



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 2

II–III КВАРТАЛЫ

2018 года

Информационно-  
аналитические  
материалы

ОБЗОР  
ФИНАНСОВОЙ  
СТАБИЛЬНОСТИ

Москва

# СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ .....	2
КАРТА РИСКОВ .....	7
1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ.....	9
2. РИСКИ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ.....	16
2.1. Конъюнктура финансовых рынков в условиях повышенной волатильности.....	16
2.2. Анализ структурных изменений биржевого рынка репо за период 2014–2018 годов.....	23
3. ОЦЕНКА СИСТЕМНЫХ РИСКОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА .....	28
3.1. Качество портфелей кредитов банков корпоративному сектору .....	28
3.2. Кредитные риски в сегменте кредитования физических лиц .....	30
3.3. Риски ликвидности банковского сектора .....	35
3.4. Процентный риск банковского сектора.....	37
4. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ.....	41
4.1. Страховые организации .....	41
4.2. НПФ .....	45
4.3. Лизинговые компании.....	48
4.4. Микрофинансовые организации.....	50
5. МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ.....	52
5.1. Принятые Банком России меры по ограничению системных рисков и оценка их эффективности.....	52
5.2. Направления дальнейшего развития макропруденциальной политики Банка России.....	57
6. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ .....	59
ПРИЛОЖЕНИЕ. ОБЗОР ТЕКУЩИХ МЕР МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ .....	63
ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ.....	67
ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ .....	70
ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК .....	70

В настоящем обзоре статистические и расчетные данные приведены по состоянию на 1 октября 2018 года.

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

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

## РЕЗЮМЕ

### 1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков

**В II–III кварталах 2018 г. в условиях роста ставок в США и укрепления доллара США, а также на фоне обострения торговой напряженности наблюдалось ухудшение рыночных условий в странах с формирующимися рынками (ЕМЕ).** ЕМЕ столкнулись с оттоком капитала, заметным ростом доходностей облигаций, расширением кредитных спредов, а также значительным ослаблением национальных валют. Наиболее уязвимыми оказались страны, имеющие внутренние дисбалансы (дефицит текущего счета, дефицит бюджета, значительный внешний долг). Многие ЕМЕ были вынуждены повысить процентные ставки, причем в ряде стран ставки были повышены значительно (Аргентина, Турция), а также прибегнуть к массированным валютным интервенциям (Аргентина, Бразилия, Индонезия). По прогнозу МВФ, мировой экономический рост стабилизируется в 2018–2020 гг. на уровне 3,7% (хотя разрыв в темпах роста между ВВП развивающихся и развитых стран сократится в 2018 г. до 2,3 п.п. – с 3,7 п.п. в 2013 г.).

**Вместе с тем сохраняется высокая неопределенность относительно дальнейшего развития ситуации в мировой экономике. В кратко- и среднесрочной перспективе глобальные рынки могут оказаться подвержены рискам роста волатильности.** Во-первых, рост волатильности может быть обусловлен ускоренным ужесточением денежно-кредитной политики ведущими центральными банками (прежде всего ФРС США). При этом риски, вызванные ростом стоимости заимствований, возрастают из-за продолжающегося увеличения долговой нагрузки в различных секторах, как в развитых странах, так и в ЕМЕ. На фоне роста долларовых ставок рост стоимости доллара США также повышает подверженность остальных стран валютному риску, особенно ЕМЕ. Во-вторых, неразрешенными остаются риски дальнейшей эскалации внешнеторговых отношений между США и Китаем, а также другими странами. В случае неблагоприятного сценария могут наблюдаться серьезные всплески рыночной волатильности, падение фондовых рынков, обострение валютных войн, сокращение объемов мирового товарооборота. В-третьих, усилились риски замедления китайской экономики, на что в том числе влияют торговые споры между США и Китаем. Наконец, сохраняются высокие риски в сфере экономической политики (Brexit, Италия, ряд ЕМЕ). Для России серьезным фактором риска остается неопределенность в связи с возможным введением новых санкций со стороны США.

### 2. Риски российского финансового рынка

**Ситуация на российском финансовом рынке обострилась в августе, однако во второй половине сентября конъюнктура улучшилась.** Ухудшение восприятия рисков России инвесторами произошло как в условиях общего роста рыночной волатильности в ЕМЕ, так и на фоне публикации в США серии законопроектов об антироссийских санкциях. Нерезиденты заметно сократили объем своих вложений в ОФЗ: доля ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ снизилась с 33,7% на 1 апреля до 24,4% на 1 ноября 2018 года. Наибольшая интенсивность выхода наблюдалась в ответ на апрельские санкции и сворачивание иностранными инвесторами стратегии керри-трейд в июне.

Анализ чувствительности кривой доходности ОФЗ к чистым продажам нерезидентов за период II–III кварталов 2018 г. показывает, что без учета стрессовых эпизодов дневное сокращение объема вложений в ОФЗ нерезидентами на величину в 1 млрд руб. приводит к росту доходностей в среднем за период на 0,64 базисного пункта. Стрессовые эпизоды дают дополнительную надбав-

ку к доходности, ее размер возрастал с 0,19 б.п. в апреле и 0,58 б.п. в июне до 0,85 б.п. в августе. Однако после первоначально сильной реакции рынка на обсуждение санкций в сентябре произошла коррекция, и указанная надбавка за стрессовый эпизод снизилась до 0,52 базисного пункта. В октябре стрессовых эпизодов продаж ОФЗ нерезидентами не наблюдалось.

**Несмотря на периодические всплески волатильности, российские финансовые рынки продемонстрировали устойчивость к внешним рискам, а принятые Банком России меры оказали благоприятное стабилизирующее воздействие.** Стабилизации ситуации на российском финансовом рынке после периода повышенной волатильности способствовали общая нормализация на рынках EME начиная со второй половины сентября, а также решения Банка России о повышении ключевой процентной ставки на 25 б.п., до 7,5%, и временной (до конца 2018 г.) приостановке покупки иностранной валюты на рынке в рамках бюджетного правила. В этих условиях валютный рынок сохранял достаточный уровень ликвидности, курс рубля к основным мировым валютам к октябрю стабилизировался. Рост ставок на рынке валютного репо и валютных свопов, отмеченный в первой половине сентября 2018 г., был краткосрочным и не был связан с фундаментальными факторами валютной ликвидности. Результаты ежегодного опроса 24 крупнейших кредитных организаций показывают, что валютной ликвидности у крупных банков в целом достаточно для покрытия обязательств в иностранной валюте (запас ликвидных средств<sup>1</sup> в иностранной валюте по состоянию на 1.09.2018 составил 43,9 млрд долл. США).

### 3. Оценка системных рисков банковского сектора

**Качество портфеля кредитов, предоставленных нефинансовым организациям, оставалось неизменным:** доля ссуд IV и V категорий качества за II–III кварталы по банковскому сектору в целом сохранилась на уровне 12,4%. С исключением банков, проходящих процедуру финансового оздоровления, снижение доли «плохих» ссуд было незначительным (на 0,1 п.п., до 8,3%). По кредитам в рублях наблюдалось сохранение кредитного качества (доля «плохих» ссуд – 13,5%) по банковскому сектору в целом, в то время как качество кредитов в иностранной валюте продолжало ухудшаться (рост на 0,2 п.п., до 10,0%). Это обусловлено реализацией рисков, накопленных до 2015 г., когда кредиты в иностранной валюте предоставлялись заемщикам из строительной и торговой отраслей, не имеющим валютной выручки.

**В сегменте потребительского кредитования сохраняется ускоренный рост ссудной задолженности.** В сегменте необеспеченного потребительского кредитования годовые темпы прироста ссудной задолженности составили 20,7% на 1 октября 2018 г., в сегменте рублевого ипотечного кредитования – 25,6%. Ускоренный рост ссудной задолженности пока не приводил к росту долговой нагрузки населения, так как компенсировался снижением уровня процентных ставок в экономике. Качество новых поколений необеспеченных потребительских кредитов в 2017 г. оставалось выше уровня кредитов, выданных в 2016 г., и наряду с ростом портфеля обеспечило банкам снижение доли ссуд с просроченными платежами свыше 90 дней до 10,4% на 1 октября 2018 г. (13,9% годом ранее). Просроченная задолженность по ипотечным кредитам в рублях остается на исторически минимальном уровне – 1,0%. Однако в условиях усиления инфляционных рисков текущие темпы роста розничного портфеля, не компенсируемые снижением процентных ставок, могут привести к значимому увеличению долговой нагрузки населения аналогично периоду 2011–2014 годов.

**Риски ликвидности банковского сектора в II–III кварталах 2018 г. оставались на приемлемом уровне на фоне структурного профицита ликвидности.** Большинство кредитных организаций с большим запасом соблюдают нормативы Н2 и Н3. Позитивную динамику нормативов ликвидности демонстрируют преимущественно системно значимые кредитные организации (СЗКО), у прочих банков значения нормативов Н2 и Н3 за полгода снизились, но оставались зна-

<sup>1</sup> Наличность, средства на счетах и ценные бумаги для продажи.



