



Банк России



АПРЕЛЬ 2019

**О ВОЗМОЖНЫХ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНЫХ
МЕРАХ ПО ОГРАНИЧЕНИЮ ДОЛГОВОЙ
НАГРУЗКИ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ**

Доклад для общественных консультаций

МОСКВА
2019

Содержание

ВВЕДЕНИЕ	2
1. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ, СВЯЗАННЫЕ С ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКОЙ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА. СИТУАЦИЯ В РОССИИ.....	4
2. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПОДХОДЫ К ОГРАНИЧЕНИЮ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ.....	7
3. ВОЗМОЖНЫЕ ПОДХОДЫ К ВЫЯВЛЕНИЮ СИСТЕМНЫХ РИСКОВ, СВЯЗАННЫХ С ВЫСОКОЙ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКОЙ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ, В РОССИИ	12
3.1. Отбор компаний, долговая нагрузка которых может быть значимой на системном уровне	12
3.2. Периметр консолидации компаний	14
3.3. Порядок расчета показателей долговой нагрузки	16
3.4. Пороговые значения показателей долговой нагрузки	17
4. ВОЗМОЖНЫЕ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНЫЕ МЕРЫ ПО ОГРАНИЧЕНИЮ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ КОМПАНИЙ В РОССИИ	19

Настоящий материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности Банка России. Комментарии, включая ответы на поставленные в докладе вопросы, а также предложения и замечания просим направлять до 13 мая 2019 г. включительно по электронным адресам: jav2@cbr.ru, jiv1@cbr.ru, solovevoa@cbr.ru.

Фото на обложке: Shutterstock.com.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2019

ВВЕДЕНИЕ

Примеры зарубежных стран и накопленный российский опыт кризисов 2008–2009 и 2014 гг. показывают, что высокая долговая нагрузка нефинансовых компаний является источником системных рисков. На повышательной фазе финансового цикла нефинансовые компании склонны к активному привлечению заемных средств. В краткосрочном периоде такое привлечение заемных средств может благоприятно отразиться на экономической активности, однако в среднесрочной перспективе значительный финансовый долг повышает уязвимость компаний и экономики к шокам. В случае реализации стрессового сценария компании с высоким уровнем долговой нагрузки испытывают сложности с обслуживанием и рефинансированием долга. Если это происходит с крупными компаниями (например, крупными экспортерами), то их финансовые трудности могут оказать негативное влияние и на стабильность финансового рынка страны. В наибольшей степени данная проблема характерна для компаний из стран с растущими рынками, наиболее чувствительных к глобальным рискам.

В последние годы многие страны столкнулись с ускорением темпов роста задолженности нефинансового сектора. При этом, по данным McKinsey&Company¹, 66% прироста долга корпоративного сектора в 2007–2017 гг. пришлось на страны с растущими рынками.

Международный опыт подтверждает, что чрезмерная долговая нагрузка нефинансового сектора может оказывать негативное влияние на финансовую стабильность. Факторами риска может являться как валютная составляющая корпоративной задолженности², так и общая чрезмерная закредитованность нефинансового сектора³.

В настоящее время регуляторы высказывают беспокойство в связи с растущим рынком займов компаниям, имеющим высокую кредитную нагрузку (*leveraged loans*). В частности, Совет по финансовой стабильности (*Financial Stability Board, FSB*) намерен провести обследование этого рынка в течение 2019 г. с целью оценить возможность возврата кредиторами своих средств в случае возникновения кризисных явлений на финансовом рынке. Федеральная резервная система США (*Federal Reserve System, FED*) также отмечает в своем обзоре финансовой стабильности⁴ риски для экономики США, связанные с высоким уровнем рискованного корпоративного долга.

В отдельных странах (Франция, Республика Беларусь, Индия) регуляторы уже предпринимают ряд мер, направленных на ограничение долговой нагрузки компаний в целях минимизации системных рисков.

В России общий долг нефинансовых организаций оставался в последние годы стабильным, однако при этом наблюдается большая концентрация долга (прежде всего банковских кредитов) на крупнейших компаниях. Анализ финансовых коэффициентов (чистый долг/капитал и прибыль от продаж/процентные расходы) 92 крупнейших публичных нефинансовых организаций показывает, что за последние годы долговая нагрузка этих компаний значи-

¹ *Rising corporate debt. Peril or promise?* // McKinsey Global Institute Discussion paper. June 2018.

² Acharya V., Cecchetti S.G., Gregorio J.D., Kalemli-Ozcan S., Lane P.R., Panizza U. (2015). *Corporate Debt in Emerging Economies: A Threat to Financial Stability* // Committee on International Economic Policy and Reform.

³ Drehman M., Juselius M. (2012). *Do debt service costs affect macroeconomic and financial stability?* // *BIS Quarterly Review*, September. P. 21–35.

⁴ *Financial Stability Report* // Board of Governors of the Federal Reserve System. November 28. 2018.

тельно возросла и превышает показатели 2008–2009 годов. Также выросла и доля компаний, для которых характерны повышенные уровни долговой нагрузки.

В данном докладе рассматривается международный опыт ограничения долговой нагрузки нефинансовых компаний, а также представлены предложения относительно вариантов внедрения мер по ограничению рисков кредитования банками нефинансовых компаний. Предлагаемые меры будут способствовать снижению концентрации кредитования в крупнейших банках и в целом повышению устойчивости банковского сектора к рискам, а также снижению финансовых рисков для компаний, снижению зависимости от фазы кредитного цикла показателей доступности кредитов для надежных заемщиков.

Целью доклада является сбор мнений участников рынка (банков), осуществляющих кредитование корпоративного сектора и инвестирующих в долговые ценные бумаги компаний, а также иных заинтересованных лиц о предлагаемых подходах к выявлению системно значимых компаний, имеющих высокий уровень финансового долга, и возможных инструментах по ограничению таких рисков.

1. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ, СВЯЗАННЫЕ С ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКОЙ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА. СИТУАЦИЯ В РОССИИ

Долговая нагрузка корпоративного сектора имеет проциклический характер: в фазе экономического роста компании склонны привлекать неоправданно большие объемы долгового финансирования, а кредиторы, в том числе банки, снижать стандарты предоставления средств, тогда как на этапе спада кредиторы нередко становятся избирательнее в предоставлении финансовых средств. При этом на этапе экономического подъема или динамичного роста цен на сырьевых рынках индикаторы долговой нагрузки компаний могут быть заниженными за счет резкого роста показателей прибыли, что побуждает банки к дальнейшему наращиванию кредитования. При переходе к стадии экономического спада или падения сырьевых цен компании, накопившие большой объем долгов, могут испытывать трудности с их обслуживанием (в подобной ситуации оказались некоторые российские металлургические компании, столкнувшиеся с падением цен на уголь и металлы на мировых рынках в 2013–2015 гг.). В результате финансовые трудности таких компаний могут негативно повлиять на фи-

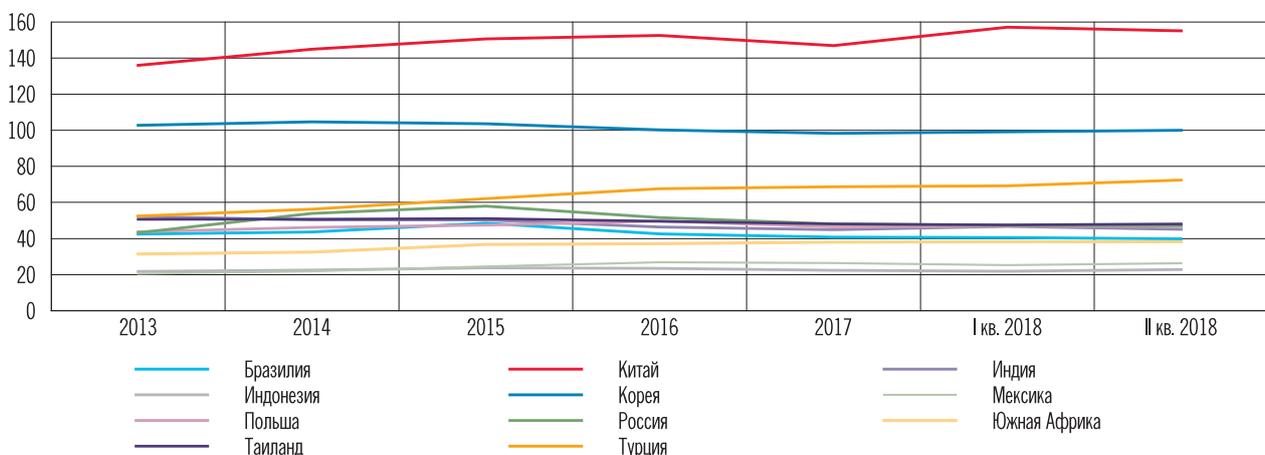
нансовую систему и экономику в целом. В целях своевременного выявления описанных тенденций необходим в том числе регулярный мониторинг системных рисков, связанных с долговой нагрузкой корпоративного сектора России.

