

**ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(БАНК РОССИИ)**

Обзор финансовой стабильности

Октябрь 2014



Москва



В настоящем обзоре все статистические и расчетные данные приведены по состоянию на 1 сентября 2014 года, если они были доступны на 15 октября 2014 года.

Электронная версия обзора на русском и английском языках размещена на официальном сайте Банка России (*адрес: http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/*).

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

Содержание

Резюме обзора	6
1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков.....	9
1.1. Риски и экономические перспективы в ведущих странах.....	11
1.2. Риски снижения цен на сырьевые товары	15
2. Влияние санкций на финансовую стабильность.....	18
2.1. Перспективы рефинансирования внешнего долга	18
2.2. Влияние санкций на стоимость заимствований для российских банков и компаний	21
2.3. Влияние санкций на банковский сектор.....	25
3. Дисбалансы региональных бюджетов и долговая устойчивость субъектов Российской Федерации.....	27
4. Риски нефинансовых организаций.....	30
5. Оценка системных рисков банковского сектора	37
6. Риски некредитных финансовых организаций.....	44
7. Риски инфраструктурных организаций.....	46

Перечень вставок

Вставка 1. Анализ позиций нерезидентов на рынке ОФЗ.....	10
Вставка 2. Динамика кредитов и просроченной задолженности предприятий в отраслевом разрезе.....	32
Вставка 3. Влияние событий на Украине на финансовое положение крупнейших компаний	36
Вставка 4. Результаты проекта по обследованию крупнейших участников рынка микрофинансирования по состоянию на 30 июня 2014 года	40

Перечень рисунков

1. Динамика объема и доли нерезидентов на рынке ОФЗ.....	10
2. Структура вложений в ОФЗ на 01.07.2014.....	10
3. Экономический рост в ведущих странах	11
4. Динамика индекса S&P 500 и отношения рыночной капитализации входящих в индекс акций к ВВП США.....	13
5. Рыночная капитализация/ЕБИТДА.....	13
6. Динамика спот-цен на сырую нефть марок WTI, Brent и стоимости нефтяной корзины ОПЕК в 2014 году	15
7. Динамика цен нефти Brent и индекса доллара.....	15
8. Динамика цен на черную металлургию в 2014 году.....	16
9. Динамика цен трехмесячных форвардных контрактов в 2014 году.....	16
10. Отношение внешнего долга частного сектора (банков и нефинансовых организаций) к ВВП в отдельных странах с растущими рынками на 01.01.2014.....	18
11. Распределение внешнего долга компаний по отраслям на 01.08.2014.....	19
12. Структура совокупного долга компаний по отраслям на 01.01.2014.....	19
13. График платежей по внешнему долгу	20
14. Структура внешнего долга банковского сектора в разрезе типов банков на 01.10.2014	21
15. Срочная структура внешнего долга банковского сектора в разрезе типов банков на 01.10.2014	21
16. Динамика доходностей облигаций и еврооблигаций в 2014 году	22
17. Размещения еврооблигаций за I квартал 2012 года – III квартал 2014 года	22
18. Динамика пятилетних CDS-премий крупнейших корпоративных и суверенных заемщиков в 2014 году	22
19. Привлечение синдицированных кредитов за I квартал 2012 года – III квартал 2014 года	22
20. Средняя доходность по размещенным еврооблигациям в зависимости от кредитного рейтинга эмитента	23

21. Объем и количество размещений рублевых облигаций на внутреннем рынке за I квартал 2012 года – III квартал 2014 года	23
22. Средний срок до погашения/оферты по размещенным еврооблигациям в зависимости от кредитного рейтинга эмитента	23
23. Средняя доходность и средний срок размещения рублевых облигаций на внутреннем рынке за I квартал 2012 года – III квартал 2014 года	23
24. Открытые позиции на рынке валютных МБК сроком до 7 дней в 2014 году	24
25. Разница между ставкой по рублевому процентному свопу и ставкой по кросс-валютному свопу рубль/доллар США на срок 1 год	24
26. Изменение объема требований и обязательств банков перед физическими и юридическими лицами в рублях	25
27. Рентабельность собственных средств (капитала) за 12 месяцев	26
28. Долговая нагрузка субъектов РФ	27
29. Государственный долг субъектов РФ	28
30. Структура государственного долга субъектов РФ на 01.08.2014	28
31. Доля просроченной дебиторской задолженности	31
32. Финансовый результат за 12 месяцев	31
33. Темпы роста просроченной дебиторской задолженности (изменение год к году)	31
34. Рентабельность продаж и коэффициент текущей ликвидности	31
35. Кредиты нефинансовым организациям	32
36. Годовые темпы прироста ссудной задолженности	32
37. Чистый долг 60 крупнейших компаний	33
38. Долговая нагрузка нефинансового сектора	33
39. Средний показатель «чистый финансовый долг/ЕВITDA» по отраслям	34
40. Динамика ЕВITDA по отраслям (изменение год к году)	34
41. Прогноз динамики ключевых мировых ставок и основных ставок денежного рынка	35
42. Динамика ставок по банковским кредитам нефинансовым организациям в 2014 году	35

43. Объемы экспорта основных товаров на Украину	36
44. Объемы импорта основных товаров с Украины	36
45. Годовые темпы прироста розничных кредитов	37
46. Сравнение сегментов рынка розничного кредитования по объему, квартальному темпу прироста ссудной задолженности и ПСК (I и II кварталы 2014 года)	37
47. Годовые темпы прироста необеспеченных потребительских кредитов	39
48. Дополнительные требования к собственным средствам за повышенный риск по кредитам на потребительские цели	39
49. Доля просроченной задолженности в разрезе сегментов	39
50. Достаточность собственных средств	39
51. Доля просроченной задолженности в разрезе сегментов на 30 июня 2014 года	41
52. Квантили и медиана НМО1 по участникам анкетирования	41
53. Доля резервов в портфеле микрозаймов в разрезе сегментов на 30 июня 2014 года	41
54. Квантили и медиана НМО2 по участникам анкетирования	41
55. Распределение ссудной задолженности по ипотечным жилищным кредитам по уровню LTV на 01.07.2014	42
56. Распределение ссудной задолженности по ипотечным жилищным кредитам по уровню DTI на 01.07.2014	42
57. Динамика объема открытых позиций на валютном, срочном и фондовом рынках за период с 01.04.2014 по 01.10.2014	46
58. Частотное распределение двухдневного изменения курса доллара США к рублю	48
59. Частотное распределение двухдневного изменения курса евро к рублю	48
60. Ставки обеспечения и однодневные CVaR изменения стоимости наиболее ликвидных фьючерсных контрактов за период с 01.04.2014 по 01.10.2014	49
61. Объем неисполненных обязательств участников клиринга перед НКЦ к объему открытых позиций	49

Перечень таблиц

1. Оценка внешнего долга и его планируемое погашение (основной долг и процентные платежи) по секторам.....	19
2. Отдельные показатели финансового положения предприятий основных видов деятельности в первом полугодии 2013 и 2014 годов (по результатам опросов, проводимых Банком России)	30
3. Среднедневной объем открытых позиций на валютном, срочном и фондовом рынках за II и III кварталы 2014 года	46
4. Значения ставок обеспечения по инструментам фондового рынка 17.09.2014	48

Резюме обзора

Внешние риски

Глобальные риски – в частности, риски замедления роста экономики Европейского союза и стран с формирующимися рынками – высоко значимы для России, прежде всего с точки зрения динамики экспорта и рисков дальнейшего снижения цены на нефть. За июнь – первую половину октября 2014 года цены на нефть снизились до минимальных значений за четыре года на фоне замедления роста спроса и восстановления предложения нефти. Одной из причин снижения цен на нефть является укрепление доллара США к большинству валют, вызванное ожиданиями скорого ужесточения денежно-кредитной политики Федеральной резервной системы США. В условиях повышения ключевых ставок в США и Соединенном Королевстве в 2015 году страны с формирующимися рынками в целом могут столкнуться с оттоком капитала и ростом кредитных спредов.

Одним из значимых внешних факторов для российской финансовой системы во II–III кварталах 2014 года стало введение США и ЕС санкций в отношении крупнейших российских банков и компаний нефтегазового сектора, предполагающих запрет долгового финансирования на срок более 30 дней. Последствием санкций стало уменьшение предложения и повышение стоимости заимствований долларов США на денежном рынке. В целях стабилизации ситуации Банк России начал проводить однодневные операции «валютный своп» по продаже долларов США за рубли. Введение санкций привело также к усилению оттока частного капитала из России: его величина за январь-сентябрь 2014 года составила 85,2 млрд. долларов США – почти вдвое больше, чем за соответствующий период 2013 года (44,1 млрд. долларов США). Отток капитала происходил в основном за счет увеличения иностранных активов российских нефинансовых организаций и сокращения обязательств банков перед нерезидентами. Массового ухода иностранных инвесторов из российских активов не наблюдается: в частности, объем вложений нерезидентов в облигации федерального займа в последние месяцы достаточно стабилен, по данным на 1 августа 2014 года доля иностранных инвесторов в данном сегменте составила 24,9%.

В базовом сценарии¹, предполагающем сохранение санкций до первой половины 2015 года, с учетом накопленных финансовых активов предприятий в иностранной валюте и денежного потока от операционной деятельности российские заемщики могут самостоятельно погасить внешние долги. В случае продолжительного сохранения санкций банкам и нефинансовым компаниям придется переориентироваться на внутренний рынок заимствований. Кроме того, системное влияние может оказывать концентрация платежей по внешнему долгу в отдельные периоды, что требует проведения Банком России регулярной оценки достаточности ликвидности в иностранной валюте и при необходимости – реализации мер по поддержке ликвидности кредитных организаций в иностранной валюте. Банк России планирует начать проведение операций РЕПО в долларах США и евро на срок 7 и 28 дней.

Риски нефинансовых организаций

На фоне замедления роста российской экономики финансовое положение предприятий несколько ухудшилось, что выражается в росте просроченной дебиторской задолженности, снижении показателя текущей ликвидности, сохранении рентабельности на низком уровне. В то же время благоприятным фактором можно считать стабилизацию уровня долговой нагрузки компаний в течение первого полугодия 2014 года. По крупнейшим компаниям нефтегазового сектора средний показатель «чистый долг / операционная прибыль» снизился с 0,3 на 1 января 2014 года до 0,2 на 1 июля 2014 года. Без учета

¹ Соответствует базовому сценарию, изложенному в проекте «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и на период 2016–2017 годов».

нефтегазовых компаний соответствующий показатель для 60 крупнейших нефинансовых организаций оставался стабильным на уровне 2. В то же время в условиях снижения рентабельности многие компании металлургии, электроэнергетики, машино- и автомобилестроения по-прежнему демонстрировали рост долговой нагрузки, что повышает их уязвимость в случае дальнейшего ухудшения экономической ситуации и роста стоимости обслуживания долга.

Риски банковского сектора

В настоящее время банковский сектор является устойчивым, хотя наблюдаются умеренно негативные тенденции, обусловленные прежде всего структурным замедлением российской экономики в последние годы. Показатель достаточности собственных средств (капитала) банковского сектора на 1 сентября 2014 года составил 12,6%, снизившись с уровня 13,2% на 1 апреля 2014 года, что было обусловлено в основном ростом сформированных резервов на возможные потери по ссудам.

Позитивной тенденцией является восстановление роста вкладов физических лиц: после негативной динамики в I квартале текущего года объем рублевых вкладов населения в апреле-августе 2014 года возрос на 5,5%. Доверие клиентов к кредитным организациям, попавшим под иностранные санкции, не уменьшилось: данная группа демонстрирует более высокие темпы роста кредитов и депозитов, чем остальные банки. В целом рост привлечения базовых источников фондирования позволил стабилизировать задолженность банковского сектора перед Банком России, при этом ее структура изменилась: с августа более половины задолженности приходится не на операции прямого РЕПО, а на кредиты, обеспеченные нерыночными активами и поручительствами, в результате чего существенный объем рыночного обеспечения остается необремененным.

В среднесрочной перспективе замедление роста экономики может привести к усилению кредитных рисков банковского сектора, прежде всего в корпоративном сегменте. Последние данные отчетности пока не демонстрируют значительного ухудшения: по данным на 1 сентября 2014 года уровень просроченной задолженности по кредитам нефинансовым организациям составил 4,5%, в то время как на начало 2014 года он был равен 4,2%. Высокий уровень просроченной задолженности и ее заметный рост с 1 апреля 2014 года были характерны для таких отраслей, как строительство и сельское хозяйство (на 0,8 п.п., до 7,6%, и на 2,4 п.п., до 9,4% соответственно).

Активность банков по предоставлению кредитов населению продолжает снижаться, годовые темпы прироста ссудной задолженности на 1 сентября 2014 года составили 18,2%, рост необеспеченного потребительского кредитования замедлился до 16,8%. При этом доля необеспеченных кредитов с просроченной задолженностью свыше 90 дней увеличивается, что приводит к снижению рентабельности банков, специализирующихся на данном виде кредитования. В ответ на реализованные в 2013–2014 годах Банком России меры по ограничению рисков потребительского кредитования банки повысили требования к заемщикам по вновь выдаваемым кредитам и уменьшили процент одобрения заявок, что будет способствовать снижению системных рисков в сегменте розничного кредитования. Кроме того, позитивным фактором является устойчивость показателя долговой нагрузки заемщиков на фоне снижения эффективной ставки по потребительским кредитам.

Риски быстрорастущего сегмента ипотечного кредитования представляются умеренными, уровень просроченной задолженности низкий, темпы роста цен на жилую недвижимость в последний год ниже инфляции. В то же время существенная доля приходится на кредиты с высоким значением LTV² (свыше 70%), поэтому в целях ограничения потенциальных системных рисков Банк России рассматривает возможность установления дифференцированных коэффициентов риска по ипотечным кредитам в зависимости от уровня LTV.

² Коэффициент LTV рассчитывался как отношение текущей ссудной задолженности к рыночной стоимости жилья.

Риски некредитных финансовых организаций

Сектор некредитных финансовых организаций по-прежнему составляет незначительную долю в активах российской финансовой системы (9% на конец 2013 года), что является типичным для стран с формирующимися рынками.

В первом полугодии 2014 года неблагоприятная макроэкономическая ситуация привела к замедлению прироста страховых премий (на 5 п.п., до 8,5% по итогам полугодия). Страховые компании испытывали трудности, связанные с высокой убыточностью в сегменте автострахования.

Обсуждаемый Правительством Российской Федерации в III квартале 2014 года мораторий на перевод пенсионных накоплений граждан в негосударственные пенсионные фонды в 2015 году может существенно повлиять на дальнейшее функционирование рынка негосударственных пенсионных фондов (годовые темпы прироста пенсионных накоплений замедлились до 23,6% на 1 июля 2014 года). Следствием такого моратория в условиях закрытых внешних рынков капитала может стать рост дефицита долгосрочных инвестиций на российском финансовом рынке.

1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков

Текущая внешнеэкономическая ситуация характеризуется существенной степенью неопределенности и формирует потенциальные риски для российской экономики и финансовой системы. Наряду с макроэкономическими факторами риска, связанными прежде всего с ухудшением перспектив роста экономик еврозоны и Китая, существенную роль играют геополитические риски, обусловленные ситуацией на Украине (подробнее см. об этом в главе 2).

Влияние глобальных рисков на финансовую стабильность в России осуществляется по нескольким каналам. Во-первых, **конъюнктура мировых товарных рынков**, прежде всего нефти, определяет объем значительной доли экспортных доходов, нефтегазовых доходов бюджета, а также динамику валютного курса. В последние месяцы цены на нефть демонстрировали устойчивую тенденцию к снижению, достигнув минимальных значений за последние четыре года на фоне замедления экономического роста ряда крупных импортеров нефти, а также укрепления доллара США. Вместе с тем прогнозы Международного валютного фонда (МВФ), хотя и корректируются в сторону снижения, все еще предполагают ускорение роста глобальной экономики в 2015 году, что может способствовать восстановлению цен на нефть.

Во-вторых, значимым каналом прямого воздействия глобальных рисков на финансовую стабильность являются **потоки капитала частного сектора**. Мягкая денежно-кредитная политика ведущих центральных банков в последние годы сформировала условия для притока капитала на формирующиеся рынки. Активные вложения международных инвесторов в локальные финансовые активы и недвижимость обусловили в ряде стран появление признаков пузырей, а также избыточный левверидж финансовых институтов. В России наблюдается чистый отток частного капитала (61 млрд. долларов США в 2013 году и 85,2 млрд. долларов США за январь-сентябрь 2014 года), который в значительной степени обусловлен накоплением иностранных активов российского нефинансового сектора, в том числе в форме прямых инвестиций (43,2 млрд. долларов США за январь-сентябрь 2014 года), а также спросом на наличную иностранную валюту (15,1 млрд. долларов США за тот же период). При этом отмечается интерес иностранных инвесторов к покупке государственных облигаций (см. вставку 1).

Повышение ключевых процентных ставок в США и Соединенном Королевстве в 2015 году может привести к оттоку капитала с формирующихся рынков, росту кредитных спредов, снижению цен финансовых активов и ослаблению национальных валют. В то же время недавний эпизод высокой волатильности на глобальных рынках в мае-июне 2013 года, связанный с заявлением бывшего главы Федеральной резервной системы США (ФРС США) Бена Бернанке о скором сворачивании мер денежно-кредитного стимулирования в США, показал, что данные эффекты на финансовых рынках разных стран существенно различаются в зависимости от их фундаментальных показателей (сбалансированность государственного бюджета, текущего счета платежного баланса). Подверженность российской финансовой системы глобальным рискам, связанным с ужесточением денежно-кредитной политики в ключевых странах, не выше, чем у других стран с формирующимися рынками, учитывая, что в силу различных причин Россия уже испытала существенный отток капитала.

Вставка 1. Анализ позиций нерезидентов на рынке ОФЗ

Во втором полугодии 2012 года – первом полугодии 2013 года на российском рынке облигаций федерального займа (ОФЗ) произошло существенное увеличение доли иностранных инвесторов, что было обусловлено либерализацией рынка: Euroclear и Clearstream была предоставлена возможность открывать счета номинального держателя в российском центральном депозитарии. В результате доля иностранных инвесторов на рынке ОФЗ возросла с 7% в середине 2012 года до 28% на 1 мая 2013 года, что является максимальным значением данного показателя в рассматриваемый период.

С начала 2014 года на фоне усиливающейся внешнеполитической напряженности доходности российских государственных ценных бумаг возрастали: индекс доходности ОФЗ увеличился с 7,3% на 30 декабря 2013 года до 9,4% на 1 сентября 2014 года¹. В связи с неблагоприятной рыночной конъюнктурой Минфин России ограничивал выпуск новых ценных бумаг. За первые три квартала 2014 года объем размещений ОФЗ составил 132 млрд. рублей – более чем втрое меньше, чем в аналогичный период 2013 года (471 млрд. рублей).

Вместе с тем неблагоприятная рыночная конъюнктура не сказалась отрицательно на объеме вложений нерезидентов в ОФЗ. Более того, на 1 июля 2014 года данный показатель составил 945 млрд. рублей (это наибольшее значение с момента либерализации рынка государственного долга), доля иностранных инвесторов составила 25,6%. На 1 августа 2014 года объем вложений нерезидентов несколько уменьшился, составив около 930 млрд. рублей, что соответствует уровню II квартала 2013 года. В целом стабильность иностранных вложений свидетельствует как об эффективности принятых мер по либерализации рынка, так и о сохраняющемся доверии иностранных инвесторов к российскому государственному долгу.

Инвестиции нерезидентов достаточно равномерно распределены по срокам ценных бумаг до погашения в сегменте от 1 года до 15 лет. Наибольшая доля нерезидентов приходится на ОФЗ со сроком до погашения 5–7 лет (42%).

Рисунок 1

Динамика объема и доли нерезидентов на рынке ОФЗ

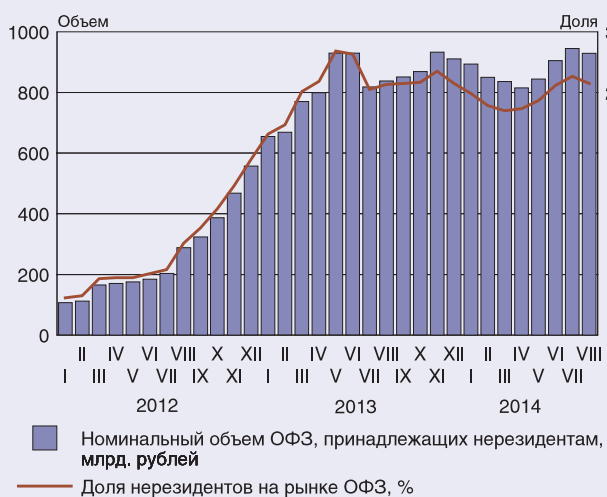
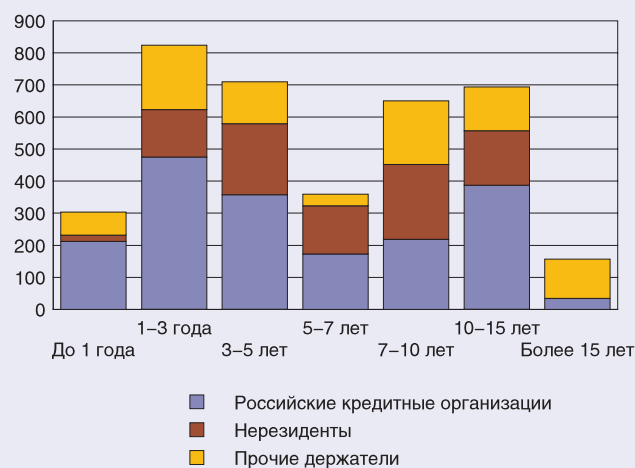


Рисунок 2

Структура вложений в ОФЗ на 01.07.2014 (млрд. рублей)



Источник: Банк России.

