность капитала (соотношение «капитал/лизинговый портфель») – около 3% (за исключением компаний, входящих в иностранные банковские группы) – и значительный объем финансирования со стороны

материнских банков. Основные отрасли концентрации: железнодорожная техника, строительная и дорожно-строительная техника, грузовой транспорт, авиационный транспорт.

Вторая группа участников рынка представлена компаниями с государственным участием³ в капитале. На них приходится еще около 40% активов лизингового сектора. Отличительными чертами данной группы являются диверсификация обязательств, включая внешние займы, а также высокая по сравнению с другими группами достаточность капитала – около 30%. Основные отрасли концентрации: авиационный транспорт, железнодорожная техника, сельскохозяйственная техника.

Третью группу формируют независимые лизинговые компании, которые имеют диверсифицированные источники финансирования, включая облигации, внешние займы и банковские кредиты. К ним также относятся кэптивные компании: организации при крупных производителях автомобилей или техники, а также компании, входящие в группы нефинансового сектора. Совокупно независимые и кэптивные компании формируют немногим больше 20% совокупного лизингового портфеля. Независимые компании больше ориентированы на работу с МСП, кэптивные – в основном на работу с крупным бизнесом либо материнской компанией. Значение достаточности капитала по группе независимых компаний находится на уровне 20%, по группе кэптивных компаний разброс значений очень велик (от 3–4 до 80%). Наименьшие значения достаточности капитала характерны для дочерних компаний крупных иностранных производителей техники. У кэптивных компаний российских групп нефинансового сектора значения данного показателя, как правило, выше.

¹ Величина лизингового портфеля, величина сформированных резервов, срочность активов и обязательств, наличие существенной задолженности перед нерезидентами и соответствующих ковенантов, а также информация о крупнейших контрагентах лизинговых компаний.

² Величина рынка определяется совокупной величиной лизингового портфеля.

³ За исключением компаний, входящих в крупные банковские группы с государственным участием.

Таблица 5

**Описательная статистика по панельной выборке лизинговых компаний,
по состоянию на 30 июня 2016 года**

Характеристика	Размер лизингового портфеля, млрд руб.	Собственные средства (капитал)/портфель, %	Резервы/портфель, %	Резервы/объем просроченных лизинговых платежей, %	(NPL 90+)*/ЛП, %
Среднее значение	46,74	19	3	70	7
Медиана	9,45	18	2	64	2
Максимальное значение	582,49	75	21	409	69
Минимальное значение	1,06	-5	0	0	0

* Показатель просроченной задолженности. Здесь и далее под просроченной задолженностью понимается стоимость имущества, переданного в лизинг, по нерасторгнутым договорам лизинга, по которым имеются просроченные платежи непрерывным сроком более 90 дней.

У независимых компаний достаточность капитала находится на уровне 20–30%. Основными отраслями концентрации являются легковые и грузовые автомобили, железнодорожная и сельскохозяйственная техника.

Всего в исследовании приняли участие 14 компаний, входящих в банковские группы или аффилированных с банком, семь компаний с государственным участием в капитале, восемь кэптивных и 10 независимых компаний.

Согласно значениям индексов концентрации (CR) и Херфиндаля-Хиршмана (HHI), рассчитанным на основании лизингового портфеля, лизинговый рынок относится к умеренно концентрированным: CR = 62% (по 10 крупнейшим компаниям), HHI = 1602. В целом на рынке доминируют пять компаний, на которые приходится чуть больше 50% совокупного лизингового портфеля.

Основные тенденции

Совокупный рыночный портфель на 30 июня 2016 г. (остаточная стоимость лизинговых платежей без НДС) сократился на 7% по сравнению с 30 июня 2015 года. Лидирующие позиции в структуре лизингового портфеля по-прежнему занимают железнодорожная техника и авиационный транспорт.

Новый бизнес (все договоры лизинга, заключенные (подписанные) в отчетном периоде) за первое полугодие 2016 г. вырос на 18%, при небольшом сокращении совокупного количества заключенных за период договоров – на 2%. Индивидуально по компаниям рассматриваемой совокупности тенденции разнонаправленные: примерно половина компаний продемонстрировала рост объемов нового бизнеса, вторая половина – снижение. Отрица-

тельные темпы прироста нового бизнеса, как правило, выше, чем процентное снижение количества заключаемых договоров, что может косвенно свидетельствовать о снижении среднего размера заключаемого договора и о переориентации данных компаний на более мелких предпринимателей.

В свою очередь, существенная часть компаний, продемонстрировавших рост нового бизнеса, одновременно показывает снижение количества заключаемых договоров или больший прирост величины нового бизнеса в процентном соотношении при невысоких темпах прироста количества договоров. Таким образом, увеличение доли рынка происходит скорее за счет более крупных покупателей/сделок, чем за счет заключения большого количества мелких договоров.

Доля договоров, заключаемых в долларах США, в объеме нового бизнеса сократилась на 2,6 п.п. (с 18,6% на 30 июня 2015 г. до 16% на 30 июня 2016 г.). Однако стоит отметить, что практически весь объем заключаемых в иностранной валюте договоров приходится на лидеров отрасли: лизинговые компании с государственным участием в капитале или принадлежащие к ведущим банковским группам. В основном валютные сделки относятся к отрасли авиационного транспорта. Независимые и кэптивные компании, принявшие участие в исследовании, не заключали договоров в иностранной валюте в течение рассматриваемого периода.

Качество лизингового портфеля

В первом полугодии 2016 г. по сравнению с первым полугодием 2015 г. существенно вырос объем реструктуризаций (более чем в два

раза – с 31 до 67 млрд руб.; в соотношении с лизинговым портфелем по выборке компаний – с 1,8 до 3,8%).

При этом величина просроченной задолженности (NPL 90+)⁴ сократилась на 40%, а доля просроченной задолженности в совокупном лизинговом портфеле – на 2,01 п.п. (с 6,77% на 30 июня 2015 г. до 4,75% на 30 июня 2016 г.), что обусловлено преимущественно выводом из лизинговых портфелей крупнейших представителей отрасли проблемных активов АК «ТРАНС-АЭРО» и сокращением доли просроченных платежей в лизинговом портфеле на 0,4 п.п. (с 3,01 до 2,61%). При исключении из расчета основных компаний-лизингодателей АК «ТРАНСАЭРО» доля просроченной задолженности в совокупном лизинговом портфеле на 30 июня 2016 г. составила 0,81%, на 30 июня 2015 г. – 0,88% (сокращение на 0,08 п.п.).

Объем сформированных резервов на возможные потери по лизинговым договорам за рассматриваемый период вырос на 7% в совокупном выражении и на 0,6 п.п. по отношению к лизинговому портфелю (с 2,4 до 3%). Наряду с ростом величины резервов демонстрирует улучшение показатель покрытия резервами величины просроченной задолженности (соотношение «резервы/величина просроченной задолженности» на 30 июня 2016 г. выросло на 15 п.п. по сравнению с 30 июня 2015 г. – с 42 до 57%). Объемы изъятий по-прежнему небольшие – отношение стоимости изъятого имущества к величине лизингового портфеля на 30 июня 2016 г. составило 1,58% (соответствующая величина на 30 июня 2015 г. – 0,4%).

Результаты исследования лизингового рынка. Описательная статистика по группам компаний

Из рассматриваемых групп лизинговых компаний наибольшая величина просроченной задолженности (показатель «NPL 90+/лизинговый портфель») характерна для компаний с государственным участием в капитале. Однако по сравнению с 30 июня 2015 г. произошло

существенное сокращение данной величины – среднее значение показателя по группе сократилось на 11 п.п. (с 31,1 до 20,2%). Среднее значение соотношения «резервы/лизинговый портфель» за рассматриваемый период выросло с 0,82 до 3,12% (2,3 п.п.), однако все еще является недостаточным для данного уровня просроченной задолженности.

Также существенную величину соотношения «NPL 90+/лизинговый портфель» демонстрируют кэптивные компании – 6,77% на 30 июня 2016 г., рост за рассматриваемый период составил 1,83 процентного пункта. Для кэптивных компаний было характерно увеличение доли просроченных платежей в лизинговом портфеле – данный показатель вырос с 6,99 до 11,89% (на 4,9 п.п.). Такая динамика частично поддерживается увеличением средней доли резервов в лизинговом портфеле на 4 п.п. – с 0,9 до 4,9%, однако рост величины просроченных платежей все еще опережает формирование резервов.

Наиболее стабильно рассматриваемые показатели выглядят у компаний, входящих в банковскую группу или аффилированных с банком: при росте средних значений соотношения «NPL 90+/лизинговый портфель» на 1,43 п.п. (с 0,87 до 2,3%) и доли просроченных платежей в лизинговом портфеле на 1,29 п.п. (с 1,48 до 2,77%) доля резервов в лизинговом портфеле выросла на 1,48 п.п. (с 0,35 до 1,83%).

Для независимых компаний было характерно снижение средних величин соотношений «резервы/лизинговый портфель» и «NPL 90+/лизинговый портфель» (на 0,47 и 1,13 п.п. соответственно) при незначительном увеличении среднего соотношения «просроченные платежи/лизинговый портфель» (на 0,26 п.п.).

Проведенное исследование лизингового рынка показало, что сокращение объемов рынка финансового лизинга продолжилось – за указанный период совокупный лизинговый портфель по компаниям – участникам исследования сократился на 7%. Однако в целом на рынке заметно оживление – объемы нового бизнеса в первом полугодии 2016 г. по сравнению с первым полугодием 2015 г. выросли на 15%. Также можно предположить, что ряд компаний проводит работу с качеством лизингового портфеля, что улучшает совокупные показатели в целом по рынку: за рассматриваемый пери-

⁴ (NPL 90+) – показатель просроченной задолженности. Здесь и далее под просроченной задолженностью понимается стоимость имущества, переданного в лизинг, по нерасторгнутым договорам лизинга, по которым имеются просроченные платежи непрерывным сроком более 90 дней.