чительно выше минимально допустимого уровня. Для соблюдения норматива краткосрочной ликвидности Н26 (Н27) отдельные СЗКО продолжают использовать безотзывные кредитные линии (БКЛ). На уровне российского финансового рынка в целом объем активов, соответствующих критериям Базеля III, постепенно увеличивается с начала 2015 года. В целях снижения зависимости банков от БКЛ Банк России рассматривает возможность пересмотра в 2019 г. параметров предоставления указанного инструмента. Ввиду этого банки, испытывающие дефицит высоколиквидных активов по причине особенностей их бизнес-модели, должны предпринять необходимые меры по снижению своей зависимости от БКЛ.

**Повышается значимость процентного риска.** В III квартале 2018 г. в российском финансовом секторе прекратилась тенденция снижения процентных ставок и начался их рост по отдельным типам активов и обязательств (в первую очередь, рост коснулся доходностей по облигациям и ставок по кредитам и депозитам клиентов – нефинансовых организаций). Несмотря на сокращение процентного спреда по вновь выдаваемым кредитам / привлекаемым депозитам, в III квартале банки еще не столкнулись с сокращением чистых процентных доходов по операциям с юридическими и физическими лицами. При этом в рассматриваемый период увеличился дисбаланс по срочности активов и обязательств банков, характеризующийся растущим превалированием долгосрочных активов и краткосрочных обязательств в структуре активов и обязательств банков (так, по банковской системе в целом соотношение активов и обязательств в рублях с остаточной срочностью до 1 года снизилось с 63% на 1.01.2018 до 61% на 1.10.2018). Это говорит о росте подверженности банков процентному риску в будущем. В то же время по результатам анализа чувствительности банков к сдвигу кривой процентных ставок выявлено, что даже при существенном росте ставок (до 500 б.п.) в течение года ни у одного из топ-30 банков в результате реализации процентного риска не будет нарушен минимально допустимый уровень норматива достаточности капитала Н1.0.

В настоящий момент Банк России разрабатывает проекты новых нормативных документов и рекомендаций в области управления процентным риском банковского портфеля в целях совершенствования методов и процедур оценки и управления процентным риском банковского портфеля в кредитных организациях.

#### 4. Системные риски некредитных финансовых организаций

**Массовый характер предложения инвестиционного страхования жизни (ИСЖ) в банках приводит к повышению значимости рисков данного сегмента.** Резервы по договорам страхования жизни на 30.09.2018 достигли 816,7 млрд руб., или 46,6% совокупного объема резервов страховщиков. При этом среднегодовая доходность по первой волне завершившихся договоров ИСЖ не превышала ставок по депозитам. Для пресечения недобросовестных практик продаж были утверждены базовые стандарты оказания финансовых услуг членами саморегулируемой организации, установившие требования к порядку заключения договоров страхования. Кроме того, Банком России была разработана концепция по совершенствованию регулирования сегмента ИСЖ, а также планируется использовать функционал «тайных покупателей» для контроля корректности продаж ИСЖ посредниками, включая банки.

**Рынок ОСАГО находится в фазе трансформации.** Результаты участников рынка по страхованию иному, чем страхование жизни, улучшились вслед за снижением убыточности сегмента ОСАГО. В то же время изменение рыночных показателей ОСАГО может иметь неустойчивый характер в связи с особенностями учета урегулирования убытков в натуральной форме. Для устранения дисбаланса в сегменте прорабатывается реформа, направленная на поэтапную индивидуализацию тарифов.

**В первом полугодии 2018 г. отмечается резкое снижение доходности пенсионных накоплений (ПН) – до 4,3% в годовом выражении,** что было связано с реализацией кредитного риска по активам ряда НПФ. Средневзвешенная доходность НПФ за исключением фондов, проводивших списание и переоценку низкокачественных активов, составила 8,3%. В то же время среднее

кредитное качество портфелей ПН повысилось, в том числе за счет продолжающегося увеличения доли вложений в государственный сектор (за 9 месяцев 2018 г. с 24,3 до 37,5%), что было обусловлено привлекательной доходностью ОФЗ, а также необходимостью прохождения фондами стресс-тестирования. Введение обязательного стресс-тестирования портфелей пенсионных резервов с 2019 г. будет способствовать росту вложений НПФ в ОФЗ и дальнейшему повышению кредитного качества пенсионных средств.

**На текущий момент рынок лизинга показывает восстановительную динамику после рецессии.** По состоянию на 30.06.2018 годовые темпы прироста финансового и операционного лизинга составили 18,1 и 68,9% соответственно. Рост операционного лизинга может в том числе объясняться сдачей в аренду части объектов, изъятых у лизингополучателей, ранее находившихся в финансовом лизинге (в основном железнодорожный и авиатранспорт), что указывает на возможные проблемы в части кредитоспособности клиентов. С учетом отсутствия отраслевой статистики и низкой информационной прозрачности лизинговых компаний большую актуальность приобретает реформа лизингового рынка, которая позволит отслеживать качество его роста и в долгосрочном периоде будет способствовать укреплению доверия к компаниям и снижению премии за риск.

## 5. Макропруденциальная политика

**Вступил в силу новый механизм проведения макропруденциальной политики.** Указание Банка России от 31.08.2018 № 4892-У определяет характеристики и виды активов, в отношении которых могут действовать надбавки к коэффициентам риска. В рамках нового подхода Банк России устанавливает надбавки к коэффициентам риска в целях расчета достаточности капитала кредитных организаций решением Совета директоров<sup>2</sup>.

### *Банк России в II–III кварталах реализовал ряд мер макропруденциальной политики*

На фоне опережающего роста необеспеченного потребительского кредитования относительно доходов населения были дважды повышены коэффициенты риска по таким кредитам. Первое повышение было реализовано с 1 мая 2018 г., но оно не оказало значимого влияния на динамику кредитования. В связи с этим с 1 сентября 2018 г. шкала коэффициентов риска была снова скорректирована. Повышенные коэффициенты риска распространяются практически на все вновь предоставляемые кредиты. Первые данные свидетельствуют о стабилизации темпов роста, при этом влияние мер может быть растянуто во времени, учитывая, что некоторые банки не пересматривали свои планы по выдачам на 2018 год.

В области ипотечного кредитования озабоченность Банка России вызывали не столько высокие темпы роста, сколько ослабление стандартов кредитования. Ипотечные кредиты с небольшим первоначальным взносом характеризуются повышенным уровнем кредитного риска, и рост доли таких кредитов в портфелях банков может усилить их чувствительность к шокам. Во многих странах введен запрет на предоставление кредитов с LTV выше определенного уровня либо ограничена доля таких кредитов. Банком России с начала 2018 г. были повышены коэффициенты риска по кредитам с LTV выше 80%, однако доля таких кредитов продолжила рост (до 42,6% в II квартале 2018 г.). В таких условиях Банк России принял решение повысить с 1 января 2019 г. надбавку к коэффициентам риска по ипотечным кредитам в рублях и ссудам по договорам долевого участия в строительстве с первоначальным взносом от 10 до 20% с 0,5 до 1,0 (что соответствует коэффициенту риска в размере 200%). Ограничению рисков необеспеченного и ипотечного кредитования в будущем будет способствовать введение обязательного расчета показателя долговой нагрузки с 1 октября 2019 года.

<sup>2</sup> Об установлении надбавок к коэффициентам риска в целях расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала.

На фоне некоторого восстановления кредитования в иностранной валюте в I квартале 2018 г. Банк России принял решение продолжить политику девальютизации и коэффициенты риска по валютным кредитам были повышены (в том числе для экспортеров) с 1 июля 2018 года. Действие данных мер способствовало снижению ссудной задолженности на 1,3% за период с 1 апреля по 1 октября 2018 года.

Значение национальной антициклической надбавки сохранялось на уровне 0% в условиях неоднородного восстановления кредитной активности (задолженность по рублевым кредитам компаниям выросла за 12 месяцев на 9,2%, тогда как долг предприятий в целом, включая иностранные заимствования и долговые ценные бумаги, вырос лишь на 1,2%<sup>3</sup>) и применения надбавок в отдельных быстрорастущих сегментах.