¹ По данным Sbondс.

1.1. Риски и экономические перспективы в ведущих странах

В III квартале 2014 года усилились опасения относительно возможного замедления роста глобальной экономики. В США и Соединенном Королевстве наблюдается ускорение экономического роста, что дает основания ожидать скорого повышения базовых ставок в этих странах. В еврозоне ситуация менее благоприятна как в части перспектив экономического роста (в том числе вследствие действия факторов геополитической напряженности), так и в части устойчивости финансового сектора. Многие страны с формирующимися рынками демонстрируют снижение экономической активности.

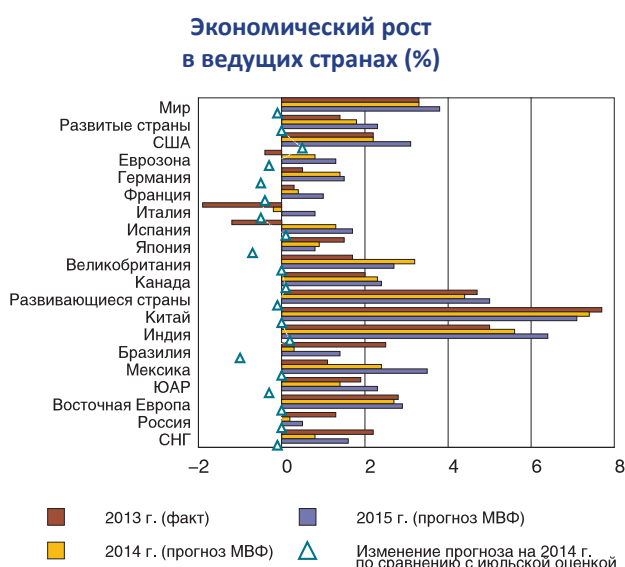
Макроэкономические риски

МВФ в октябре в очередной раз снизил прогноз мирового роста на 2014 год: в июле ожидалось, что значение данного показателя составит 3,4%, в октябре оценка была снижена до 3,3% (в 2013 году мировой рост также был равен 3,3%). Оценка роста мирового ВВП в 2015 году была снижена с 4 до 3,8%. При этом в развитых странах ожидается ускорение экономического роста с 1,4% в 2013 году до 1,8% в 2014 году, а в странах с формирующимися рынками и развивающихся странах – его замедление с 4,7 до 4,4% (рис. 3).

Перспективы экономики США постепенно улучшаются, однако экономический рост еще не перешел на устойчивую траекторию: ожидается, что годовой прирост ВВП США в 2014 году, как и в 2013 году, составит 2,2%, но данный показатель остается ниже среднегодового темпа роста в докризисный период 2000–2007 годов (2,7%). В сентябре в США произошло ухудшение ряда макроэкономических показателей: падение розничных продаж на 0,3% и цен производителей на 0,1% по сравнению с предшествующим месяцем. Одновременно на фоне снижения безработицы до минимального уровня с июля 2008 года (5,9% в сентябре 2014 года) ФРС США завершает выход из программы количественного смягчения (quantitative easing, QE) и уже в скором времени планирует дальнейшую реализацию мер в рамках ужесточения денежно-кредитной политики. Более раннее по сравнению с США повышение ключевой ставки может произойти в **Соединенном Королевстве**. В сентябре глава Банка Англии М. Карни заявил, что регулятор может повысить ключевую ставку весной 2015 года.

В то же время в **еврозоне** снова обострились риски для экономического роста. По итогам II квартала 2014 года был зафиксирован нулевой прирост ВВП по сравнению с предшествующим кварталом. В сен-

Рисунок 3



тябре сводный индекс менеджеров по закупкам (PMI Markit) для 18 стран еврозоны снизился до 52 пунктов (минимального уровня с ноября 2013 года), а в сфере промышленности – до 50,3 пункта (минимального уровня с июля 2013 года). Одновременно в странах еврозоны обострилась угроза дефляции: годовой прирост потребительских цен в регионе в сентябре 2014 года составил всего 0,3%. При этом макроэкономические риски повысились не только в периферийных странах еврозоны, но и в ключевых экономиках. В октябре Министерство экономики Германии понизило прогноз роста ВВП страны в 2014 году с ожидавшихся в апреле 1,8 до 1,2% и с 2 до 1,3% в 2015 году.

Источник: МВФ.

Периферийные страны еврозоны по-прежнему подвержены серьезным бюджетно-долговым рискам. Несмотря на их выход на международные долговые рынки, для них по-прежнему характерен чрезмерный уровень долговой нагрузки, тогда как возможности для бюджетной консолидации практически исчерпаны. Наблюдаемое усиление макроэкономических рисков в еврозоне начало оказывать негативное влияние на возможности привлечения финансирования периферийными странами. Доходность десятилетних государственных облигаций Греции на 16 октября 2014 года выросла до 8,9% (с 5,7% месяцем ранее).

В целях стимулирования кредитования Европейский центральный банк (ЕЦБ) приступил к операциям целевого долгосрочного рефинансирования (targeted long-term refinancing operations, TLTRO), а также объявил о запуске программы количественного смягчения, предполагающей покупку секьюритизированных бумаг. На аукционе 18 сентября 2014 года спрос банков на четырехлетние кредиты ЕЦБ оказался невысоким – 82,6 млрд. евро (суммарный лимит на аукционах в сентябре и декабре составляет 400 млрд. евро), при этом долгосрочные средства ЕЦБ привлекли преимущественно крупнейшие банки еврозоны. Это может быть отчасти связано с нежеланием менее крупных банков сигнализировать рынку о своем потенциально уязвимом положении, в то время как они продолжают активно наращивать капитал накануне опубликования результатов проверки качества активов банковского сектора (Asset Quality Review, AQR) 26 октября 2014 года. Но, скорее всего, более важной причиной является по-прежнему низкий спрос на банковские кредиты со стороны компаний и населения на фоне негативных тенденций в экономике. В такой ситуации возможности денежно-кредитной политики ограничены, для стимулирования роста необходимы структурные реформы, направленные на повышение эффективности рынка труда, пенсионной системы и государственных услуг.

Под угрозой оказался процесс устойчивого восстановления экономики **Японии** на фоне апрельского повышения налога на потребление: ВВП страны во II квартале снизился на 1,8% по сравнению с предшествующим кварталом (на 7,1% в пересчете на годовые темпы роста). Правительство Японии начало подготовку плана действий, направленных на поддержку экономики, в частности рассматривается возможность бюджетного стимулирования.

В странах с формирующимися рынками продолжается замедление экономического роста, что связано со снижением внутреннего и внешнего спроса. МВФ прогнозирует уменьшение прироста ВВП в **Китае** с 7,7% в 2013 году до 7,4% в 2014 году и 7,1% в 2015 году. По данным Национального статистического управления КНР, годовые темпы прироста промышленного производства в Китае в августе замедлились до 6,9%, что является минимальным значением с декабря 2008 года. Импорт в августе сократился на 2,4% в годовом выражении, что указывает на снижение внутреннего спроса и необходимость дополнительной поддержки экономики. Во II и III кварталах Народный банк Китая увеличивал объемы предоставления ликвидности и снижал резервные требования для банков, специализирующихся на кредитовании сельского хозяйства.

Ухудшается ситуация на рынке недвижимости в Китае. В июле 2014 года цены на недвижимость в 68 из 70 крупнейших городов страны показали отрицательную динамику. Потенциальное снижение цен на недвижимость не только негативно отразится на строительных компаниях и производителях строительных материалов, но и чревато снижением доходов местных бюджетов (доходы от налогов по сделкам с недвижимостью и сборов за передачу земли под застройку обеспечивают от 37 до 66% поступлений в бюджеты местных администраций). Народный банк Китая 30 сентября смягчил стандарты ипотечного кредитования (финансовым компаниям разрешено выдавать ипотечные кредиты клиентам, приобретающим жилье во второй раз, на тех же условиях, что и первичным покупателям, при условии отсутствия задолженности по другим ипотечным кредитам).

Заметно ухудшилась экономическая ситуация в **Бразилии**: страна оказалась в состоянии рецессии после сокращения ВВП в течение первых двух кварталов 2014 года на 0,2 и 0,6% соответственно. В усло-

виях отрицательных темпов роста промышленного производства и инвестиций МВФ ожидает, что темпы прироста ВВП в Бразилии в 2014 году составят 0,3%.

Таким образом, риски глобальной экономики могут возрасти, что отражается в повышении волатильности финансовых рынков и формировании нисходящего тренда в динамике товарно-сырьевых цен.

Риски финансовой системы

Проведение ведущими центральными банками сверхмягкой денежно-кредитной политики в последние годы привело к существенной переоценке стоимости разных классов активов, повысив вероятность возникновения убытков в случае коррекции рыночных цен.

Признаки перегрева наблюдаются, в частности, на американском фондовом рынке. По итогам II квартала 2014 года отношение капитализации компаний, чьи акции входят в американский индекс S&P 500, к ВВП США составило 105%. Этот показатель достиг своего максимального значения начиная с кризиса dotcom в 2000 году (130%); перед ипотечным кризисом 2008 года он составлял 97% (рис. 4). Для всего фондового рынка США показатель составляет 143%. Наибольший рост рыночных мультипликаторов характерен для сегмента интернет-компаний (рис. 5).

Снова набирает обороты рынок структурированных продуктов. В январе-июле 2014 года объем выпуска CLOs¹ составил 90 млрд. долларов США, из которых две трети приходилось на США. В случае сохранения текущей траектории развития данный рынок может повторить судьбу рынка низкокачественных ипотечных ценных бумаг (subprime mortgages).

Ситуация в банковском секторе еврозоны представляется не вполне устойчивой: проблемы могут возникнуть у крупных банков еврозоны. В июне-августе 2014 года проблемы у материнской компании одного из ключевых португальских банков Banco Espirito Santo SA привели к снижению его капитала до такого уровня, что оказание ему прямой государственной поддержки стало нецелесообразным. Планируется, что он будет реструктуризирован через разделение на банк с качественными активами и банк с «токсичными» активами, который впоследствии будет ликвидирован.

Рисунок 4

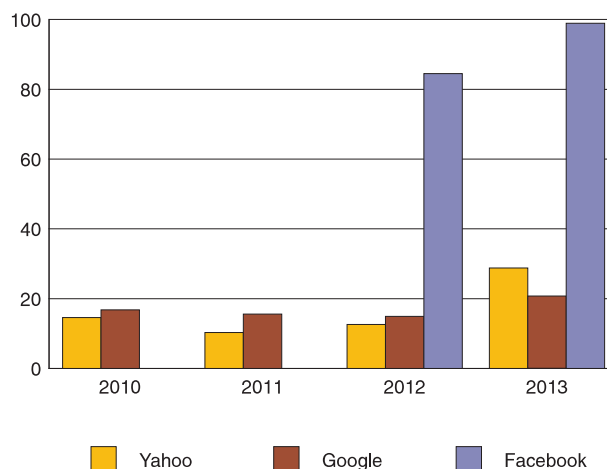
Динамика индекса S&P 500 и отношения рыночной капитализации входящих в индекс акций к ВВП США



Источник: Bloomberg.

Рисунок 5

Рыночная капитализация/ЕБИТДА (%)



Источник: Bloomberg.

¹ CLOs (Collateralized Loan Obligations) – облигации, обеспеченные ожидаемыми платежами по пулу выданных кредитов. Зачастую обеспечением выступают низкокачественные кредиты, предоставленные компаниям со значительным объемом накопленного долга.

Возможное дальнейшее ослабление евро из-за разнонаправленной политики ФРС США и ЕЦБ приведет к удорожанию долларовых заимствований для европейских банков, от которых они по-прежнему очень зависимы. В начале 2014 года доля долларовых кредитов, выданных американскими фондами денежного рынка европейским финансовым институтам, в общем объеме активов фондов, составила 31%. В условиях реализации процентного и валютного рисков устойчивость европейских банков будет зависеть как от уровня достаточности собственных средств, так и от того, насколько сбалансированы и захеджированы их позиции, а также валютные позиции их заемщиков, привлекающих займы в долларах США.

Накануне опубликования результатов стресс-тестирования ЕЦБ европейские банки стремятся активно привлекать новый капитал с рынков, в основном за счет выпуска так называемых гибридных продуктов (AT1 bonds², CoCo bonds³). Если за период с 2009 по 2013 год объем эмиссии CoCo bonds составил, по оценкам БМР, порядка 70 млрд. долларов США, то только в первой половине 2014 года объем выпуска CoCo bonds достиг 40–50 млрд. долларов США. Растет популярность хеджирующих сделок, направленных на снижение требований к капиталу. Хотя данные инструменты позволяют повысить значение норматива достаточности капитала банка и тем самым укрепить доверие инвесторов, не вполне ясно, как они повлияют на стабильность финансового сектора в долгосрочной перспективе. Высокая концентрация таких инструментов у банков может негативно отразиться на способности конечных владельцев этих гибридных продуктов абсорбировать риски.

Развитие новых форм кредитования, особенно в рамках параллельного банковского сектора, может стать источником финансовой нестабильности как в развитых странах, так и в странах с формирующимися рынками. С 2002 по 2012 год активы небанковских финансовых компаний в странах с формирующимися рынками выросли с 6 до 35% ВВП, а активы банковского сектора – с 30 до 85% ВВП.

Накапливаются риски, связанные с параллельным банковским сектором Китая, субъекты которого (инвестиционные фонды денежного рынка, фонды под управлением компаний, ведущих операции с ценными бумагами, прочие инвестиционные фонды, финансовые и трастовые компании) имеют совокупные активы в размере 3 трлн. долларов США (32% ВВП). В Китае наблюдается быстрый рост вложений банков и других инвесторов в специальные финансовые продукты, создаваемые для управления капиталом (wealth-management products, WMP). При этом многие активы, лежащие в основе этих продуктов, связаны с высокорисковыми проектами и могут оказаться неспособными генерировать достаточный денежный поток для погашения обязательств. Комиссия по регулированию банковской деятельности в Китае в июле опубликовала принципы по снижению рисков, связанных с финансированием через выпуск WMP. Банки должны организовывать специальные подразделения для выпуска WMP и классифицировать потенциальных клиентов по степени риска для проведения индивидуальной оценки рисков. Последствия рисков параллельного банковского сектора Китая могут проявиться как в виде реализации кредитных рисков банковского сектора, так и в виде потерь иностранных инвесторов от вложений в WMP и обязательства нефинансового сектора. По оценкам МВФ, требования иностранных банков ко всем секторам экономики Китая за последние три года увеличились втрое, до 1,2 трлн. долларов США, и треть из них приходится на небанковский сектор.

Среди основных рисков стран с формирующимися рынками выделяется повышение долговой нагрузки в нефинансовом секторе. Во многих странах по-прежнему наблюдается динамичный рост кредитования, растут объемы выпуска корпоративных облигаций, в том числе на международных рынках, что

² AT1 bonds (Additional Tier 1 bonds) – бессрочные субординированные облигации, по которым платятся купонные платежи в период выплаты дивидендов.

³ CoCo bonds (Contingent convertible capital instruments) – условные гибридные облигации банков, которые конвертируются в акции и позволяют поглощать убытки при снижении показателя достаточности капитала ниже определенного уровня.

усиливает валютные риски. Страны с формирующимися рынками не застрахованы от корпоративных дефолтов на фоне замедления экономического роста и повышения стоимости заимствований.

Реализация системных рисков отдельных значимых стран может вызывать эффект заражения для других стран, прежде всего с формирующимися рынками. Снижение склонности глобальных инвесторов к риску может привести к оттоку капитала с этих рынков, который негативно повлияет на устойчивость их банковских систем и экономический рост. На фоне ужесточения денежно-кредитной политики в США страны с формирующимися рынками становятся более чувствительными к таким эффектам.

1.2. Риски снижения цен на сырьевые товары

Снижение цен на нефть до минимальных значений за четыре года

С середины июня 2014 года цены на нефть начали снижение и в октябре их значения были минимальными за последние четыре года. По состоянию на 16 октября 2014 года нефть марки Brent подешевела до 83,07 доллара США за баррель, стоимость нефтяной корзины ОПЕК упала до 85,14 доллара США за баррель.

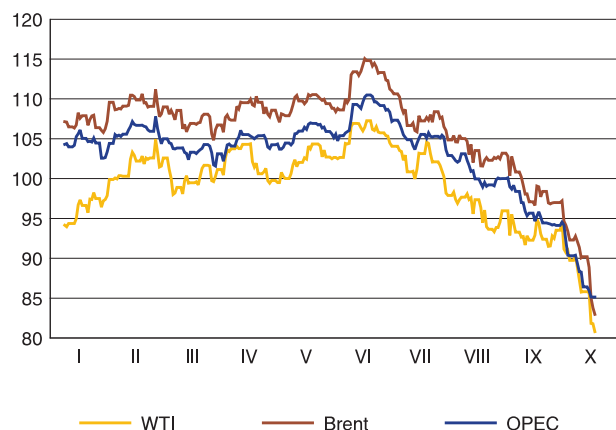
Рост поставок и снижение спроса на нефть в условиях продолжающейся стагнации в ЕС и замедления экономического роста в Китае стали основными факторами снижения цен на сырье в III квартале 2014 года. В докладе Международного энергетического агентства (МЭА), обнародованном в начале сентября, отмечается, что, несмотря на вооруженные конфликты в Ираке и на Украине, рынок нефти сейчас лучше обеспечен предложением, чем ожидалось, благодаря началу поставок нефти из Ливии, первым признакам стабилизации ситуации в Иране, увеличению добычи нефти в США.

Продолжающийся рост производства нефти из сланцевых пород в последние годы позволил США нарастить объемы извлекаемой нефти до рекордных значений и уменьшить импорт нефти из других стран, особенно стран ОПЕК. Саудовская Аравия, крупнейший поставщик нефти на мировом рынке, в результате потери ключевого покупателя – США – старается не сокращать объем добычи нефти (что могло бы положительно повлиять на ее цену) в целях сохранения текущей доли рынка. Однако распространение сланцевых технологий в других странах в среднесрочной перспективе маловероятно, в том числе из-за экономических проблем и отсутствия инфраструктуры. При этом возможно более активное использование новых технологий для увеличения добычи на существующих месторождениях.

Рисунок 6

Рисунок 7

Динамика спот-цен на сырую нефть марок WTI, Brent и стоимости нефтяной корзины ОПЕК в 2014 году (долларов США)



Источник: Bloomberg.

Динамика цен нефти Brent и индекса доллара*



* Индекс доллара (USDХ) показывает отношение доллара США к корзине из шести основных валют: евро, иены, фунта стерлингов, канадского доллара, шведской крон, швейцарского франка.
Источник: Bloomberg.

Отчасти снижение долларовых цен на нефть объясняется укреплением доллара США к основным валютам⁴: корреляция стоимости нефти и курса доллара США (рис. 7), особенно после кризиса 2008 года, очень высокая. Еще одним фактором негативной динамики цен является снижение спекулятивной активности на товарных рынках в условиях сворачивания стимулирующих мер денежно-кредитной политики в США. Если во время повышательной стадии ценового цикла нефть и другие товары все больше становились объектом для финансовых инвестиций, то в настоящее время наблюдается противоположная тенденция.

Существенное снижение цен на нефть уже происходило в 2012 году, когда за период с апреля по июнь цена на нефть марки Brent упала на 30%, до 89,2 доллара США за баррель. Однако цены начали быстро восстанавливаться на фоне реализации стимулирующих мер монетарной политики ЕЦБ и ФРС и уже к декабрю 2012 года выросли на 25,5% (до 111,1 доллара США за баррель). Улучшение ситуации в мировой экономике (в 2015 году по-прежнему ожидается ускорение глобального экономического роста по сравнению с 2014 годом) может развернуть или остановить данную тенденцию.