Таблица 6

**Качество лизингового портфеля в разрезе групп
лизинговых компаний***

№	Категория	Статистическая характеристика	Размер лизингового портфеля (ЛП), млрд руб.	NPL 90+ /ЛП, %	Резервы/ЛП, %	Объем просроченных платежей/ЛП, %	Доля NPL 90+ в ЛП выборки, %
I	Госкомпании	Среднее	93,75	20,2	3,12	13,56	7,55
		Медиана	9,45	9,42	1,52	3,5	
II	Банковские компании	Среднее	39,93	2,3	1,83	2,77	3,7
		Медиана	9,99	1,17	1,2	2,29	
III	Независимые компании	Среднее	8,55	2,06	0,28	1,65	1,12
		Медиана	3,45	0,98	0,16	1,49	
IV	Кэптивные компании	Среднее	14,89	6,77	4,9	11,89	3,74
		Медиана	7,98	1,75	1,9	10,77	

* Все показатели представлены по состоянию на 30 июня 2016 года.

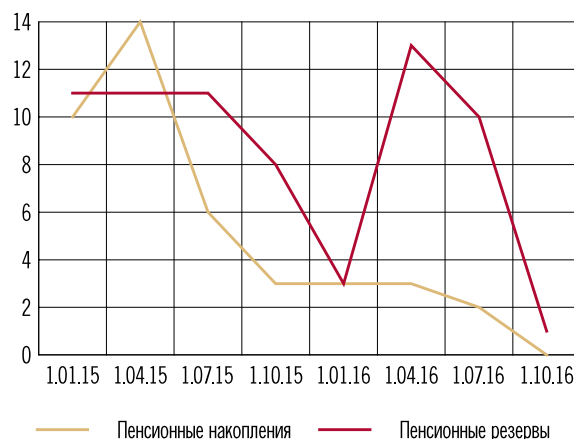
од показатель покрытия резервами величины просроченной задолженности (NPL 90+) вырос с 19 до 31%, а снижение отношения величины показателя NPL 90+ к величине лизингового портфеля составило 2,01 процентного пункта. Вместе с тем стоимость финансирования для лизинговых компаний была выше, чем в среднем по рынку: средневзвешенная доходность к погашению на 30 июня 2016 г. для облигаций лизинговых компаний составила 12,93%, что на 1,61 п.п. выше, чем у облигаций корпоративного сектора (11,32%). Общий объем облигационных выпусков в обращении на первое полугодие 2016 г. составил около 300 млрд рублей.

4.2. Инвестиционные риски НПФ

По состоянию на конец III квартала 2016 г. в систему гарантирования прав застрахованных лиц входило 43 НПФ. Размер пенсионных накоплений всех НПФ с начала 2016 г. увеличился на 366 млрд руб., до 2085 млрд руб., что связано прежде всего с переводом денежных средств из ПФР, а также с положительной инвестиционной доходностью НПФ. Доходность пенсионных накоплений за 9 месяцев 2016 г. составила 10,6% годовых, пенсионных резервов – 10,9% годовых. По пенсионным накоплениям все фонды продемонстрировали положительную инвестиционную доходность. В части пенсионных резервов убыток показал лишь один фонд.

Рисунок 27

**Доля НПФ с отрицательной
доходностью**



Источник: Банк России.

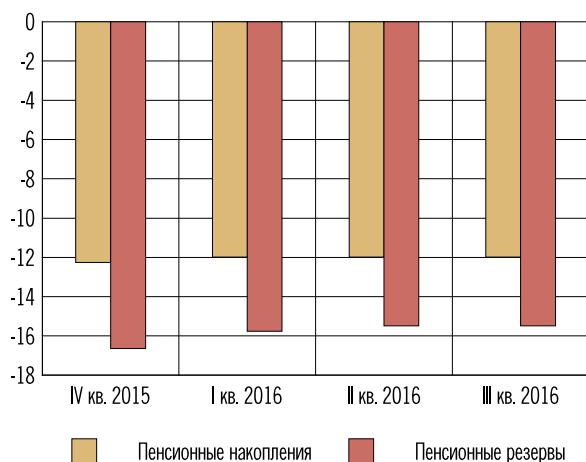
Инвестиционные риски портфелей пенсионных накоплений⁵ и пенсионных резервов⁶ НПФ за III квартал 2016 г. существенно не изменились. Уровень кредитного риска на горизонте пяти лет составил: -12% по портфелю пенсионных накоплений, -15% по портфелю пенсионных резервов; уровень рыночного риска увеличился на 1 п.п. и составил -8% по портфелю пенсионных накоплений, -7% по портфелю пенсионных резервов (рис. 28, 29).

⁵ По пенсионным накоплениям здесь и далее рассматриваются НПФ, вступившие в систему гарантирования прав застрахованных лиц.

⁶ По пенсионным резервам здесь и далее рассматриваются 20 крупнейших НПФ по объему пенсионных резервов.

Рисунок 28

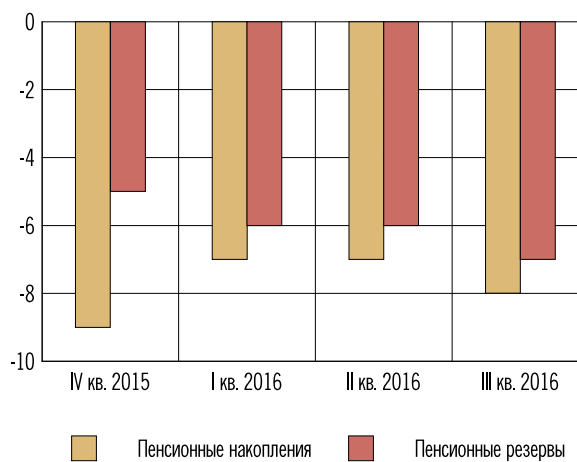
Динамика изменения уровня кредитного риска НПФ на горизонте пяти лет (%)



Источник: Банк России.

Рисунок 29

Динамика изменения уровня рыночного риска НПФ (%)



Источник: Банк России.

Таблица 7

Показатели рисков по агрегированному портфелю пенсионных накоплений

	Кредитный риск		Рыночный риск (CVaR-30 дней)	Сценарий 1: кризис 2008 года	Сценарий 2: дефолт активов с низким рейтингом
	на горизонте 1 год	на горизонте 5 лет			
Потенциальные расчетные потери, %	-2	-12	-8	-20	-12
Funding ratio	0,98	0,88	0,92	0,80	0,88
Нагрузка на капитал	0,54	3,67	2,44	6,22	3,66

В рамках анализа чувствительности НПФ к финансовым шокам было проведено стресстестирование фондов с использованием двух сценариев: повторение событий кризиса 2008 г. и дефолт активов с рейтингом «Сaa1» и ниже, а также активов без рейтинга, отнесенных к категории максимального и среднего риска. Так, в первом случае потенциальные расчетные потери от падения рынка ценных бумаг по агрегированному портфелю пенсионных накоплений могут составить -20%, по портфелю пенсионных резервов – (-26%). В случае дефолта активов потенциальные расчетные потери по агрегированному портфелю пенсионных накоплений могут составить -12%, по портфелю пенсионных резервов – (-48%).

В целом анализ рынка пенсионных накоплений показал устойчивость фондов к кредитным рискам на среднесрочном горизонте: несмотря на то, что у 40 из 43 НПФ коэффициент Funding

ratio⁷ чуть ниже единицы, лишь у пяти фондов отношение прогнозных потерь к капиталу (нагрузка на капитал) при реализации кредитного риска на горизонте одного года превышает единицу. При этом наихудший сценарий для фондов – это кризис 2008 г.: в результате его реализации дефицит капитала может возникнуть у 30 из 43 фондов.

В части нормативных изменений Банком России на замену Положения № 451-П от 25 декабря 2014 г. разработан проект положения⁸,

⁷ Уровень покрытия обязательств активами НПФ.

⁸ Проект положения «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительных требований, которые управляющие компании обязаны соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений».

Врезка 9.**Анализ фондового рынка Российской Федерации на предмет наличия «пузырей»**

В рамках оценки системных рисков финансового сектора Банк России приступил к анализу фондового рынка Российской Федерации на предмет наличия «пузырей». Для этой цели в соответствии с рекомендациями МВФ¹ разрабатывается методика идентификации «пузырей» на основе комплексного подхода с использованием следующих методов:

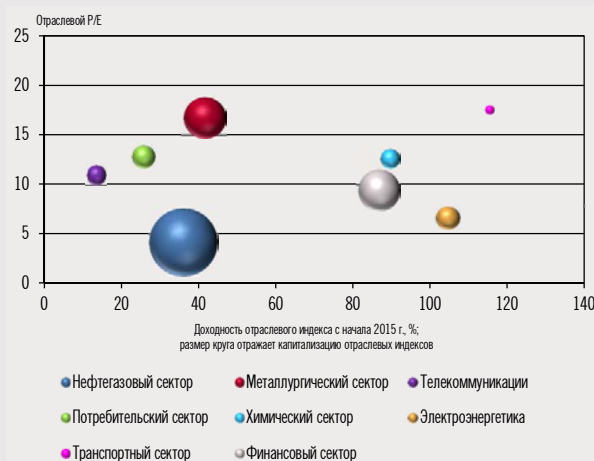
- сравнительный анализ акций на основе мультипликаторов (Price to Earnings, Price to Sales, Price to Book Value);
- анализ количественных показателей (долговая нагрузка, объемы SPO, анализ консенсус-прогнозов по ценам компаний);
- анализ ценовых показателей (отклонения от отраслевых индексов и индекса широкого рынка, показатели технического анализа).

В качестве предмета анализа рассматривался гипотетический портфель всех выпущенных 50 акций (обыкновенных и привилегированных) 44 компаний, входящих в состав индекса ММВБ (далее – портфель ММВБ). В рамках анализа финансовых показателей компаний использовались данные бухгалтерской отчетности по МСФО за 2007 и 2015 годы.

По состоянию на 21 ноября 2016 г. рыночная капитализация портфеля ММВБ составляла 30,33 трлн руб., или 90,9% от совокупной капитализации российского рынка акций. На топ-10 компаний приходится 67,8% капитализации портфеля ММВБ.

Сводный анализ динамики отраслевых индексов с начала 2015 г. и отраслевых показателей Price to Earnings (P/E) выявил отсутствие признаков формирования «пузыря» на фондовом рынке России. Рост отраслевых показателей P/E демонстрируют сектор электроэнергетики (на фоне восстановления прибыльности компаний, а также за счет эффекта низкой базы) и металлургический сектор (за счет улучшения конъюнктуры на рынке сырья с лета 2016 г.).

Рисунок 30
**Соотношение доходности и показателя P/E
отраслевых индексов**



Источники: Банк России, Bloomberg.

¹ IMF Working Paper «Identifying Speculative Bubbles: A Two-Pillar Surveillance Framework», 2014.