## 6. Риски институтов развития

**Финансовые показатели институтов развития в силу различных причин в настоящее время находятся под давлением.** Общегрупповые финансовые результаты АО «ДОМ.РФ» существенно скорректировались в связи с присоединением АКБ «Российский Капитал» (ПАО). Еще одним вызовом для АО «ДОМ.РФ» может стать расширение профиля рисков в связи с планируемым участием организации в новом механизме финансирования жилищного строительства, предусматривающем выпуск нового вида гарантий. На этом фоне Национальным советом по обеспечению финансовой стабильности в октябре 2018 г. было рекомендовано установить на законодательном уровне пруденциальные нормативы для АО «ДОМ.РФ». Убыточность другого института развития, АО «Корпорация «МСП», по итогам первого полугодия 2018 г. была связана с сокращением доходности финансовых вложений (на них приходится основной объем активов), а также с увеличением расходов по формированию резервов под выплаты по гарантиям на фоне роста портфеля гарантий. При этом для АО «Корпорация «МСП» характерна дотационная бизнес-модель: стимулирование кредитования субъектов МСП за счет гарантий института развития при минимальном уровне комиссионного вознаграждения и покрытие потерь за счет государства. Зависимость от бюджетной поддержки характерна и для Внешэкономбанка, который продолжает процесс восстановления деятельности и оптимизации бизнес-процессов с целью перезапуска в рамках новой стратегии развития до 2021 года.

<sup>3</sup> С устранением фактора валютной переоценки.

# КАРТА РИСКОВ

Рисунок 1

Карта рисков российского финансового рынка

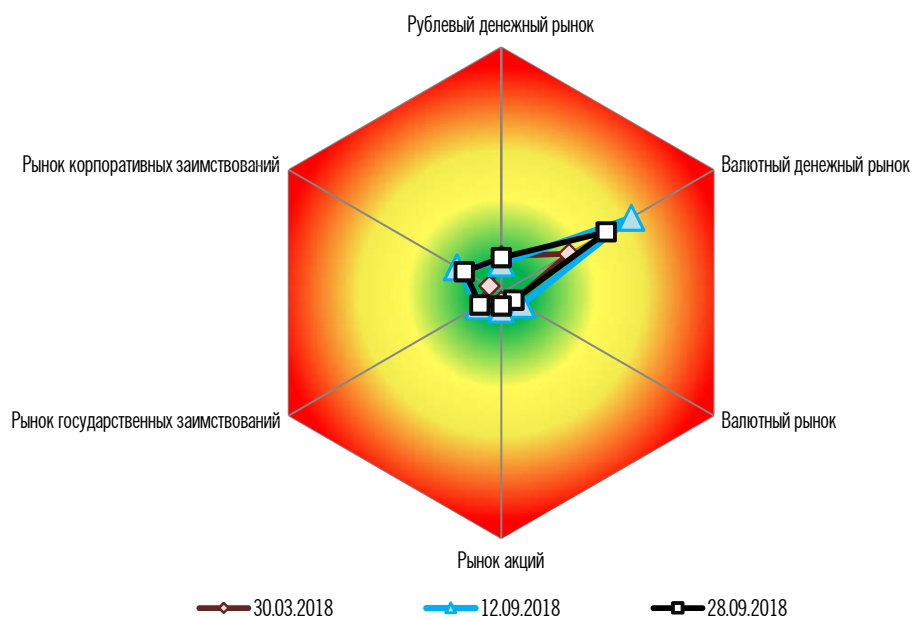


Рисунок 2

Карта рисков российского банковского сектора

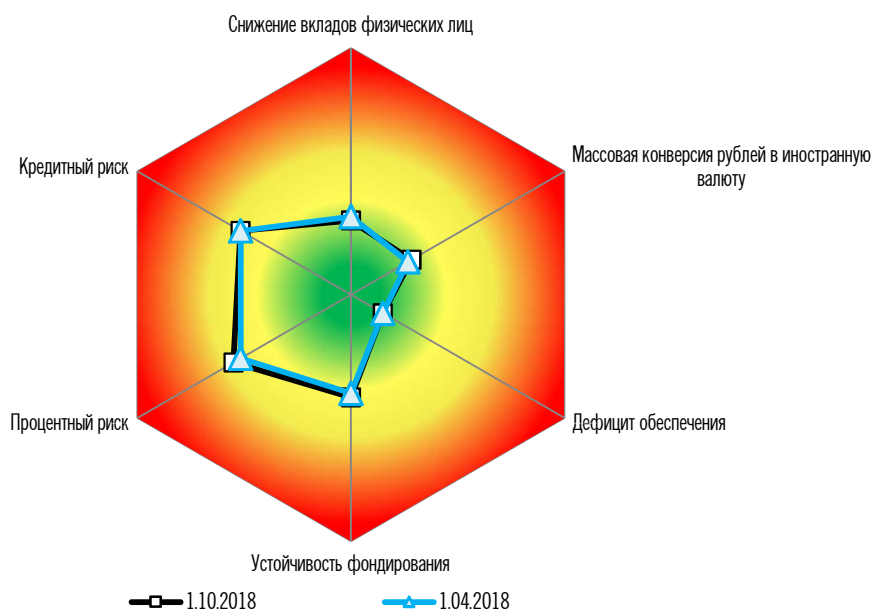
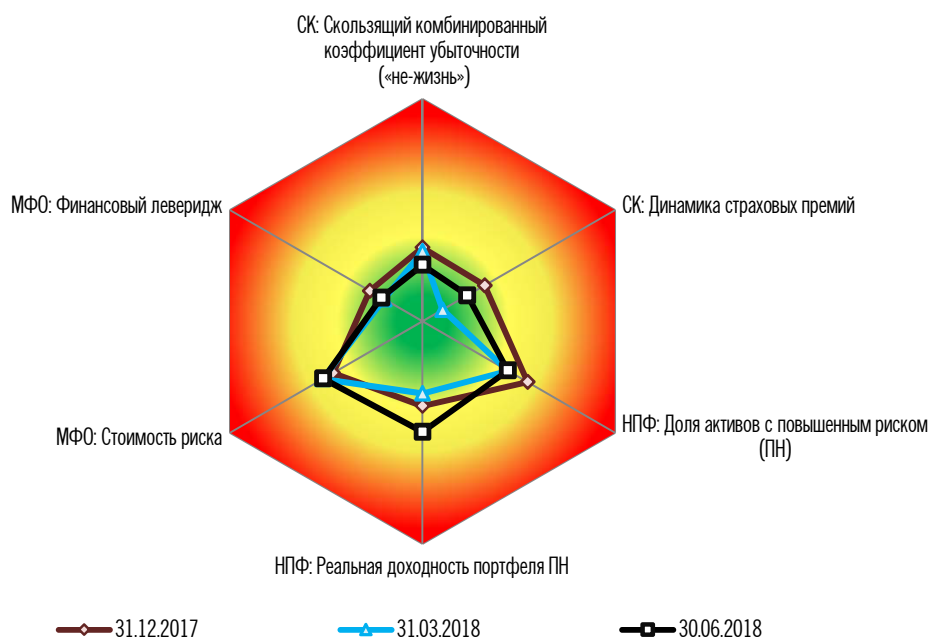




Рисунок 3

## Карта рисков некредитных финансовых организаций



# 1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

*В отчетный период ситуация на глобальных финансовых рынках характеризовалась ухудшением рыночных условий в странах с формирующимися рынками (ЕМЕ), тогда как рынки развитых стран (ДЕ) оставались достаточно устойчивыми. Заметный отток капитала из ЕМЕ происходил в условиях роста процентных ставок в США и укрепления доллара США, а также на фоне обострения рисков в сфере торговли. Наибольшее давление испытали ЕМЕ с накопленными структурными дисбалансами, в частности с дефицитом текущего счета платежного баланса, бюджетными проблемами, значительными потребностями в рефинансировании внешних долгов. Международный валютный фонд (МВФ) в октябре 2018 г. снизил прогнозы темпов прироста мировой экономики. Ожидается, что в 2018 и 2019 гг. глобальный рост стабилизируется на уровне 3,7%, как и в 2017 г. (на 0,2 п.п. ниже оценки на апрель 2018 г.). При этом темпы прироста ВВП развитых стран в 2019 г. снизятся до 2,1% с 2,4% в 2018 г., а в развивающихся странах и странах с формирующимися рынками темпы прироста ВВП останутся на уровне 4,7% (табл. 1).*

В отчетный период ситуация на рынках характеризовалась снижением склонности к риску среди глобальных инвесторов, что преимущественно было обусловлено двумя факторами.

- Во-первых, наблюдалось достаточно существенное ужесточение финансовых условий на глобальных рынках на фоне продолжения нормализации политики ФРС США (диапазон ключевой ставки был повышен дважды – в июне и в сентябре, до 2–2,25%). В результате с 1 апреля 2018 г. доходности казначейских облигаций США (US Treasuries) на срок 10 лет выросли на 44 б.п., до 3,17% (на 12 ноября 2018 г.), на срок 2 года – на 64 б.п., до 2,90%. Планы ФРС относитель-

но будущей траектории базовой ставки сохраняются (еще одно повышение в декабре 2018 г., три повышения в 2019 г. и одно повышение в 2020 г.). Однако рынок пока ожидает более низких темпов повышения ставки, что увеличивает вероятность роста волатильности на глобальных финансовых рынках, если ожидания рынка изменятся. Нормализация политики продолжилась также в еврозоне. ЕЦБ планирует завершить программу выкупа облигаций в декабре 2018 года.