В настоящее время ситуация с долговой нагрузкой корпоративного сектора в целом не вызывает опасений, соотношение долга нефинансовых компаний к ВВП находится на приемлемом относительно других стран уровне (рис.1).

Общий долг нефинансового сектора (включая облигации и внешний долг) за 2018 г. снизился на 1,06% (с поправкой на валютную переоценку). Совокупный объем кредитов нефинансовым организациям с коррекцией на валютный курс за данный период вырос на 5,7%¹. При этом задолженность по кредитам в рублях увеличилась на 12,9%, а по кредитам в иностранной валюте снизилась на 11,1%, что свидетельствует о продолжении процесса девальютизации кредитного портфеля.

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА СЕКТОРА НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ В СТРАНАХ С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ
(СОВОКУПНЫЙ ОБЪЕМ КРЕДИТОВ НЕФИНАНСОВЫМ КОРПОРАЦИЯМ, В % ВВП)

Рис. 1

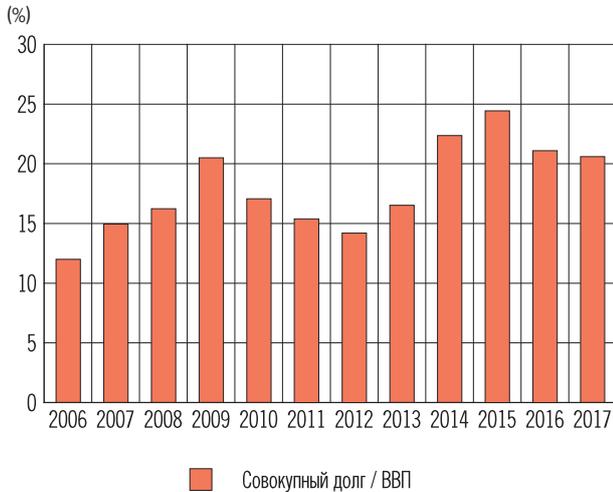


Источник: Банк международных расчетов.

¹ По действующим на 01.01.2018 банкам с пересчетом валютных кредитов по курсу на 01.01.2018 (по данным банковской формы отчетности 0409101).

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА 92 КРУПНЕЙШИХ
НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ

Рис. 2



Источники: Росстат, отчетность компаний.

СТРУКТУРА ДОЛГА КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА
(% ВВП)

Рис. 4



Источники: Банк России, Росстат.

СОВОКУПНЫЙ ДОЛГ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ
(МЛРД РУБ.)

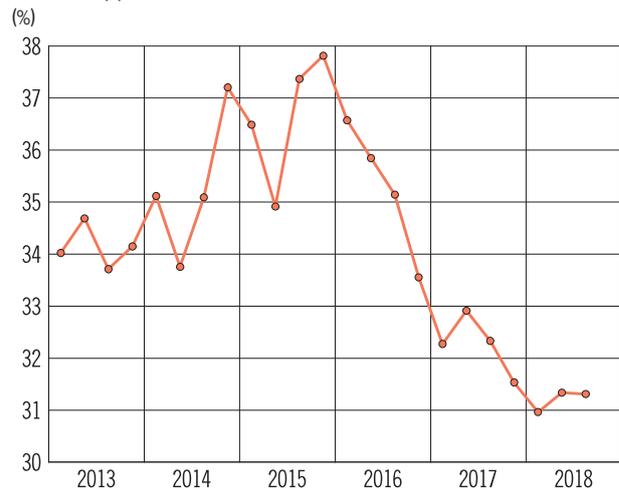
Рис. 3



Источники: Банк России, отчетность компаний.

ДОЛЯ ВНЕШНИХ ЗАИМСТВОВАНИЙ В ОБЩЕМ
ОБЪЕМЕ ДОЛГА КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА

Рис. 5



Источник: Банк России.

В то же время долговая нагрузка корпоративного сектора России является очень концентрированной: порядка 35% совокупного долга сектора приходится на 92 крупнейшие компании² (рис. 3). При этом наблюдается рост доли крупных компаний-заемщиков в банковском корпоративном портфеле. Также в последнее время отмечается тенденция снижения доли внешних заимствований по всему корпоративному сектору (рис. 5), которая не сопровождается существенным снижением общей долговой нагрузки нефинансовых компаний (рис. 2, 4). Это увеличивает подверженность отечественной банковской

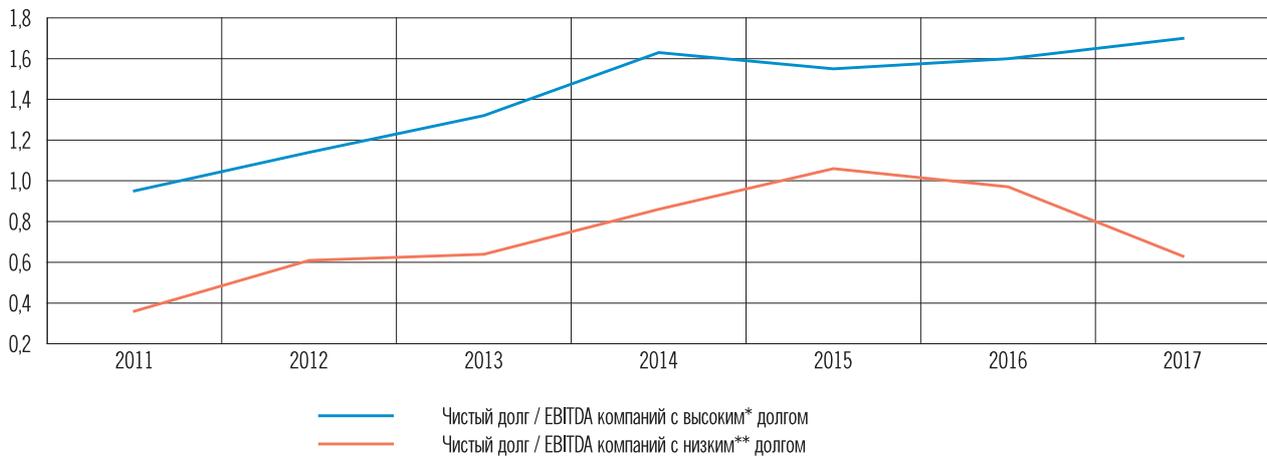
системы рискам ухудшения платежеспособности корпоративных заемщиков, в частности крупнейших компаний, на которые приходится существенная доля корпоративного долга.

Риск ухудшения платежеспособности заемщика при воздействии внешних факторов напрямую связан с уровнем финансового рычага (левереджа) заемщика, а также с его способностью обслуживать текущий уровень долга. По уровню долговой нагрузки крупнейшие нефинансовые компании сильно различаются, о чем свидетельствуют заметные различия между средними и медианными значениями их финансовых коэффициентов (рис. 6, 7; описание критических значений см. в подразделе 3.4).

² Все финансовые показатели по данным компаниям рассчитаны на основе консолидированной финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с МСФО.

ДИНАМИКА ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ (КОЭФИЦИЕНТ ЧИСТЫЙ ДОЛГ/ЕВИТДА)
92 КРУПНЕЙШИХ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ В РАЗБИВКЕ ПО РАЗМЕРУ ДОЛГА

Рис. 6



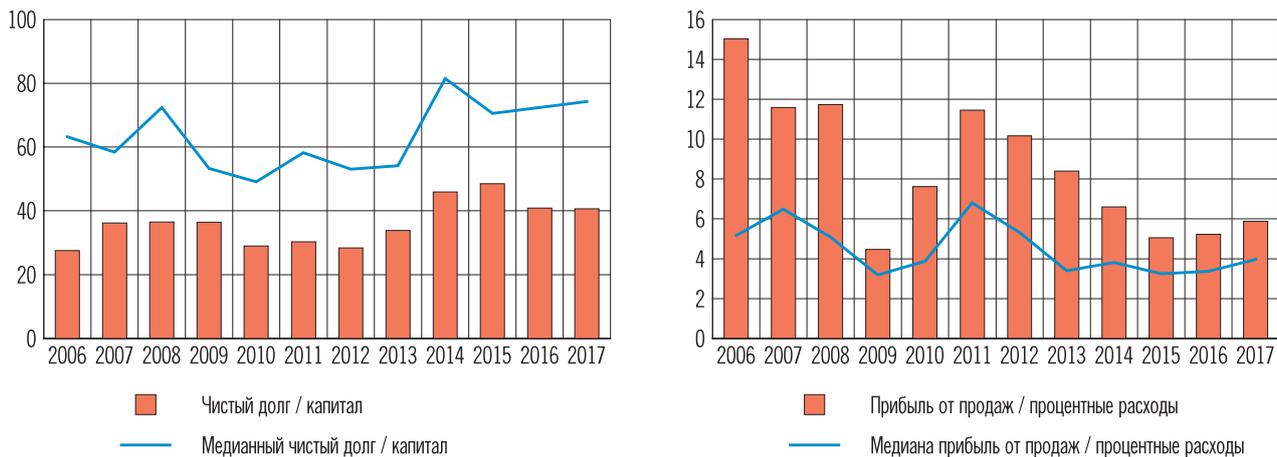
* Выше 75 перцентилля абсолютного размера чистого долга по выборке на 2011 год.