предусматривающий следующие основные изменения:

1. Возможность инвестировать средства пенсионных накоплений в акции российских акционерных обществ, допущенных к торгам в сегменте РИИ-Прайм ЗАО «Фондовая биржа «ММВБ» (не более 5% стоимости инвестиционного портфеля), а также заключение сделок, являющихся производными финансовыми инструментами, и сделок репо (не более 10% на момент заключения сделки).

2. Постепенная замена ипотечных сертификатов участия на инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов.

3. Доля в инвестиционном портфеле ценных бумаг, имеющих повышенную степень риска, ограничивается 10%.

4. Постепенное сокращение максимальной доли инвестиций в банковский сектор (с 40 до 25%).

4.3. Риски страховых организаций

По итогам III квартала 2016 г. рентабельность капитала страховых организаций сохранилась на высоком уровне и составила 29,7%, совокупная чистая прибыль отрасли достигла 102,7 млрд рублей. Позитивные тенденции были отмечены в динамике премий по большинству основных видов страхования. Продолжилось сокращение премий по автокаско (-8,6% по итогам 9 месяцев 2016 г.), в то же время проведенные страховщиками меры по оптимизации портфелей и расходов дали результаты: комбинированный коэффициент убыточности в III квартале 2016 г. снизился до 62,2%, а доля капитала компаний с отрицательным техническим результатом по данному виду страхования сократилась до 3,1%, или на 6,8 п.п. относительно значения III квартала 2015 г. (рис. 31)⁹.

Во II–III кварталах 2016 г. отмечался рост доли страховщиков, имеющих отрицательный технический результат по ОСАГО (рис. 31), в целом по рынку комбинированный коэффициент убыточности по данному виду по итогам III квартала составил 92,5% без учета управленческих расходов. При этом сохраняется проблема повышенных затрат страховщиков в связи с развитием страхового мошенничества и сложившейся судебной практикой – по данным Российского союза автостраховщиков (РСА), во II квартале 2016 г. страховщики по решению суда понесли накладные расходы, сопоставимые по размеру с суммой страховых судебных выплат (на 1% меньше суммы основных требований).

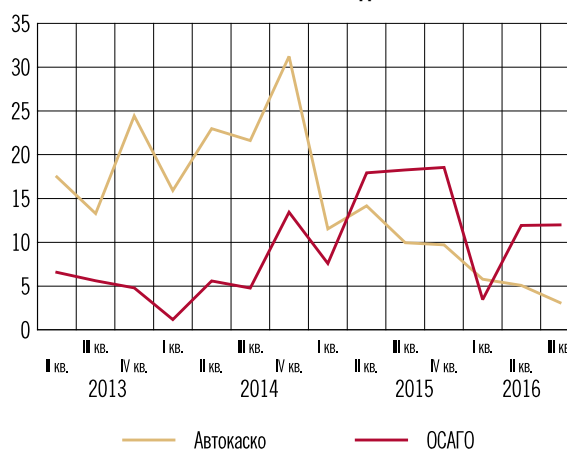
В наиболее убыточных для себя регионах страховщики продолжали практику максимального ограничения продаж полисов ОСАГО, приводящую к росту социального напряжения. В целях обеспечения доступности полисов ОСАГО 2 августа 2016 г. РСА было подписано многостороннее соглашение о реализации

⁹ Комбинированный коэффициент убыточности характеризует эффективность страховой деятельности и рассчитывается как отношение суммы состоявшихся убытков, расходов на ведение дела и так далее (за исключением управленческих расходов) к сумме заработанной страховой премии. Технический результат рассчитывается как разница между доходами и расходами страховщика, относящимися к страховой деятельности.

агентских продаж («единый агент РСА»), к которому присоединились 69 страховых организаций. Согласно соглашению, доля страховщика в регионах действия системы рассчитывается еженедельно, исходя из количества заключенных договоров суммарно по всем проблемным регионам, и сопоставляется с его долей в целом по рынку ОСАГО. В случае если доля в проблемных регионах ниже доли в целом по рынку ОСАГО (при ограничении по максимальной доле в проблемных регионах, составляющем 20%), страховщик включается в перечень компаний, полисы которых реализуют агенты. По состоянию на начало ноября 2016 г.

Рисунок 31

Доля капитала страховщиков с отрицательным техническим результатом автострахования в 2013-2016 годах



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 32

Доля перестрахования и доля капитала страховщиков с долей перестрахования менее 10% в 2012-2016 годах



Источник: расчеты Банка России.

Врезка 10.**Результаты стресс-тестирования страхового рынка**

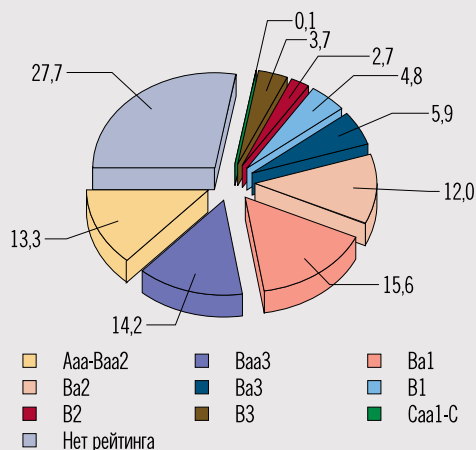
Для превентивной оценки финансовой устойчивости страховщиков Банк России продолжил практику top-down стресс-тестирования страховых организаций на предмет влияния макроэкономического и кредитного рисков, расширив его периметр до всех функционирующих компаний¹.

Согласно результатам тестирования, при реализации рискованного макросценария дефицит капитала по состоянию на конец 2017 г. может возникнуть у 19 компаний, а его совокупный объем может достичь 38,3 млрд рублей. При условии сохранения организационных моделей у 13 организаций значение дефицита превысит 50% собственных средств.

По состоянию на 30 сентября 2016 г. на долю активов высшего качества, имеющих кредитные рейтинги «Baa3»² и выше, приходилось 27,5% совокупных активов страховщиков, тогда как доля активов с рейтингами «B2» и ниже не превышала 6,5%. Суммарная доля активов без рейтинга составляла 27,7%, в том числе 15,4% приходилось на дебиторскую задолженность (рис. 33). Доля активов без рейтингов более 50% была характерна для 35 компаний, доля которых в суммарной страховой премии по итогам 9 месяцев 2016 г. не превышала 2,5%.

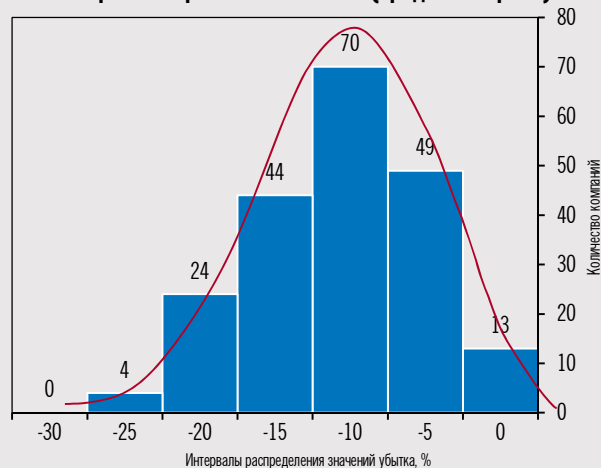
В целом по всем страховым организациям совокупные прогнозные потери не должны превысить 1,7% от активов на временном горизонте в один год и 11,1% от активов – на горизонте пяти лет. В то же время величина кредитного риска отдельных компаний существенно различалась: значения объема прогнозных потерь на горизонте пяти лет варьировались от 1,1 до 27,9%. Для большей части страховщиков прогнозные потери на горизонте пяти лет находились в пределах 20% суммы их активов (рис. 34). Вместе с тем участники рынка характеризуются высокой способностью абсорбировать потери: из числа анализируемых страховщиков лишь у семи компаний доля прогнозных потерь к капиталу на горизонте в один год превышала 20%.

Рисунок 33

Структура активов страховщиков по кредитным рейтингам на 30 сентября 2016 г. (%)

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 34

Распределение страховщиков по величине потенциальных потерь на горизонте пяти лет (кредитный риск)

Источник: расчеты Банка России.

¹ Методика стресс-тестирования приведена в Обзоре финансовой стабильности за II–III кварталы 2015 года. В текущих расчетах по кредитному риску учтено 212 страховщиков, по макроэкономическому риску – 179 страховщиков, специализирующихся на страховании ином, чем страхование жизни.

² Здесь и далее приведены рейтинги по шкале Moody's Investors Service.

решение о запуске единого агента было принято в отношении 15 регионов, где был организован 741 пункт реализации полисов.

Кроме того, в соответствии с принятыми изменениями в законодательстве страховщики

с 1 января 2017 г. обязаны продавать электронные полисы ОСАГО, обеспечивая бесперебойность их реализации. Ограничение возможностей страхового мошенничества должно произойти за счет изменения порядка урегу-

лирования убытков: увеличения сроков досудебного урегулирования и обязательного предоставления поврежденного транспортного средства на осмотр страховщику. Также прорабатываются изменения в законодательстве, предусматривающие установление в ОСАГО приоритета натуральной формы возмещения ущерба над денежной.

Негативным сигналом для финансовой устойчивости страховой отрасли стало увеличение доли капитала страховщиков, характеризующихся низкой долей перестрахования¹⁰ (рис. 32), что может говорить об увеличении частью компаний нагрузки на собственный капитал с целью сокращения расходов на перестрахование, либо привлечения рисков, размещение которых в перестрахование затруднительно.

В октябре 2016 г. получила лицензию и заключила первые договоры Национальная перестраховочная компания (НПК), созданная для страховой защиты имущественных инте-

ресов страхователей, в отношении которых действуют зарубежные санкции (в том числе по ряду инфраструктурных проектов), а также собственников жилых помещений, заключивших со страховщиками договоры страхования на случай утраты имущества в результате чрезвычайных ситуаций. Появление НПК должно обеспечить российских страховщиков дополнительной емкостью, а также повысить прозрачность их перестраховочных операций ввиду обязательства по передаче в НПК 10% риска (за рядом исключений) с 1 января 2017 года. В долгосрочной перспективе деятельность НПК может оказать стимулирующее воздействие на развитие страхового рынка за счет уникальной возможности формирования информационной базы в масштабах страны и соответствующего потенциала по проведению страховой экспертизы и разработке новых финансовых продуктов.