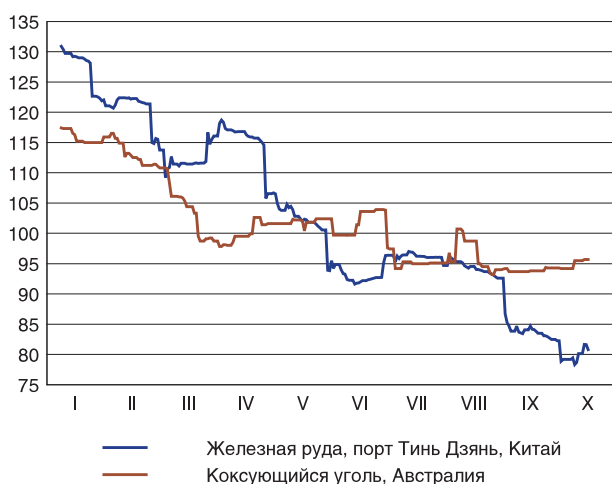
Снижение цен на продукцию черной металлургии до пятилетнего минимума

В текущем году продолжилось снижение цен на железорудное сырье и уголь. С начала года цены на железную руду упали на 50,5% (78,3 доллара США за тонну – минимальный уровень с сентября 2009 года), на коксующийся уголь – на 23,4% (93,5 доллара США за тонну – минимальный уровень с 2008 года). Данная тенденция была обусловлена несколькими факторами.

Во-первых, за снижением темпов роста экономики Китая последовали замедление роста спроса на сталь и более сдержанное потребление железорудного сырья и угля⁵ внутри страны. В настоящее время мощности мировых производителей стали – основных потребителей угля и железорудного сырья – загружены всего на 78% вследствие низких цен на сталь и низкой рентабельности продаж. Во-вторых, наращивание (на 30–50%) добычи железной руды крупнейшими в мире горнорудными компаниями⁶ увеличило избыток предложения сырья на рынке. Кроме того, с 15 октября 2014 года Китай ввел

Рисунок 8

Динамика цен на черную металлургию в 2014 году (долларов США за тонну)



Источники: Bloomberg, Лондонская биржа металлов.

Рисунок 9

Динамика цен трехмесячных форвардных контрактов в 2014 году (долларов США за тонну)



Источники: Bloomberg, Лондонская биржа металлов.

⁴ Индекс доллара (USDХ) для шести основных валют достиг максимального значения с июля 2013 года – 85,1 по состоянию на 15.10.2014 (источник: Bloomberg).

⁵ Доля КНР на мировом рынке в потреблении железной руды – 67%, угля – 50%.

⁶ BHP Billiton, Rio Tinto, Vale, Fortescue Metals Group.

пошлины на импортируемый уголь (коксующийся, каменный, энергетический угли, а также антрацит) в размере 3–6% в зависимости от сорта. Пошлины введены в целях поддержки китайских производителей на фоне снижения темпов роста ВВП страны. С учетом того, что в настоящее время предложение угля превышает спрос, из-за введения данной меры уголь может подешеветь еще больше.

Рост цен на рынке цветной металлургии в 2014 году

С начала 2014 года отмечается рост цен на алюминий, никель; цены на медь находятся на относительно стабильном уровне (рис. 9). В 2014 году впервые с 2006 года на мировом рынке алюминия ожидается дефицит, обусловленный повышением мирового спроса на 6–7% в связи с увеличением потребления металла в автомобильной, авиационной и космической промышленности ведущих стран, а также сокращением мощностей мировых производителей, предпринятым в 2013 году из-за низких цен на металл. Как следствие, цены на алюминий выросли по сравнению с началом 2014 года на 16,9% и к концу августа достигли своего 18-месячного максимума. Однако с сентября текущего года цены на алюминий начали снижаться (за последние полтора месяца их снижение составило 7,5%), что связано отчасти с возобновлением ранее приостановленного производства в Китае, отчасти с усилением общей тенденции к снижению цен на товары, выраженные в долларах США.

Высокий уровень производства черного ферроникеля в Китае и низкий спрос на никель в развитых странах в 2013 году привели к снижению цен на никель до 13,5 тыс. долларов США за тонну⁷ (самый низкий уровень с 2009 года). За январь-август 2014 года цены на никель выросли на 30%. Резкий рост цен обусловлен введением Индонезией (крупнейшим поставщиком сырья для китайских производителей черного ферроникеля) запрета на экспорт необработанной никелевой руды и концентратов. С начала сентября 2014 года цены на никель продемонстрировали тенденцию к снижению на фоне появления новостей о наличии максимальных запасов никеля на Лондонской бирже металлов. В целом можно ожидать, что более медленный рост глобальной экономики будет сдерживающим фактором для цен на металлы и, соответственно, для прибыльности российских металлургических компаний (см. главу 4).

⁷ Средний уровень цен на никель во II полугодии 2013 года.

2. Влияние санкций на финансовую стабильность

Негативным фактором в рассматриваемый период стало усиление напряженности на Украине и введение секторальных санкций в отношении российских банков и компаний со стороны США, ЕС и ряда других стран. Прямым эффектом санкций является потеря доступа компаний, попавших под санкции, к внешнему рынку – источнику относительно дешевых и долгосрочных средств. Косвенный эффект санкций связан в том числе с тем, что, во избежание их более широкой трактовки властями США и ЕС¹ и опасаясь возможного распространения ограничений на более широкий круг российских компаний, иностранные контрагенты предпочитают минимизировать свои риски, в частности они:

- ограничивают **рефинансирование внешних заимствований** – не только компаний, попавших под санкции, но в ряде случаев и других российских заемщиков;
- снижают **лимиты на российские банки** даже по операциям, не подпадающим под ограничения (свопы и краткосрочные кредиты);
- **увеличивают цикл проведения платежей в иностранной валюте** (в результате процедур проверки происходят задержки платежей длительностью от нескольких часов до нескольких дней).

Кроме того, **иностранное рейтинговое агентство прекратило присваивать рейтинги новым инструментам компаний, попавших под санкции**, что ограничивает эмитентов в размещении облигаций среди институциональных инвесторов, которые обязаны осуществлять вложения в облигации с рейтингом не ниже определенного уровня.

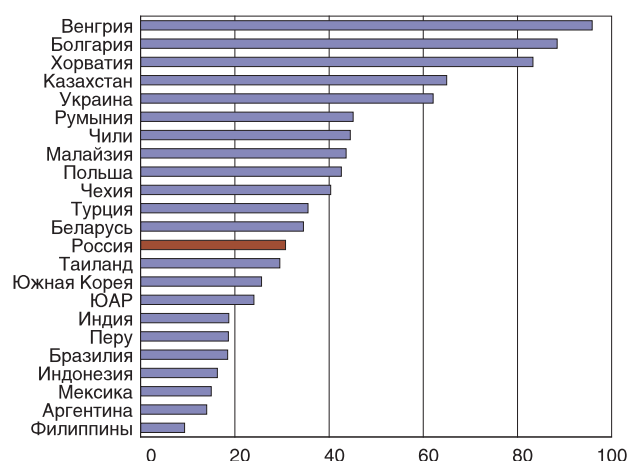
2.1. Перспективы рефинансирования внешнего долга

В целом отношение внешнего долга банковского сектора и нефинансовых организаций России к ВВП невелико, хотя и превышает аналогичный показатель ряда стран с формирующимися рынками (рис. 10). При этом значительная часть внешнего долга является долгосрочной: около 75% долга должно быть погашено после 2015 года (Таблица 1).

В таблице 1 график погашения и обслуживания внешнего долга приводится в соответствии с первоначальным графиком погашения, установленным в договоре займа или в кредитном договоре. Данный расчет представляет собой верхнюю границу диапазона возможного объема погашения по внешнему долгу, так как среди прочего включает в себя платежи по задолженности, которая находится на ролловере, в том числе задолженности резидентов перед нерезидентами, являющимися участниками одной группы, а также задолженности, которая могла быть погашена досрочно.

Рисунок 10

Отношение внешнего долга частного сектора (банков и нефинансовых организаций) к ВВП в отдельных странах с растущими рынками на 01.01.2014 (%)



Источники: Всемирный банк, МВФ.

¹ Примером является случай с банком BNP Paribas, который в 2014 году был обвинен в проведении операций в долларах США для клиентов из Судана в обход американских санкций. По решению суда банк обязан выплатить штраф в размере 8,97 млрд. долларов США.

Таблица 1

**Оценка внешнего долга и его планируемое погашение
(основной долг и процентные платежи) по секторам (млрд. долларов США)**

	Внешний долг на 01.10.2014	К погашению в IV кв. 2014 г. (данные на 01.07.2014)	К погашению в 2015 г. (данные на 01.07.2014)
Всего	678,4	54,2	125,3
Органы государственного управления	48,3	1,2	6,4
Центральный банк	15,7	0	0
Банки и прочие секторы	614,4	53	118,8
Банки	192	13,7	42,2
Прочие секторы	422,4	39,3	76,7

Внешний долг нефинансовых организаций

По данным Sbonds, общий объем еврооблигаций, размещенных российскими компаниями, на 1 октября 2014 года составил около 92,4 млрд. долларов США (22% от общей величины внешнего долга), объем синдицированных кредитов – 123,7 млрд. долларов США (29% от внешнего долга). Остальная часть внешнего долга нефинансовых организаций в объеме около 206 млрд. долларов США (49% от внешнего долга) представлена двусторонними кредитами и займами.

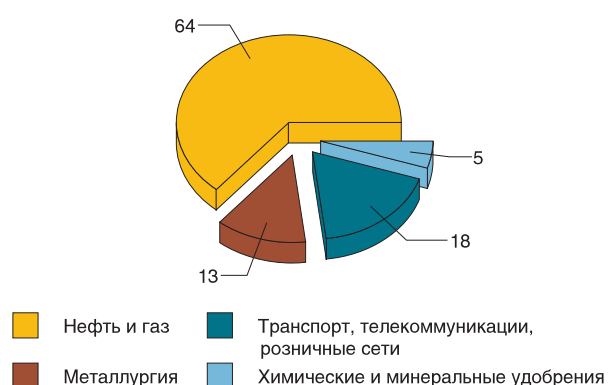
С точки зрения валютной структуры долга преобладают обязательства, номинированные в долларах США (62%); доля долга перед нерезидентами, номинированного в рублях, составляет около 24%, в евро – 12%.

Существенный объем внешнего долга и высокий удельный вес обязательств перед нерезидентами в общей структуре задолженности характерны **в основном для крупнейших экспортеров**, что обусловлено следующими причинами:

1. Компании предпочитают фондирование в иностранной валюте для «естественного хеджирования», когда доля долга в иностранной валюте примерно соответствует ее доле в выручке (см. главу 4).
2. Стоимость финансирования на внешних рынках для компаний, имеющих инвестиционный рейтинг, в целом ниже, а сроки финансирования – больше.

Рисунок 11

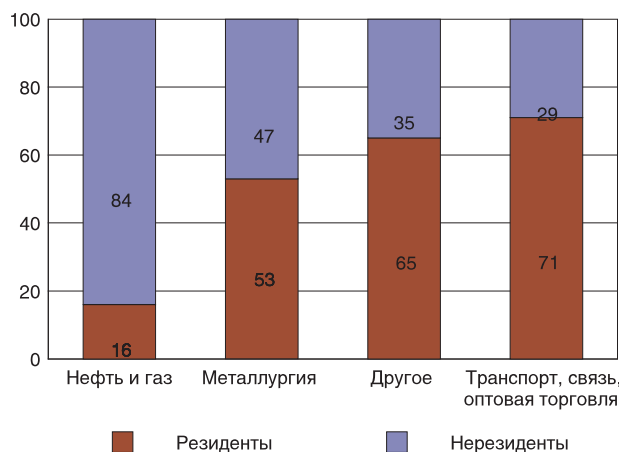
Распределение внешнего долга компаний по отраслям на 01.08.2014 (%)*



* Расчет с использованием данных о предстоящем погашении внешней кредитной задолженности российских компаний на основе информации из ведомостей банковского контроля по паспортам сделок (данные агрегировались по 42 крупнейшим группам компаний).
Источник: данные Банка России.

Рисунок 12

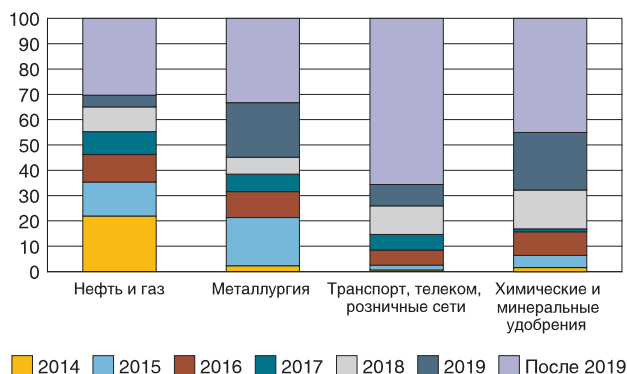
Структура совокупного долга компаний по отраслям на 01.01.2014 (%)



Источник: данные опроса Банком России 25 крупнейших нефинансовых организаций.

Рисунок 13

График платежей по внешнему долгу (%)*



* Расчет с использованием сведений о предстоящем погашении внешней кредитной задолженности российских компаний на основе информации из ведомостей банковского контроля по паспортам сделок (данные агрегировались по 42 крупнейшим группам компаний).

Источник: данные Банка России.

шуюся часть 2014 года и весь 2015 год приходится всего 26% объема платежей. Доля погашений, приходящаяся на период после 2019 года, составляет 38%. Данный график платежей позволит компаниям постепенно погашать внешний долг, используя собственные операционные денежные потоки и привлекая кредиты у российских банков.

В отношении графика погашения задолженности в отдельных отраслях стоит отметить, что представители нефтегазовой и металлургической отраслей имеют значительный краткосрочный внешний долг, где выплаты до конца 2015 года составляют соответственно 35 и 21% общего долга, тогда как для остальных отраслей данный показатель не превышает 5–7%, и большая часть выплат приходится на период после 2019 года³.

Тем не менее, несмотря на относительно большие платежи до конца 2015 года, риски, связанные с выплатами внешних обязательств нефтегазовых компаний, остаются умеренными. Благоприятными для нефтегазовых компаний являются следующие факторы: низкие уровни долговой нагрузки (см. главу 4), позволяющие привлечь дополнительные средства у российских инвесторов, исторически максимальные цены на энергоресурсы в рублевом эквиваленте и относительно низкая волатильность операционных денежных потоков, часть которых может быть использована для выплат по внешним долгам.

Для компаний металлургической отрасли, имеющих хорошее финансовое состояние, риски рефинансирования внешнего долга ограничены. Не представляются критичными и объемы внешнего долга у металлургов, характеризующихся высоким уровнем долговой нагрузки, поскольку их ключевыми кредиторами выступают преимущественно российские банки.

В целом российские компании – экспортеры в состоянии самостоятельно погашать внешние долги, используя собственные операционные денежные потоки и рефинансирование долгов в российских банках. При этом возможным негативным эффектом является снижение и задержка выполнения плановых инвестиционных программ.

3. Расширение кредитования крупнейших компаний российскими банками предполагает существенные объемы свободных средств у кредитных организаций и повышение их капитализации.

Основными заемщиками на внешних рынках являются компании нефтегазовой отрасли. На три крупнейшие российские нефтегазовые компании приходится не менее 3,2 трлн. рублей, что составляет около 20% общего внешнего долга нефинансового сектора. Для крупнейших нефтегазовых компаний доля внешнего долга в общей структуре их долговых обязательств составляет 84%². Данный показатель является самым высоким в сравнении с остальными отраслями.

Согласно графику платежей крупнейших нефинансовых организаций они распределены во времени относительно равномерно: на остав-

² Данные опроса крупнейших нефинансовых организаций, проведенного Банком России (расчет осуществлялся по выборке из 25 компаний, предоставивших соответствующие сведения).

³ Данные Банка России по 42 крупнейшим компаниям, имеющим обязательства перед нерезидентами, на консолидированной основе.

Внешний долг банков

Внешний долг российского банковского сектора на 1 октября 2014 года составил 192 млрд. долларов США. В валютной структуре внешнего долга банков, по данным на 1 апреля 2014 года, преобладают обязательства, номинированные в долларах США (70,5%); доля долга перед нерезидентами, номинированного в рублях, составляет около 15,3%, в евро – 10%. Основной объем внешнего долга приходится на банки с участием государства в капитале (рис. 14). При этом основной объем планируемого погашения приходится на срок свыше трех лет (рис. 15).

Рисунок 14

Структура внешнего долга банковского сектора в разрезе типов банков на 01.10.2014 (%)

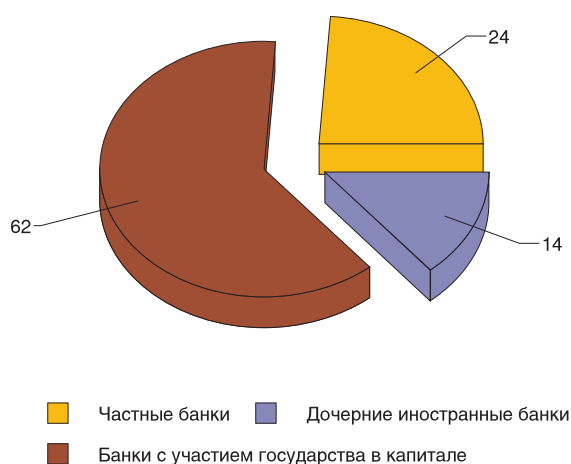
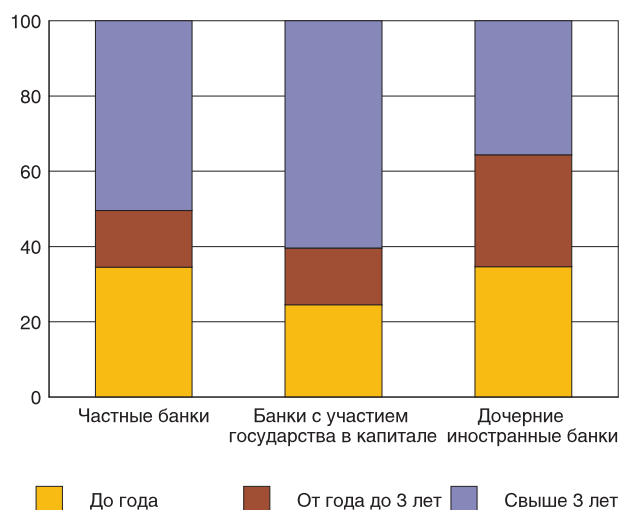


Рисунок 15

Срочная структура внешнего долга банковского сектора в разрезе типов банков на 01.10.2014 (%)



В сентябре Банк России провел опрос 30 крупнейших кредитных организаций с целью оценить фактическую срочную структуру активов и обязательств банков в иностранной валюте на горизонте «IV квартал 2014 года – 2015 год». Предполагалось, что банки используют для погашения своих обязательств перед нерезидентами, российскими организациями и банками денежные средства, ценные бумаги, средства на счетах в кредитных организациях, поступления средств в результате погашения кредитов в иностранной валюте. Было выявлено, что 30 крупнейших банков имели в рассматриваемый период чистый буфер иностранной валюты (разница между объемом ликвидных активов и обязательств с погашением в IV квартале 2014 года – 2015 году) в размере 32 млрд. долларов США. У отдельных банков может возникнуть недостаток ликвидности в иностранной валюте из-за несоответствия активов и обязательств по срокам, но для банковского сектора в целом проблема рефинансирования внешнего долга не носит системного характера.

2.2. Влияние санкций на стоимость заимствований для российских банков и компаний

Рост доходностей и снижение объема новых заимствований

В период снижения геополитической напряженности в июне – первой половине июля доходности еврооблигаций вернулись на уровни начала года, но после введения секторальных санкций вновь

Рисунок 16

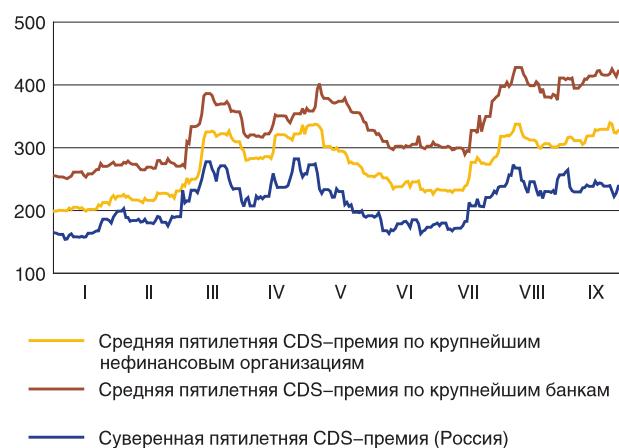
Динамика доходностей облигаций и еврооблигаций в 2014 году (п.п. к началу года)



Источник: Cbonds.

Рисунок 17

Динамика пятилетних CDS-премий крупнейших корпоративных и суверенных заемщиков в 2014 году (б.п.)



Источник: S&P Capital IQ.