** Ниже 75 перцентилля абсолютного размера чистого долга по выборке на 2011 год.

Источник: отчетность компаний.

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА 92 КРУПНЕЙШИХ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ
(%)

Рис. 7



Источник: отчетность компаний.

Таким образом, основная концентрация системного риска, связанного с долговой нагрузкой корпоративного сектора, приходится на крупнейшие компании, имеющие высокий уровень долговой нагрузки. При этом негативные последствия в случае реализации таких рисков на первом этапе отразятся в основном на российской банковской системе, поскольку значительная часть финансового долга корпоративного сектора (порядка 58%) приходится на внутренние заимствования в виде банковских кредитов. Несмотря на то что часть долга крупнейших компаний представлена в виде долговых ценных бумаг, держателями таких бумаг чаще всего являются российские банки, что еще больше увеличивает подверженность банковской системы

рискам долговой нагрузки корпоративного сектора.

Учитывая наличие потенциальных системных рисков, связанных с высокой долговой нагрузкой системно значимых компаний, а также принимая во внимание наличие признаков повышательной фазы экономического цикла, Банк России рассматривает возможность введения мер, направленных на ограничение долговой нагрузки нефинансовых компаний посредством макропруденциального регулирования банковских операций. Целью введения данных мер является предотвращение негативных последствий для банковской системы на нисходящей фазе кредитного цикла.

2. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПОДХОДЫ К ОГРАНИЧЕНИЮ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Ограничение долговой нагрузки нефинансовых организаций как одна из мер макропруденциальной политики преследует цель повысить устойчивость банковского сектора к риску дефолтов со стороны наиболее крупных заемщиков.

В международных документах в области банковского регулирования и надзора отмечается необходимость в постоянном мониторинге рисков компаний с высоким левереджем и в применении мер, направленных на ограничение этих рисков.

Европейский центральный банк в своем руководстве 2017 г. по операциям с высокой долей заемных средств¹ подчеркивает, что банкам необходимо проводить регулярный мониторинг рисков портфеля кредитов компаниям с высокой долговой нагрузкой на предмет анализа финансового состояния таких компаний и их способности обслуживать долг. В документе задаются пороговые значения долговых метрик для разного типа сделок (двустороннее кредитование и синдицированное кредитование²). Руководство адресовано всем европейским системно значимым кредитным организациям, которые должны внедрить эти принципы в свою внутреннюю политику управления рисками.

В США Служба финансового контролера³ (надзорный орган за банками, далее – СФК)

в своем последнем обзоре⁴ также отмечала риски, связанные с продолжающимся ростом кредитования нефинансового сектора, прежде всего компаний с высоким уровнем долга. СФК предлагает банкам проводить более тщательный анализ рисков корпоративных заемщиков, а также оценку рисков, связанных с прямыми и косвенными позициями на рынках корпоративных облигаций и займов. Риск-менеджмент банков должен оценивать, каким образом внешние условия, такие как ситуация на рынке корпоративного долга, могут повлиять на качество их активов.

В ряде стран, где наблюдалась повышенная динамика роста задолженности нефинансовых организаций или концентрация задолженности у крупных (значимых) нефинансовых организаций, местными регуляторами были введены ограничительные меры для сдерживания темпов и объемов кредитования нефинансового сектора. Банк России изучил опыт по ограничению долговой нагрузки нефинансовых организаций во Франции, Индии и Республике Беларусь.

В течение нескольких лет Высший совет по финансовой стабильности Франции⁵ (далее – Совет) осуществлял мониторинг динамики задолженности французских нефинансовых организаций. В декабре 2017 г. Совет опубликовал подробный отчет о задолжен-

¹ *Guidance on leveraged transactions*//ECB. May 2017. (Данное руководство применяется к системно значимым кредитным организациям Европейского союза.)

² Закредитованными заемщиками признаются компании, у которых после получения финансирования от банка коэффициент совокупный долг/EBITDA превышает 4.0. Исключения составляют компании, у которых есть инвестиционный кредитный рейтинг (Moody's, FITCH, S&P); компании из сектора МСП; кредитные институты, инвестиционные фирмы, финансовые компании; случаи, когда компания получает торговое финансирование. Для синдицированного кредитования порог по коэффициенту совокупный долг/EBITDA установлен на уровне 6.0.

³ *Office of the Comptroller of the Currency.*

⁴ *Semiannual Risk Perspective*//From the National Risk Committee. FALL 2018.

⁵ Высший совет по финансовой стабильности – французский макропруденциальный орган, осуществляющий надзор за финансовой системой в целях поддержания стабильности и устойчивости финансового сектора Франции. Членами Совета являются министр финансов Франции, председатель Банка Франции, председатель Управления по пруденциальному надзору и урегулированию несостоятельности Банка Франции, заместитель председателя Управления по пруденциальному надзору и урегулированию несостоятельности Банка Франции, председатель управления по финансовым рынкам Франции, председатель Национального совета по бухгалтерскому учету Франции.

ности нефинансовых организаций⁶. Общая задолженность нефинансового сектора Франции к ВВП постоянно растет с 2005 года. Несмотря на рост ликвидности в нефинансовом секторе, в течение данного периода уровень чистого долга к ВВП также увеличивался. Значительная часть такого восходящего тренда была обусловлена динамикой, которую показывали крупные нефинансовые организации⁷. В результате в мае 2018 г. Совет принял решение ограничить выдачу крупных кредитов системно значимыми банками крупным французским нефинансовым организациям с высокой долговой нагрузкой.

В декабре 2018 г. Европейский совет по системным рискам принял рекомендацию о распространении данной меры на всю юрисдикцию ЕС. Таким образом, всем национальным регуляторам стран ЕС рекомендовано ввести ограничение для находящихся в их юрисдикции системно значимых финансовых институтов на предоставление финансирования чрезмерно закредитованным французским компаниям, что должно улучшить эффективность ограничения долговой нагрузки таких организаций. В соответствии с данным решением национальным регуляторам рекомендовано ввести вышеуказанные ограничения в течение шести месяцев с момента его публикации в Официальном журнале Европейского союза (Official Journal of the European Union)⁸.

В Индии в 2013 г. миссия МВФ по оценке финансового сектора (ФСАП⁹) сделала заключение, что в индийском банковском секторе наблюдается концентрация риска на отдельных крупных заемщиках, которая значительно выше, чем в других странах, и в случае реализации риска дефолт одного заемщика может привести к серьезным убыткам банковской системы. В результате Резервный Банк Индии принял решение об изменении действующих

на тот момент пруденциальных мер. В августе 2016 г. было опубликовано Руководство по управлению кредитным предложением для крупных заемщиков посредством рыночного механизма¹⁰ (далее – Руководство), которое предполагает поэтапное ограничение лимита кредитования системно значимых заемщиков (Руководство вступило в силу в начале 2017 года.)

Критерии отбора нефинансовых организаций в целях потенциального ограничения долговой нагрузки

В рассматриваемых странах критерием для применения ограничительных мер для нефинансовых организаций является их объем обязательств перед банками.

В Республике Беларусь системно значимым заемщиком признается юридическое лицо, совокупная задолженность которого перед банками Республики Беларусь, включая размер долгового обязательства (решение о предоставлении которого находится у кредитора на рассмотрении), составляет 10% в совокупном нормативном¹¹ капитале банков Республики Беларусь¹². При этом в совокупную задолженность клиента перед банками Республики Беларусь входит задолженность клиента и связанных с ним лиц (включая договоры факторинга и задолженность по неиспользованным кредитным линиям). Оценка соответствия отнесения клиента к системно значимым заемщикам осуществляется кредитующим банком самостоятельно.