¹⁰ Под долей перестрахования подразумевается коэффициент «единица минус отношение суммы страховых премий-нетто-перестрахование к общему объему страховых премий».

5. ВЛИЯНИЕ БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ НА ФИНАНСОВУЮ СТАБИЛЬНОСТЬ

Важным фактором обеспечения финансовой стабильности является сохранение фискальной устойчивости, которая выступает одним из приоритетов государственной бюджетной политики. После масштабного падения цен на энергоресурсы на мировом рынке в 2014 г. в России произошла структурная перестройка платежного баланса, коррекция курса рубля, доходов федерального бюджета. Федеральный бюджет характеризуется превышением расходов над доходами, что приводит к формированию дефицита и необходимости его финансирования. За январь-октябрь 2016 г. дефицит федерального бюджета составил 1,577 трлн руб., или 2,3% ВВП (за аналогичный период 2015 г. – 0,7 трлн руб.).

Динамика доходов и расходов бюджета в отчетном периоде характеризовалась изменением их уровня и структуры. Во-первых, **продолжилась тенденция сокращения доходов федерального бюджета в связи со снижением нефтегазовой части** (рис. 35). Нефтегазовые доходы росли за счет источников, связанных с внутренним производством, таких как внутренний НДС, налог на прибыль и внутренние акцизы (рис. 36). Доходы, связанные с им-

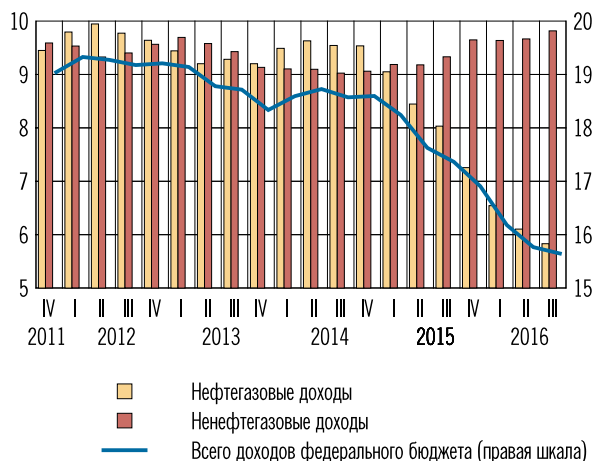
портом, снижались на фоне сокращения общих объемов импорта.

Во II-III кварталах 2016 г. расходы федерального бюджета росли. Основной рост произошел за счет увеличения расходов на социальную политику, а также расходов на общегосударственные вопросы и обслуживание государственного и муниципального долга.

Дефицит федерального бюджета финансировался за счет средств Резервного фонда, который снизился на 1,6 трлн руб. за первые десять месяцев 2016 г. и достиг уровня 1,99 трлн руб. на 1 ноября 2016 г. (курсовая разница от переоценки средств фонда составила 478,9 млрд руб.) (рис. 39). В ближайшие годы снижению объемов использования суверенных фондов будет способствовать приватизация компаний с государственным участием в капитале.

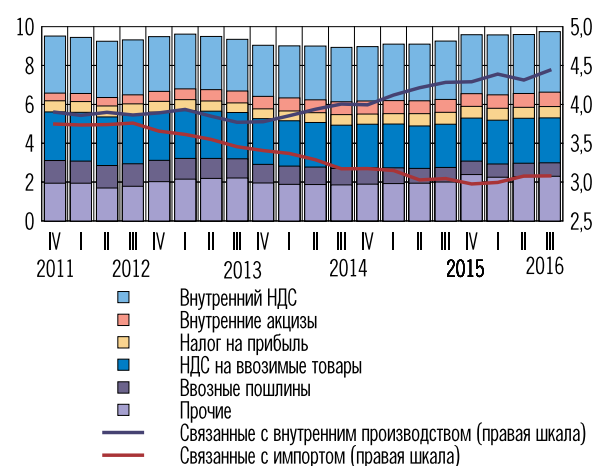
Сохранение повышенного дефицита бюджета сопровождается более активным использованием источников финансирования дефицита, то есть либо более быстрым расходованием средств Резервного фонда, либо более высокими государственными заимствованиями. Использование средств Резервного

Рисунок 35
Доходы федерального бюджета
(скользящий ряд годовых значений, % ВВП)



Источник: Банк России.

Рисунок 36
Статьи нефтегазовых доходов федерального бюджета
(скользящий ряд годовых значений, % ВВП)



Источник: Банк России.

фонда позволяет сглаживать волатильность государственных доходов, обеспечивая выполнение расходной части бюджета вне зависимости от текущей конъюнктуры сырьевых рынков. Исчерпание фонда ограничит бюджет в этой возможности. Другим источником финансирования дефицита являются государственные заимствования, однако их предельный объем зависит от множества факторов, в число которых входят текущая конъюнктура финансовых рынков и потенциал спроса со стороны ключевых групп инвесторов. Опыт других стран показывает, что заимствования в чрезмерных объемах могут оказать негативное влияние на конъюнктуру долгового рынка и осложнить дальнейшее привлечение средств. С этой точки зрения сохранение повышенного бюджетного дефицита связано и с повышенными рисками, поскольку осложняет достижение баланса между увеличением расходования средств фондов и ростом объемов заимствований.

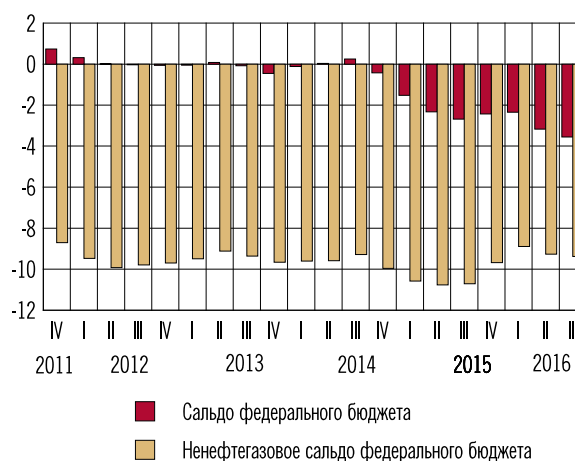
Для повышения качества бюджетной политики и достижения оптимального уровня бюджетного дефицита важно возвращение к трехлетнему планированию бюджета. После принятия однолетнего закона о федеральном бюджете на 2016 г. был разработан проект федерального закона о федеральном бюджете на 2017 г. и на плановый период 2018 и 2019 гг., что позволит улучшить прогнозирование экономических процессов и планирование реформ, в том числе в налоговой политике. В целях сокращения дефицита бюджета в проекте федерального бюджета от 28 октября 2016 г. расходы на 2017 г. зафиксированы на уровне 16,24 трлн руб., на 2018 г. – 16,039 трлн руб. и на 2019 г. – на уровне 15,9 трлн рублей. В ситуации длительного снижения цен на нефть, дефицита бюджета и траты суверенных фондов сдерживание роста государственных расходов и снижение дефицита бюджета позволят сохранить макроэкономическую стабильность¹.

В проекте федерального бюджета от 28 октября 2016 г. на 2017–2019 гг. дефицит бюджета к ВВП в 2017 г. ожидается на уровне 3,2%, в 2018 г. – 2,2%, в 2019 г. – 1,2%. Консенсус-

прогноз глобальных банков, рейтинговых и исследовательских агентств также указывает на ожидание существенного снижения дефицита бюджета в 2017–2018 гг. (рис. 38). Для покрытия дефицита федерального бюджета **в 2017 г. планируется увеличить объем чистых внутренних заимствований до уровня 1,05 трлн руб. за счет размещения облигаций федерального займа (ОФЗ)**. Увеличение предложения ОФЗ запланировано на фоне высокого спроса на государственные обязательства. Коэффициент активности проведенных аукционов по размещению облигаций в 2016 г. указывал на чрезвычайно высокий спрос инвесторов на ОФЗ (рис. 40), что подтверждает достаточ-

Рисунок 37

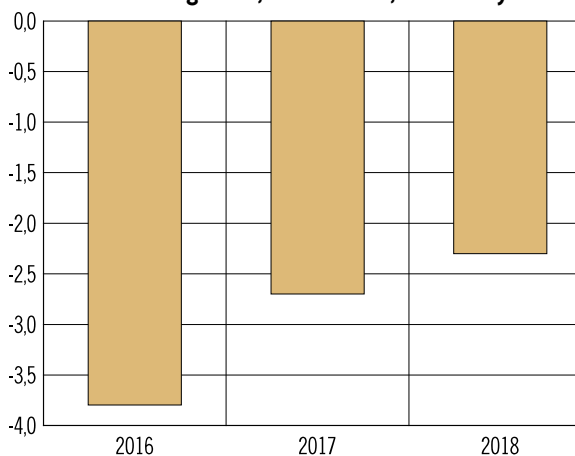
Динамика сальдо федерального бюджета по отношению к ВВП (скользящий ряд годовых значений, %)



Источник: Банк России.

Рисунок 38

Сальдо государственного бюджета Российской Федерации (прогноз глобальных банков, рейтинговых и исследовательских агентств на 2016–2018 гг. Bloomberg ECFC, 17.11.2016, в % ВВП)



Источник: Банк России.

¹ А. Синяков, К. Юдаева «Политика центрального банка в условиях значительных шоков платежного баланса и структурных сдвигов» // Вопросы экономики. 2016. № 9. Стр. 5–39.

ную емкость рынка и возможность по дальнейшему увеличению заимствований.

Выполнению программы заимствований, как ожидается, будет способствовать приток средств нерезидентов. На протяжении 2014 г. объем вложений нерезидентов оставался стабильным, а с 2015 г. рост возобновился (рис. 43). По состоянию на 1 октября 2016 г. около 27% выпущенных ОФЗ находилось в собственности иностранных инвесторов.