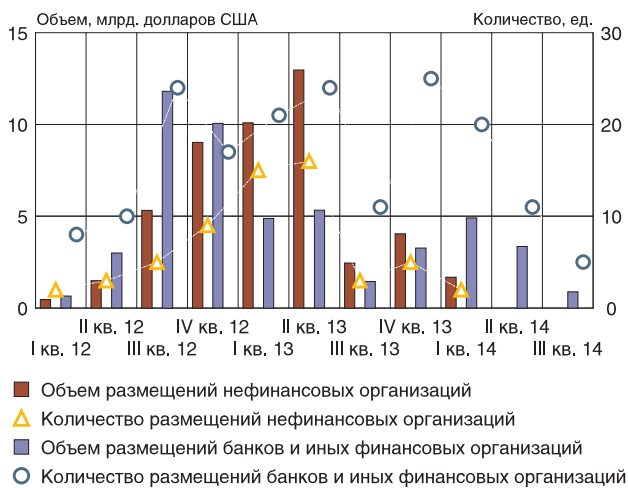
возросли и на текущий момент превышают уровни начала года в среднем на 100 базисных пунктов. Премии CDS как российских нефинансовых организаций, так и банков повысились за девять месяцев 2014 года в среднем на 140 и 160 б.п. соответственно (рис. 17).

Доходности корпоративных рублевых облигаций с начала года выросли в среднем на 2,3 п.п., до 10,7%, что примерно соответствует повышению ключевой ставки Банка России (рис. 16). В то же время следует учитывать, что меньший рост доходности еврооблигаций на вторичном рынке происходил на фоне резкого сокращения первичного рынка и заметного ухудшения условий новых заимствований.

В целом за девять месяцев 2014 года российские нефинансовые компании разместили только два выпуска еврооблигаций в феврале 2014 года общим объемом около 1,7 млрд. долларов США, что более чем в 10 раз ниже рекордных объемов размещений за аналогичный период 2013 года. Банки, используя временное улучшение ситуации в июне-июле, разместили за три квартала еврооблигаций объемом около 9,2 млрд. долларов США (сокращение к аналогичному периоду 2013 года составило 21,5%), но после ввода секторальных санкций размещения почти прекратились.

Рисунок 18

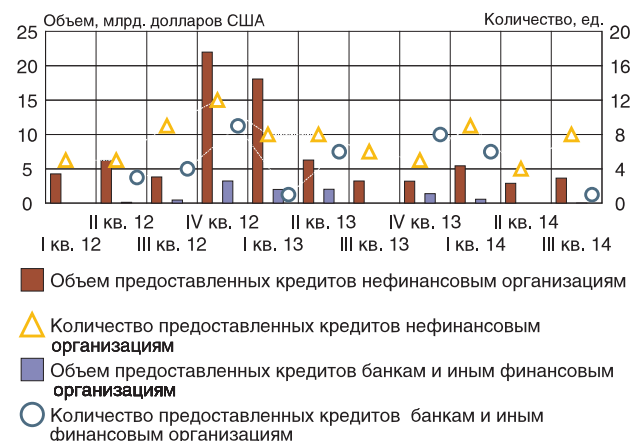
Размещения еврооблигаций за I квартал 2012 года – III квартал 2014 года



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Рисунок 19

Привлечение синдицированных кредитов за I квартал 2012 года – III квартал 2014 года*

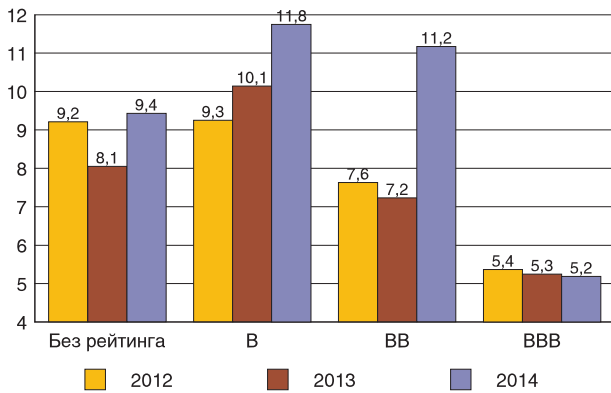


* Синдицированные кредиты, исключая публичные двусторонние кредиты, по состоянию на 30.09.2014.

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Рисунок 20

Средняя доходность по размещенным еврооблигациям в зависимости от кредитного рейтинга эмитента (%)*

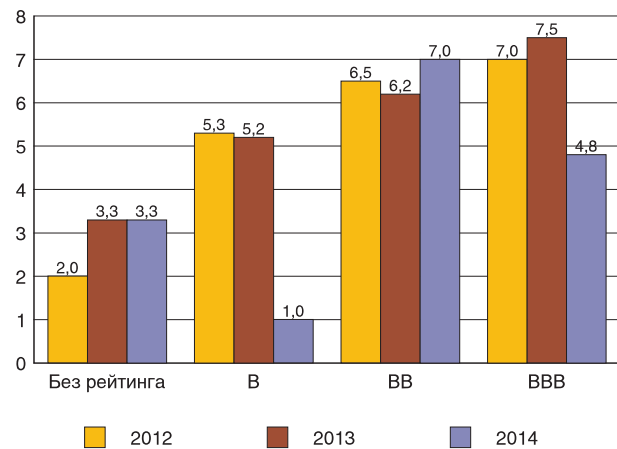


* Еврооблигации, номинированные в долларах США, исключая конвертируемые долговые бумаги.

Источник: Cbonds, расчеты Банка России.

Рисунок 21

Средний срок до погашения/оферты по размещенным еврооблигациям в зависимости от кредитного рейтинга эмитента (лет)



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

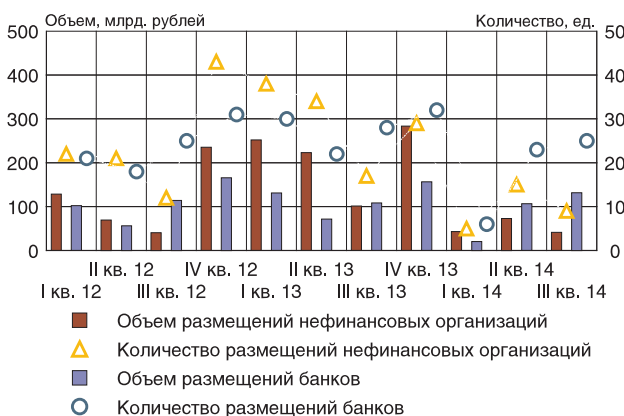
По прошедшим размещениям можно проследить либо снижение срока заимствований, либо повышение доходности. Почти неизменный уровень доходности по размещениям эмитентов инвестиционного уровня вызван сокращением сроков до погашения. Существенный рост средней доходности по первичным размещениям эмитентов, имеющих рейтинг на уровне «BB» (более 300 б.п.), сопровождался сохранением среднего срока до погашения на прежнем уровне (рис. 21).

По итогам девяти месяцев 2014 года объем синдицированного кредитования российских нефинансовых организаций составил 12,0 млрд. долларов США, что на 57% меньше объемов кредитования за аналогичный период предыдущего года. Банки практически полностью прекратили привлечение синдицированных кредитов во II и III кварталах 2014 года.

На внутреннем облигационном рынке за три квартала 2014 года объем размещений нефинансовых организаций сократился более чем в 3,5 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 157,2 млрд. рублей. В III квартале 2014 года, согласно данным Cbonds, нефинансовые организации разместили рублевых облигаций всего на 41,2 млрд. рублей.

Рисунок 22

Объем и количество размещений рублевых облигаций на внутреннем рынке за I квартал 2012 года – III квартал 2014 года*

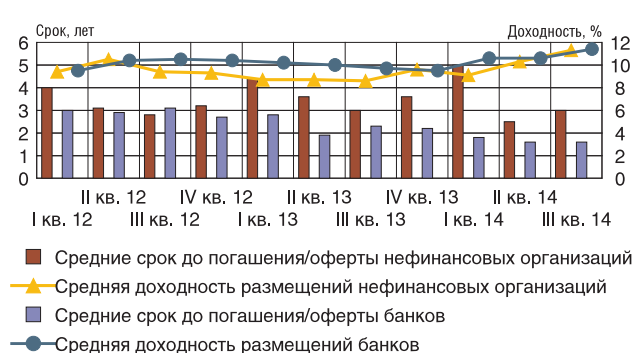


* Внутренние облигации, номинированные в рублях; данные по состоянию на 30.09.2014.

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Рисунок 23

Средняя доходность и средний срок размещения рублевых облигаций на внутреннем рынке за I квартал 2012 года – III квартал 2014 года*



* Внутренние облигации эмитентов с кредитным рейтингом от международных рейтинговых агентств, номинированные в рублях, с фиксированной купонной ставкой, исключая размещения облигаций с ипотечным покрытием, структурированных долговых бумаг; данные по состоянию на 30.09.2014.

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

В условиях закрытия внешнего долгового рынка российские банки более активно (в сравнении с нефинансовыми организациями) проводили размещения на рублевом облигационном рынке: за три квартала они разместили облигаций на 259,0 млрд. рублей (без учета размещений Внешэкономбанка), что лишь на 17% меньше, чем за аналогичный период 2013 года. Низкая активность нефинансовых организаций на рынке первичных размещений показывает, что они не готовы занимать по текущим ставкам и пока имеют достаточные внутренние ресурсы.

Сокращение предложения долларов США на внутреннем рынке

Вследствие введения санкций и усиления роста иностранных активов нефинансового сектора в течение последних месяцев обязательства банковского сектора перед юридическими лицами в иностранной валюте сокращаются. Наибольший объем погашения обязательств характерен для банков с участием государства в капитале и иностранных дочерних банков. При этом сохраняется устойчивый спрос со стороны нефинансовых организаций на кредиты российских банков в иностранной валюте.

В результате российские банки в последние месяцы столкнулись со снижением предложения долларов США на внутреннем рынке. На рынках МБК в иностранной валюте и «валютный своп» наблюдается сокращение объемов операций (рис. 24). Дисбаланс спроса и предложения на этих рынках привел к повышению стоимости заимствований в долларах США (рис. 25).

В целях нормализации ситуации на валютном рынке Банк России принял решение о проведении с 17 сентября 2014 года операций обратный «валютный своп» длительностью 1 день по фиксированным процентным ставкам: ставка по рублевой части сделки составляет 7%, по долларовой части – 1,5%. Введение нового инструмента Банка России оказало позитивный информационный эффект и позволило снизить стоимость привлечения долларов США на рынке. Спред между ставкой RUONIA и недельной ставкой по свопам⁴ уменьшился с 2,1 п.п. на 17 сентября до 0,9 п.п. на 22 сентября (на 13 октября спред составил 0,8 п.п.).

Высокая стоимость привлечения долларов США на рынке «валютный своп», наряду с недостаточными объемами предложения, вынуждает банки увеличивать процентные ставки по депозитам юридических лиц в иностранной валюте. Поскольку средства привлекаются для замены сокращающегося

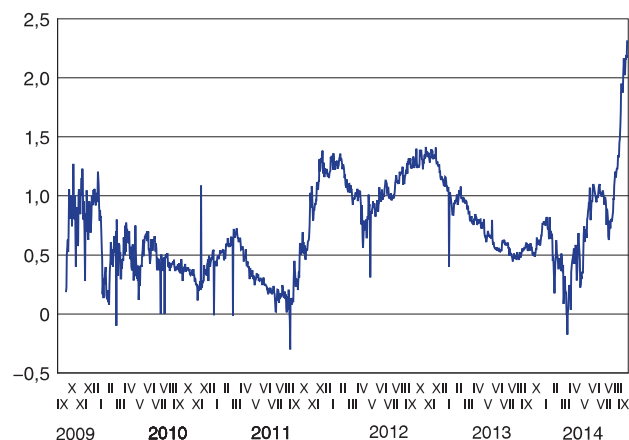
Рисунок 24

Открытые позиции на рынке валютных МБК сроком до 7 дней в 2014 году (млрд. рублей)



Рисунок 25

Разница между ставкой по рублевому процентному свопу и ставкой по кросс-валютному свопу рубль/доллар США на срок 1 год (п.п.)



Источник: Bloomberg.

⁴ Индикативная премия по операциям «валютный своп» рубль/доллар США сроком 1 неделя NFEA SWAP Rate.

объема депозитов с более низкой стоимостью (средства в значительной степени используются для фондирования выданных ранее кредитов), в будущем банки могут столкнуться со снижением процентной маржи.

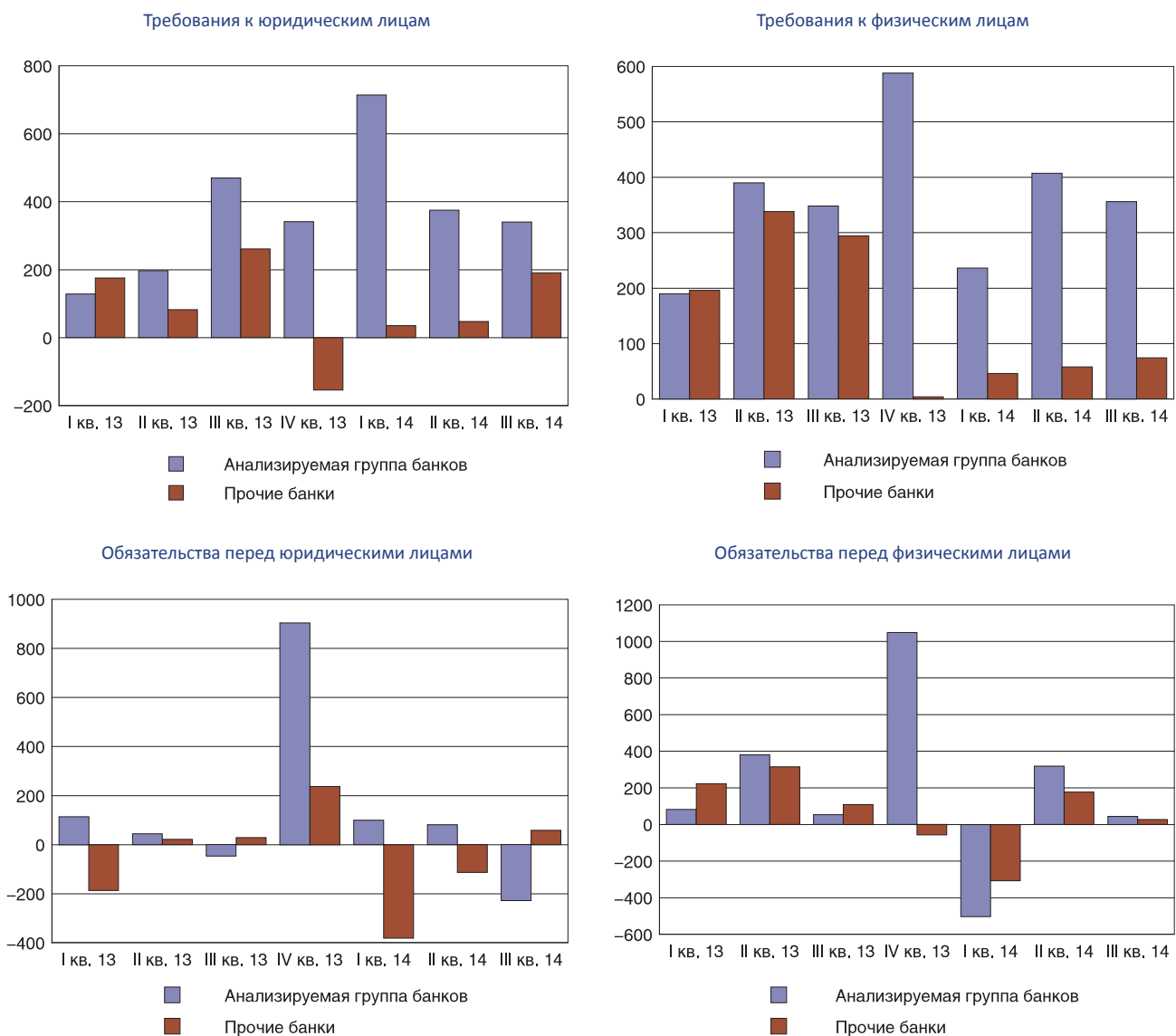
2.3. Влияние санкций на банковский сектор

С марта по сентябрь 2014 года против отдельных российских кредитных организаций и их дочерних банков были введены санкции США и ЕС. Несмотря на негативное влияние санкций на отдельные аспекты операционной деятельности, в целом санкции не оказали существенного воздействия на данную группу банков, их финансовое положение остается устойчивым.

У анализируемой группы банков продолжается рост активов, при этом даже более быстрыми темпами, чем в банковском секторе в целом (рис. 26), сохраняется высокое доверие к ним со стороны клиентов.

Рисунок 26

Изменение объема требований и обязательств банков перед физическими и юридическими лицами в рублях (млрд. рублей)



Прямые последствия первого этапа введения санкций (с марта 2014 года)

Анализ показателей банков, попавших в первоначальные санкционные списки, показывает, что санкции не оказали существенного негативного влияния на деятельность этих банков в марте-сентябре текущего года. Их совокупные активы в данный период выросли на 18,0%. Банки существенно сократили объем операций с нерезидентами и переориентировались на российский рынок. Операции с резидентами увеличились на 35,0%, тогда как объем требований к нерезидентам уменьшился на 64,9%. Более трех четвертей кредитов банков-нерезидентов были погашены, объем депозитов юридических лиц – нерезидентов сократился на 37,8%. Негативным последствием введения санкций стало сокращение объема вкладов физических лиц на 22,8%, но в целом средства, привлеченные от резидентов, в марте-сентябре 2014 года увеличились на 20,4%.

Прямые последствия последующих этапов введения санкций

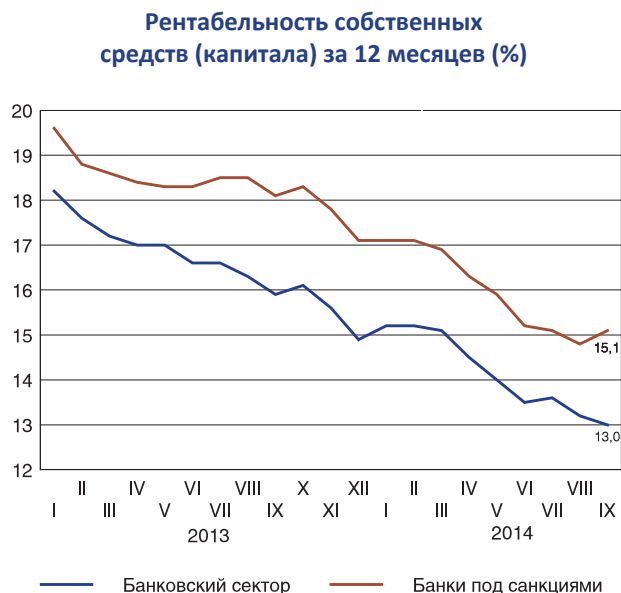
В дополнение к введенным во II квартале 2014 года санкциям по отношению к некоторым банкам в III квартале 2014 года США и Евросоюз ввели секторальные санкции против крупнейших российских кредитных организаций. Активы банков, попавших под действие второй волны санкций, с начала июля выросли на 4,1%. По этой группе банков отмечался прирост обязательств перед резидентами на 4,2%, в том числе на 16,6% – депозитов юридических лиц и на 1,6% – вкладов физических лиц. По группе банков в целом произошел рост чистых активов в иностранной валюте с 386 до 455 млрд. рублей.

Банки, в отношении которых были введены санкции (как на первом, так и на втором этапах), обладают существенным запасом капитала: показатель достаточности собственных средств анализируемой группы банков составляет от 10,5 до 15,7% (средневзвешенное значение 11,7% по состоянию на 1 сентября 2014 года). Кроме того, запланированная докапитализация ВТБ и Россельхозбанка положительно отразится на устойчивости этих банков.

Рентабельность собственных средств (капитала) анализируемой группы банков снизилась на 1,2 п.п. с 1 апреля 2014 года до уровня в 15,2% на 1 сентября 2014 года (по банковскому сектору в целом – на 1,5 п.п.), при этом уровень рентабельности у них выше, чем по сектору в целом. Основными факторами снижения рентабельности, как и у прочих банков, являлись рост резервов на возможные потери по ссудам, отрицательная переоценка по ценным бумагам в I квартале 2014 года и снижение темпов роста процентных доходов (что не является прямым следствием введения санкций по отношению к данным банкам).

В случае повышения рисков ликвидности анализируемая группа банков располагает достаточным объемом обеспечения (рыночных и нерыночных активов) для привлечения рефинансирования в Банке России.

Рисунок 27



3. Дисбалансы региональных бюджетов и долговая устойчивость субъектов Российской Федерации

Проблема несбалансированности региональных бюджетов

Совокупный дефицит консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации в 2013 году вырос в 2,3 раза и составил по итогам 2013 года 642 млрд. рублей, или 1% годового ВВП. Количество регионов, исполнивших свои бюджеты с дефицитом, увеличилось в прошлом году до 77¹ по сравнению с 67 регионами в 2012 году, при этом превышение регионами установленного законодательством предельного значения по уровню дефицита приобрело системный характер². В результате в 2013 году был отмечен рост долговой нагрузки субъектов Российской Федерации, связанный в первую очередь с ростом обязательств субъектов по кредитам банков. В 2013 году средний по регионам уровень долговой нагрузки увеличился с 21,2 до 26,4%³ (рис. 28).