⁶ *Diagnosis on the debt situation of non-financial private agents HCSF//2017/1–2/1.*

⁷ *За период с 2010 по 2017 г. долг крупнейших компаний Франции вырос на 225 млрд евро, при этом долг всего нефинансового сектора за тот же период вырос на 410 млрд евро.*

⁸ *Рекомендация опубликована 1 февраля 2019 года.*

⁹ *IMF Financial Sector Assessment Program (FSAP).*

¹⁰ *Guidelines on Enhancing Credit Supply for Large Borrowers through Market Mechanism RBI//2016–17. 50 DBR.BP.BC. No.8. 21.01.003. 2016–17.*

¹¹ *Размер нормативного капитала банка устанавливается как сумма уставного фонда, иных фондов, эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли с поправкой на ряд других составляющих нормативного капитала банка, перечень и порядок расчета которых определяются Национальным банком. Составляющие нормативного капитала банка определяются исходя из способности покрывать убытки банка (статья 112 Банковского кодекса Республики Беларусь).*

¹² *Постановление правления Национального банка Республики Беларусь от 28 сентября 2006 г. №127 «Об утверждении Инструкции о нормах безопасного функционирования для банков, открытого акционерного общества «Банк развития Республики Беларусь» и небанковских кредитно-финансовых организаций».*

Во Франции значимость компаний определяется размером обязательств перед банком-кредитором (инвестором). Граница для признания заемщика системно значимым установлена на уровне, равном или превышающем 300 млн евро. Объем обязательств компании перед банком включает также внебалансовые обязательства и рассчитывается с учетом обязательств дочерних организаций компании-заемщика. При расчете обязательств компании перед банком необходимо учитывать следующее:

- если нефинансовая организация является частью группы компаний, головной офис которой на самом высоком уровне консолидации находится во Франции, все организации, связанные с этой компанией, образуют нефинансовую группу связанных компаний;
- если нефинансовая организация, зарегистрированная во Франции, является частью группы компаний, головной офис которой на самом высоком уровне консолидации находится за пределами Франции, то в группу связанных компаний попадает сама французская компания, а также дочерние организации во Франции и/или за рубежом, в отношении которых она имеет прямой или косвенный контроль, и/или данные организации являются экономически зависимыми от нее.

При этом ограничительные меры во Франции применяются только к компаниям с высокой долговой нагрузкой. Компаниями с высокой долговой нагрузкой признаются компании, у которых одновременно коэффициент финансового рычага¹³ превышает 100% и коэффициент покрытия финансовых расходов¹⁴ составляет менее 3. При этом оба коэффициента оцениваются на самом высоком уровне консолидации для каждой нефинансовой организации независимо от того, где находится ее головной офис. Количество та-

ких компаний с высокой долговой нагрузкой, по оценке Банка Франции, за последние два года составляет от 30 до 40 организаций.

В Индии в соответствии с принятым в 2017 г. Руководством предполагается постепенное ограничение лимита кредитования одного заемщика. В Руководстве предусматривается статус особого (крупного) заемщика, который имеет совокупный объем кредитов (aggregate credit limit – ASCL), рассчитанный по всем банкам-кредиторам в размере:

- 1) 250 млрд рупий, или 3,37 млрд долл. США, в любую из дат за период 2017–2018 гг.;
- 2) 150 млрд рупий, или 2,02 млрд долл. США, в любую из дат за период 2018–2019 гг.;
- 3) 100 млрд рупий, или 1,35 млрд долл. США, с 1 апреля 2019 года.

Применяемые меры, направленные на ограничение долговой нагрузки нефинансовых организаций

В Республике Беларусь кредитная задолженность и/или задолженность по ценным бумагам заемщика, удовлетворяющего критериям системной значимости, при расчете достаточности нормативного капитала относится банком к VIII (предпоследней) группе активов «под риском» с коэффициентом взвешивания 150%.

В Республике Беларусь активы в зависимости от степени кредитного риска подразделяются на нижеприведенные девять групп, для которых устанавливаются следующие степени риска:

Группа	Коэффициент риска, %	Группа	Коэффициент риска, %
I	0	VI	75
II	10	VII	100
III	20	VIII	150
IV	35	IX	1000
V	50		

Во Франции введенные ограничительные меры применяются к шести крупнейшим системно значимым французским банкам (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, BPCE и La Banque Postale), на долю которых приходится около 95% выданных кредитов нефинансовым организа-

¹³ Коэффициент финансового рычага определяется как отношение общей финансовой задолженности нефинансовой организации за вычетом ее денежных средств к капиталу.

¹⁴ Коэффициент покрытия финансовых расходов определяется как соотношение прибыли до вычета процентов и налогов (ЕБИТ) к финансовым расходам.

циям. Ограничительные меры предполагают, что у вышеуказанных банков объем требований (определенный с применением подходов, описанных выше) к компаниям с высокой долговой нагрузкой не должен превышать 5% собственных средств. В настоящее время в том случае, если объем требований к компании превышает предел в размере 5% собственных средств кредитной организации, пруденциальные меры не применяются. Тем не менее кредитная организация должна немедленно уведомлять Управление по пруденциальному надзору и урегулированию несостоятельности Банка Франции о величине допущенного превышения. Управление анализирует каждый конкретный случай для урегулирования ситуации. При этом допускается превышение размера требований к компании более 5% собственных средств кредитной организации, но не более чем на 10 дней. Высший совет по финансовой стабильности Франции отмечал, что в случае дальнейшего роста объемов долгов компаний с высокой долговой нагрузкой он может ужесточить норматив концентрации крупных кредитных рисков до 3%.

В Индии введенное Руководство распространяется только на контрагентов списочных коммерческих банков Индии¹⁵. Руководство устанавливает ограничение для банков по кредитованию особых (крупных) заемщиков на уровне 50% от разности привлеченных кредитов (incremental funds – IF) и совокупного объема кредитов (ASCL) на «дату отчета» – этот лимит получил название «стандартный установленный кредитный лимит» (normally permitted lending limit – NPLL)¹⁶. Под «датой отчета» подразумевается дата, начиная с которой заемщик получает статус особого (крупного) заемщика. Объем при-

влеченных кредитов (IF) считается с года, следующего за годом получения заемщиком статуса особого (крупного) заемщика. В случае если кредитная организация превышает «стандартный установленный кредитный лимит» (NPLL), к банку применяются дополнительные требования по резервам на возможные потери по ссудам и повышенные коэффициенты риска:

1. Совокупные дополнительные резервные требования по вложениям сверх «стандартного установленного кредитного лимита» (NPLL) составляют 3 п.п. сверх применяемых резервных требований и распределяются между банками пропорционально их доле в превышении «стандартного установленного кредитного лимита».

2. Дополнительный коэффициент риска в размере 75 п.п. сверх применяемого к требованиям стандартного заемщика.

Выводы

Подход Франции к ограничению долговой нагрузки нефинансовых организаций в целом оценивается европейскими органами регулирования и надзора положительно. В частности, ЕВА¹⁷ отмечает, что для банков предложенный подход к определению системной значимости (объем требований свыше 300 млн евро) не является обременительным, так как данная величина уже рассчитывается ими при оценке максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных лиц. Также подход к оценке уровня закредитованности нефинансовых организаций позволяет комплексно оценить долговую нагрузку компаний, так как используемые коэффициенты отражают как балансовую, так и потоковую составляющую долга.

Вместе с тем отмечается и необходимость доработки предложенного регулирования по ряду направлений. В частности, рекомендовано пересмотреть периметр консолидации при расчете обязательств компании пе-

¹⁵ Списочные коммерческие банки Индии – коммерческие банки Индии, зафиксированные в специальных списках Резервного банка Индии и выполняющие по сравнению с другими банками более широкий перечень функций.

¹⁶ В случае если на дату отчета у заемщика объем средств, привлеченных путем размещения рыночных инструментов (долговые обязательства, облигации, привилегированные акции, подлежащие выкупу), составлял не менее 15% от совокупного объема кредитов, то «стандартный установленный кредитный лимит» будет на уровне 60%.

¹⁷ European Banking Authority – наднациональный орган ЕС, который осуществляет пруденциальное регулирование в европейском банковском секторе. См. Opinion of the European Banking Authority on measures in accordance with Article 458 Regulation (EU)/NO 575/2013. 14 march 2018.

ред банком в целях определения системной значимости компании. Действующий подход к консолидации не позволяет учесть обязательства и, соответственно, риск дефолта компании, которая является материнской для заемщика, в случае если она зарегистрирована за пределами Франции. Очевидно, что риск дефолта материнской компании может привести к дефолту всех дочерних организаций, поскольку они являются единой группой компаний.

Подход к ограничению долговой нагрузки крупных нефинансовых организаций, используемый в Республике Беларусь, может нести для кредитных организаций определенную нагрузку, так как оценка соответствия клиента критериям системно значимых заемщиков осуществляется банком самостоятельно и предполагает выявление долгов клиента и всех его дочерних и зависимых обществ во всех банках системы. Помимо этого, предлагаемый подход не учитывает долги компаний перед нерезидентами, которые могут иметь системные последствия для местных банков.