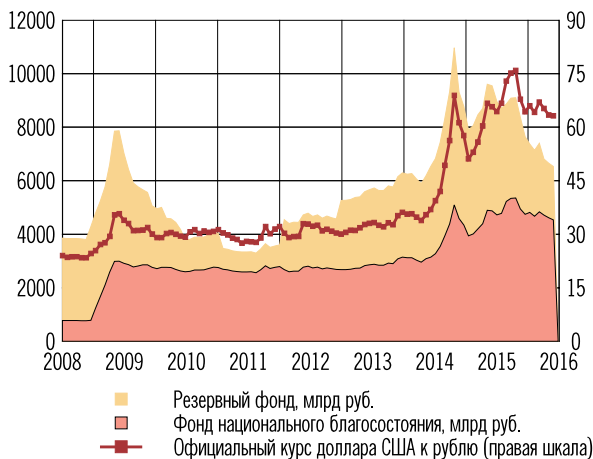
В условиях снижающихся рублевых процентных ставок вложения ОФЗ с фиксированным купоном (ОФЗ-ПД) продолжают оставаться для иностранных инвесторов наиболее привлекательным видом ОФЗ. Результатом стала более высокая доля вложений нерезидентов в указан-

ные ценные бумаги: по состоянию на сентябрь 2016 г. 44% ОФЗ-ПД принадлежали иностранным инвесторам, в то время как присутствие нерезидентов в остальных выпусках было незначительным (рис. 42).

Значительный объем вложений нерезидентов в ОФЗ-ПД означает возможность для иностранных инвесторов влиять на ценообразование государственных бумаг с фиксированной процентной ставкой. Вместе с тем рост доли нерезидентов на рынке в последний год во многом был обусловлен относительно низким объемом предложения государственных ценных бумаг по сравнению с высоким спросом, предъявляемым иностранными инвесторами на фоне замедления инфляции, снижения процентных

Рисунок 39

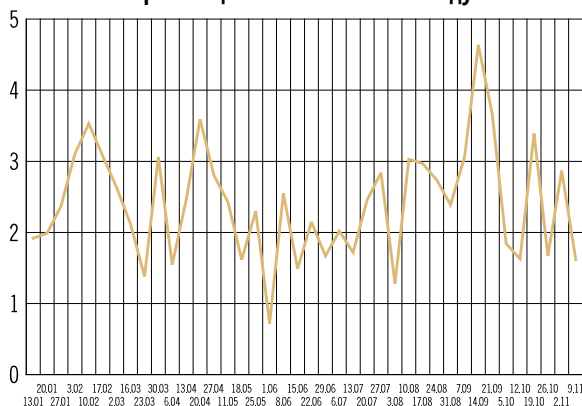
Динамика Фонда национального благосостояния, Резервного фонда и курса доллара США к рублю



Источник: Банк России.

Рисунок 40

Средневзвешенный по объему размещения коэффициент активности* на аукционах Минфина России по размещению ОФЗ в 2016 году



* Коэффициент активности — отношение совокупного объема спроса по номиналу к объему предложения на аукционе.

Источник: Банк России.

Рисунок 41

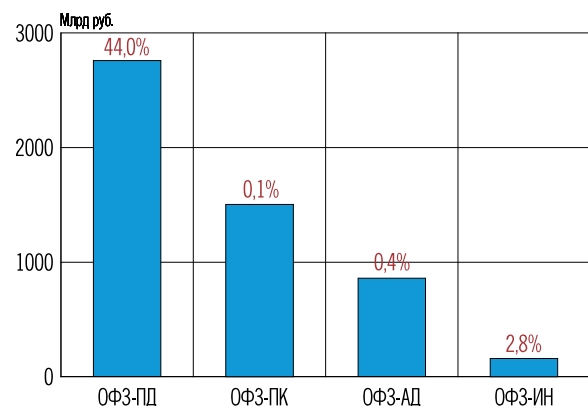
Номинальный объем облигаций федерального займа (ОФЗ), принадлежащих нерезидентам, и доля нерезидентов на рынке



Источник: Банк России.

Рисунок 42

Объем ОФЗ в обращении и структура вложений нерезидентов в ОФЗ* (сентябрь 2016 г.)



* Процент над столбцом показывает долю ОФЗ, принадлежащую нерезидентам.

Источник: Банк России.

Врезка 11.

Рост спроса на ОФЗ со стороны системно значимых кредитных организаций

С 1 января 2016 г. Банк России ввел требование к СЗКО по поддержанию норматива краткосрочной ликвидности¹ (далее – НКЛ) на уровне 70% с последующим повышением на 10 п.п. ежегодно до достижения значения 100% с 1 января 2019 года. Кроме того, с 1 января 2017 г. возникнет необходимость расчета среднеарифметического значения НКЛ за квартал по всем дням квартала, а не только по первому числу каждого месяца, как это было ранее.

НКЛ рассчитывается как отношение высоколиквидных активов банков (далее – ВЛА) к чистым оттокам денежных средств в течение 30 дней. В настоящий момент все СЗКО имеют НКЛ выше 70% (на уровне банковских групп), однако с повышением требуемого уровня НКЛ в течение ближайших двух лет банкам придется увеличивать объем ВЛА.

Необходимость повышения объема ВЛА связана также с тем, что в ближайшее время можно ожидать роста чистого оттока денежных средств (знаменателя НКЛ) на фоне расходования Резервного фонда и вызванного им общего роста пассивов банковского сектора. В течение последнего года ВЛА СЗКО опережали чистые ожидаемые оттоки денежных средств в скорости роста, и сохранение этой тенденции необходимо для выполнения СЗКО регулятивных требований.

Хотя владельцами ОФЗ являются не только крупные банки, но и другие участники финансового рынка, на СЗКО приходится наибольшая доля всего портфеля ОФЗ (около 35%). Согласно оценкам Банка России, для выполнения повышающихся регулятивных требований по НКЛ системно значимым банкам необходимо увеличить объем ВЛА в период с 1 января 2017 г. по 1 января 2019 г. на 3,5 трлн рублей.

С учетом устойчивого интереса к ОФЗ со стороны нерезидентов, а также того, что запланированный объем чистого привлечения средств через выпуск ОФЗ в предстоящие два года составляет 2,1 трлн руб., спрос на ОФЗ со стороны системно значимых кредитных организаций в целях увеличения объема высоколиквидных активов с высокой вероятностью будет превышать планируемый объем чистого размещения ОФЗ.

В связи с этим и в соответствии с рекомендациями Базельского комитета по банковскому надзору Банк России предоставил кредитным организациям возможность использования безотзывных кредитных линий для покрытия потенциального дефицита высоколиквидных активов. В настоящий момент совокупная величина максимально возможных лимитов безотзывных кредитных линий составляет 687,8 млрд рублей.

¹ Положение Банка России от 3 декабря 2015 г. № 510-П «О порядке расчета норматива краткосрочной ликвидности («Базель III») системно значимыми кредитными организациями».

ставок и стабилизации рубля. В связи с этим повышенные объемы эмиссии ОФЗ, запланированные на 2017 г., будут способствовать достижению более сбалансированного соотношения между спросом и предложением, в том числе с учетом того, что спрос на государственный долг со стороны резидентов будет также иметь тенденцию к росту.

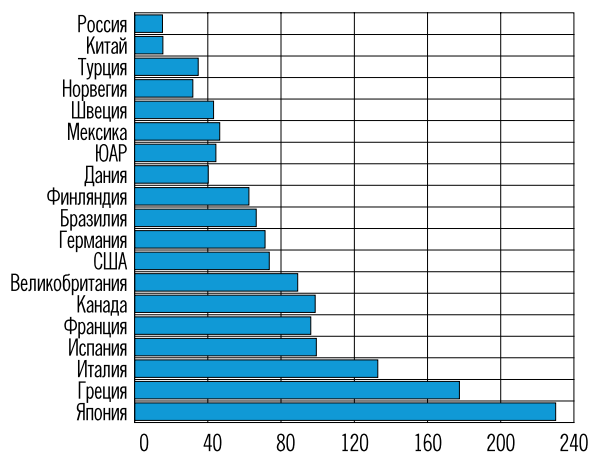
Во-первых, фактором роста спроса резидентов на ОФЗ станет повышение ресурсной базы банков (пассивов) за счет поступления в банковский сектор по линии бюджетных расходов средств Резервного фонда. Общий объем такого ресурса, как ожидается, на начало 2017 г. составит более 2 трлн руб., что существенно превышает планируемый объем чистых государственных заимствований на внутреннем рынке.

Во-вторых, системно значимым кредитным организациям (СЗКО) в связи с ужесточением требования по нормативу краткосрочной ликвидности (LCR, Basel III) с 1 января 2017 г. необходимо будет обладать большим объемом высоколиквидных активов, что будет способствовать росту спроса на ОФЗ (врезка 11).

В настоящее время ОФЗ формируют почти половину объема высоколиквидных активов СЗКО (46% по состоянию на 1 октября 2016 г.). По сравнению с депозитами Банка России как инструментом формирования высоколиквидных активов ОФЗ характеризуются относительно высокой реальной ожидаемой доходностью².

² С учетом снижения инфляции до целевого уровня 4% в 2017 г. и ее сохранения на этом уровне в последующие годы вложения в ОФЗ характеризуются относительно высокой реальной доходностью к погашению на длительном временном горизонте.

Рисунок 43

Сравнение государственного долга
в различных странах (в % ВВП)

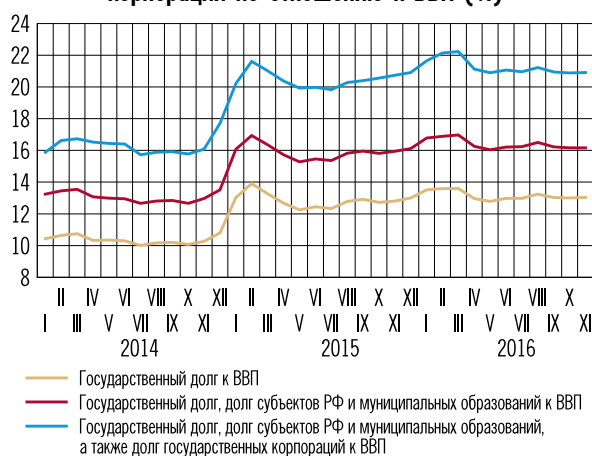
Источник: Банк России.

При этом по сравнению с менее ликвидными активами (например, корпоративными облигациями) ОФЗ предпочтительны в силу того, что они включаются в расчет высоколиквидных активов в полном объеме (без дисконтов). Таким образом, при формировании высоколиквидных активов в целях выполнения регулятивных требований СЗКО, как ожидается, будут отдавать приоритет вложениям в ОФЗ.

Помимо внутренних заимствований, **Минфин России планирует увеличить предельный объем внешних заимствований с 3 до 7 млрд долл. США в 2017 году.** В 2016 г. Минфина России уже успешно разместил два выпуска 10-летних еврооблигаций на общую сумму 3 млрд долл. США, которые пользовались высоким спросом. Таким образом, цель Минфина России по существенному увеличению заимствований с высокой вероятностью будет достигнута.