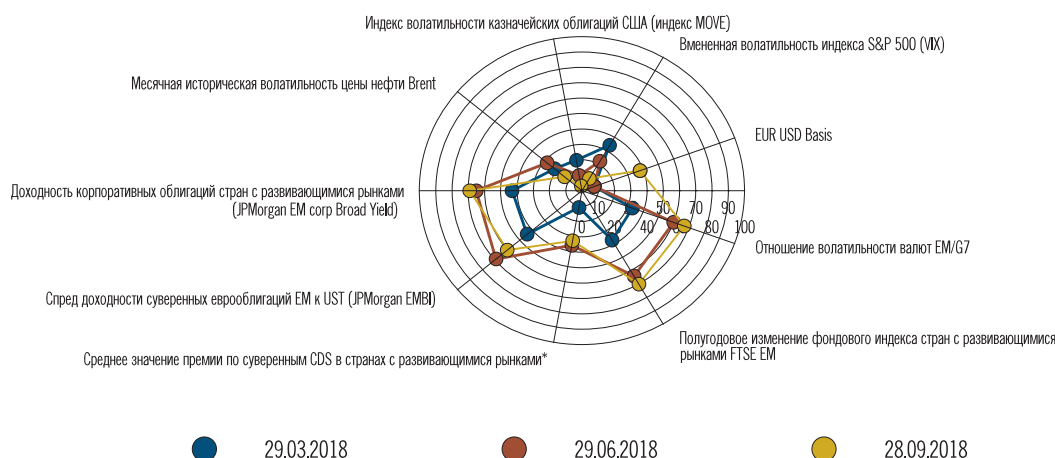
- Во-вторых, усилилась напряженность в торговых отношениях, прежде всего между США и Китаем. В июле 2018 г. США ввели пошлины на импорт товаров из Китая объемом на 34 млрд долл. США в год, в августе – на 16 млрд долл. США в год (Китай принял зеркальные меры). В сентябре США сообщили о введении пошлин на 200 млрд долл. США в год, Китай ответил введением пошлин на 60 млрд долл. США в год. Таким образом, США ввели пошлины почти на по-

Таблица 1  
Темпы прироста ВВП, прогноз МВФ  
на октябрь 2018 г.

	Темпы прироста ВВП, %			Разница с прогнозом на апрель 2018, п.п.	
	2017	Прогноз на октябрь 2018		2018	2019
		2018	2019		
Мир	3,7	3,7	3,7	-0,2	-0,2
Развитые страны	2,3	2,4	2,1	-0,1	-0,1
США	2,2	2,9	2,5	0,0	-0,2
Соединенное Королевство	1,7	1,4	1,5	-0,2	0,0
Еврозона	2,4	2,0	1,9	-0,4	-0,1
Япония	1,7	1,1	0,9	-0,1	0,0
Страны с формирующимися рынками и развивающиеся страны	4,7	4,7	4,7	-0,2	-0,4
Китай	6,9	6,6	6,2	0,0	-0,2
Индия	6,7	7,3	7,4	-0,1	-0,4
Россия	1,5	1,7	1,8	0,0	0,3
Бразилия	1,0	1,4	2,4	-0,9	-0,1
ЮАР	1,3	0,8	1,4	-0,7	-0,3
Мексика	2,0	2,2	2,5	-0,1	-0,5

Источник: МВФ.

Рисунок 4

Изменение ключевых индикаторов глобального  
финансового рынка (ед.)

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

Шкала от 0 до 100 ед. отражает минимальные и максимальные значения индикаторов на горизонте с 1.01.2012 по 28.09.2018.

От центра к периферии – снижение фондовых индексов, рост волатильности (VIX, Brent), отношение волатильности валют EME к G7, рост доходностей государственных и корпоративных облигаций, повышение премии по суверенным CDS.

Источник: Bloomberg.

ловину импорта всех китайских поставок, который составляет примерно 500 млрд долл. США. США также объявили о введении пошлин на импорт стали и алюминия из ЕС, Канады и Мексики с 1 июня.

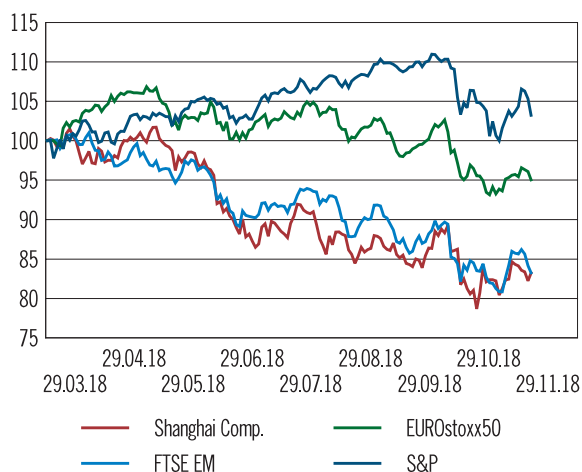
На фоне снижения аппетита к риску среди инвесторов начали усиливаться разнонаправленные тенденции в динамике рыночных индикаторов между DE и EME. Например, рассинхронизация отмечалась в динамике индексов акций DE и EME (рис. 5), хотя и те и другие в отдельные дни демонстрировали снижение на фоне новостей об обострении торговых споров. С начала апреля 2018 г. китайский Shanghai Composite снизился на 16,8% (на 12 ноября 2018 г.) на фоне торгового конфликта с США, индекс акций EME (FTSE EM) – на 16,7%. При этом американский S&P 500 за аналогичный период вырос на 3,2% (даже несмотря на произошедшее падение в октябре на фоне распродажи UST), что обусловлено благоприятными тенденциями в экономике и хорошей корпоративной отчетностью.

Ухудшение восприятия рисков EME усилилось из-за реализации структурных дисбалансов в экономиках отдельных стран, а также политических рисков. EME столкнулись со значительным оттоком капитала и ослаблением

национальных валют. По данным EPFR, в мае-июне 2018 г. чистый отток капитала из облигаций EME составил 19,5 млрд долл. США, в августе-сентябре 2018 г. – 8,8 млрд долл. США. Валюты EME ослабли относительно доллара США значительно сильнее по сравнению с валютами DE, хотя в сентябре-октябре ситуация постепенно начала улучшаться (рис. 6). С начала апреля 2018 г. индекс курсов валют EME относительно доллара США (MSCI EM Currency Index) снизился на 7,7% (на 12 ноября 2018 г.). EME также столкнулись с существенным ростом доходностей облигаций и расширением кредитных спредов. Сводный индекс суверенных CDS для 10 стран EME за аналогичный период вырос на 39 б.п., до 145 базисных пунктов.

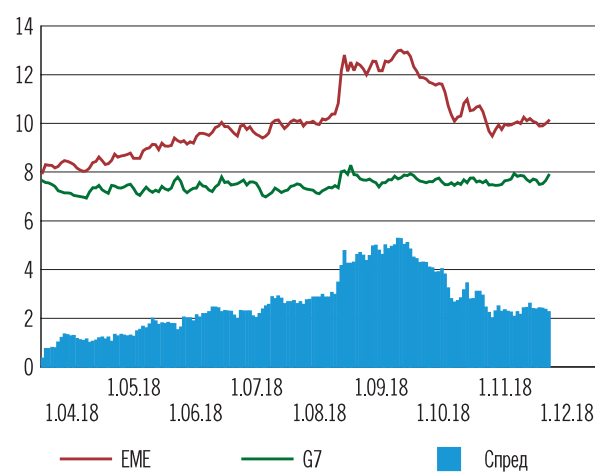
В целом негативные эффекты на рынках EME в периоды стресса в 2018 г. по масштабу сопоставимы с всплесками волатильности в прошлом, хотя с точки зрения рисков заражения наблюдается более существенная дифференциация по странам (подробнее о ситуации в EME см. Врезку 1). Тем не менее в сложившихся условиях многие EME перешли к ужесточению денежно-кредитной политики (за исключением Китая), некоторые страны начали проводить массированные валютные интервенции для поддержания национальных валют.

Рисунок 5

Динамика мировых фондовых индексов  
(29.03.2018 = 100)

Источник: Bloomberg.

Рисунок 6

Динамика индексов волатильности  
валют JPMorgan (%)

Источник: Bloomberg.

На фоне общей тенденции оттока капитала из EME, а также обсуждения возможного расширения антироссийских санкций со стороны США наблюдалось некоторое ухудшение ситуации на финансовом рынке России. Обострение рисков наблюдалось преимущественно в августе 2018 г., но в сентябре ситуация начала постепенно улучшаться (подробнее см. Раздел 2). Премия по суверенным CDS России остается на сопоставимом уровне по сравнению с другими странами со схожим рейтингом (158 б.п. на 12 ноября).