В соответствии с индийским подходом критерий особого (крупного) заемщика определяется на соло-основе, то есть не принимаются в расчет долги дочерних организаций, что, в свою очередь, на наш взгляд, может создавать потенциал для обхода введенных мер. Кроме того, единственным критерием для признания заемщика особым (крупным) и для применения по отношению к нему мер является размер обязательств компании в абсолютном выражении. При этом у компании могут быть довольно хорошие показатели выручки и прибыли, позволяющие справляться с обслуживанием накопленных долгов.

Вопросы

1. *Считаете ли вы эффективными подходы, реализованные в данных странах?*

2. *В чем, на ваш взгляд, состоят основные преимущества и недостатки вышеуказанных подходов по ограничению долговой нагрузки нефинансовых организаций?*

3. ВОЗМОЖНЫЕ ПОДХОДЫ К ВЫЯВЛЕНИЮ СИСТЕМНЫХ РИСКОВ, СВЯЗАННЫХ С ВЫСОКОЙ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКОЙ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ, В РОССИИ

3.1. ОТБОР КОМПАНИЙ, ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА КОТОРЫХ МОЖЕТ БЫТЬ ЗНАЧИМОЙ НА СИСТЕМНОМ УРОВНЕ

Для оценки ситуации с состоянием долговой нагрузкой корпоративного сектора предлагается определить перечень групп компаний, обладающих существенным влиянием на экономику и имеющих значительный уровень долговой нагрузки. Данный процесс может быть проведен в два этапа: на первом этапе (первичный фильтр) отбираются компании, имеющие системную значимость для экономики, уровень задолженности которых (относительно банковской системы или всей экономики в целом) превышает по объему некоторый порог значимости. На втором этапе среди данных компаний выделяются организации, уровень долговой нагрузки которых может представлять угрозу для их финансовой устойчивости.

Первичный фильтр (первый этап отбора компаний)

Перед выдачей кредита, приобретением долговой ценной бумаги, а также перед приобретением кредита у другой кредитной организации банк должен провести проверку заемщика на предмет прохождения первичного фильтра с целью установления наличия потенциальных системных рисков, связанных с ее кредитованием.

Предлагается рассмотреть несколько вариантов первичного фильтра:

1. *Первичный фильтр на основе размера долга компании относительно объема ВВП.*

Компания считается прошедшей первичный фильтр, если ее консолидирован-

ный совокупный долг превышает 0,05% ВВП. В России совокупный долг таких компаний составляет более 22% ВВП, а совокупная выручка – более 45% ВВП¹. При этом консолидация происходит на основе одного из принципов, приведенных в подразделе 3.2. В качестве критерия размера компании вместо совокупного долга может рассматриваться консолидированная выручка или консолидированные активы.

Подобный подход позволяет достаточно точно отобрать компании, имеющие значимый на системном уровне размер долга или активов. Недостатком данного подхода является возможная дополнительная нагрузка на банки, связанная с необходимостью сбора информации и проведения консолидации финансовых показателей в соответствии с подходами к консолидации, описанными в подразделе 3.2, для каждого корпоративного заемщика, обратившегося за предоставлением финансирования. Кроме того, существует лаг в составлении консолидированных финансовых показателей, а также в публикации Росстатом данных о ВВП, что не позволяет рассчитывать показатель на основе наиболее актуальных данных.

2. *Первичный фильтр на основе совокупной задолженности компании перед банковской системой в целом.*

Компания считается прошедшей первичный фильтр, если совокупная задолженность такой компании и всех связанных с ней юридических лиц перед всеми банками, зарегистрированными в соответствии с законодательством Российской Федерации, превышает некоторое пороговое значение доли в совокупном регулятивном капитале российских банков. Данный подход аналогичен регули-

¹ В выборку вошли 67 публичных компаний.

рованию, применяемому в Республике Беларусь.

Данный подход позволяет выявить компании, имеющие системно значимый уровень задолженности перед банковской системой. При этом, как и в первом подходе, представляется, что уровень дополнительной нагрузки на банки является существенным.

3. Первичный фильтр на основе совокупной суммы обязательств перед отдельным банком, рассчитываемой на основе показателей, используемых при расчете норматива Н6 (максимальный размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков).

Компания считается прошедшей первичный фильтр, если совокупная сумма обязательств компании перед кредитной организацией превышает 100 млрд рублей. Под совокупной суммой обязательств в данном случае понимается используемая при расчете норматива Н6 величина Крз до вычета сформированного резерва на возможные потери по указанным требованиям в соответствии с Положением Банка России от 28.06.2017 № 590-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности» (далее – Положение № 590-П) и до применения коэффициентов риска. В сумму обязательств также включается размер кредита, обращение за которым привело к необходимости проверки компании на предмет прохождения первичного фильтра.

Преимуществом данного подхода является низкий уровень нагрузки на банки, так как вся необходимая для расчетов информация уже собирается кредитными организациями для целей расчета норматива Н6.

Анализ данных банковской формы отчетности 0409118² по состоянию на 1 января 2019 г. показывает, что отсечение по объему кредитов на группу связанных заемщиков в размере 100 млрд руб. позволяет отобрать порядка 3% (по числу) крупнейших кредитов группам связанных заемщиков. Под данное отсечение попадают кредиты 25 групп связан-

ных заемщиков, полученные в шести банках. По итогам проведенного анализа на исторических данных можно установить, что компании, отобранные по показателю, участвующему в расчете норматива Н6, входят в список компаний, отобранных по показателю совокупный долг/ВВП. Остальные компании, не вошедшие в список, – это компании, у которых долг либо достаточно диверсифицирован среди российских банков-кредиторов (размер кредитных требований не превышает 100 млрд руб.), либо является внешним. Кроме того, эти компании не входят в число заемщиков с наиболее высоким соотношением уровня долга и ВВП.

Второй этап отбора компаний

В случае прохождения компанией первичного фильтра банк, кредитующий данную компанию или владеющий ее долговыми ценными бумагами, должен провести более детальный анализ компании, чтобы установить, является ли долговая нагрузка такого заемщика чрезмерно высокой или имеет соответствующий тренд.

Для определения долговой нагрузки предлагается использовать финансовые коэффициенты, рассчитанные на консолидированном уровне.

Банки, кредитующие компании, проходящие критерии первичного фильтра, должны проводить периодическую оценку долговой нагрузки таких компаний (в том числе рассчитывать финансовые коэффициенты, указанные в подразделе 3.3) с целью установления необходимости введения ограничительных мер. Оценка долговой нагрузки таких заемщиков должна проводиться не реже чем ежеквартально, в том числе перед каждой новой выдачей либо реструктуризацией кредита или приобретением долговых ценных бумаг.

Вопрос

Согласны ли вы с представленными в докладе механизмами отбора компаний? Если нет, то какой подход, по вашему мнению, является более корректным (в том числе не приведенный в докладе)?

² Данные о концентрации кредитного риска.

3.2. ПЕРИМЕТР КОНСОЛИДАЦИИ КОМПАНИЙ

В целях корректного определения уровня долговой нагрузки в периметр консолидации должны попадать все активы, на финансирование которых были направлены полученные заемные средства, а также все активы, за счет которых погашаются финансовые обязательства либо которые потенциально могут быть использованы для погашения таких обязательств. В связи с этим применение периметра консолидации, используемого для составления консолидированной финансовой отчетности, может быть не всегда приемлемо, поскольку компании могут привлекать заемные средства на свои компании вне периметра консолидации финансовой отчетности (как в форме кредитов и займов, так и в виде поручительств). Таким образом, формальный расчет показателей долговой нагрузки на основе данных имеющейся консолидированной финансовой отчетности без учета внебалансовых обязательств и обязательств аффилированных лиц может привести к недооценке реальной долговой нагрузки группы компаний, а также создавать пространство для манипулирования данными показателями со стороны компаний с целью избежать попадания в перечень компаний, являющихся источником системного риска.

В связи с этим предлагается рассмотреть два подхода к определению периметра кон-

солидации группы компаний. Следует отметить, что в данном случае под консолидацией понимается сбор только той информации, которая необходима для расчета финансовых коэффициентов, описание которых приведено в подразделе 3.3. Полноценной консолидации финансовой отчетности от банков не требуется.