Сравнительно низкий показатель соотношения государственного долга к ВВП у России по сравнению с другими странами облегчает наращивание объема суверенных заимствований (рис. 43). Тем не менее помимо государственного внутреннего и внешнего долга необходимо принимать во внимание долг

Рисунок 44

Государственный долг, долг субъектов РФ
и муниципальных образований, и долг государственных
корпораций по отношению к ВВП (%)

Источник: Банк России.

субъектов России, а также долг государственных корпораций перед частными кредиторами. С учетом этих статей задолженность государства по отношению к ВВП находится на более высоком уровне, но, тем не менее, является безопасной (рис. 44).

В международной практике существуют различные подходы к ограничению расходов бюджета и уровня государственного долга к ВВП, а также уровня совокупного долга государства, регионов и государственных корпораций (врезка 12). Таким образом, в случае дальнейшего наращивания государственного долга наряду с бюджетным правилом по накоплению (расходование) резервного фонда необходим контроль финансовой устойчивости квазисуверенных заемщиков в целях обеспечения финансовой стабильности. В связи с этим в отчетном периоде Национальный совет по обеспечению финансовой стабильности, отвечающий за межведомственную координацию по вопросам финансовой стабильности, создал две рабочие группы для оценки потенциальных системных рисков АО «АИЖК», АО «Корпорация «МСР», Внешэкономбанка и Фонда развития промышленности.

Врезка 12.**Ситуация в отдельных странах – экспортерах нефти**

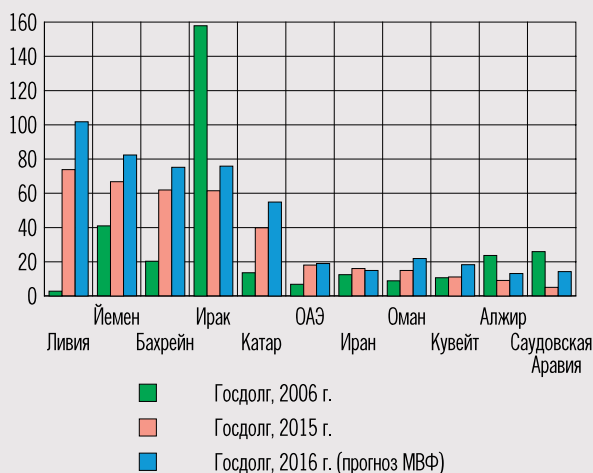
На фоне падения цен на нефть более чем на 50% с середины 2014 г. страны – экспортеры нефти столкнулись со значительными рисками для фискальной устойчивости.

Во многих странах – экспортерах нефти сформировался дефицит бюджета из-за существенного сокращения нефтяных доходов, на которые в общем объеме доходов бюджета по итогам 2014 г. приходилось от 23% (ОАЭ) до более 90% (Ирак и Алжир). По оценкам МВФ, дефицит бюджета в странах Персидского залива в 2016 г. составит 12,7% ВВП и будет находиться на уровне 7% ВВП в среднесрочном периоде, при этом совокупный накопленный объем дефицита бюджета этих стран в 2016-2020 гг. составит 900 млрд долл. США. Для других стран Ближнего Востока и Северной Африки размер дефицита бюджета в 2016 г. оценивается на уровне 7,7% ВВП.

Риски фискальной устойчивости в странах – экспортерах нефти остаются высокими, несмотря на проведение беспрецедентных мер бюджетной консолидации. В основном страны сфокусировались на мерах по сокращению бюджетных расходов (Алжир, Ирак, ОАЭ, Саудовская Аравия), хотя в ряде стран были увеличены поступления в бюджет за счет ненефтяных доходов (в Омане повышен налог на корпоративные доходы, в Бахрейне – акцизы на табак и алкоголь). Во многих странах Персидского залива повышены отпускные цены на топливо (бензин, газ), электричество и воду и при этом планируется дальнейшее повышение цен в ближайшие годы. В Омане и ОАЭ установлены механизмы автоматического изменения цен (automatic pricing mechanism). Помимо этого в ряде стран (Алжир, Иран и Йемен) была произведена девальвация валют, чтобы компенсировать убытки от сокращения поступлений в бюджет от экспорта нефти.

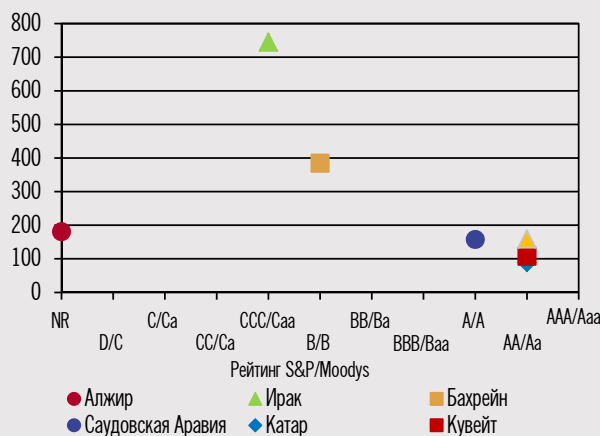
Страны – экспортеры нефти используют различные источники финансирования для покрытия дефицита бюджета, включая буферы денежных средств (депозиты в центральном банке или в коммерческих банках, суверенные резервные фонды) и внешние и внутренние заимствования (выпуск облигаций). По оценкам МВФ, в текущих условиях страны Ближнего Востока и Северной Африки, за исключением Кувейта, Катара и ОАЭ, исчерпают имеющиеся буферы капитала на горизонте семи лет. В этих условиях страны – экспортеры нефти становятся подвержены рискам чрезмерного роста долговой нагрузки в государственном секторе, хотя во многих из них размер госдолга пока остается на низком уровне (рис. 45). По оценкам МВФ, совокупный государственный долг в странах Персидского залива вырастет с 13% ВВП в 2015 г. до 45% ВВП в 2021 году. Однако следует отметить, что у большинства стран Персидского залива пока сохраняются высокие суверенные кредитные рейтинги, сопоставимые с развитыми странами (рис. 46).

Рисунок 45

**Динамика совокупного госдолга
(в % ВВП)**

Источник: МВФ.

Рисунок 46

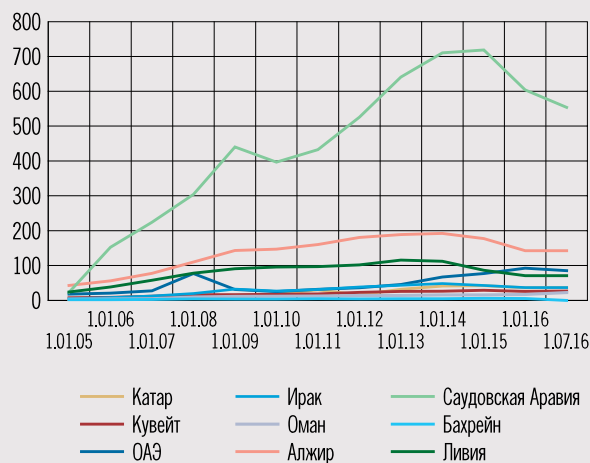
**Текущий уровень CDS и суверенный
кредитный рейтинг**

Источник: Bloomberg.

В случае сохранения низкого уровня нефтяных цен в ближайшие годы необходимость расходования фискального буфера может оказать негативное влияние на финансовую стабильность стран – экспортеров нефти. Исчерпание суверенных фондов может подорвать доверие участников рынка, негативно отразиться на отношении иностранных инвесторов и вызвать рост стоимости заимствований. Изъятие государственных депозитов из банков может привести к дефициту ликвидности в банковской системе, что окажет давление на процентные ставки. Размещение государственных облигаций на внутренних и внешних рынках, с одной стороны, будет способствовать развитию финансового рынка, но с другой, повысит риски долговой устойчивости, особенно в случае снижения доверия инвесторов и роста стоимости обслуживания долга, в том числе на фоне повышения ключевой ставки ФРС США.

Рисунок 47

Динамика валютных резервов



Источник: Bloomberg.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1. Описание подходов к оценке рисков

Для оценки степени угрозы финансовой стабильности отдельно для финансового рынка и банковского сектора определялось «спокойное» (естественное) состояние рынка или «стрессовое», при котором рынок испытывает значимые (шоковые) изменения параметров и требуются специальные меры для их нормализации.

Определение стрессовых периодов производилось на основе статистики Колмогорова-Смирнова. В целях минимизации ошибки выбора релевантного показателя риска в данной задаче использовался сводный индикатор риска, представляющий собой главную компоненту совокупности всех показателей риска.

На начальном этапе формировались периоды различной длительности и с различным началом предполагаемого стрессового периода. Для каждого выделенного периода накопленным итогом строились два ряда распределения: по предполагаемому стрессовому и спокойному периодам. Из значений функции распределения, построенной по спокойному периоду,

вычитались значения функции распределения стрессового периода. Максимальное значение полученных разностей представляет собой характеристику данного периода¹. Окончательно среди всех рассмотренных периодов в качестве стрессового выбирался период, во-первых, с максимальным значением данной характеристики и, во-вторых, с максимальным ее отличием от характеристики следующего периода. Для выбора длительности стрессовых периодов использовались два критерия: величина статистики Колмогорова-Смирнова и разница между данной статистикой для выбираемой и большей длительности. Чем выше статистика Колмогорова-Смирнова и чем больше она отличается от статистики следующего периода, тем больше оснований для выбора данной длительности стресса.

Далее механизм Колмогорова-Смирнова использовался для определения пороговых значений «красной» и «желтой» зон. Значение «красной» зоны определялось как среднее значение двух показателей на дату начала и конца кризиса. «Желтая» зона находилась как среднее значение между значением для «красной» зоны и средним значением показателя на всем временном интервале.

¹ Вычисляемая в данном методе характеристика представляет собой статистику Колмогорова-Смирнова, являющуюся критерием согласия.

Статистика имеет вид:

$$D = \max_I (F_v(I) - F_c(I)),$$

где I – значение индикатора;

$F_v(I)$ – функция распределения наблюдений в спокойном периоде;

$F_c(I)$ – функция распределения наблюдений в стрессовом периоде.

Чаще всего данный критерий применяется для проверки гипотезы о принадлежности двух выборок одной генеральной совокупности. В данном случае чем больше значение величины D , тем больше отличие двух сравниваемых периодов и, тем самым, выше вероятность того, что период с большими значениями индикатора является стрессовым.