Стабилизации ситуации на российском финансовом рынке после периода повышенной волатильности способствовали следующие факторы: общая нормализация на рынках EME начиная со второй половины сентября, а так-

же решения Банка России о повышении ключевой процентной ставки на 25 б.п., до 7,5%, и временной (до конца 2018 г.) приостановке покупки иностранной валюты на рынке в рамках бюджетного правила. Кроме того, в отличие от других EME экономика России характеризуется относительно хорошими фундаментальными показателями, в том числе имеет положительное сальдо текущего счета платежного баланса (3,7% ВВП на конец II квартала 2018 г.), высокий уровень международных резервов (27,9% ВВП на конец II квартала 2018 г.), низкий уровень совокупного государственного долга (12,3% на конец II квартала 2018 г.), профицит федерального бюджета (по оценке Минфина РФ, 2,1% ВВП в 2018 г.).

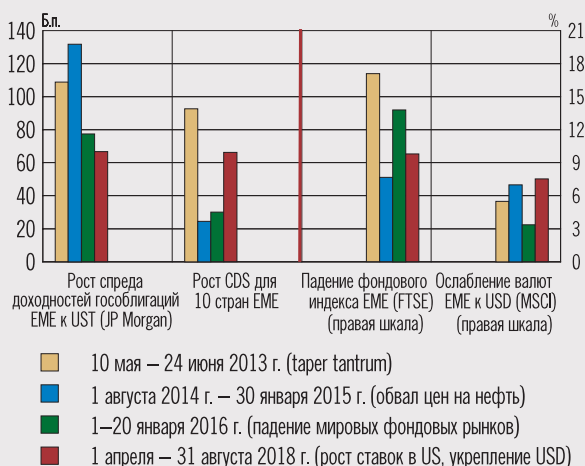
### Врезка 1. Ситуация в странах с формирующимися рынками

ЕМЕ столкнулись с заметным оттоком капитала и турбулентностью на локальных финансовых рынках начиная с апреля 2018 г. на фоне роста стоимости заимствований в США, снижения склонности к риску среди глобальных инвесторов и обострения внутренних проблем (в том числе рисков в сфере экономической политики).

Вместе с тем динамика ключевых рыночных показателей (доходностей гособлигаций, премий за риск, фондовых и валютных рынков) показывает, что всплески волатильности в 2018 г. в ЕМЕ не выходили за пределы изменений, наблюдавшихся в прошлые периоды стресса (рис. 7). Например, изменение указанных показателей оказалось несколько ниже, чем в период времени taper tantrum в мае-июне 2013 г., когда были сделаны заявления о начале сворачивания программы количественного смягчения в США. Рост показателя суверенной премии за риск (CDS) для 10 основных стран ЕМЕ в период taper tantrum составил 93 б.п., а в апреле-августе 2018 г. – 66 базисных пунктов. Спред доходности суверенных облигаций ЕМЕ к US Treasuries увеличился на 109 и 67 б.п., соответственно. Однако в апреле-августе 2018 г. наблюдалось более существен-

**Изменение рыночных индикаторов ЕМЕ  
в различные периоды стресса**

Рисунок 7



Источник: Bloomberg.

условий обусловлена тем, что макроэкономические показатели во многих странах являются недостаточно устойчивыми. Во многих ЕМЕ отмечается рост дефицита текущего счета платежного баланса, включая Турцию, Аргентину, ЮАР, Индонезию, Индию (рис. 9). Дефицит счета текущих операций в Турции в II квартале 2018 г. составил 6,5% ВВП, в Аргентине – 5,3% ВВП. Некоторые страны имеют очень высокий размер внешней задолженности, при этом запас прочности в виде международных резервов во многих случаях является недостаточным, особенно в Аргентине, Турции, ЮАР (рис. 10). Совокупный внешний долг в Аргентине в II квартале 2018 г. составил 41% ВВП, в Турции – 54% ВВП, при этом около трети внешнего долга Турции – это краткосрочный долг. Для многих ЕМЕ также характерен растущий дефицит государственного бюджета (Бразилия, ЮАР). И в Турции, и в Аргентине высокая инфляция и высокие инфляционные ожидания обострили негативные тенденции на финансовых рынках (в октябре 2018 г. в Аргентине инфляция достигла 45,9% г/г, в Турции – 25,2% г/г).

Помимо накопленных дисбалансов в Аргентине и Турции одной из причин роста рыночной волатильности и даже ее триггером стало усиление сомнений рынка в независимости центральных банков. Сомнения в независимости центральных банков были вызваны сообщениями о давлении, оказываемом на них другими органами власти. Кроме того, в условиях продолжающегося оттока капитала и ослабления валют возникли со-

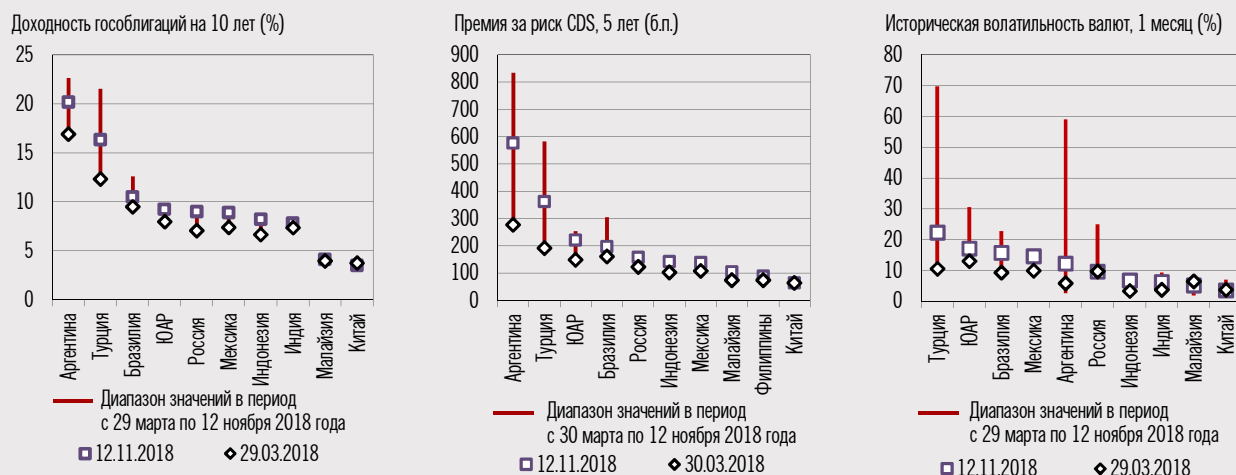
ное ослабление валют ЕМЕ, чем в прошлые эпизоды стресса.

При этом отличительной особенностью тенденций последнего периода стала более существенная дифференциация по масштабам всплесков волатильности среди ЕМЕ (рис. 8). Наиболее уязвимыми в условиях роста ставок в США оказались Аргентина и Турция. Доходности гособлигаций варьировались в Аргентине в пределах от 16,5 до 22,4% (на срок 9 лет), в Турции – от 12,2 до 21,5% (10 лет). Показатель CDS на срок 5 лет в Аргентине изменялся в пределах 300–800 б.п., в Турции – 200–600 базисных пунктов. Волатильность курсов валют на срок 1 месяц максимально возрастала до 58% в Аргентине и 70% в Турции. С начала апреля 2018 г. по 12 ноября 2018 г. аргентинский песо ослаб относительно доллара США на 43%, турецкая лира – на 28%.

Уязвимость ЕМЕ к рискам ухудшения внешних

Рисунок 8

**Доходности гособлигаций, премия за риск CDS и волатильность валют в отдельных ЕМЕ в последний период стресса**



Источник: Bloomberg, Thomson Reuters.

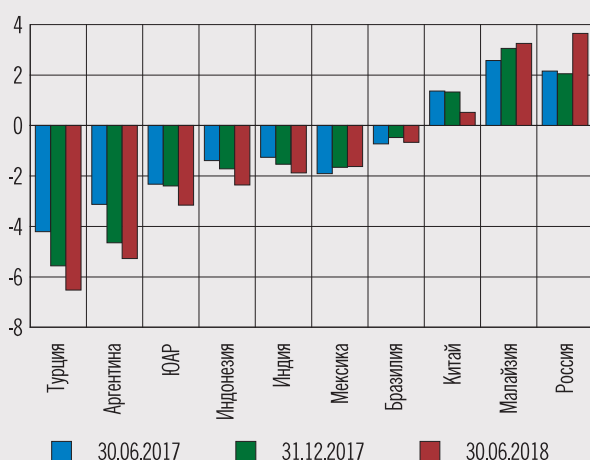


мнения относительно эффективности проводимой политики. В Турции имел место эпизод снижения уверенности рынков в политике центрального банка из-за запоздалой и недостаточной реакции властей по реализации мер, направленных на стабилизацию инфляции и инфляционных ожиданий.