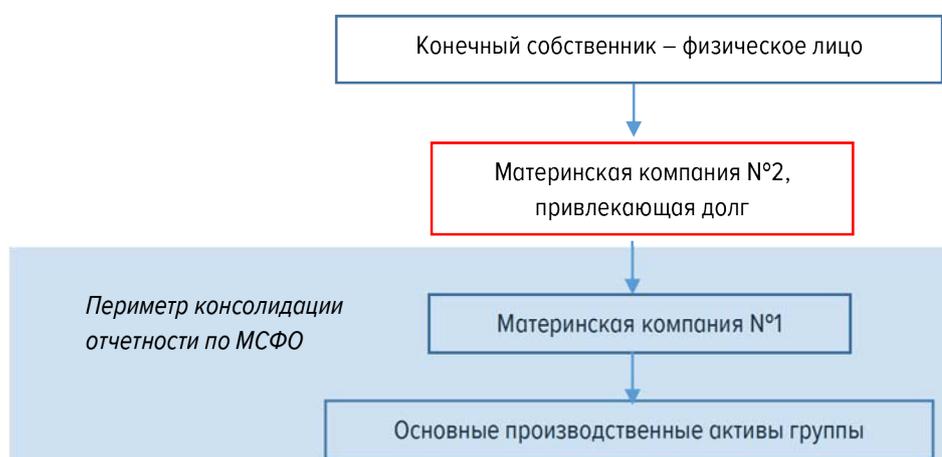
1. *Объединение компаний в группу на основе принципов консолидации, установленных Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО (IFRS) 10).*

Данный подход предполагает консолидацию компаний на основе понятия контроля, описанного в МСФО 10, но при этом точку консолидации (материнскую компанию) предлагается установить на высшем уровне консолидации, определяемом как компания – контролирующий акционер группы. Контролирующий акционер группы определяется как материнская организация группы, которая не является дочерней по отношению к другому юридическому лицу, то есть контрольный пакет ее акций не находится в собственности других юридических лиц.

Подобный подход позволяет учитывать при расчете показателей долговой нагрузки не только обязательства основных активов группы, входящих в периметр консолидации консолидированной финансовой отчетности, но и обязательства материнских компаний, стоящих в цепочке владения выше точки консолидации (рис. 8). Также данный подход

ПРИМЕР СТРУКТУРЫ ВЛАДЕНИЯ, ПРИ КОТОРОЙ ЧАСТЬ ДОЛГА НЕ ОТРАЖАЕТСЯ В КОНСОЛИДИРОВАННОЙ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (ПРИВЛЕЧЕНИЕ ДОЛГА НА МАТЕРИНСКУЮ КОМПАНИЮ)

Рис. 8



ПРИМЕР СТРУКТУРЫ ВЛАДЕНИЯ, ПРИ КОТОРОЙ ЧАСТЬ ДОЛГА НЕ ПОПАДАЕТ В КОНСОЛИДИРОВАННУЮ ФИНАНСОВУЮ ОТЧЕТНОСТЬ (ПРИВЛЕЧЕНИЕ ДОЛГА НА СВЯЗАННУЮ КОМПАНИЮ)

Рис. 9



удобен с точки зрения простоты понимания и отсутствия разночтений, поскольку в своей основе использует широко применяемые принципы консолидации из МСФО.

Недостатком такого подхода является то, что используемое в МСФО понятие контроля не всегда позволяет связать в одну группу компании, доходы от активов одной из которых могут быть использованы для погашения финансовых обязательств другой. Например, на практике возможна такая организация структуры собственности и контроля внутри одной группы компаний, при которой часть заемных средств привлекается на юридическое лицо, формально не находящееся под контролем акционеров группы (рис. 9). Причем такое юридическое лицо имеет существенный объем финансовых операций с другими компаниями группы, а доходы от активов группы могут направляться на погашение обязательств данного юридического лица за счет поручительств. С целью решения данной проблемы предлагается рассмотреть второй подход к определению периметра консолидации.

2. Объединение компаний в группу на основе закрытого перечня критериев связанности.

Организации признаются связанными и должны объединяться в одну группу в случае соответствия как минимум одному из следующих критериев экономической связи:

- Одна организация контролирует другую организацию. Контроль определяется в соответствии с принципами МСФО.

- Более 20% активов одной организации представлены требованиями к другой организации.
- Одна организация предоставляет другой в аренду (лизинг) имущество, стоимость которого составляет более 20% от величины активов арендодателя.
- Одна организация осуществляет доверительное управление более 20% активов другой организации.
- Более 20% активов каждой из организаций составляют вложения в акции (доли), ценные бумаги одного объекта инвестиций.
- Предоставление одной организацией прямо или косвенно через третьих лиц денежных средств, полученных от кредитной организации по договору займа (кредита) другому заемщику.
- Одна организация выступает гарантом (поручителем) по обязательствам другой организации в объеме более 20% чистых активов гаранта (поручителя).
- Предоставление организацией, являющейся собственником залогового имущества, в обеспечение по обязательствам другой организации залогового имущества в объеме более 20% чистых активов гаранта (поручителя).
- Предоставление одной организацией и (или) получение ею безвозмездной помощи (финансовой, имущественной) от другой организации, в том числе через третьих лиц (включая физических лиц) в объеме более 20% от чистых активов ор-

ганизации, предоставившей безвозмездную помощь.

- Наличие солидарной обязанности (ответственности) организаций.
- Исполнение обязательств организациями перед кредитной организацией зависит от единого источника дохода при отсутствии иных источников дохода.
- Исполнение организацией обязательств перед кредитной организацией зависит от исполнения обязательств перед третьим лицом (третьими лицами) – конечным заемщиком.
- Наличие операций (сделок), совершаемых между организациями не по рыночной стоимости.

Вопросы

1. Какой из приведенных выше подходов к определению периметра консолидации вы считаете оптимальным и почему? Если вы не согласны ни с одним из подходов, предложите свой вариант.

2. Какие критерии экономической связи вы считаете возможными уточнить и/или дополнить?

3.3. ПОРЯДОК РАСЧЕТА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Все показатели рассчитываются на консолидированном уровне по всем компаниям, входящим в периметр консолидации, определенный в подразделе 3.2. При этом при расчетах применяются процедуры консолидации, указанные в МСФО (IFRS) 10.

В процессе выбора показателей учитывался баланс между полноценным измерением долговой нагрузки заемщика, а также легкостью и понятностью их расчета. В частности, в выбранные коэффициенты не входит широко применяемый аналитиками показатель EBITDA. Это связано с тем, что EBITDA является сложно формализуемым показателем, так как он не является частью стандартов бухгалтерского учета и не имеет строго установленной или общепринятой процедуры (формулы) расчета. Обычно разные ком-

пании и аналитики используют различную методологию расчета показателя EBITDA, делая корректировки на свойственные их деятельности операции. При этом расчет данного показателя даже для одной и той же компании у аналитиков и в самой компании может различаться. Разработать общий формализованный и детальный алгоритм расчета для компаний из разных отраслей практически невозможно. Использование показателя EBITDA в регулятивных целях без подробного описания всех статей для его расчета позволит манипулировать значением данного показателя.

Более простыми и при этом хорошо отражающими долговую нагрузку, на наш взгляд, являются следующие показатели:

- *Коэффициент левверджа (чистый долг³/собственный капитал)*

Коэффициент рассчитывается как отношение чистого долга к собственному капиталу.

Собственный капитал является остаточной долей в активах организации после вычета всех ее обязательств.

Чистый долг рассчитывается как финансовый долг за вычетом денежных средств и их эквивалентов, а также высоколиквидных краткосрочных финансовых вложений, легко обратимых в заранее известные суммы денежных средств и подверженные незначительному риску изменения их стоимости.

Финансовый долг рассчитывается как сумма обязательств по кредитам и займам (в том числе облигационным), финансовой аренде и финансовому лизингу.

- *Коэффициент покрытия процентов*

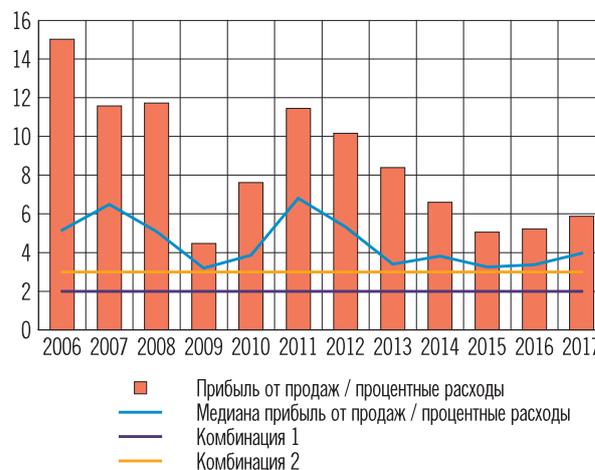
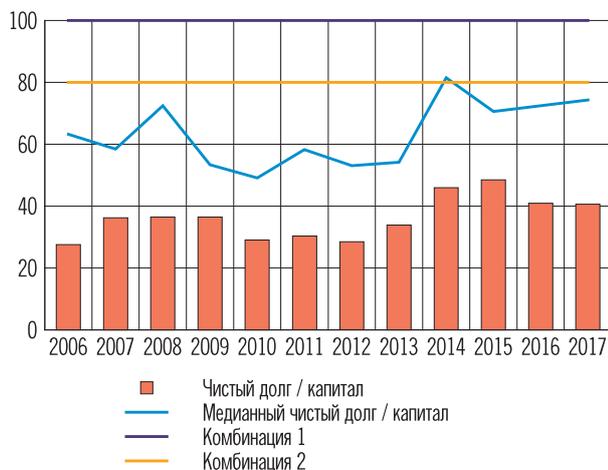
Коэффициент рассчитывается как отношение операционной прибыли к процентным расходам компании.