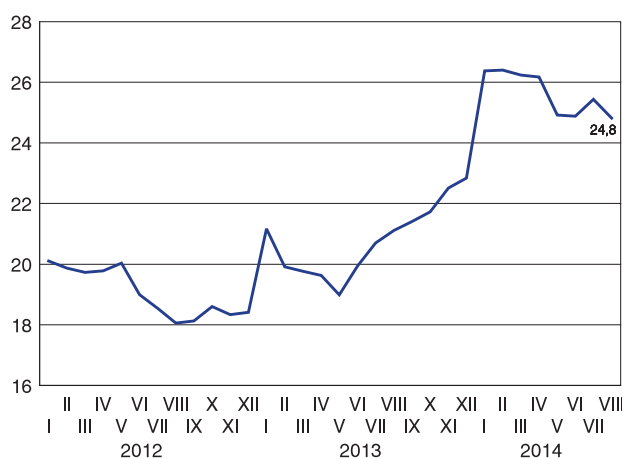
В январе-июле 2014 года консолидированный бюджет субъектов Российской Федерации был исполнен с профицитом в размере 308,95 млрд. рублей, при этом 40 субъектов имели бюджетный дефицит, общая величина которого составила 103,54 млрд. рублей⁴. Положительным фактом является рост поступлений по налогу на прибыль организаций: величина поступлений за январь-июль 2014 года составила 1227 млрд. рублей по сравнению с 1015 млрд. рублей за аналогичный период прошлого года.

Относительно благоприятная ситуация с балансом региональных бюджетов по итогам семи месяцев 2014 года сложилась главным образом за счет мер межбюджетного перераспределения. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года в январе-июле 2014 года увеличились дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности (на 01.08.2014 получали 72 региона), дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов, а также межбюджетные трансферты целевого характера. Общий объем межбюджетных трансфертов, полученных регионами от других бюджетов бюджетной системы в январе-июле 2014 года, составил 893,7 млрд. рублей (780,4 млрд. рублей в январе-июле 2013 года). Кроме этого, выросла государственная поддержка регионов в виде бюджетных кредитов, объем которых на 01.08.2014 составил 529,0 млрд. рублей (480 млрд. рублей на 01.04.2014 и 426,2 млрд. рублей на 01.01.2013), рис. 30.

Во многих регионах профицит образовался за счет авансового перечисления бюджетных ассигнований; после их использования ожидается увеличение дефицитности региональных бюджетов.

Рисунок 28

Долговая нагрузка субъектов РФ (%)



Источники: Минфин России, Казначейство России.

¹ Общее количество субъектов Российской Федерации в 2013 году составило 83.

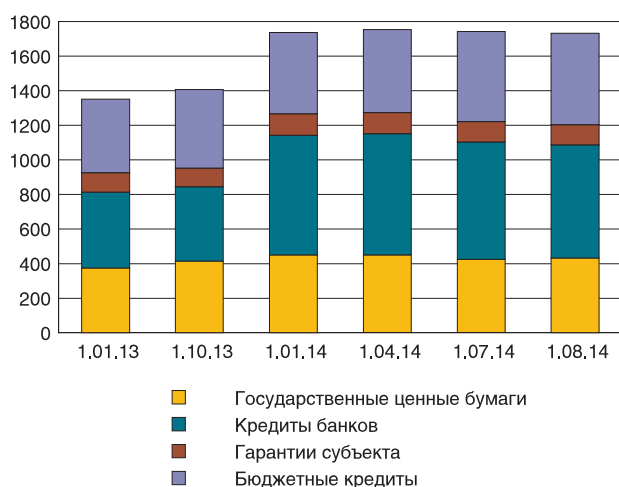
² У 37 регионов бюджетный дефицит в 2013 году превысил 15% собственных доходов (предельное значение, установленное в статье 92 Бюджетного кодекса РФ, – 15% утвержденных доходов без учета безвозмездных поступлений).

³ Отношение государственного долга субъектов Российской Федерации к собственным доходам (доходы без учета безвозмездных поступлений).

⁴ По данным выборки из форм отчетности 428 «Отчет об исполнении консолидированного бюджета субъекта РФ» за июль 2013 года и июль 2014 года (www.roskazna.ru).

Рисунок 29

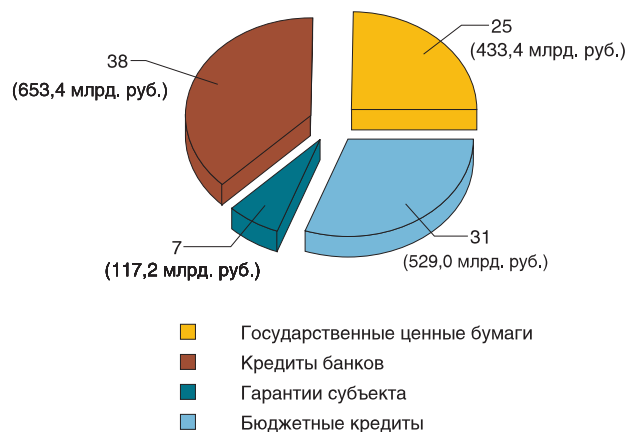
Государственный долг субъектов РФ (млрд. рублей)



Источник: Минфин России.

Рисунок 30

Структура государственного долга субъектов РФ на 01.08.2014 (%)



Источник: Минфин России.

тов. Минфин России прогнозирует, что дефицит региональных бюджетов по итогам 2014 года может составить около 530 млрд. рублей.

Для обеспечения в полном объеме принятых расходных социальных обязательств и выполнения текущих обязательств по обслуживанию и выплате долга в IV квартале 2014 года многие субъекты Российской Федерации по-прежнему будут испытывать потребности в рыночных заимствованиях⁵, при этом существуют риски непривлечения необходимого объема ресурсов.

Дефицит региональных бюджетов может вызвать необходимость предоставления Минфином России субъектам РФ бюджетных кредитов из федерального бюджета или принятие иных мер поддержки для безусловного исполнения ими обязательств по кредитным договорам (облигациям). В настоящее время возможные меры поддержки ограничены Федеральным законом от 2 декабря 2013 года № 349-ФЗ «О федеральном бюджете на 2014 год и плановый период 2015 и 2016 годов», в соответствии с которым на предоставление бюджетных кредитов бюджетам бюджетной системы Российской Федерации в 2014 году предусмотрено 80 млрд. рублей (в текущем году принято решение о выделении дополнительно 100 млрд. рублей на эти цели), в 2015 году – 70 млрд. рублей и в 2016 году – 50 млрд. рублей.

Рост собственных доходов в январе-июле 2014 года и предоставление межбюджетных трансфертов позволили регионам не увеличивать объем государственного долга, что способствовало стабилизации долговой нагрузки субъектов Российской Федерации. В то же время рост межбюджетных трансфертов в 2014 году свидетельствует о продолжающемся накоплении на региональном уровне дисбалансов между собственными доходами субъектов Российской Федерации и объемами принятых расходных обязательств. Тем не менее, несмотря на региональные дисбалансы, бюджетная система в целом сохраняет свою финансовую устойчивость: консолидированный бюджет Российской Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов в январе-июле 2014 года имел положительное сальдо (1387,8 млрд. рублей).

⁵ За период с 01.04.2014 по 25.09.2014 было размещено лишь 10 выпусков облигаций субъектов Российской Федерации объемом 64,6 млрд. рублей со сроками погашения в 2018–2021 годах.

Подверженность банков рискам субъектов Российской Федерации

Вложения банков в долговые обязательства субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления на 1 августа 2014 года (с учетом облигаций, заложенных в операциях РЕПО с Банком России) составили 274 млрд. рублей по номинальной стоимости. Задолженность по кредитам⁶ на 1 августа 2014 года составила 766,2 млрд. рублей, просроченная задолженность по этим кредитам отсутствовала. Общая подверженность банков рискам по обязательствам субъектов Российской Федерации на 1 августа 2014 года не превышала 1,7% активов банковского сектора.

В части вложений в ценные бумаги субфедеральных заемщиков портфели российских банков характеризуются умеренной концентрацией. Из 200 крупнейших по активам кредитных организаций лишь у девяти вложения в субфедеральные облигации превышают 30% капитала (активы данных банков составляют менее 2% совокупных активов банковского сектора). При этом вложения данных банков достаточно диверсифицированы по эмитентам: в среднем объем ценных бумаг одного региона составляет 16% от капитала этих банков, а без учета облигаций Москвы – всего 6% капитала. Также незначительна концентрация кредитного риска по ссудам, предоставленным финансовым органам субъектов РФ. Только у двух кредитных организаций из 200 крупнейших по активам кредитные требования по предоставленным субъектам РФ ссудам превышают 30% капитала. Таким образом, на данный момент вложения банков в обязательства субъектов Российской Федерации не являются источником системного риска для банковского сектора.

⁶ Кредиты, предоставленные банками государственным финансовым органам и внебюджетным фондам субъектов РФ.

4. Риски нефинансовых организаций

Основными рисками нефинансового сектора остаются замедление темпов роста продаж, снижение рентабельности и усложненный доступ к рынку внешних заимствований в связи с введенными санкциями. Для нефтегазовых компаний дополнительным риском является запрет странами ЕС и США поставок оборудования для глубоководной разведки и добычи нефти, для работы в Арктике и на месторождениях сланцевой нефти в РФ, а также запрет на предоставление услуг для таких проектов.

В условиях повышенной стоимости заимствований, низких темпов экономического роста и снижения цен на сырьевых рынках компании будут вынуждены пересматривать свои инвестиционные программы, оптимизировать долговые портфели и графики погашения долга, в отдельных случаях – финансировать возникающий дефицит финансовых ресурсов за счет продажи активов за рубежом.

Ожидается, что в краткосрочном периоде финансовое положение крупнейших предприятий останется стабильным, а в долгосрочном периоде негативным последствием сворачивания инвестиционных программ станут более низкие темпы роста операционных денежных потоков.

Финансовое положение нефинансового сектора

Финансовое положение нефинансовых коммерческих организаций в первом полугодии 2014 года оставалось удовлетворительным, хотя несколько ухудшилось по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года¹.

Финансовое положение предприятий значительно различается в зависимости от величины активов, которыми они управляют. Наиболее благоприятным, несмотря на ухудшение, было положение крупнейших предприятий, наиболее сложным – финансовое положение предприятий с активами менее 100 млн. рублей. В отраслевом разрезе наиболее прочным было финансовое положение предприятий промышленности (таблица 2).

Таблица 2

Отдельные показатели финансового положения предприятий основных видов деятельности в первом полугодии 2013 и 2014 годов (по результатам опросов, проводимых Банком России)

Показатель	Сельское хозяйство, охота, лесное хозяйство		Промышленное производство		Строительство		Оптовая и розничная торговля		Транспорт		Связь	
	I п/г 2014	I п/г 2013	I п/г 2014	I п/г 2013	I п/г 2014	I п/г 2013	I п/г 2014	I п/г 2013	I п/г 2014	I п/г 2013	I п/г 2014	I п/г 2013
Долговая нагрузка (отношение обязательств к собственному капиталу)*	1,4	1,4	0,8	0,7	7,2	5,9	1,3	1,6	0,6	0,4	1,8	1,9
Коэффициент текущей ликвидности (без учета просроченной дебиторской задолженности)*	1,6	1,6	1,5	1,7	0,9	1,1	1,5	0,9	0,9	0,9	0,8	1,2
Коэффициент абсолютной ликвидности*	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Обеспеченность обязательств выручкой (выручка в % к обязательствам)**	44,9	41,4	67,1	70,1	29,6	32,5	115	163,3	57,7	72,8	46	43,8
Рентабельность продаж, %**	14,3	7,4	14,9	14	2,1	5,9	6,2	2,2	5,1	7	24,5	27,4
Рентабельность активов, %**	3,6	2	3,1	3	-0,5	0,7	4,3	2,6	0,7	1	6,5	7,5
Чистый поток денежных средств, % к выручке**	-0,5	-1,4	1,1	2,7	-12,3	-6,3	2,4	1,5	-4,1	-5,9	4,3	6

* На 30 июня 2014 года.

** За первое полугодие 2014 года.

¹ Результаты анализа, представленные в настоящем разделе, если не указано иное, получены на основе данных бухгалтерской отчетности, а также сведений из регулярно проводимых Банком России опросов нефинансовых коммерческих организаций в 79 регионах Российской Федерации (по состоянию на 5 сентября 2014 года в опросах участвовало свыше 17 тыс. предприятий).

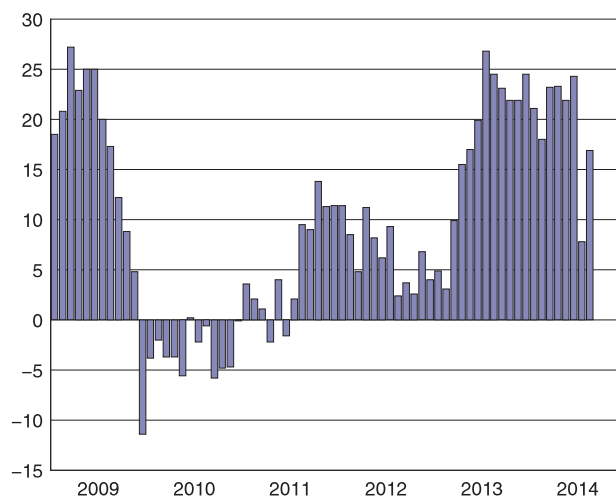
Рисунок 31

Доля просроченной дебиторской задолженности (%)



Рисунок 32

Темпы роста просроченной дебиторской задолженности (изменение год к году, %)



Уровень самофинансирования² несколько снизился (до 53,9%) в результате опережающего роста обязательств, при этом собственный капитал предприятий увеличился на 2,6% (что незначительно выше, чем за первое полугодие 2013 года, – 1,6%).

Умеренный рост обязательств предприятий (на 8,4% в первом полугодии 2014 года) не вызвал заметного увеличения долговой нагрузки на собственный капитал. Уровень долговых обязательств по отношению к собственному капиталу нефинансового сектора в целом остался умеренным (0,85 рубля на 1 рубль собственного капитала) при значительной дифференциации в зависимости от вида деятельности и величины предприятий.

Один из ключевых рисков – относительно низкая рентабельность продаж предприятий (около 9% по данным Росстата). За последние два года она снизилась примерно на треть с уровней 2004–2007

Рисунок 33

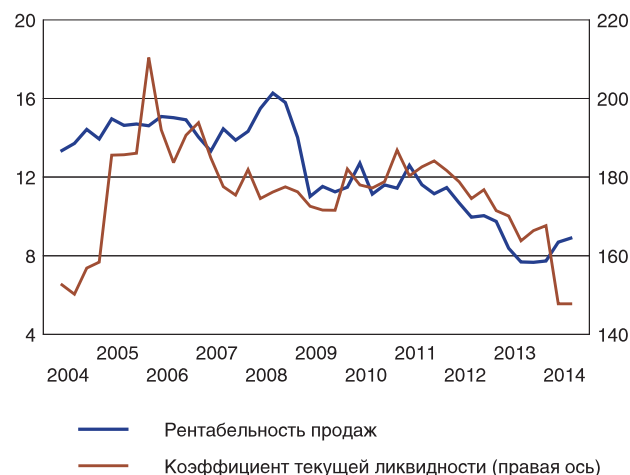
Финансовый результат за 12 месяцев (млрд. рублей)



Источник: Росстат.

Рисунок 34

Рентабельность продаж и коэффициент текущей ликвидности (%)



Источник: Росстат.

² Рассчитывается как соотношение капитала и резервов к итогу баланса нефинансовой организации.

годов (13–15%). Положительной тенденцией является стабилизация рентабельности с июля 2013 года и некоторый рост по итогам первого полугодия 2014 года, хотя рентабельность продаж по-прежнему ниже уровня кризиса 2008–2009 годов.

Обеспеченность обязательств различными видами активов оставалась достаточно высокой, однако при этом наблюдался **рост просроченной дебиторской задолженности** – до 7%. Это максимальное значение за последние четыре года, хотя во время кризиса 2008–2009 годов наблюдались еще более высокие уровни (рис. 32). Обеспеченность обязательств выручкой была существенно ниже, чем в первом полугодии 2013 года.

Во II квартале 2014 года продолжилось снижение коэффициента текущей ликвидности предприятий до 148% с уровня 164% годом ранее (рис. 34).

В целом негативные тенденции в деятельности предприятий пока не привели к существенному ухудшению их способности обслуживать свои обязательства и, как следствие, к значительному росту уровней просроченной задолженности (вставка 2).

Вставка 2. Динамика кредитов и просроченной задолженности предприятий в отраслевом разрезе

Качество портфеля кредитов нефинансовым организациям за период с 1 апреля по 1 сентября 2014 года незначительно ухудшилось на фоне замедления роста экономики. Годовые темпы прироста просроченной задолженности опережают темпы прироста ссудной задолженности (рис. 35), что привело к незначительному увеличению доли просроченной задолженности – на 0,3 п.п., до 4,5%.

В настоящее время наблюдается перераспределение активности банков в пользу кредитования организаций, экономический вид деятельности которых связан с добычей полезных ископаемых, что может быть обусловлено фактическим закрытием внешнего рынка капитала для данных организаций. Рост ссудной задолженности происходит как по кредитам в рублях, так и в иностранной валюте, при этом по организациям, осуществляющим сельскохозяйственную деятельность, операции с недвижимым имуществом, оптовую и розничную торговлю, отмечается замедление годовых темпов прироста кредитного портфеля (рис. 36).

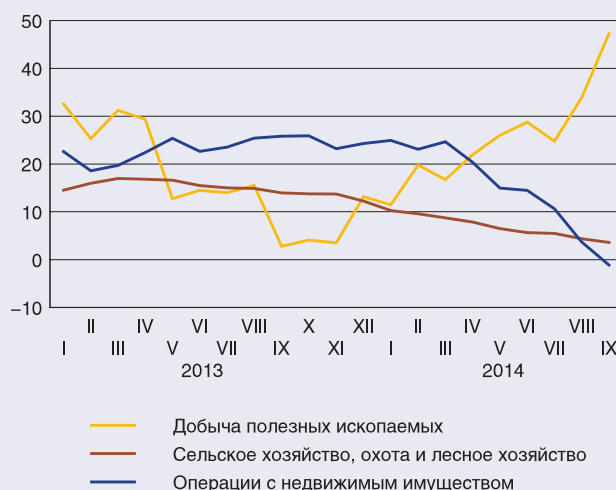
Рисунок 35

Кредиты нефинансовым организациям (%)



Рисунок 36

Годовые темпы прироста ссудной задолженности (%)



Снижение годовых темпов прироста кредитования организаций сельскохозяйственной отрасли усугубляется также ростом просроченной задолженности, которая с 1 апреля по 1 сентября 2014 года увеличилась на 2,4 п.п. и составила 9,4%. Кроме того, продолжается рост просроченной задолженности в строительстве (+0,8 п.п. за рассматриваемый период, до 7,6% на 1 сентября 2014 года).

Финансовое положение крупнейших нефинансовых организаций (компаний)

Банк России проводит анализ 60 крупнейших компаний в ключевых секторах экономики на основе данных консолидированной финансовой отчетности в соответствии с МСФО.

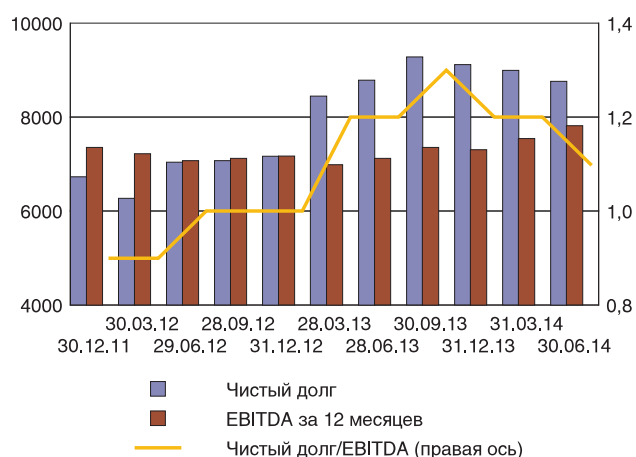
По данным консолидированной отчетности, чистый финансовый долг³ 60 крупнейших компаний составляет порядка 8,8 трлн. рублей. Средние годовые темпы прироста чистого финансового долга с конца 2011 года составили порядка 11% против всего лишь 3% роста EBITDA. Основной причиной роста долга в 2013 году была сделка по покупке «Роснефтью» компании ТНК-ВР – она привела к росту совокупной задолженности на 18%. Со второй половины 2013 года по выборке компаний наблюдалось постепенное снижение долговой нагрузки (оцениваемого показателем «чистый финансовый долг / EBITDA») и небольшой рост EBITDA, что объясняется относительно стабильными уровнями добычи и производства, исторически максимальными ценами на углеводороды в рублевом эквиваленте, а также позитивной динамикой цен на продукцию цветной металлургии. Без учета нефтегазовых компаний долговая нагрузка нефинансового сектора с сентября 2013 года увеличилась с 1,8 до 2,0 на начало 2014 года и находится на этом уровне последние два квартала.