Приложение 2. Влияние финансовых технологий на финансовую стабильность: последние международные исследования

Под финансовыми инновациями подразумевается применение цифровых технологий для предоставления финансовых услуг. Внедрение финансовых инноваций имеет ряд преимуществ:

- повышение доступности финансовых услуг за счет появления новых способов их предоставления, расширения продуктовой линейки, выхода на рынок новых компаний;
- снижение издержек в результате более эффективной обработки данных, а также появления гибкой платформы, позволяющей адаптировать услуги под запросы клиентов;
- улучшение риск-менеджмента, поскольку повышение качества сбора и обработки данных позволяет определять концентрацию риска и развивать механизмы раннего выявления кризисных явлений;
- рост конкуренции на рынке и диверсификация риска в результате увеличения числа поставщиков услуг, появления альтернативных продуктов и бизнес-моделей;
- повышение качества взаимодействия между участниками рынка в результате облегчения обмена информацией.

В настоящее время в мире наиболее активное внедрение финансовых технологий наблюдается в четырех сферах.

1) **Альтернативные финансы.** Основные драйверы роста данного рынка – спрос потребителей и компаний на новые типы финансирования, недостаток инвестиционных возможностей, высокая скорость предоставления услуг в сети Интернет. К данной сфере в первую очередь относятся кредитование peer-to-peer (P2P), то есть между двумя частными лицами без посредников, краудфандинг (crowdfunding), то есть предоставление средств одному заемщику большим числом кредиторов.

2) **Анализ данных.** Новые технологии повышают эффективность работы с информацией и дают возможность компаниям зарабатывать за счет обработки данных. Оценка рисков

становится более эффективной в результате роста доступности персональных данных. Автоматизация финансового консультирования стала возможна за счет появления программного обеспечения, которое анализирует данные о клиенте. Так называемые робосоветники осуществляют портфельное планирование, размещение и перебалансировку активов, оценку рисков в онлайн-режиме.

3) **Платежи.** Финансовые технологии наиболее активно используются именно для осуществления платежных операций (в частности, мобильные и трансграничные платежи).

4) **Технология распределенного реестра** (Distributed Ledger Technology) (далее – ТРР) является надежным методом записи операций, предполагающим проверку и согласование транзакций большим числом пользователей, что устраняет необходимость использования централизованной инфраструктуры. Двумя ключевыми чертами ТРР являются хранение копий реестра у большого количества участников (что защищает от невозможного повреждения информации) и обеспечение безопасности хранящейся в реестре информации криптографическими методами. Ведение реестра основано на принципе консенсуса участников для создания новых блоков информации.

5) **Виртуальные валюты (криптовалюты).** Такая валюта существует только в безналичной форме, она не связана с официальной валютой какого-либо государства и не является обязательством какой-либо компании или организации. Собственная стоимость криптовалюты равна нулю, а ее текущая стоимость зависит от уверенности покупателей такой валюты в том, что с ее помощью можно будет приобрести какие-либо товары (услуги) или обменять ее на реальную валюту. На конец 2015 г. в обращении находилось более 600 виртуальных валют; чаще всего операции с ними фиксируются с применением ТРР. Наиболее известной и широко применяемой криптовалютой является биткоин (bitcoin), сделки с ней фиксируются в распределенном реестре блокчейн (blockchain).

6) **Алгоритмическая торговля** подразумевает применение компьютерных программ (торговых роботов) для осуществления торговли на финансовых рынках в автоматическом режиме. Инвесторы закладывают в програм-

му основные параметры, и та позволяет осуществлять операции со скоростью, значительно превышающей скорость торгов в обычном формате. Технология позволяет учесть большое количество данных за единицу времени, снизить издержки, сократить операционные риски, связанные с ошибками трейдеров. Существенный объем операций с применением компьютерных алгоритмов приходится на высокочастотную торговлю, при которой сложные алгоритмы позволяют с большой скоростью анализировать значительный объем данных по нескольким рынкам и практически мгновенно совершать крупные сделки.

Внедрение финансовых технологий также несет в себе потенциальные риски. Например, для альтернативных способов финансирования характерны те же риски, что и для традиционных кредитных продуктов, – риски дефолта и ликвидности. В то же время **многие альтернативные продукты переносят эти риски на конечного клиента (займодателя)**, при этом данные сектора пока не регулируются, на них отсутствуют механизмы защиты клиентов. При оценке последствий влияния финансовых технологий важно отделить радикально новые бизнес-модели от альтернативных, более эффективных способов предоставления услуг (например, платформы P2P-кредитования).

Вопрос защиты потребителей новых финансовых услуг тесно связан с **защитой предоставляемой ими информации**. Компании аккумулируют большие объемы конфиденциальной информации о клиентах, в связи с чем особенно важно обеспечить эффективную защиту баз данных от **кибератак**, повысить безопасность технологий, используемых при передаче данных (например, при передаче номера кредитной карты во время оплаты онлайн-услуг).

Помимо киберрисков немаловажную роль играют операционные риски. Некоторые технологии, такие как, например, блокчейн, подразумевают невозможность отменить совершенные операции. Также на данный момент наблюдается существенный недостаток регулирования новых продуктов, не всегда существует четкое закрепление юридических прав и обязанностей сторон сделок. Растущая зависимость от ИТ-систем создает повышенные требования к их эффективности. Увеличение доли нетра-

диционных технологий предоставления финансовых услуг повышает потенциальный негативный эффект для финансовой системы в целом в случае реализации данных рисков.

Анонимность операций, которую обеспечивают расчеты с использованием виртуальных валют и публичных распределенных реестров, создает **возможности для осуществления запрещенных видов деятельности**, отмывания денег и финансирования терроризма. FATF отмечает, что основные риски сосредоточены на пересечении виртуальных валют с финансовой системой, основанной на фидуциарных деньгах, поэтому регулирование следует направить в первую очередь на компании, выступающие обменными пунктами, и прочие институты, которые выполняют «пограничные» функции¹. Однако данная мера может потерять свою эффективность в случае, если применение виртуальных валют станет настолько распространенным, что пропадет необходимость обменивать их на фидуциарные деньги.

Необходимо отметить, что в настоящее время объем операций, совершаемых с применением финансовых технологий, недостаточно велик по сравнению с размером традиционных операций. Вместе с тем уже сейчас ведущие международные организации и форумы выделяют ряд потенциальных **рисков для финансовой стабильности**.

Автоматизация за счет применения «умных» контрактов, робосоветников и торговых роботов может способствовать **росту процикличности рынка**. В случае увеличения на рынке доли операций с применением финансовых инноваций может возникнуть **концентрация новых инновационных игроков**. Объемы операций некоторых компаний могут увеличиться до таких масштабов, при которых **компании будут иметь системное значение** для бесперебойного и эффективного функционирования рынка (too big to fail).

Финансовые технологии способствуют снижению издержек по расчетам, сокращают время для проведения транзакций, избавляют от необходимости привлекать посредников.

¹ *Virtual Currencies. Guidance for a Risk-Based Approach. FATF, June 2015. <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Guidance-RBA-Virtual-Currencies.pdf>*

В результате существующие **бизнес-модели финансовых институтов могут стать менее конкурентоспособными**, что вызовет значительный рост применения технологий на финансовых рынках и повысит взаимосвязанность новых игроков с прочими участниками финансовой системы.

Страновые различия в подходах к регулированию предоставления услуг с применением новых технологий создают возможности для **регуляторного арбитража**, поскольку цифровой характер услуг отменяет национальные границы. Для предотвращения арбитража регуляторам необходимо осуществлять скоординированную деятельность для обеспечения сопоставимого уровня регулирования.

На международном уровне работу по изучению подходов к регулированию использования финансовых технологий начал Совет по финансовой стабильности. Его глава, председатель Банка Англии Марк Карни, заявил в начале 2016 г. о том, что меры по регулированию данной сферы должны быть направлены на ограничение системных рисков и одновременно не должны «задушить» инноваций².

Работа в части исследования, анализа, оценки финансовых технологий и выработки подходов по их регулированию также начата в рамках инициативы Всемирного экономического форума (ВЭФ) «Балансировка финансовой стабильности, инноваций и экономического роста» («Balancing Financial Stability, Innovation and Economic Growth», FSIEG), которая ставит своей первоочередной задачей изучение тенденций в трансформации бизнес-моделей в секторе финансовых услуг. Предполагается, что на этапе 2016–2017 гг. инициатива завершится созданием механизма идентификации системных рисков в секторе финансовых услуг, который будет представлен ее участниками на ежегодном собрании ВЭФ в 2017 году. Кроме того, ряд исследований в данной области ведется в рамках рабочих групп при Комитете по платежным и рыночным инфраструктурам, Базельском комитете по банковскому надзору при Банке международных расчетов и других меж-

дународных организациях, объединяющих регуляторов финансового рынка.

В настоящее время в большинстве стран отсутствуют какие-либо требования или ограничения в отношении финансовых инноваций. Регуляторы чаще всего занимают выжидательную позицию и изучают тенденции. Многие публикуют позицию, в которой информируют об официальном отношении органов регулирования к отдельным финансовым технологиям, например виртуальным валютам (что способствует снятию неопределенности), а также о соответствующих рисках.

Некоторые страны распространили требования законодательства в сфере противодействия отмыванию доходов и борьбы с финансированием терроризма на расчеты в виртуальных валютах. В Швейцарии приобретение и продажа биткоинов на коммерческой основе, а также деятельность торговых платформ, которые используются для переводов денег и биткоинов, подлежат регулированию на основе закона о борьбе с отмыванием денег. Любые операции с биткоинами должны проводиться в соответствии с требованиями о проверке и идентификации участников платежей. В Канаде готовится поправка, по которой компании, использующие виртуальные валюты, обязаны регистрироваться в Центре анализа финансовых операций и отчетности (Fintrac), вести учет операций и предоставлять в Fintrac информацию о подозрительных сделках или сделках, потенциально имеющих отношение к террористической деятельности. Банкам будет запрещено иметь корреспондентские отношения с незарегистрированными в Fintrac компаниями.