Операционная прибыль рассчитывается как чистая прибыль, увеличенная на расходы по налогу на прибыль, чистые процентные расходы (процентные расходы за вычетом процентных доходов), прочие чистые финансовые расходы (в том числе прибыль/убыток

³ Чистый долг является показателем ликвидности компании и используется для определения того, насколько успешно компания может оплатить свои долги, если бы они погашались немедленно, с использованием только имеющихся в наличии денежных средств и высоколиквидных активов.

ПОРОГОВЫЕ ЗНАЧЕНИЯ КОЭФФИЦИЕНТОВ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ (%)

Рис. 10



Источник: отчетность компаний.

от курсовых разниц по финансовой деятельности) и чистый убыток от продажи дочерних компаний и долей в ассоциированных и совместных предприятиях, а также основных средств, нематериальных и финансовых активов.

Для учета волатильности коэффициентов долгой нагрузки, вызванной волатильностью цен на сырьевых рынках, предлагается рассчитывать скользящие показатели рассматриваемых финансовых метрик, то есть использовать метрики долгой нагрузки того периода, в котором показатель «коэффициент покрытия процентов», характеризующий способность компании обслуживать долги, принимает минимальное за последние пять лет значение. Это позволит придать регулированию контрциклический характер (подробнее о предлагаемых подходах в регулировании – в разделе 4). В противном случае, если регулирование будет основываться только лишь на значениях коэффициентов, рассчитанных на текущий момент, на повышательной фазе финансового цикла улучшение долговых метрик компаний будет позволять им существенно наращивать долг без создания буферов у банков. В случае ухудшения ситуации регулятивные меры можно будет ослабить решением Совета директоров Банка России.

Коэффициенты в соответствии с предложенным подходом должны рассчитываться при выдаче (рефинансировании или ре-

структуризации) кредита (займа) либо приобретении долговых ценных бумаг компании. Впоследствии коэффициенты должны переоцениваться банком с определенной периодичностью.

Вопрос

Позволяют ли, на ваш взгляд, приведенные выше финансовые показатели комплексно оценить долговую нагрузку заемщика?

3.4. ПОРОГОВЫЕ ЗНАЧЕНИЯ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

До проведения более точной калибровки в качестве пороговых значений коэффициентов долгой нагрузки предлагается рассмотреть следующие возможные комбинации значений.

Комбинация 1. «Не выше 100%» для коэффициента леввериджа (чистый долг/капитал) и «не ниже 2» для коэффициента прибыль от продаж/процентные расходы.

Ограничение сверху для коэффициента чистый долг/капитал в размере 100% позволяет выявить компании, высокий уровень леввериджа которых делает их подверженными риску ощутимого ухудшения платежеспособности при снижении доходов и росте стоимости заемных средств.

Ограничение снизу для коэффициента прибыль от продаж/процентные расходы на уровне «не ниже 2» позволяет выявить компании, не имеющие достаточного уровня доходов для обслуживания текущего уровня долговой нагрузки. Данное критическое значение также используется МВФ для классификации заемщиков как рискованных⁴.

Приведенные выше пороговые значения финансовых коэффициентов («не выше 100%» для коэффициента левереджа (чистый долг/капитал) и «не ниже 2» для коэффициента прибыль от продаж/процентные расходы можно охарактеризовать как критические, поскольку компании, чьи показатели превышают данные значения, как правило, либо уже испытывают трудности с обслуживанием своего долга, либо их финансовая устойчивость является крайне уязвимой к любым внешним воздействиям (рис. 10).

Комбинация 2. «Не выше 80%» для коэффициента левереджа («чистый долг / капитал) и «не ниже 3» для коэффициента прибыль от продаж / процентные расходы».

Компания, чьи показатели превышают данные значения, могут еще не испытывать финансовых затруднений, однако дальнейший рост долговой нагрузки или существенные внешние шоки могут за короткое время перевести такую компанию в категорию риска (то есть их финансовые коэффициенты превысят критически пороговые значения).

Среди рассматриваемых крупнейших публичных компаний⁵ оба коэффициента превысили бы значения, предусмотренные комбинацией 1, у пяти компаний, имеющих размер совокупной задолженности свыше 100 млрд руб. (значение для первичного фильтра) хотя бы перед одним российским банком. На долю пяти компаний приходится порядка 3,6% совокупных активов и 4% со-

вокупной выручки крупнейших нефинансовых организаций. Из них три компании относятся к металлургическому сектору.

Для порогов коэффициентов, установленной комбинацией 2, число компаний, превышающих допустимые значения, увеличивается с пяти до семи. На их долю приходится порядка 4,4% совокупных активов и 5% совокупной выручки крупнейших нефинансовых организаций. Все рассматриваемые публичные компании имеют проблемы не только с долговой нагрузкой, но и с остальными метриками финансовой устойчивости (ликвидностью, маржинальностью).

При этом фактическое количество компаний может быть большим за счет шести непубличных компаний, среди которых могут быть компании, чьи долговые метрики превышают заданные значения.

В связи с тем, что в перечень компаний, являющихся источником системного риска, попадают только компании с критически высокими уровнями долговой нагрузки и количество таких компаний невелико (пять-семь публичных групп компаний и максимум шесть непубличных групп компаний), проведение отраслевой дифференциации на первом этапе не планируется.

Вопросы

1. *Согласны ли вы, что предложенные пороговые уровни позволяют определить компании с избыточной долговой нагрузкой?*

2. *Какие пороговые значения (предусмотренные комбинацией 1, комбинацией 2 или какой-либо иной комбинацией) позволяют наилучшим образом отобрать компании, имеющие проблемы с обслуживанием накопленных долгов?*

⁴ IMF Global financial Stability Report//April 2014.

⁵ 115 крупнейших компаний, имеющих опубликованную консолидированную финансовую отчетность за 2017 год.

4. ВОЗМОЖНЫЕ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНЫЕ МЕРЫ ПО ОГРАНИЧЕНИЮ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ КОМПАНИЙ В РОССИИ

Анализ международного опыта показывает, что в качестве инструментов ограничения рисков, связанных с высокой долговой нагрузкой компаний, регуляторы стран применяют ужесточения по нормативу концентрации крупных кредитных рисков (Франция), повышенные коэффициенты риска в целях расчета достаточности капитала (Республика Беларусь, Индия), повышенную норму резервирования на возможные потери по ссудам (Индия).

На текущий момент в российском регулировании ужесточение действующего норматива максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6)¹ по отношению к компаниям с высокой долговой нагрузкой не планируется. Существенное ужесточение привело бы к значительному делевереджу компаний, повлияв на их текущие балансы, и фактически ограничило бы им доступ к банковским ресурсам. Во Франции введенная мера (снижение норматива до 5%) не имела прямого влияния на компании сразу после вступления в силу, поскольку показатель концентрации крупных кредитных рисков по компаниям варьировался в диапазоне 1–4%. В России корпоративный сектор по размеру втрое превосходит банковскую систему, за счет чего концентрация крупных кредитных рисков относительно банковского капитала находится на традиционно высоком уровне.

В связи с этим в качестве инструмента ограничения рисков, источником которых выступают чрезмерно закредитованные компании, в перспективе предполагается использовать уже предусмотренный в банковском регулировании механизм макропруденциальных надбавок. Надбавки могут устанавливаться к коэффициентам риска по банковским требованиям к компаниям,

определенным в соответствии с критериями (см. подраздел 3.2), согласно Указанию Банка России от 31.08.2018 № 4892-У «О видах активов, характеристиках видов активов, к которым устанавливаются надбавки к коэффициентам риска, и методике применения к указанным видам активов надбавок в целях расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала» (далее – Указание № 4892-У).

Такая мера позволит банкам сформировать определенный запас капитала под возможное накопление и реализацию в будущем рисков, связанных со снижением платежеспособности крупных компаний с высоким уровнем леввереджа. При этом числовые значения надбавок к коэффициентам риска предполагается устанавливать таким образом, чтобы обезопасить банки от избыточного принятия рисков на отдельные компании и в то же время не спровоцировать чрезмерного снижения кредитования и делевереджа в корпоративном секторе.