Самая высокая долговая нагрузка наблюдается у следующих отраслей: машино- и автомобилестроение, металлургия, транспорт и энергетика. На фоне плавного снижения показателей EBITDA в данных отраслях коэффициенты долговой нагрузки растут третий год подряд; исключение составляет транспортный сектор, демонстрирующий стабилизацию.

Основные риски металлургических компаний связаны с дальнейшим падением цен на мировых рынках на коксующийся, энергетический уголь и железную руду. В то же время позитивной тенденцией являются активные продажи многими крупными компаниями непрофильных или малорентабельных активов в целях снижения долговой нагрузки, а также увеличение ликвидных краткосрочных активов.

Рисунок 37

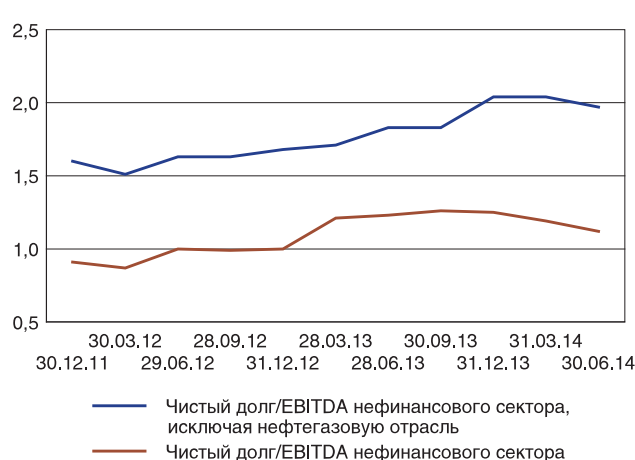
Чистый долг 60 крупнейших компаний
(млрд. рублей)



Источники: данные публичной отчетности компаний, опросов компаний Банком России; расчеты Банка России.

Рисунок 38

Долговая нагрузка
нефинансового сектора

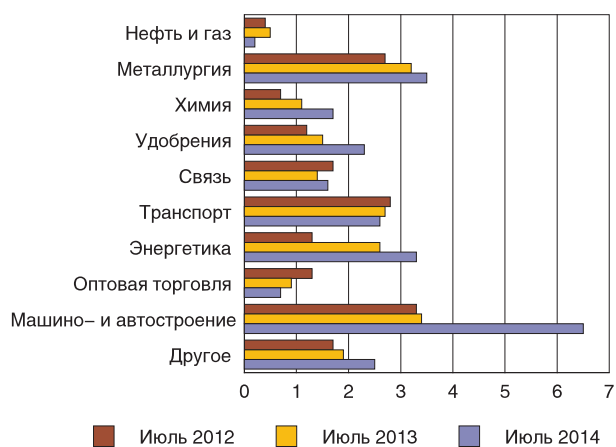


Источники: данные публичной отчетности компаний, опросов компаний Банком России; расчеты Банка России.

³ Рассчитывается как сумма краткосрочных и долгосрочных кредитов и займов за вычетом денежных средств и их эквивалентов.

Рисунок 39

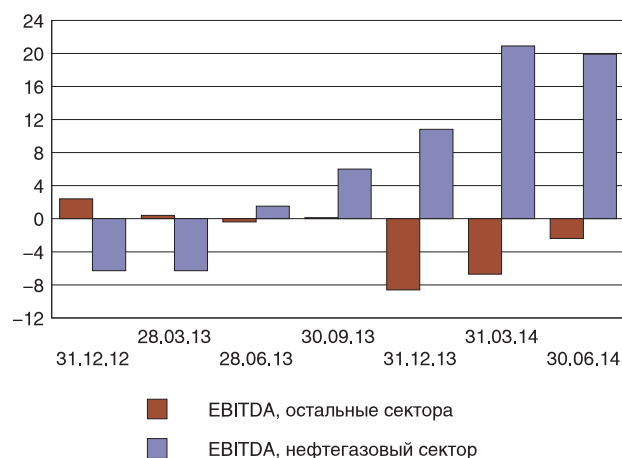
Средний показатель «чистый финансовый долг/ЕВITDA» по отраслям



Источники: данные публичной отчетности компаний, опросов компаний Банком России, расчеты Банка России.

Рисунок 40

Динамика ЕВITDA по отраслям (изменение год к году, %)



Источники: данные публичной отчетности компаний, опросов компаний Банком России, расчеты Банка России.

Рост долговой нагрузки машино- и автомобилестроения по большей части обусловлен уменьшением операционной прибыли из-за отрицательной динамики производства автомобилей. Замедление роста потребительских доходов вызвало снижение уровня продаж автомобилей. Так, по данным Ассоциации европейского бизнеса, в августе 2014 года продажи новых легковых и легких коммерческих автомобилей в России уменьшились на 25,8%, за период с начала 2014 года сокращение продаж составило 12,1%.

Рост долговой нагрузки в энергетической отрасли объясняется продолжающимся снижением рентабельности крупнейших компаний.

С точки зрения обеспеченности долга подверженность крупнейших компаний рискам наступления margin calls минимальна, так как подавляющая часть долга не обеспечена акциями и облигациями, наиболее часто встречающиеся виды обеспечения – экспортная выручка, материальные запасы, основные средства.

Валютный риск крупнейших компаний

В целом займы в иностранной валюте, как правило, осуществляют компании-экспортеры, для которых характерно естественное хеджирование валютного риска. Ослабление рубля оказывает на них благоприятное воздействие. Например, на 1 июля 2014 года показатель ЕВITDA (рассчитанный накопленным итогом за предыдущие 12 месяцев) вырос в нефтегазовой и металлургической отраслях на 8 и 12% соответственно по сравнению с 2013 годом. В то же время зависящие от импорта отрасли (компании оптовой торговли, машиностроения и автомобилестроения, сельского хозяйства) могут показать снижение рентабельности ввиду роста затрат, связанных с импортом.

Многие крупные компании имеют открытые позиции по производным инструментам на иностранную валюту. Большая часть данных позиций позитивно переоценивалась в периоды, когда курс рубля снижался. По номинальному объему такие инструменты примерно соответствуют имеющимся незахеджированным естественным образом рискам. Барьерные свопы⁴ в целях снижения рублевой стоимости кредитования в предыдущие годы использовали лишь единичные компании. Таким образом, можно ожидать, что давление на капитал крупнейших нефинансовых организаций, вызванное ослаблением

⁴ Валюта кредита (рубли) меняется (на доллары США) в случае достижения валютным курсом определенного уровня (хеджирование банка-кредитора).

рубля в 2014 году, будет весьма ограниченным. В зону умеренного риска попадают отдельные компании, имеющие разрыв между долей долга в иностранной валюте и долей экспортной выручки (ряд компаний в металлургической отрасли, отрасли строительных материалов и телекоммуникационном секторе).

Процентный риск крупнейших компаний

Основной процентный риск для компаний связан с синдицированными и двусторонними кредитами, процентные платежи по которым привязаны к бенчмаркам. Среди используемых референсных ставок наиболее распространены LIBOR (около 88% общего объема), из которых три четверти приходится на трехмесячную ставку LIBOR, и EURIBOR (около 10%); остальная часть приходится на синдицированные кредиты, привязанные к ставке Mosprime (2%). Доля долговых бумаг с плавающими ставками в общем объеме выпущенных еврооблигаций по состоянию на 01.09.2014 составила около 0,6%. Таким образом, процентный риск, связанный с еврооблигациями, для компаний являлся минимальным.

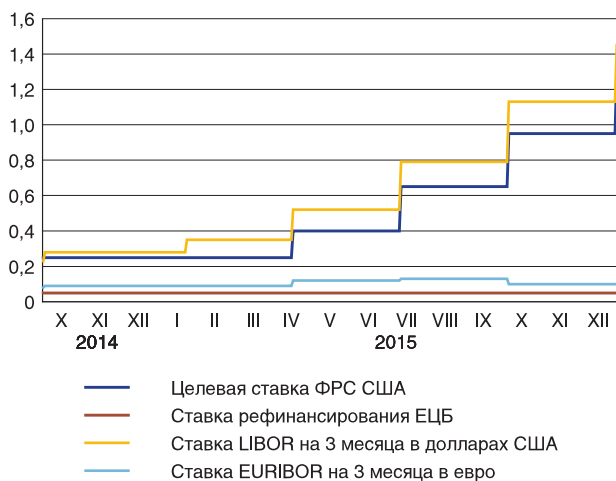
В следующем году ФРС США, как ожидается, начнет ужесточение денежно-кредитной политики, что отразится на процентных ставках денежного рынка. Согласно текущему консенсус-прогнозу агентства Bloomberg, рост ставки LIBOR до конца следующего года составит более 1 п.п., что вызовет соответствующее увеличение процентных платежей нефинансовых организаций, использующих долговые инструменты, привязанные к ставкам LIBOR в долларах США. В связи с сохранением курса политики ЕЦБ ставки EURIBOR практически не изменятся, поэтому риски для заемщиков по долговым инструментам, привязанным к ставкам EURIBOR, незначительны.

На рублевом облигационном рынке долговые инструменты с плавающими ставками распространены среди эмитентов инфраструктурного сектора (транспорт, электроэнергетика), операционные доходы которых связаны с используемыми бенчмарками через тарифную политику. Облигации со ставками, определяющимися такими показателями, как темп прироста ВВП и уровень инфляции, на 01.09.2014 составили около 15% от общего объема облигаций; облигации, процентные ставки по которым зависят от ключевой ставки Банка России, – около 8% от общего объема.

Кроме того, на внутреннем рынке большинство облигаций нефинансовых организаций (60%) размещаются с офертой. При оферте ранее установленная ставка подлежит пересмотру для корректировки до уровня рыночной ставки с целью удержания инвесторов от предъявления эмитенту требования

Рисунок 41

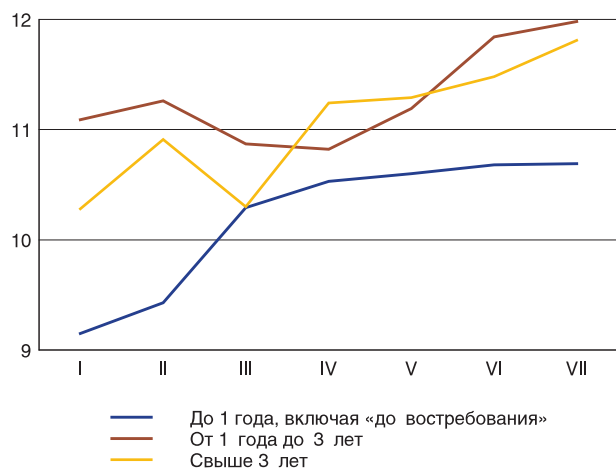
Прогноз динамики ключевых мировых ставок и основных ставок денежного рынка (%)



Источник: Bloomberg.

Рисунок 42

Динамика ставок по банковским кредитам нефинансовым организациям в 2014 году (%)



Источник: Банк России.

по выкупу облигаций. За девять месяцев 2014 года при пересмотре купонной ставки эмитенты повышали ставку примерно в 40% случаев, а снижали почти в три раза реже.

Отмеченный подъем процентных ставок не окажет значимого влияния на рентабельность компаний в условиях наблюдаемой стабилизации долговой нагрузки.

Вставка 3. Влияние событий на Украине на финансовое положение крупнейших компаний

Политический кризис на Украине, сопровождающийся значительной девальвацией украинской гривны (62% к доллару США и 28% к российскому рублю на начало октября 2014 года) и экономическим спадом (прогноз МВФ предполагает падение ВВП на 6,5% в текущем году), оказывает как прямое, так и опосредованное воздействие на финансовое положение российских нефинансовых компаний:

- прямое воздействие – сокращение экспорта на Украину, ограничения на импорт товаров с Украины, ухудшение положения дочерних компаний на Украине;
- косвенное воздействие – иностранные санкции, негативный фон для иностранных инвесторов, ограничения на поставку оборудования и технологий и так далее.

Согласно данным Федеральной таможенной службы Российской Федерации (ФТС России), за первое полугодие 2014 года экспорт на Украину составил 12,4 млрд. долларов США (рост на 24,4% по сравнению с первым полугодием 2013 года), импорт с Украины – 6,1 млрд. долларов США, сократившись на 23,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. По большинству основных статей экспорта на Украину в первом полугодии 2014 года наблюдается сокращение, за исключением топливно-энергетических товаров в связи с увеличением закупок перед прекращением поставок с июня 2014 года (рис. 43).

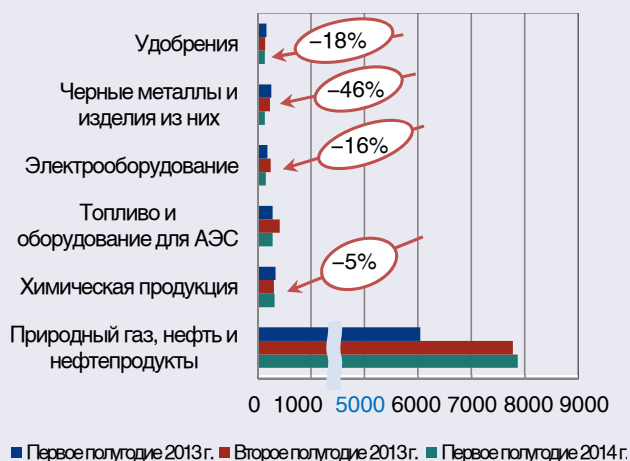
Оценочная доля украинских активов в финансовых показателях крупнейших российских компаний в разрезе отраслей:

- связь – 6–8% выручки, 7–10% EBITDA, 6–8% совокупных активов;
- металлургия – до 7% выручки, до 5% EBITDA, до 6% совокупных активов;
- машиностроение – 3–5% выручки, до 5% EBITDA, 2–6% совокупных активов;
- химическая отрасль – около 5% выручки;
- нефтегазовая отрасль – операции компаний на территории Украины незначительны.

Исходя из опубликованных консолидированных финансовых отчетов компаний за первое полугодие 2014 года, показатели украинских дочерних компаний негативно повлияли на финансовые показатели российских организаций, однако совокупный эффект является не критичным.

Рисунок 43

Объемы экспорта основных товаров на Украину
(млн. долларов США)



Источники: ФТС, расчеты Банка России.

Рисунок 44

Объемы импорта основных товаров с Украины
(млн. долларов США)



Источники: ФТС, расчеты Банка России.

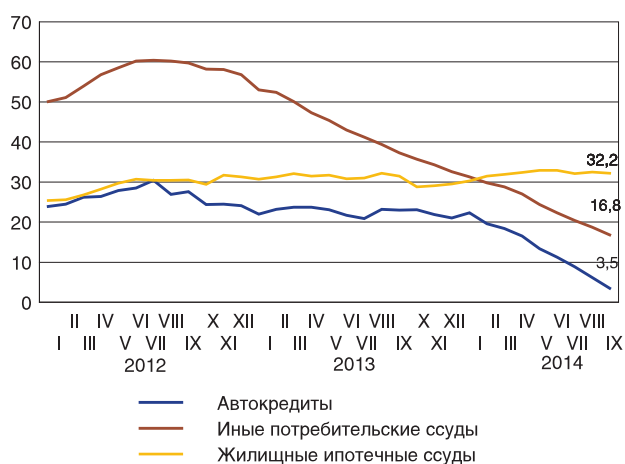
5. Оценка системных рисков банковского сектора

Риски на рынке розничного кредитования

Активность банков по предоставлению кредитов населению продолжает снижаться, при этом на фоне замедления необеспеченного потребительского кредитования отмечается сохранение на высоком уровне темпов роста по жилищным кредитам, в том числе жилищным ипотечным (рис. 45). Риски в сегменте необеспеченного потребительского кредитования по-прежнему высокие, что приводит к снижению рентабельности банков, специализирующихся на данном виде кредитования. Риски в ипотечном сегменте представляются умеренными, уровень просроченной задолженности низкий, темпы прироста цен на жилую недвижимость ниже инфляции. При этом некоторое беспокойство вызывает существенная доля кредитов с высоким значением LTV (свыше 70%)¹.

Рисунок 45

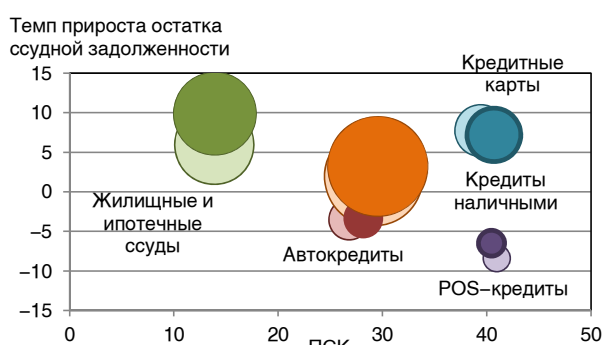
Годовые темпы прироста розничных кредитов (%)



Источник: данные, полученные Банком России по итогам анкетирования кредитных организаций.

Рисунок 46

Сравнение сегментов рынка розничного кредитования по объему, квартальному темпу прироста ссудной задолженности и ПСК (I и II кварталы 2014 года, %)*



* Размер круга пропорционален объему остатка ссудной задолженности по сегменту. Более светлыми цветами представлено состояние рынка в I квартале 2014 года.

Источник: данные, полученные Банком России по итогам анкетирования кредитных организаций.

Кредитная активность банков по сегментам розничного кредитования

Годовые темпы прироста ссудной задолженности физических лиц на 1 сентября 2014 года составили 18,2%, тогда как на начало 2014 года – 28,7%, при этом ситуация существенно различалась по сегментам розничного кредитования.

Годовые темпы прироста в сегменте автокредитования продолжали снижаться, но оставались положительными на 1 сентября 2014 года. Замедление роста кредитования происходило на фоне сокращения продаж новых автомобилей в первые восемь месяцев 2014 года, связанного как с экономическими факторами (снижение темпов роста экономики, ослабление рубля), так и с прекращением действия программы льготного автокредитования в декабре 2013 года. При этом, по данным анкетирования

¹ Коэффициент LTV рассчитывался как отношение текущей ссудной задолженности к рыночной стоимости жилья. В случае реализации стрессовых сценариев на рынке недвижимости и роста просроченной задолженности по портфелю ипотечных кредитов банки могут столкнуться с необходимостью реализации залога по ценам ниже цены приобретения. Реализовавшиеся убытки, как правило, компенсируются за счет первоначального взноса. В случае недостаточности первоначального взноса банки могут понести потери.

крупных банков², квартальные темпы прироста в сегменте «автокредиты» во II квартале остались в отрицательной зоне (рис. 46).

Активность банков по предоставлению необеспеченных потребительских кредитов также снижалась. Годовые темпы прироста ссудной задолженности составили 16,8% на 1 сентября 2014 года. По данным анкетирования, в сегменте «POS-кредиты» сохранялись отрицательные квартальные темпы прироста.

Годовые темпы прироста ссудной задолженности по жилищным (в том числе жилищным ипотечным) кредитам продолжали превышать темпы прироста активов банковского сектора и на 1 сентября 2014 года составили 33,7%.

Долговая нагрузка заемщиков

По данным анкетирования, за II квартал 2014 года уровень долговой нагрузки заемщиков практически не изменился, а средневзвешенное значение DTI³ составило 31%. Несмотря на неизменность уровня долговой нагрузки заемщиков, за прошедшие полтора года наблюдалась тенденция к увеличению количества кредитов у одного заемщика, в том числе привлеченных в разных банках. Согласно данным Объединенного кредитного бюро, доля заемщиков, имеющих только один кредит, снизилась за последние полтора года с 62 до 57%, при этом доля заемщиков с двумя кредитами практически не изменилась, а доли заемщиков, имеющих три и более кредитов, устойчиво растут. Доля заемщиков, имеющих кредиты в одном банке, сократилась за полтора года с 71 до 65%.

Во II квартале 2014 года, в отличие от предыдущих периодов, когда опережающими темпами росло количество относительно состоятельных заемщиков, банки уменьшили кредитование заемщиков с доходом более 125 тыс. рублей, в частности на 3%.

Качество портфеля необеспеченных потребительских кредитов

Снижение номинальных темпов роста денежных доходов населения оказывает негативное влияние на качество кредитного портфеля банков. Доля ссуд с просроченными платежами на срок свыше 90 дней выросла с 1 апреля по 1 сентября 2014 года на 2 п.п., составив 11,3%. По данным анкетирования, в сегменте «кредиты наличными» произошло существенное повышение квартальных темпов прироста просроченной задолженности (с 13% в I квартале 2014 года до 20% во II квартале), при этом наибольшая доля просроченной задолженности по-прежнему была характерна для сегмента «POS-кредиты» (17,5% по РСБУ).