Необходимость сдерживания рисков ослабления национальных валют и инфляции потребовала существенного повышения ключевых процентных ставок в Аргентине (с 27,25% в апреле до 65% в сентябре) и Турции (с 8 до 24%, соответственно). При этом значительные интервенции, к примеру в Аргентине, только временно сдерживали ослабление песо и провоцировали новые спекулятивные атаки. В сентябре центральный банк Аргентины установил безынтервенционную зону (валютный коридор в 34–44 песо за доллар США). Аргентина также была вынуждена обратиться к МВФ за помощью (одобрено выделение стабилизационного кредита stand-by на общую сумму 56,3 млрд долл. США). Условия МВФ для получения помощи в том числе предполагают ужесточение бюджетной политики.

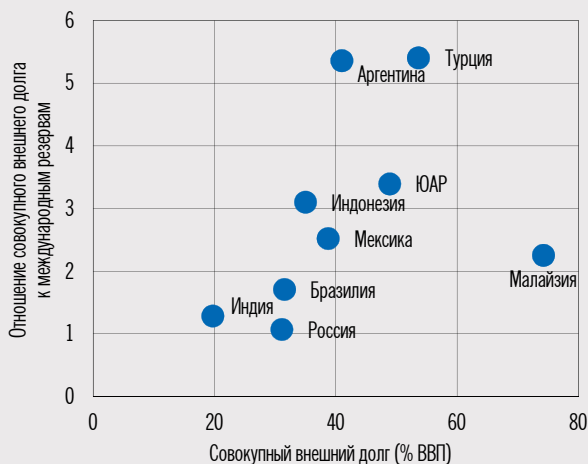
В условиях сохраняющегося давления центральные банки других ЕМЕ также начали повышать ставки и проводить валютные интервенции. Индонезия, Мексика, Филиппины повысили ключевые ставки сильнее, чем ожидал рынок. Валютные интервенции проводились на рынке спот в Индонезии, на рынке деривативов – в Бразилии, Индии. При этом в Китае в отличие от большинства ЕМЕ реализуются стимулирующие меры на фоне продолжающегося замедления роста экономики. Власти страны в целях поддержки экономического роста используют как монетарные инструменты (для поддержки ликвидности на внутреннем рынке за 2018 г. три раза были снижены нормативы резервных требований: для крупных банков – с 17 до 14,5%, для остальных банков – с 15 до 12,5%), так и фискальные стимулы. Китай стремится ослабить кредитные условия для поддержки бизнеса на фоне усиливающейся рыночной волатильности и торговой напряженности с США.

Рисунок 9  
Сальдо текущего счета платежного баланса в ЕМЕ  
(% ВВП)



Источник: Bloomberg.

Рисунок 10  
Совокупный внешний долг  
на 30.06.2018



Источник: Bloomberg.

Главным фактором роста волатильности в кратко- и среднесрочной перспективе остается изменение ожиданий в сторону более быстрого ужесточения денежно-кредитной политики ведущими центральными банками (США, Европа, Япония). К ключевым потенциальным источникам риска, в том числе для России, можно отнести следующие.

1. Дальнейший рост стоимости заимствований на глобальных рынках. Ведущие централь-

ные банки начали плавно отходить от политики антикризисного стимулирования. Однако, несмотря на уже произошедший рост ставок, условия на глобальных финансовых рынках остаются достаточно мягкими по историческим меркам, в частности по сравнению с докризисным уровнем процентных ставок в 2007 году. Хотя уровень реальных и номинальных ставок снизился за последнее десятилетие, потенциал для ро-

ста ставок все-таки остается высоким. В условиях дальнейшего роста ставок риски для финансовой стабильности могут усилиться прежде всего в странах, имеющих высокий уровень долговой нагрузки, и особенно в случае дальнейшего накопления задолженности. В DE фактором уязвимости может стать высокий долг в государственном секторе, у нефинансовых компаний и домашних хозяйств. В ЕМЕ высокая долговая нагрузка отмечается в корпоративном сегменте. При этом у многих компаний в ЕМЕ процентные расходы превышают их прибыль, и в банковском секторе происходит увеличение доли проблемных ссуд.

2. *Накопление долговой нагрузки в иностранной валюте.* Стоимость долларовых заимствований повышается вместе с укреплением доллара США, что повышает подверженность стран валютному риску. Это прежде всего касается ЕМЕ, которые продолжают наращивать задолженность в иностранной валюте, особенно в нефинансовом секторе. В Турции валютная составляющая долга у нефинансовых компаний возросла с 21% ВВП в 2008 г. до 41% ВВП в I квартале 2018 г., в Мексике – с 9 до 20% ВВП, в Бразилии – с 12 до 16% ВВП соответственно. В России валютный долг нефинансовых компаний, напротив, снизился с 24% ВВП в 2008 г. до 15% ВВП в II квартале 2018 года. Кроме того, финансовые системы ряда ЕМЕ характеризуются высоким уровнем долларизации. В II квартале 2018 г. валютизация кредитов и обязательств банковского сектора составила в Турции 35,1 и 56,9%, в Аргентине – 22,9 и 28,9%, в России – 22,5 и 24%, в Мексике – 13,2 и 17,1% соответственно.

3. *Обострение рисков в сфере экономической политики и торговых конфликтов.* Усиление политической неопределенности может неблагоприятно повлиять на доверие участников рынка к устойчивости финансовых систем. Политические риски возросли в еврозоне (в Италии продолжается урегулирование бюджетных вопросов). Важным фактором риска остается процесс выхода Великобритании из ЕС (согласование усло-

вий функционирования участников финансового рынка). Производные финансовые инструменты на 41 трлн фунтов стерлингов (53,5 трлн долл. США), сроки которых истекают после завершения Brexit, могут оказаться под угрозой, если стороны не достигнут договоренностей. Многие ЕМЕ в последнее время столкнулись с обострением политических рисков (ЮАР, Бразилия). Одновременно с этим нельзя исключать дальнейшего обострения торговых споров (не только между США и Китаем). Введение протекционистских барьеров множеством стран может негативно повлиять на глобальную торговлю и создать угрозу для устойчивости глобального роста. Как отмечалось, торговые споры уже привели к заметному снижению стоимости акций в Китае. Для России потенциальным фактором риска остается неопределенность в связи с возможным введением новых санкций со стороны США.

4. *Рост взаимосвязанности рынков и риски заражения.* Последние эпизоды всплесков волатильности в 2018 г. продемонстрировали рост чувствительности ЕМЕ (в том числе России) к негативным внешнеэкономическим событиям, включая резкое ухудшение ситуации в отдельных развивающихся экономиках (Аргентина, Турция). До сих пор растущая неопределенность имела лишь кратковременное влияние на рыночные цены, но последствия могут стать значительнее, если возрастет уровень общего неприятия риска. Еще большее снижение склонности глобальных инвесторов к риску может спровоцировать негативные эффекты в большем количестве ЕМЕ и распродажи более широкого круга активов.

5. *Риски снижения цен на нефть.* В конце ноября 2018 г. стоимость марки Brent опустилась ниже 60 долл. США за баррель, что является минимальным уровнем с конца октября 2017 года. Снижение цен на нефть возобновилось на фоне активного наращивания добычи сланцевой нефти со стороны США, усиления ожиданий относительно формирования переизбытка нефти на глобальном рынке в 2019 г., а также неопределенности

относительно дальнейших действий стран ОПЕК+ (новые договоренности относительно сокращения добычи нефти). Снижение цен на нефть может усилиться в случае ослабления спроса на нефть со стороны ключевых стран-импортеров.

Возможная реализация той или иной комбинации риск-факторов прежде всего создает угрозу для финансовой стабильности ЕМЕ. ЕМЕ потенциально могут столкнуться с более значительными оттоками капитала и сопутствующими негативными тенденциями на локальных рынках, чем в 2018 году. Особенно уязвимыми среди ЕМЕ являются страны со значительным внешним долгом, большими потребностями в рефинансировании долгов, ограниченными возможностями для маневра при реализации мер поддержки.

Российская экономика благодаря наличию сбалансированных макроэкономических показателей достаточно устойчива к потенциальным рискам дальнейшего ухудшения отноше-

ния инвесторов к ЕМЕ, а также геополитическим (санкционным) рискам.

Снижению степени уязвимости России к внешним шокам также способствует последовательная политика Банка России по обеспечению финансовой стабильности. Банк России продолжает реализацию мер по повышению устойчивости финансовой системы к возможным шокам, в том числе реализует меры макропруденциальной политики (подробнее см. раздел 5 «Макропруденциальная политика Банка России»). Вместе с тем при необходимости ограничения рисков для финансовой стабильности Банк России может задействовать набор инструментов антикризисного регулирования, в том числе операции на рынке ОФЗ и на валютном рынке. Одним из способов поддержки рынка ОФЗ может быть разрешение финансовым организациям не переоценивать стоимость этих ценных бумаг (включение в портфель ценных бумаг, удерживаемых до погашения).