Регулятивные меры должны распространяться на требования по кредитам (займам) и по вложениям в долговые ценные бумаги нефинансовых организаций, включая облигации, векселя, иные долговые ценные бумаги и сделки репо.

Такой механизм регулирования уже применяется Банком России для ограничения рисков в сегментах потребительского необеспеченного кредитования, ипотеки и валютного кредитования. Инструмент является гибким, решение об установлении надбавок принимается Советом директоров Банка России.

Предлагаемые меры будут действовать контрциклически, то есть вводиться на повышательной фазе экономического цикла с целью поддержания устойчивости банков при реализации рисков в будущем. На нисходящей фазе требования к банкам могут быть

¹ Текущее значение норматива установлено на уровне 25%.

ослаблены, что позволит им абсорбировать потери за счет накопленного запаса по капиталу, и продолжить кредитование экономики, включая рефинансирование рассматриваемых компаний «под риском». В соответствии с действующим регулированием решение Банка России о снижении надбавок вступает в силу сразу после его публикации.

Преимущества макропруденциальных подходов перед другими инструментами регулирования

Одним из инструментов воздействия на риски, связанные с кредитованием, является **антициклическая надбавка** к нормативам достаточности капитала банков. В настоящее время она установлена Банком России на нулевом уровне, поскольку кредитная активность в целом по кредитному портфелю банковского сектора пока остается на уровне ниже долгосрочного тренда. При этом надбавка позволяет в целом воздействовать на совокупный кредитный рост, а не на его отдельные элементы и специфические сегменты. Для воздействия на отдельные сегменты рынка кредитования, являющиеся источником потенциальных рисков, регулятор применяет дифференцированные макропруденциальные надбавки к коэффициентам риска. В настоящее время надбавки установлены в отношении необеспеченных потребительских кредитов в разрезе полной стоимости кредитов (займов), ипотечных кредитов с высоким соотношением кредит/зalog, валютного финансирования юридических и физических лиц. Аналогично в целях адресного воздействия на сегмент кредитования определенной группы компаний-заемщиков предлагается также задействовать макропруденциальные надбавки к коэффициентам риска.

Действующее регулирование в области формирования кредитными организациями **резервов на возможные потери по ссудам**, ссудной и приравненной к ней задолженности в соответствии с Положением Банка России № 590-П предусматривает создание резервов по задолженности с уже зафиксированными признаками обесценения. То есть для того, чтобы банк признал кредит обесцененным, необходимо, чтобы совершилось со-

бытие (негативные явления или тенденции), подтверждающее наличие повышенного кредитного риска (ухудшение финансового состояния заемщика и (или) проблемы с обслуживанием долга).

Применение макропруденциальных надбавок к коэффициентам риска является упреждающей мерой, которая «срабатывает» на более раннем этапе: в момент оценки финансового состояния заемщика признаки негативных явлений или тенденций, способных повлиять на финансовую устойчивость заемщика, могут не наблюдаться и кредит может пока не иметь признаков обесценения. Однако, несмотря на то что компания пока справляется с обслуживанием долга, ее долговая нагрузка высока, и в случае стресса на рынках проблемы с долгом проявятся в полной мере. Под такие операции кредитования у банков должен быть заблаговременно сформирован капитал за счет устанавливаемых макропруденциальных надбавок.

Ограничение рисков закредитованности компаний может достигаться и путем **прямого воздействия на компании**. В конце августа 2018 г. были утверждены директивы Правительства Российской Федерации для компаний с государственным участием в капитале по управлению долговой (в том числе валютной) нагрузкой². В настоящее время Минэкономразвития России совместно с рядом других ведомств и Банком России готовит методические рекомендации по расчету компаниями показателей долговой нагрузки и ликвидности. В соответствии с директивами компании должны будут рассчитывать данные показатели и направлять их в рамках регулярного мониторинга в ведомства и Банк России. Директивы носят ограниченный характер: они распространяются только на узкий круг компаний с государственным участием в капитале и не содержат требования об управлении долговой нагрузкой. Поэтому Банком России было принято решение о разработке макропруденциального регу-

² *Предусмотрены Планом мероприятий по ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал и повышению до 25% их доли в ВВП (пункт 3.1 Плана «Разработка директив для государственных компаний по управлению долговой (в том числе валютной) нагрузкой»).*

лирования для ограничения рисков банков, связанных с вложением в чрезмерно закредитованные компании, среди которых могут быть как компании государственного, так и частного сектора.

Периметр регулирования

По оценкам Банка России, проведенным на базе данных из кредитного регистра по корпоративным заемщикам, на 1 декабря 2018 г. порядка 96% кредитов компаниям, соответствующим критериям системной значимости и имеющим высокую долговую нагрузку³, приходится на системно значимые кредитные организации (СЗКО). Учитывая это, первоначально ограничительная мера может быть распространена только на СЗКО. Другим банкам может быть рекомендовано организовать систему мониторинга за заемщиками, подпадающими под критерии значимости и высокой долговой нагрузки. При этом Банк России будет на постоянной основе наблюдать за накоплением рисков в банках вне периметра регулирования на случай, если компании переориентируются на привлечение долгов в банках, не относящихся к системно значимым.

Рассматриваемые меры теоретически могут стимулировать перемещение компаний-заемщиков из банковского сектора в страховые компании и негосударственные пенсионные фонды. Однако в этих секторах существуют довольно жесткие критерии инвестирования средств, которым должны удовлетворять долговые обязательства компаний-эмитентов (наличие определенных рейтингов эмитента/поручителя по бумагам, ограничение размера вложений и прочее).

При реализации мер Банк России будет следить за возникновением регуляторного арбитража. В частности, подпадать под повышенные коэффициенты могут не только операции кредитования (вложения в долговые ценные бумаги), а например, и сделки репо через центрального контрагента (ЦК), если они носят систематический харак-

тер и регулярно пролонгируются. Действующим регулированием предусмотрен пониженный коэффициент риска (0 или 5%) при расчете достаточности капитала по операциям репо банков-кредиторов с ЦК. В случае распространения практики выпуска облигаций чрезмерно закредитованными компаниями и использования их в качестве обеспечения в сделках репо с ЦК данные сделки могут быть включены в периметр регулирования в соответствии с Указанием Банка России № 4892-У.

Дальнейшие шаги после публикации консультативного доклада

Внедрение в регулирование показателей долговой нагрузки компаний планируется осуществлять поэтапно.

После сбора всех замечаний заинтересованных участников рынка, включая банки, нефинансовые организации, аналитиков и экспертов, Банк России доработает подходы и методики к выявлению компаний «под риском».

На следующем этапе планируется ввести показатели долговой нагрузки компаний в режиме мониторинга. Предполагается организовать обследование корпоративных портфелей крупнейших банков для определения уровней долговой нагрузки заемщиков в соответствии с критериями, определенными по итогам консультаций, и вероятностей дефолта компаний.

Далее в зависимости от результатов мониторинга возможно рассмотрение вопроса о введении показателей долговой нагрузки компаний в регулирование в качестве параметров для установления значений надбавок к коэффициентам риска в целях расчета нормативов достаточности капитала.

Регулирование предполагается применять к уже чрезмерно закредитованным компаниям, способствуя их плавному делевереджу. Это должно привести к усилению устойчивости банковского сектора в случае возникновения проблем у закредитованных компаний. При этом кредитование крупных устойчивых компаний, а также малого и среднего бизнеса ограничено не будет. Возможна проработка мер, направленных на предотвращение сдер-

³ Компании, имеющие задолженность хотя бы перед одним банком свыше 100 млрд руб., долговые метрики которых нарушают допустимые границы.

живания процесса рефинансирования и реструктуризации долгов компаний. В частности, можно рассмотреть вопрос о введении дифференцированной шкалы, при которой надбавка к коэффициентам риска устанавливается в зависимости от размера прироста остатка задолженности.

С точки зрения влияния на экономику предлагаемая макропруденциальная мера снижает процикличность влияния кредитования на экономический рост и повышает финансовую устойчивость системно значимых компаний, в результате чего увеличивается устойчивость экономики в целом.

При этом выгоды от предлагаемой меры, заключающиеся в более стабильном функци-

онировании финансовой системы, будут распространяться на всех корпоративных заемщиков. Результатом введения меры должно стать снижение количества случаев, при которых финансовая система неспособна предоставить финансирование ряду небольших, но эффективных проектов вследствие нерационального финансового планирования отдельных крупных корпоративных заемщиков.

Вопрос

Какие возможные пути решения проблемы, связанной с высокой долговой нагрузкой отдельных крупных компаний, видит участник рынка?