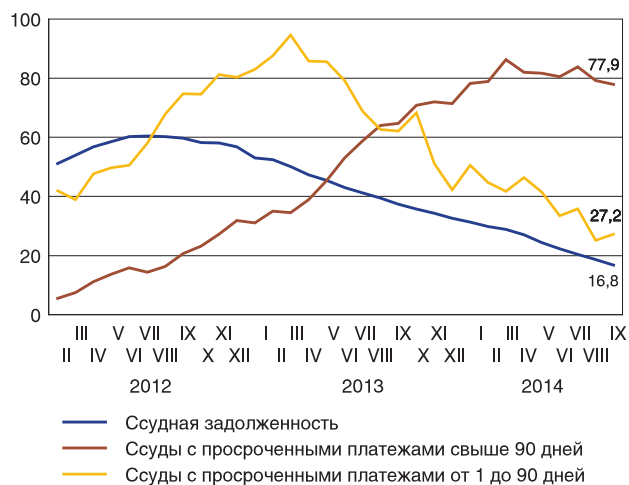
Ухудшение качества кредитного портфеля банков во многом связано с ростом просроченной задолженности по кредитам, предоставленным ранее 1 июля 2013 года, то есть до введения Банком России повышенных коэффициентов риска по потребительским кредитам с высоким значением полной стоимости кредита (ПСК). Со второй половины 2013 года отмечается повышение стандартов выдачи потребительских кредитов и снижение количества одобренных заявок потенциальных клиентов для получения кредита. При сохранении данной тенденции и росте доли хороших кредитов в портфелях банков доля кредитов с просроченными платежами на срок свыше 90 дней может несколько уменьшиться в 2015 году. В настоящее время о возможном изменении ситуации с просроченной задолженностью

² Для анализа тенденций и системных рисков на рынке потребительского кредитования Банк России с 2013 года проводит ежеквартальное обследование ссудной задолженности физических лиц посредством анкетирования крупнейших банков на рынке потребительского кредитования. Во II квартале 2014 года в анкетировании приняли участие 20 банков, на которые приходилось 57% ссудной задолженности по потребительским кредитам.

³ DTI (*debt to income*) – показатель, рассчитываемый как отношение суммы выплат заемщиков по кредитам, которые заемщики должны уплатить согласно условиям кредитного договора за минувший квартал, к сумме доходов заемщиков. В данном случае при расчете показателя DTI в числителе указывается объем задолженности физических лиц перед одним банком и не учитывается задолженность перед другими банками и некредитными финансовыми организациями.

Рисунок 47

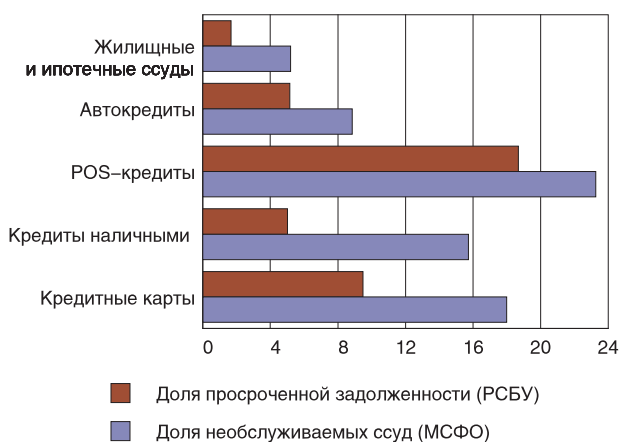
Годовые темпы прироста необеспеченных потребительских кредитов (%)



Источник: данные анкетирования Банка России.

Рисунок 48

Доля просроченной задолженности в разрезе сегментов (%)*



* Без учета данных Сбербанка России.
Источник: данные анкетирования Банка России.

в портфелях банков свидетельствует стабилизация годовых темпов прироста ссуд с просроченными платежами сроком свыше 90 дней и существенное замедление годовых темпов прироста по кредитам с просроченными платежами на срок от 1 до 90 дней (рис. 47).

Риски банков, специализирующихся на необеспеченном потребительском кредитовании

В связи с существенным уровнем системных рисков в сегменте необеспеченного потребительского кредитования Банк России на регулярной основе проводит анализ деятельности банков, специализирующихся на такого рода кредитовании (далее – банки выборки⁴). Проведенный анализ показал, что бан-

Рисунок 49

Дополнительные требования к собственным средствам за повышенный риск по кредитам на потребительские цели (п.п.)*

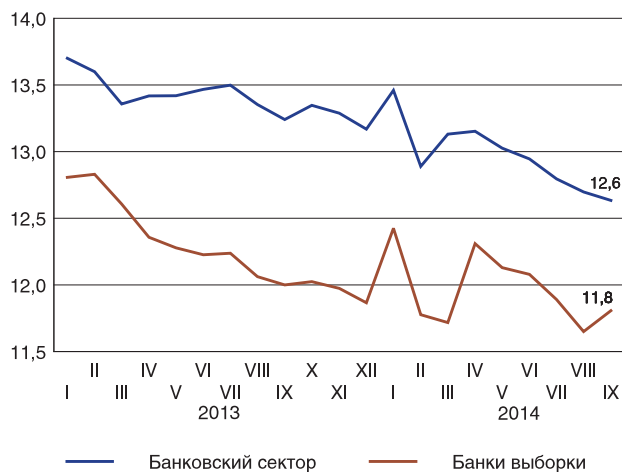


* К значению Н1.

Источник: данные анкетирования Банка России.

Рисунок 50

Достаточность собственных средств (%)



Источник: данные анкетирования Банка России.

⁴ На 1 октября 2014 года количество активных участников рынка необеспеченного кредитования составило 26 банков.

Критерии выбора активных участников:

- объем необеспеченных ссуд – более 10 млрд. рублей;
- отношение объема необеспеченных ссуд к активам – более 20%;
- доля процентных доходов по кредитам населению в общем объеме процентных доходов – более 35%.

ки выборки стали предоставлять кредиты с ПСК преимущественно ниже 35%. Об этом свидетельствует также стабилизация надбавки за повышенный риск по потребительским кредитам в нормативе достаточности собственных средств⁵ (рис. 49).

Вместе с тем снижение темпов роста кредитного портфеля и рост резервов на возможные потери по ранее выданным ссудам привели к тому, что в первом полугодии 2014 года наблюдались снижение прибыли и убыточность ряда банков выборки. Рентабельность капитала банков выборки составила 9,2% на 1 сентября 2014 года, что существенно ниже среднего уровня по банковскому сектору (13,0%). Возможности банков выборки по увеличению процентных доходов за счет роста кредитного портфеля в текущих условиях ограничены из-за сравнительно невысоких значений достаточности собственных средств (рис. 50). Восстановление рентабельности банков выборки возможно в будущем за счет диверсификации бизнеса, повышения качества кредитного портфеля и, как следствие, сокращения расходов на формирование резервов на возможные потери по ссудам.

Вставка 4. Результаты проекта по обследованию крупнейших участников рынка микрофинансирования по состоянию на 30 июня 2014 года

На фоне снижения активности банков по предоставлению необеспеченных потребительских кредитов на рынке микрофинансирования физических лиц наблюдается значительный рост задолженности по микрозаймам, при этом качество портфеля микрозаймов ухудшается. С целью повышения финансовой устойчивости сектора и минимизации рисков в 2014 году Банком России были введены новые пруденциальные меры (введение требования по формированию резервов на возможные потери по займам, предоставление данных в бюро кредитных историй, регулирование ПСК, ограничение размера штрафов и так далее), в то же время эффект от их применения еще не наступил.

По данным исследования ссудной задолженности на рынке микрофинансирования физических лиц, проводимого Банком России¹, **рост объема ссудной задолженности (включая просроченную) микрофинансовых организаций (МФО) более чем в два раза превышает рост объема банковских кредитов, предоставленных населению:** годовой темп прироста на 1 июля 2014 года составил 46,7 и 20,9% соответственно. Одной из причин такого быстрого по сравнению с банковскими ссудами роста портфелей МФО является эффект низкой базы, характерный для рынка микрофинансирования. При этом 70% совокупной задолженности участников приходилось на сегмент «Микрозаймы физическим лицам (кроме PDL)», остальные 30% – на сегмент «Микрозаймы PDL»².

Количество заемщиков МФО – участников проекта превысило 1 млн. человек³, увеличившись за год на 60%. Большинство из них составили заемщики сегмента «Микрозаймы PDL» – 59% (51,6% годом ранее) от общего количества клиентов участников проекта.

Годовой темп роста просроченной задолженности (РСБУ) значительно опережает темп роста портфеля микрозаймов – 79,5 и 46,7% соответственно. За год доля просроченной задолженности в совокупном портфеле участников выросла на 8,6 п.п. и на 30 июня 2014 года составила 46,7%. Кроме того, **доля необслуживаемых займов (МСФО) была значительно больше (38,8%), чем на банковском рынке необеспеченных потребительских кредитов** (сегменты с самым высоким уровнем необслуживаемых займов – «Кредитные карты» и «POS-кредиты»: 23,3 и 18,0% соответственно). В то же время в силу специфики

¹ С 2014 года Банк России проводит ежеквартальное обследование ссудной задолженности на рынке микрофинансирования посредством анкетирования крупнейших участников рынка. Во II квартале 2014 года в проекте приняли участие 39 частных микрофинансовых организаций (МФО), на которые приходилось около 35% рынка по объему ссудной задолженности (совокупный портфель участников составил 14,2 млрд. рублей).

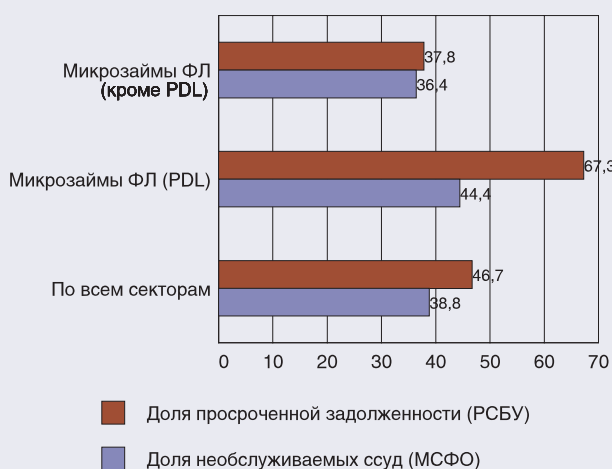
² Микрозаймы PDL (payday loans – «займы до зарплаты») – предоставленные микрозаймы физическим лицам в сумме не более 45 тыс. рублей на срок до двух месяцев.

³ Число заемщиков рассчитывается по отдельным МФО и суммируется (то есть не учитывается возможность привлечения одним заемщиком займов в нескольких МФО).

⁵ Код ПКр при расчете норматива достаточности собственных средств Н1.0.

Рисунок 51

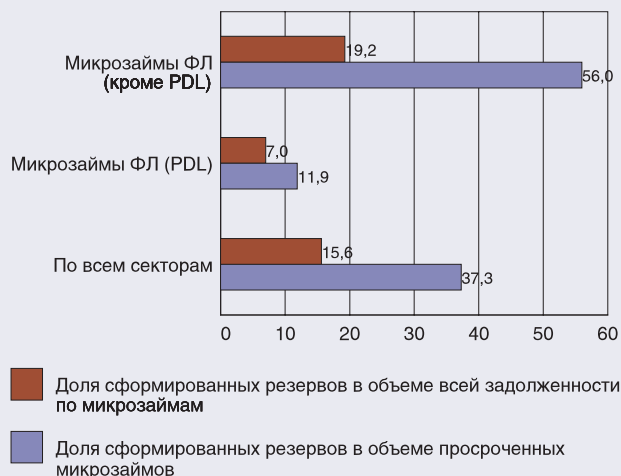
Доля просроченной задолженности в разрезе сегментов на 30 июня 2014 года (%)



Источник: данные анкетирования Банка России.

Рисунок 52

Доля резервов в портфеле микрозаймов в разрезе сегментов на 30 июня 2014 года (%)



Источник: данные анкетирования Банка России.

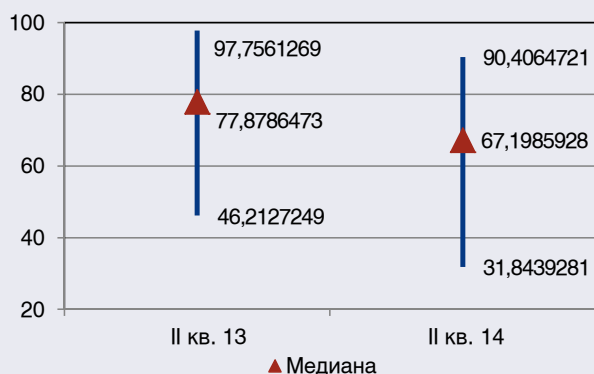
сегмента «Микрозаймы PDL» корректным для него является показатель просроченной задолженности (со сроком неплатежа до 90 дней) по выданным за квартал займам, составляющий 14,8%.

В обязательном порядке МФО начнут создавать резервы по итогам 2014 года⁴. В настоящее время резервы под обесценение портфеля займов создаются только некоторыми крупными МФО, при этом доля сформированных резервов на возможные потери по займам уменьшилась на 4,8 п.п. и на 30 июня 2014 года составила 15,6% от объема задолженности по микрозаймам. Соотношение сформированных резервов и просроченной задолженности также уменьшилось (на 21,5 п.п.) и составило 37,3%⁵.

Показатели финансовой устойчивости участников проекта в целом характеризуются положительно, однако наблюдается тенденция к их снижению. Медиана норматива достаточности собственных

Рисунок 53

Квантили и медиана НМО1 по участникам анкетирования (%)*

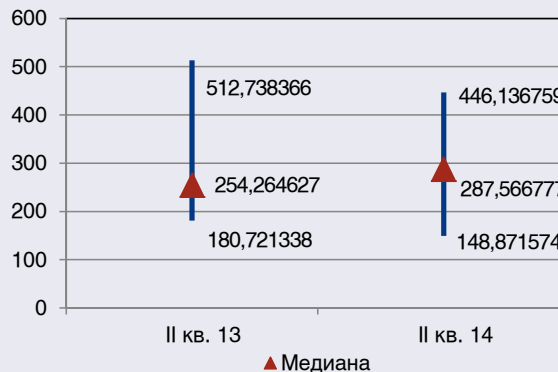


* Верхнее число на графике – значение НМО1 для 3-го квантиля, нижнее число – значение НМО1 для 1-го квантиля.

Источник: данные анкетирования Банка России.

Рисунок 54

Квантили и медиана НМО2 по участникам анкетирования (%)*



* Верхнее число на графике – значение НМО2 для 3-го квантиля, нижнее число – значение НМО2 для 1-го квантиля.

Источник: данные анкетирования Банка России.

⁴ Указание Банка России от 14 июля 2014 года № 3321-У «О порядке формирования микрофинансовыми организациями резервов на возможные потери по займам» (опубликовано в «Вестнике Банка России» № 78 от 3 сентября 2014 года).

⁵ Доля резервов по микрозаймам физических лиц рассчитывалась по просроченной задолженности сроком свыше 30 дней.

средств (НМО1)⁶ составила 67,2%, в то время как на 30 июня 2013 года – 77,9% (рис. 53), медиана норматива ликвидности (НМО2)⁷ – 287,6% (на 30 июня 2013 года – 254,3%). При этом минимальное предельное значение НМО1 составляет от 5 до 12% (в зависимости от специализации МФО и способа привлечения денежных средств), НМО2 – от 70 до 90% (в зависимости от наличия облигационных займов).

⁶ Норматив достаточности собственных средств микрофинансовой организации (НМО1) определяет требования к минимальной величине собственных средств микрофинансовой организации, необходимых для выполнения микрофинансовой организацией обязательств по привлеченным займам физических лиц и юридических лиц.

⁷ Норматив ликвидности микрофинансовой организации (НМО2) определяет требования к минимальной величине отношения суммы ликвидных активов микрофинансовой организации к сумме краткосрочных обязательств микрофинансовой организации, необходимых для выполнения микрофинансовой организацией обязательств по привлеченным займам физических и юридических лиц.

Ситуация в сегменте жилищного ипотечного кредитования

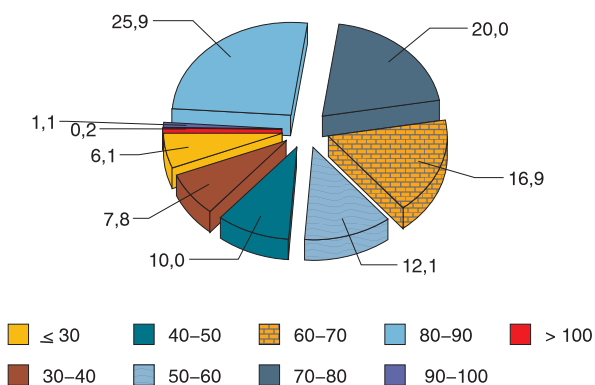
В сегменте ипотечного кредитования системные риски в настоящее время носят ограниченный характер. Доля ссуд с просроченными платежами на срок свыше 90 дней по ипотечным кредитам составила лишь 1,2% на 1 августа 2014 года, что значительно меньше, чем в остальных сегментах потребительского кредитования. Анализ динамики цен на недвижимость по России и Москве на первичном и вторичном рынках свидетельствует об отсутствии чрезмерного роста цен и связанных с ним рисков обесценения обеспечения. Так, по данным Росстата, на 1 июля 2014 года годовой индекс цен на типовую квартиру на первичном рынке в России составил 106,57, а на вторичном рынке – 103,81.

Банк России на регулярной основе осуществляет анализ стандартов предоставления новых жилищных ипотечных кредитов и ссудной задолженности банков – лидеров данного сегмента кредитования. Анализ проводится в разрезе таких макропруденциальных показателей, как LTV и DTI. По данным анкетирования банков, по состоянию на 1 июля 2014 года в ссудной задолженности по ипотечным жилищным кредитам на кредиты со значением LTV более 70% приходилось 47,5%, с LTV более 80% – 27,7% (рис. 55). На кредиты со значением DTI более 50% приходилось около 36,5% ссудной задолженности (рис. 56).

Во II квартале 2014 года наблюдалось повышение среднего значения показателя LTV. Текущее среднее значение LTV по вновь выдаваемым ссудам (69,8%) находилось выше предкризисного уровня 2007

Рисунок 55

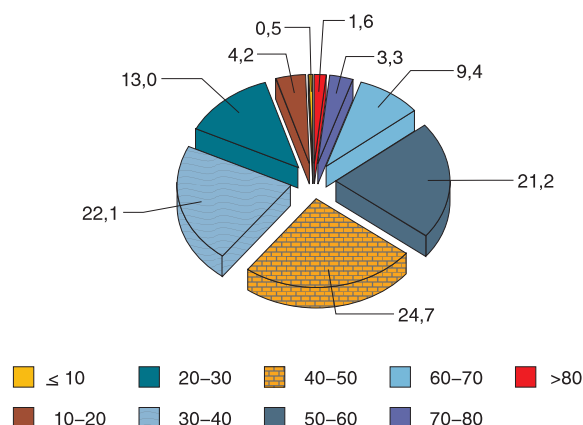
Распределение ссудной задолженности по ипотечным жилищным кредитам по уровню LTV на 01.07.2014 (%)



Источник: данные анкетирования Банка России.

Рисунок 56

Распределение ссудной задолженности по ипотечным жилищным кредитам по уровню DTI на 01.07.2014 (%)



Источник: данные анкетирования Банка России.

года (63,7%). Новые кредиты выдавались преимущественно со значением LTV от 80 до 90% (40% объема вновь выданных кредитов). При сохранении тенденции к снижению стандартов качества по вновь выдаваемым кредитам системные риски в данном сегменте кредитования могут существенно возрасти. В связи с этим в целях ограничения потенциальных системных рисков Банк России рассматривает возможность установления дифференцированных коэффициентов риска в зависимости от уровня LTV.

6. Риски некредитных финансовых организаций

В рамках данной главы основное внимание уделено тем видам некредитных финансовых организаций, которые потенциально могут выступать источником возникновения системных рисков.

Страховые организации

В первом полугодии 2014 года у страховых организаций наблюдалось снижение темпов прироста страховых премий на 5 п.п., до 8,5%. Это было вызвано как макроэкономическими факторами, так и проблемами в отдельных сегментах страхования.

На рынке ОСАГО, в частности, существенно увеличились судебные издержки страховщиков, включающие в себя как расходы, связанные с ведением дел в суде, так и взыскания, что наряду с несбалансированными страховыми тарифами привело к росту убыточности по данному виду страхования по итогам первого полугодия 2014 года.

В целях выравнивания ситуации на рынке ОСАГО в июле 2014 года были приняты поправки к Закону об ОСАГО¹. В частности, с 1 октября 2014 года увеличен лимит выплат по ущербу имуществу со 120 до 400 тыс. рублей, в столичных регионах² введен безлимитный европротокол, с 1 апреля 2015 года будет увеличен лимит выплат за вред, причиненный жизни и здоровью, со 160 до 500 тыс. рублей, а также изменен порядок расчета страховой выплаты и расширен перечень выгодоприобретателей по договорам страхования в случае смерти потерпевшего, с 1 июля 2015 года вступят в силу поправки, вводящие новый инструмент – электронный полис ОСАГО³.

На рынке автокаско было отмечено заметное падение рентабельности. Так, по итогам первого полугодия 2014 года комбинированный коэффициент убыточности по данному виду страхования достиг 94,4% (89,6% за первое полугодие 2013 года).