## 2. РИСКИ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

### 2.1. Конъюнктура финансовых рынков в условиях повышенной волатильности

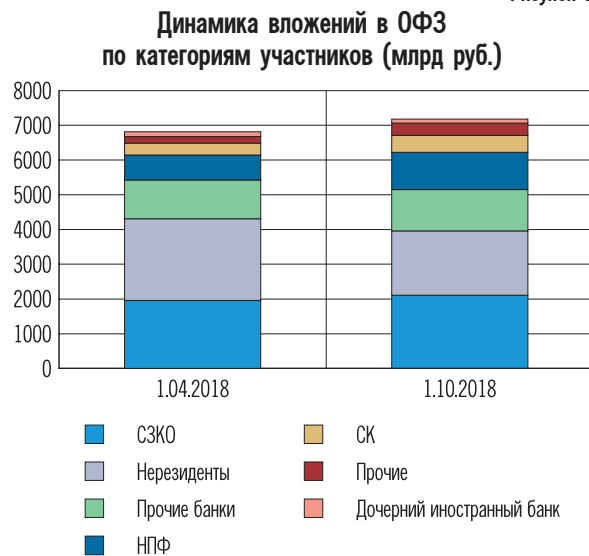
Ситуация на российском финансовом рынке в II–III кварталах 2018 г. характеризовалась периодическими всплесками волатильности<sup>1</sup>, обусловленными как ухудшением рыночных условий в странах ЕМЕ, так и публикацией в США серии законопроектов об антироссийских санкциях. Совместное влияние данных обстоятельств в апреле и августе приводило к резкому снижению курса национальной валюты, росту доходностей облигаций, усилению темпа выхода нерезидентов из российских активов.

С вводом в апреле пакета санкций<sup>2</sup> нерезиденты и обслуживающие их дочерние иностранные банки стали выходить с рынка ОФЗ: доля остатков ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ снизилась за II и III кварталы 2018 г. с 33,7 до 25,2%, что в объемах вложений по номиналу соответствует снижению с 2297 до 1810 млрд руб. (табл. 2) Наибольшая интенсивность выхода наблюдалась в ответ на апрельские санкции и сворачивание иностранными инвесторами стратегии керри-трейд в июне. Структура вложений по выпускам ОФЗ при этом не претерпела существенных изменений, международные инвесторы равномерно сокращали свои пози-

ции по каждому из выпусков. Проданные нерезидентами и дочерними иностранными банками ОФЗ в основном были приобретены НПФ и страховыми компаниями (рис. 11) (подробнее см. раздел 3.3). Объем продаж ОФЗ нерезидентами в сентябре-октябре снизился и составил 56 и 44 млрд руб. соответственно. С 1 апреля по 1 октября 2018 г. собственные вложения в ОФЗ дочерних иностранных банков, относящихся к СЗКО, оставались стабильными.

На фоне выхода нерезидентов из ОФЗ произошел рост доходности этих ценных бумаг в среднем на 139 базисных пунктов<sup>3</sup>. Наиболь-

Рисунок 11



Источник: данные отчетной формы 0409711.

**Динамика объема вложений ОФЗ на счетах Euroclear и Clearstream в НРД**

Таблица 2

Показатель	1.04.18	1.05.18	1.06.18	1.07.18	1.08.18	1.09.18	1.10.18	1.11.18
Объем ОФЗ на счетах Euroclear и Clearstream в НРД, млрд руб.	2 297	2 160	2 080	1 942	1 957	1 866	1 810	1 766
Доля нерезидентов на рынке, %	33,70	31,40	29,90	27,60	27,30	26,00	25,19	24,43
Абсолютное изменение к предыдущей дате, млрд руб.	—	-137	-80	-138	15	-91	-56	-44

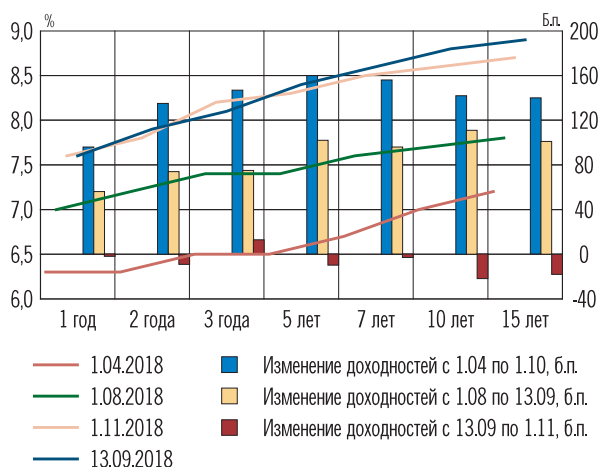
Источник: НКО АО НРД.

<sup>1</sup> В апреле и в период с августа по начало сентября 2018 года.

<sup>2</sup> Подробнее о последствиях введения санкций и произошедших изменениях на финансовых рынках смотрите Обзор финансовых рисков за IV квартал 2017 – I квартал 2018 года.

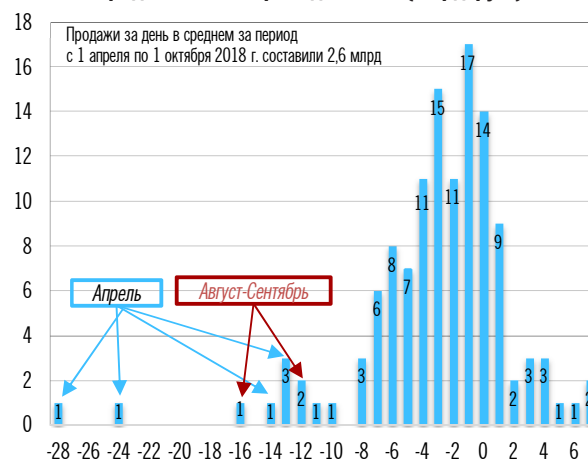
<sup>3</sup> За период с 1.04.2018 по 13.09.2018 (период наибольшего выхода нерезидентов).

Рисунок 12

Динамика кривой доходности  
на рынке ОФЗ

Источник: Bloomberg.

Рисунок 13

Распределение количества дней по интервалам объема  
продаж ОФЗ нерезидентами (млрд руб.)

Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

Таблица 3

Объем продаж ОФЗ нерезидентами  
и размер изменения доходности в периоды  
всплеска доходности

Показатель/Период	Апрель	Июнь	Август	Сентябрь
Длительность периода роста доходности, количество дней	6	4	8	5
Изменение доходности за период роста доходности, п.п.	0,49	0,30	0,80	0,52
в среднем за день, п.п.	0,08	0,08	0,10	0,10
Продажи ОФЗ, за период роста доходности, млрд руб.	59,9	19,2	53,7	27,9
в среднем за день, млрд руб.	10	4,8	6,7	5,6

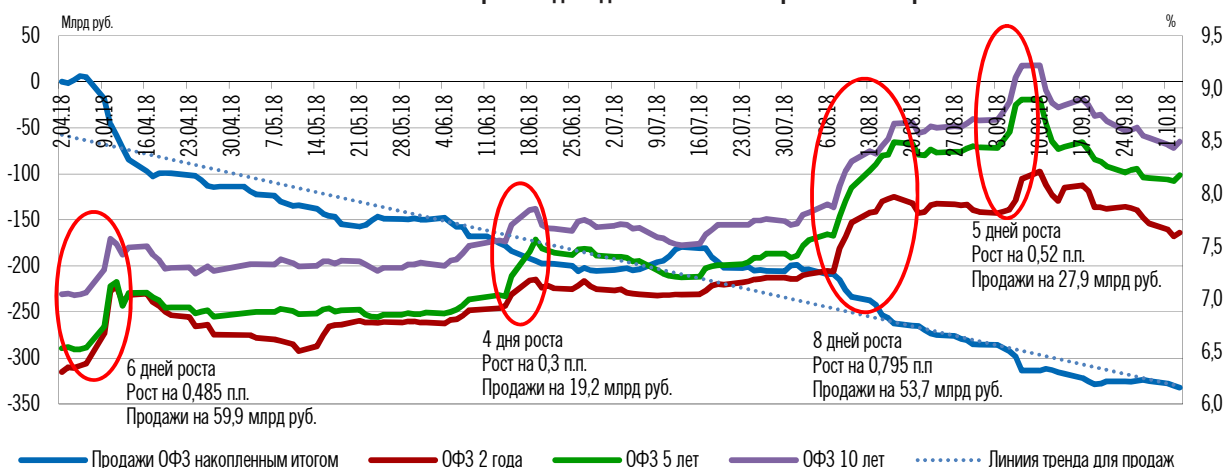
ший прирост показали доходности ОФЗ со сроком до погашения 5–7 лет (рис. 12).

Было проведено исследование чувствительности рынка ОФЗ за период II–III кварталов 2018 г., чтобы оценить зависимость изменения доходности ОФЗ от объемов их продаж нерезидентами. Особое внимание было уделено периодам высокой волатильности в апреле и августе-сентябре, а также июньскому периоду сворачивания нерезидентами стратегии керри-трейд (стрессовые эпизоды). В среднем за весь период дневные продажи составляли 2,6 млрд руб., в отдельные дни стрессовых эпизодов продажи достигали 28 млрд руб. (рис. 13, табл. 3).