В некоторых странах организации, совершающие операции с виртуальными валютами, обязаны проходить лицензирование. Так, в Люксембурге любая компания, осуществляющая деятельность на финансовом рынке, в том числе выпускающая виртуальные валюты, создающая платформы для торговли виртуальными валютами, осуществляющая платежи в виртуальных валютах, обязана обратиться в Комиссию по надзору за финансовым сектором, обозначить предполагаемую сферу деятельности и получить надлежащее разрешение. В Японии обязательной регистрации в Агентстве по финансовым услугам (FSA) подлежат биржи, осу-

² <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Chair-letter-to-G20-Ministers-and-Governors-February-2016.pdf>

существляющие обмен биткоинов на реальную валюту. Зарегистрированные биржи будут обязаны поддерживать достаточный уровень капитала, который позволит поглотить убытки в случае банкротства биржи. Они также будут подлежать надзору со стороны FSA в целях противодействия осуществлению нелегальных операций.

В Швейцарии платформы, осуществляющие переводы денег и виртуальных валют, обязаны либо вступить в соответствующую саморегулируемую организацию, либо получить лицензию на финансовое посредничество в Службе по надзору за финансовыми рынками (FINMA). Организации, получающие биткоины от своих клиентов и хранящие их на своих счетах либо совершающие операции с биткоинами от имени своих клиентов, должны получать лицензию на осуществление банковской деятельности³. В США администраторы виртуальных валют и обменные компании подпадают под категорию компаний, предоставляющих услуги денежных переводов, и подлежат соответствующему лицензированию⁴. В 2015 г. в штате Нью-Йорк для виртуальных валют было утверждено подробное регулирование⁵, предполагающее лицензирование и выполнение ряда требований (в том числе к капиталу) всеми финансовыми институтами, использующими виртуальные валюты в бизнес-целях (за исключением лиц и компаний, использующих виртуальные валюты для приобретения или продажи товаров и инвестирования). Принятая Евросоюзом Вторая платежная директива (PSD 2) предусматривает внедрение принципов открытого для сторонних разработчиков и провайдеров клиентских сервисов программных интерфейсов (API), что означает существенное облегчение выхода финтех-компаний на традиционные финансовые рынки и может оказать значительное долго-

срочное влияние на финансовую стабильность и ландшафт финансового рынка.

Немаловажным вопросом является определение тех институтов, которые должны подлежать регулированию. Что касается виртуальных валют, регулирование может быть направлено на посредников, связывающих виртуальный рынок и остальную экономику (компании, осуществляющие обмен валют), а также на участников финансового рынка, которых ограничивают в возможности проводить расчеты в виртуальных валютах. Так, в Китае действует запрет на использование биткоинов всеми финансовыми и платежными институтами (при этом частные расчеты не подпадают под запрет).

Стимулирование развития финансовых услуг осуществляется регуляторами посредством создания благоприятной среды для тестирования и внедрения инноваций. Наибольшее распространение получили так называемые «песочницы», инновационные центры и инновационные акселераторы.

1. «Песочницы» – это учебные площадки, где осуществляется реальное или виртуальное тестирование новых продуктов, при этом на таких площадках может быть как сохранено, так и отменено регулирование со стороны соответствующих органов. Такие площадки созданы или планируется создать в Сингапуре, Великобритании, Австралии, Голландии, Швейцарии.

2. Инновационные центры (хабы) предлагают как регулируемым, так и нерегулируемым компаниям помощь и руководство по ориентированию в существующих юридических, надзорных и прочих мерах регулирования. Они созданы, например, в Японии, Гонконге, Корее, Великобритании. На сегодняшний день из всех методов содействия развитию финансовых технологий именно инновационные центры получили наибольшее распространение.

3. Инновационные акселераторы – это партнерские соглашения между инновационными компаниями, поставщиками финансовых технологий или компаниями по предоставлению финансовых услуг с использованием новых технологий и органами регулирования, которые позволяют стимулировать развитие применения новых технологий. Такие акселераторы работают в Великобритании и Сингапуре.

³ То же самое касается тех краудфандинговых платформ, которые не просто «сводят» кредиторов и заемщиков, а выступают посредниками при осуществлении денежных потоков и хранят средства на своих счетах.

⁴ Статус виртуальных валют был прояснен Подразделением Министерства финансов по борьбе с финансовыми преступлениями (FinCEN) в 2013 году. <https://www.fincen.gov/resources/statutes-regulations/guidance/application-fincens-regulations-persons-administering>.

⁵ <http://www.dfs.ny.gov/legal/regulations/adoption/dfsp200t.pdf>

Наконец, достаточно интересной тенденцией является применение новых технологий для повышения эффективности деятельности регуляторов. Все чаще используется термин «рег-тех» (Regtech), под которым понимается совершенствование существующих методов надзора и регулирования с помощью новых технологий для обеспечения эффективных способов выяв-

ления и оценки рисков, сбора и анализа данных. В надзорных целях могут быть применены стандартизация и автоматизация предоставления информации для мониторинга операций в реальном времени, использование «больших данных» для анализа полученных сведений и сделок игроков финансового рынка.

ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

1. Ключевые индикаторы финансового рынка	7
2. Ключевые индикаторы банковского сектора.....	7
3. Изменение ключевых индикаторов глобального финансового рынка.....	9
4. Спред между ключевой ставкой ФРС США и долларовой ставкой LIBOR на срок 3 месяца.....	9
5. Кросс-валютные спреды в развитых странах.....	10
6. Кросс-валютные спреды в странах с формирующимися рынками	10
7. Доходности десятилетних государственных облигаций ряда развитых стран	12
8. Спреды корпоративных доходностей в странах с формирующимися рынками.....	12
9. Годовые темпы прироста реальных цен на жилье в различных странах.....	13
10. Показатель Р/Е в различных странах.....	13
11. Динамика цен на жилье в США.....	13
12. Динамика внешнего долга российских банков в 2006-2016 годах	20
13. Задолженность по необеспеченным потребительским кредитам, на которые распространяются повышенные коэффициенты риска.....	22
14. Покрытие резервами необеспеченных потребительских кредитов без просроченных платежей и с просроченными платежами до 30 дней.....	22
15. Годовые темпы прироста задолженности по необеспеченным потребительским кредитам	23
16. Величина кредитного риска по портфелю необеспеченных кредитов физических лиц.....	23
17. Динамика доли «плохих» ссуд по поколениям выдачи кредита.....	24
18. Распределение выдач кредитов наличными по уровню долговой нагрузки (PTI) заемщиков	24
19. Распределение выдач ипотечных кредитов по уровню LTV в III квартале 2015 – II квартале 2016 году.....	25
20. Величина кредитного риска по портфелю ипотечных кредитов физических лиц.....	25
21. Основные показатели банковских МФО	26
22. Структура ПСК банковских МФО, по выданным за III квартал 2016 года микрозаймам	26
23. Оценка величины кредитного гэпа (в широком определении)	36
24. Вклад отдельных факторов в изменение кредитного гэпа (широкое определение)	36
25. Несанкционированные операции по счетам юридических лиц с использованием ДБО.....	37
26. Несанкционированные операции по счетам физических лиц с использованием ДБО.....	38
27. Доля НПФ с отрицательной доходностью	44
28. Динамика изменения уровня кредитного риска НПФ на горизонте пяти лет.....	45
29. Динамика изменения уровня рыночного риска НПФ.....	45
30. Соотношение доходности и показателя Р/Е отраслевых индексов.....	46

31. Доля капитала страховщиков с отрицательным техническим результатом автострахования в 2013-2016 годах	47
32. Доля перестрахования и доля капитала страховщиков с долей перестрахования менее 10% в 2012-2016 годах	47
33. Структура активов страховщиков по кредитным рейтингам на 30 сентября 2016 года.....	48
34. Распределение страховщиков по величине потенциальных потерь на горизонте пяти лет (кредитный риск)	48
35. Доходы федерального бюджета (скользящий ряд годовых значений)	50
36. Статьи нефтегазовых доходов федерального бюджета (скользящий ряд годовых значений)	50
37. Динамика сальдо федерального бюджета по отношению к ВВП (скользящий ряд годовых значений)	51
38. Сальдо государственного бюджета Российской Федерации (прогноз глобальных банков, рейтинговых и исследовательских агентств на 2016–2018 гг. Bloomberg ECFC, 30.09.2016)	51
39. Динамика Фонда национального благосостояния, Резервного фонда и курса доллара США к рублю.....	52
40. Коэффициент активности на аукционах Минфина России по размещению ОФЗ в 2016 году.....	52
41. Номинальный объем облигаций федерального займа (ОФЗ), принадлежащих нерезидентам, и доля нерезидентов на рынке	52
42. Объем ОФЗ в обращении и структура вложений нерезидентов в ОФЗ (сентябрь 2016 г.)	52
43. Сравнение государственного долга в различных странах	54
44. Государственный долг, долг субъектов Российской Федерации и государственных корпораций.....	54
45. Динамика совокупного госдолга.....	55
46. Текущий уровень CDS и суверенный кредитный рейтинг	55
47. Динамика валютных резервов	56

ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

1. Темпы прироста ВВП	8
2. Значения нормативов обязательных резервов для кредитных организаций в 2007–2008 годах	21
3. Изменения коэффициентов риска по необеспеченным потребительским кредитам в 2013–2014 годах	22
4. Характеристика портфеля кредитов нефинансовым организациям по видам экономической деятельности.....	33
5. Описательная статистика по панельной выборке лизинговых компаний, по состоянию на 30 июня 2016 года	42
6. Качество лизингового портфеля в разрезе групп лизинговых компаний.....	44
7. Показатели рисков по агрегированному портфелю пенсионных накоплений	45

ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК

Врезка 1. Реформа фондов денежного рынка в США.....	10
Врезка 2. Flash Crash – мгновенный обвал рынков	16
Врезка 3. Наилучшая международная практика реализации макропруденциальной политики (на основе совместного доклада СФС-БМР-МВФ).....	17
Врезка 4. Ситуация на рынке потребительского кредитования.....	23
Врезка 5. Обзор сегмента потребительских микрозаймов банковских МФО	25
Врезка 6. Рекомендации по итогам FSAP 2016 года	31
Врезка 7. Ситуация в отдельных отраслях	34
Врезка 8. Оценка текущей фазы кредитного цикла в российской экономике	36
Врезка 9. Анализ фондового рынка Российской Федерации на предмет наличия «пузырей»	46
Врезка 10. Результаты стресс-тестирования страхового рынка.....	48
Врезка 11. Рост спроса на ОФЗ со стороны системно значимых кредитных организаций	53
Врезка 12. Ситуация в отдельных странах – экспортерах нефти.....	55