Недостаточный уровень ликвидности активов ряда страховых организаций снижает их платежеспособность, негативно влияет на устойчивость страхового рынка, а также отрицательным образом сказывается на доходности от инвестиций собственных средств страховщика и средств страховых резервов.

Меры законодательного, регулятивного и надзорного характера, принятые за истекший период времени, способствовали сокращению системных рисков страховой отрасли.

Негосударственные пенсионные фонды (НПФ)

Во II квартале 2014 года продолжилось акционирование НПФ. По состоянию на 1 октября 2014 года процедуру акционирования завершил 41 НПФ из 53, принявших такое решение по состоянию на 1 октября 2014 года. Акционированные НПФ управляют средствами более чем 91% пенсионных накоплений НПФ.

Начался процесс по вступлению НПФ в систему гарантирования прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования. По состоянию на 1 октября 2014 года в Банк России было направлено 26 ходатайств о вступлении в систему гарантирования от НПФ, которые аккумулируют более 85% пенсионных накоплений НПФ.

Одним из важных событий, способных в ближайшей перспективе повлиять на деятельность НПФ, стало обсуждаемое Правительством Российской Федерации в III квартале 2014 года предложение о мо-

¹ Федеральный закон от 21 июля 2014 года № 223-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

² В Москве, Санкт-Петербурге, Московской и Ленинградской областях.

³ Федеральный закон от 4 июня 2014 года № 149-ФЗ «О внесении изменений в Закон Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

ратории на перечисление пенсионных накоплений граждан в НПФ в 2015 году. С учетом аналогичного решения, принятого ранее по 2014 году, НПФ могут недополучить порядка 243 млрд. рублей в 2014 году и 280 млрд. рублей в 2015 году.

Следствием приостановки перечисления пенсионных средств в условиях закрытых внешних рынков капитала может стать рост дефицита долгосрочных инвестиций на локальном финансовом рынке, что будет способствовать дальнейшему замедлению экономического роста страны и удорожанию внутреннего фондирования.

При этом развитие обсуждаемой в настоящее время добровольной системы формирования пенсионных накоплений в условиях усиления недоверия граждан к пенсионной системе маловероятно. В условиях замедляющегося экономического роста работодатели также не торопятся развивать корпоративные пенсионные программы. В результате количество участников программ негосударственного пенсионного обеспечения (НПО) с начала года сократилось почти на 400 тыс. и на 1 июля 2014 года составило менее 6,4 млн. человек, показав 5%-ный отрицательный годовой темп прироста.

Анализ деятельности НПФ за истекший период позволяет говорить о том, что в числе основных рисков, возникающих в их деятельности, главную роль играют репутационный риск и риск потери доверия к институту НПФ. В целом, характеризуя сектор негосударственных пенсионных фондов, следует отметить, что имеющиеся риски не имеют системный характер.

7. Риски инфраструктурных организаций

В рамках обслуживания финансового рынка инфраструктурные организации финансового рынка (ИОФР) предоставляют его участникам услуги по централизованному клирингу, расчетам и централизованному электронному учету данных о финансовых операциях, обеспечивая тем самым более высокую эффективность и снижение издержек и рисков.

По результатам проведенного Банком России анализа действующих российских ИОФР в соответствии с Указанием Банка России от 25 июля 2014 года № 3341-У «О признании инфраструктурных организаций финансового рынка системно значимыми» был определен перечень системно значимых ИОФР, несостоятельность которых может оказать негативное влияние на финансовую стабильность. В качестве системно значимого центрального депозитария, системно значимого расчетного депозитария и системно значимого репозитария был признан НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» (НКО ЗАО НРД), а в качестве системно значимого центрального контрагента – ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр» (НКЦ). Банком России на постоянной основе осуществляется наблюдение за финансовым состоянием вышеуказанных ИОФР.

Объемы операций с центральным контрагентом на рынках Московской Биржи

НКЦ, выполняющий функции центрального контрагента (ЦК) на рынках Московской Биржи, осуществляет централизованный клиринг на валютном, срочном, фондовом рынках, а также на рынке стандартизованных производных финансовых инструментов.

Среднедневной объем открытых позиций участников клиринга по операциям с ЦК на рынках Московской Биржи увеличился с 647,1 млрд. рублей в апреле 2014 года до 734,4 млрд. рублей в сентябре 2014 года. В частности, среднедневной объем открытых позиций на фондовом рынке вырос с 74,6 млрд. рублей в апреле 2014 года до 134,1 млрд. рублей в сентябре 2014 года. Динамика объема открытых позиций на валютном, срочном и фондовом рынках Московской Биржи по сделкам с НКЦ представлена на 0 и в 0.

Рисунок 57

Динамика объема открытых позиций на валютном, срочном и фондовом рынках за период с 01.04.2014 по 01.10.2014 (млрд. рублей)

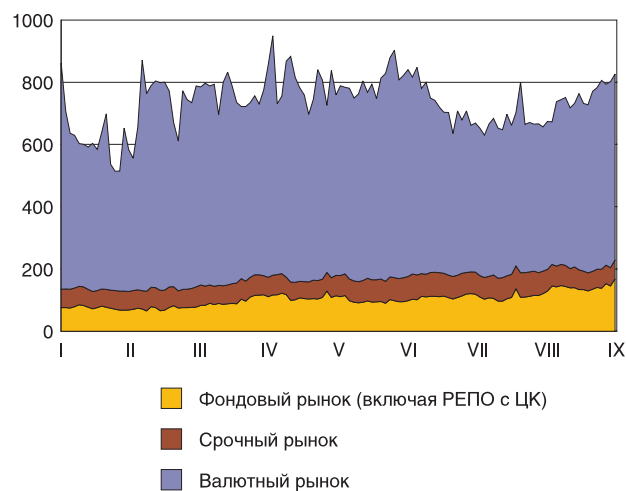


Таблица 3

Среднедневной объем открытых позиций на валютном, срочном и фондовом рынках за II и III кварталы 2014 года (млрд. рублей)

Период	Валютный рынок	Срочный рынок	Фондовый рынок (включая РЕПО с ЦК)
II квартал 2014 г.	580,29	60,45	88,47
III квартал 2014 г.	557,13	70,43	115,23

Управление рисками НКЦ как ЦК

Управление рисками в НКЦ осуществляется в соответствии с требованиями российского законодательства, в том числе Указания Банка России от 03.12.2012 № 2919-У «Об оценке качества управления кредитной организацией, осуществляющей функции центрального контрагента», а также с учетом международных стандартов деятельности ЦК, включая Принципы для ИФР¹.

С целью поддержания стабильности на обслуживаемых сегментах финансового рынка НКЦ проводит ряд мероприятий по регулированию рисков:

- осуществляет мониторинг совокупных открытых позиций участников клиринга на всех рынках, на которых НКЦ выполняет функции ЦК;
- осуществляет мониторинг финансовой устойчивости организаций, с которыми установлены договорные отношения и в отношении которых у НКЦ возникает кредитный риск;
- устанавливает ограничение процикличности системы расчета размера обеспечения по сделкам участников клиринга; в частности, при определении дисконтов, устанавливаемых для активов, принимаемых в качестве обеспечения, учитываются потенциально возможные стрессовые рыночные условия.

Кроме того, в НКЦ проводится модернизация системы управления рисками, в рамках которой в текущем году уже были реализованы следующие проекты:

- с 28.07.2014 участникам клиринга, обслуживаемым НКЦ на рынках Московской Биржи, стал доступен новый сервис «Балансировка риска», позволяющий перераспределять валютный риск между открытыми позициями на срочном и валютном рынках и уменьшать размер обеспечения по разнонаправленным позициям на обоих рынках за счет неттинга валютного риска;
- появилась возможность перевода обязательств и обеспечения клиента участника клиринга от одного участника клиринга другому в случае преддефолтного состояния участника клиринга;
- внедрена процедура кросс-дефолта, предусматривающая в случае дефолта участника клиринга использование обеспечения этого участника клиринга, учитываемого на всех рынках, клиринг по которым осуществляет НКЦ, до использования средств НКЦ и коллективного клирингового обеспечения добросовестных участников клиринга.

В отчетном периоде в связи с повышенной волатильностью на рынках Московской Биржи НКЦ осуществлял сдвиг ставок обеспечения исходя из текущих условий на финансовых рынках. В качестве одного из таких примеров можно привести сдвиг ставок обеспечения по инструментам фондового рынка 17 сентября 2014 года, в результате которого покрываются возникающие рыночные риски по инструментам с повышенной волатильностью.

Достаточность предоставленного участниками клиринга обеспечения также оценивается Банком России посредством сравнения установленных НКЦ ставок обеспечения по инструментам, торгуемым на рынках Московской Биржи, и стрессовых значений изменения стоимости инструментов на указанных рынках.

Проведенный Банком России в отчетный период анализ достаточности ставок обеспечения показал, что ставки обеспечения по наиболее ликвидным инструментам², торгуемым на указанных рынках, были установлены на уровне, превышающем двухдневное падение (расчетное значение показателя $CVaR_{99\%}^{2 \text{ дня}}$) стоимости данных инструментов в течение рассматриваемого периода на валютном и фондовом рынках и однодневное ($CVaR_{99\%}^{1 \text{ день}}$) – на срочном рынке (рис. 58, 59). Следует отметить, что все двухдневные изменения валютных курсов валют не превышали размер ставки обеспечения,

¹ Доклад Комитета по платежным и расчетным системам Банка международных расчетов и Технического комитета Международной организации комиссий по ценным бумагам «Принципы для инфраструктур финансового рынка», апрель 2012 года (Принципы для ИФР).

² К наиболее ликвидным инструментам относятся инструменты, объем торгов которыми составил более 80% объема торгов на соответствующем рынке Московской Биржи в рассматриваемый период.

Таблица 4

**Значения ставок обеспечения по инструментам
фондового рынка 17.09.2014**

Эмитент	Код финансового инструмента	Минимальная ставка обеспечения на начало торгового дня, %	Отношение минимальной цены сделки к цене последней сделки 16.09.2014, %	Отношение минимальной цены сделки к цене первой сделки 17.09.2014	Значения минимальной ставки обеспечения в течение торгового дня		
					10:05	10:10	11:50
ОАО АФК «Система» ао	AFKS	35	-38	-29	10:05	10:10	11:50
					52,50%	70%	80%
ОАО «АНК «Башнефть» ап	BANE	35	-26	-21	11:30	12:03	
					52,50%	70%	
ОАО «АНК «Башнефть» ап	BANEP	40	-21	-18	11:24		
					60%		
ОАО «МТС» ао	MTSS	18	-11	-8	10:38		
					27%		

установленный НКЦ на уровне 4,5%, что свидетельствует об их достаточности. Аналогичные наблюдения касаются ставок обеспечения на фондовом и срочном рынках Московской Биржи.

Таким образом, в случае реализации стресса, аналогичного рассматриваемому выше ($CVaR_{99\%}^{2 \text{ дня}}$ на валютном и фондовом рынках, $CVaR_{99\%}^{1 \text{ день}}$ на срочном рынке), НКЦ сможет исполнить свои обязательства перед добросовестными участниками клиринга за счет имеющегося у него индивидуального клирингового обеспечения участников клиринга.

Следует отметить, что неисполнений обязательств участников клиринга³ перед НКЦ, послуживших бы причиной для дальнейших неисполнений обязательств, за рассматриваемый период не наблюдалось. Отношение объема неисполненных обязательств участников клиринга перед НКЦ за месяц к объему открытых позиций в отчетном периоде не превышало 1,4% (рис. 61). Наибольшее число случаев неисполнения обязательств участниками клиринга было зафиксировано на валютном рынке (51,2% от общего количества неисполненных обязательств на рынках Московской Биржи). Рост объема

Рисунок 58

**Частотное распределение двухдневного изменения
курса доллара США к рублю**

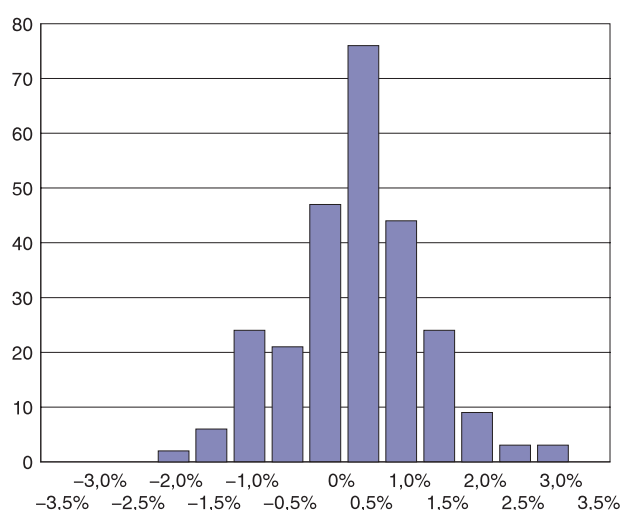
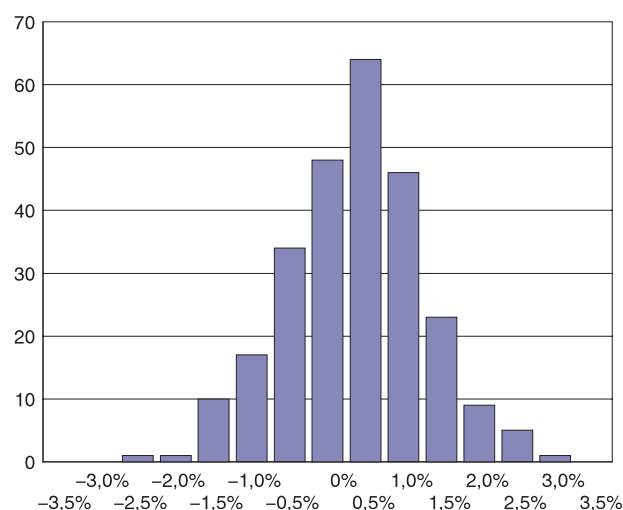


Рисунок 59

**Частотное распределение двухдневного изменения
курса евро к рублю**



³ К случаям неисполнения обязательств участниками клиринга относятся такие процедуры, как урегулирование технического дефолта и ликвидационный неттинг.

неисполненных обязательств участников клиринга в сентябре 2014 года был обусловлен чередой последовательных неисполнений обязательств со стороны ОАО Банк «Приоритет», лицензия у которого была отозвана 30 сентября 2014 года. С учетом существующей системы управления рисками НКЦ потерь у НКЦ и добросовестных участников клиринга в отчетном периоде не возникало.

Среди наиболее существенных событий, произошедших в деятельности НКЦ за рассматриваемый период, стоит отметить внесение НКЦ следующих изменений в правила клиринга на рынках Московской Биржи:

- предусмотрено проведение клиринга на фондовом рынке два раза в день – в 16:00 и в 19:00 (ранее только в 19:00), что позволило участникам клиринга выводить и использовать для заключения других сделок, в том числе РЕПО с Банком России, ценные бумаги и денежные средства, полученные по сделкам T+;

- нерезидентам, получившим доступ к организованным торгам, предоставлена возможность использования сервиса по клирингу на рынках Московской Биржи, что позволяет расширить список участников клиринга.

Следует отметить, что по результатам проведенного анализа оценки качества системы управления рисками НКЦ, а также внутреннего контроля и корпоративного управления Банк России подтвердил 29 сентября 2014 года соответствие качества управления НКЦ оценке «удовлетворительно» в соответствии с Указанием Банка России № 2919-У «Об оценке качества управления кредитной организацией, осуществляющей функции центрального контрагента».

Принятое решение позволяет кредитным организациям в отношении их требований к ЦК при расчете обязательных нормативов в соответствии с Инструкцией Банка России от 03.12.2012 № 139-И «Об обязательных нормативах банков» использовать специальный пруденциальный режим оценки рисков, предоставляющий возможность применения пониженных коэффициентов риска по сделкам с НКЦ как ЦК, способствует снижению собственных финансовых и нефинансовых рисков, минимизируя при этом системные риски финансового сектора.

Одним из следующих важных этапов совершенствования системы управления рисками в НКЦ заявлено внедрение сервиса «единый пул обеспечения», который позволит участникам клиринга перераспределять риски между открытыми позициями на всех рынках Московской Биржи и снижать размер обеспечения по разнонаправленным позициям на всех рынках Московской Биржи.

Рисунок 60

Ставки обеспечения и однодневные CVaR изменения стоимости наиболее ликвидных фьючерсных контрактов за период с 01.04.2014 по 01.10.2014 (%)

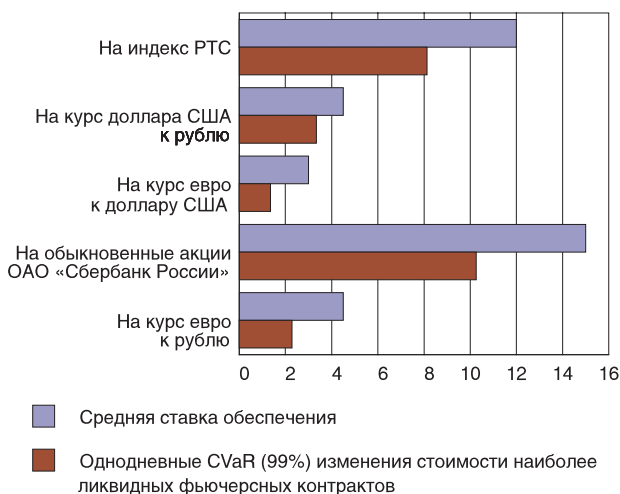
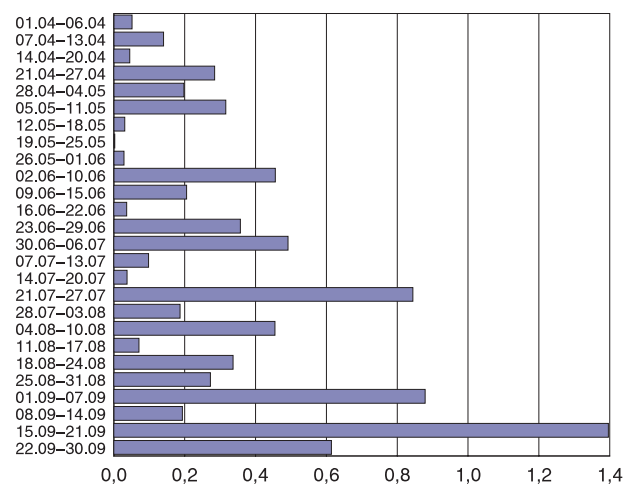


Рисунок 61

Объем неисполненных обязательств участников клиринга перед НКЦ к объему открытых позиций (%)



Управление рисками в НКО ЗАО НРД

НКО ЗАО НРД является центральным депозитарием и платежной системой, осуществляя расчеты по денежным средствам и ценным бумагам на биржевых и внебиржевых рынках. Также НКО ЗАО НРД выполняет функции репозитария, осуществляя ведение реестра договоров, заключенных на внебиржевом рынке на условиях генерального соглашения, и функции клиринговой организации, осуществляя клиринг спотовых сделок на внебиржевом рынке по принятым на обслуживание ценным бумагам.

Финансовые риски НКО ЗАО НРД ограничены российским законодательством посредством установления жестких требований к контрагентам, основными из которых являются требования по наличию международных рейтингов, а также посредством запрета на предоставление в займ денежных средств. Основным риском НКО ЗАО НРД является операционный.

Для контроля операционных рисков в НКО ЗАО НРД функционирует система мониторинга событий операционного риска, а также проводится работа по их недопущению. В частности, в НКО ЗАО НРД функционирует резервный офис, посредством которого НКО ЗАО НРД может на постоянной основе обеспечивать непрерывность своей деятельности.

Среди наиболее существенных событий, произошедших в деятельности НКО ЗАО НРД за рассматриваемый период, следует отметить следующие:

- Банком России 16.07.2014 платежной системе НКО ЗАО НРД присвоен статус национально значимой платежной системы в соответствии с Федеральным законом от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе», что дополнительно повышает доверие потребителей услуг к платежной системе НКО ЗАО НРД;

- клиентам Clearstream Banking S. A. и EUROCLEAR BANK S. A / N. V предоставлена возможность приобретать российские акции через счета иностранного номинального держателя в НКО ЗАО НРД, что будет способствовать привлечению российскими компаниями иностранных инвестиций;

- с 01.07.2014 резервный офис НКО ЗАО НРД начал работу в режиме постоянного функционирования, обеспечивая тем самым непрерывность деятельности НКО ЗАО НРД в случае непредвиденных сбоев в программном обеспечении. Кроме того, в сентябре текущего года НКО ЗАО НРД успешно провела тестирование процессов обеспечения непрерывности своей деятельности, в ходе которого критичные бизнес-процессы в течение всего операционного дня выполнялись с территории резервного офиса;

- рейтинговое агентство Thomas Murray завершило оценку соответствия НКО ЗАО НРД как центрального депозитария требованиям Принципов для ИФР. По результатам оценки можно констатировать, что НКО ЗАО НРД в основном соответствует требованиям Принципов для ИФР.

При использовании материалов выпуска ссылка
на Центральный банк Российской Федерации обязательна

© ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, 2014