В рамках регрессионного анализа оценивалось влияние объемов продаж, дополнительно

го воздействия стресса, длительности изменения доходности (авторегрессии), наличие лага воздействия на доходность объемов продаж со стороны нерезидентов.

Рисунок 14

Динамика нетто-продаж ОФЗ со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков  
на Московской Бирже и доходностей ОФЗ на различные сроки

Источники: ПАО Московская Биржа, Bloomberg, расчеты Банка России.



Согласно полученным результатам<sup>4</sup> без учета стрессовых эпизодов дневное сокращение объема вложений в ОФЗ нерезидентами на величину в 1 млрд руб. приводит к росту доходностей на 0,64 базисного пункта. Стрессовые эпизоды дают дополнительную надбавку к доходности, размер которой возрастал с 0,19 б.п. в апреле и 0,58 б.п. в июне до 0,85 б.п. в августе. Надбавка за стрессовый эпизод в сентябре снизилась и составила 0,52 б.п. (рис. 14). Таким образом, рост надбавки отражает увеличение чувствительности кривой доходности ОФЗ к новым выходам нерезидентов. В октябре стрессовых эпизодов продаж ОФЗ нерезидентами не наблюдалось.

Во второй половине сентября на фоне улучшения рыночных условий в странах ЕМЕ ситуация на вторичном рынке российского государственного долга стабилизировалась: объемы чистых продаж нерезидентами ОФЗ на бирже сократились в четыре раза (с 31,8 млрд руб. в первую половину до 7,9 млрд руб. во вторую половину сентября), доходности в среднем сократились на 28 б.п., опустившись на 1 октября до диапазона 7,21–8,59% (в зависимости от срочности). В октябре объем продаж нерезидентами ОФЗ продолжил снижаться и составил всего 16,2 млрд рублей. При этом доходности ОФЗ в основном на коротких сроках незначи-

тельно выросли (в среднем на 18 базисных пунктов).

## Первичный рынок ОФЗ

В связи с резко возросшей волатильностью на финансовых рынках Минфин России не смог в августе и сентябре полностью выполнить установленный план по объему первичного размещения ОФЗ<sup>5</sup>. Часть выпусков либо были размещены не в полном объеме, либо их размещение было признано несостоявшимся. Участники

Рисунок 15

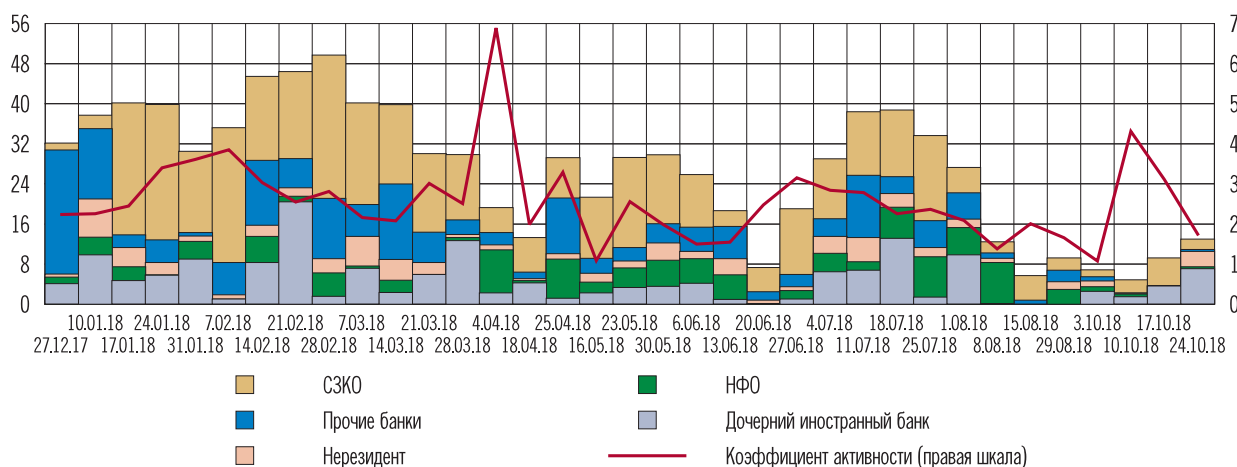
### Покупки ОФЗ на аукционах Минфина России дочерними иностранными банками и нерезидентами и их доля в общем объеме размещения



Примечание: красная линия показывает начало публикаций санкционных законопроектов в 2018 году.  
Источник: ЦАО Московская Биржа.

Рисунок 16

### Динамика и структура размещения ОФЗ на аукционах



Источники: ЦАО Московская Биржа, Минфин России.

<sup>4</sup> Для уравнивания с наибольшей величиной показателя объясняющей способности.

<sup>5</sup> По состоянию на начало октября планируемый объем размещения Минфина России на 2018 г. был исполнен только на 53% (размещено ОФЗ на сумму 552 млрд руб. при плановом значении 1044 млрд руб.).

рынка, заложив в свои заявки дополнительную премию за риск к доходности, ожидали доходность, превышающую максимально допустимый Минфином России уровень. С учетом этого Минфином России в сентябре было принято решение о временной приостановке новых размещений ценных бумаг, а также о сокращении программы привлечения средств через ОФЗ на IV квартал на 31%. В октябре Минфин России разместил несколько выпусков ОФЗ небольшого объема (5–10 млрд руб.), на срок до 5,5 лет. При этом наблюдалось постепенное восстановление заинтересованности инвесторов: 10 октября был размещен выпуск объемом 5 млрд руб. и сроком около трех лет, а 17 и 24 октября – уже по 10 млрд руб. и сроком 5,4 года.

Следует отметить, что в периоды наибольшей волатильности в апреле и августе доля нерезидентов и дочерних иностранных банков в структуре размещения на аукционах ОФЗ снижалась.

### Ситуация на фондовом рынке и рынке корпоративных облигаций

Дочерние иностранные банки и нерезиденты с апреля до начала сентября продолжали сокращать вложения в облигации корпоративных эмитентов. При этом наибольшие объемы продаваемых на бирже ценных бумаг до середины июля 2018 г. были приобретены НФО, а затем СЗКО и прочими российскими банками (рис. 17). В сентябре рынок корпоративных

облигаций стабилизировался. Спред между доходностями государственных и корпоративных облигаций к 1 октября по сравнению с майскими значениями сузился примерно в два раза (с 52 до 30 б.п., рис. 18). Такая динамика спреда может быть связана с большим лагом в росте доходности корпоративных облигаций, обусловленным меньшими объемами и ликвидностью данного рынка.

После августовского понижательного ралли котировок российских акций, начиная с середины сентября 2018 г., возобновился рост индексов РТС и Московской Биржи. При этом индекс Московской Биржи, превысив уровень 2430 пунктов, вырос относительно соответствующего значения на начало апреля 2018 г. (рис. 19).

Рисунок 18

#### Динамика индексов корпоративных и государственных облигаций

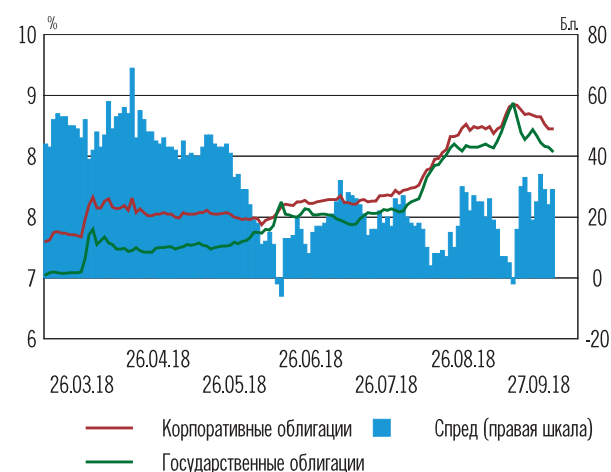


Рисунок 17

#### Объемы нетто-покупки накопленным итогом основных категорий участников на рынке корпоративных облигаций (млрд руб.)

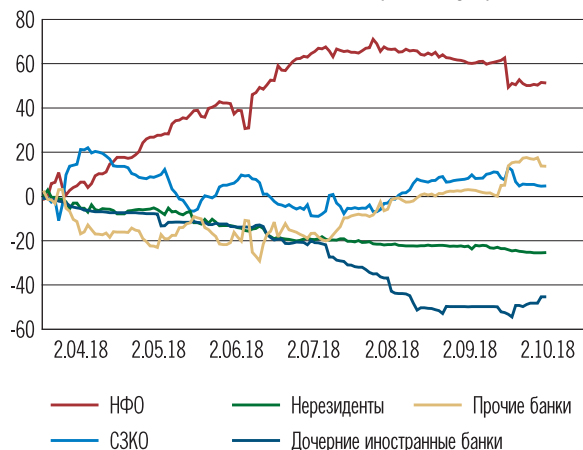


Рисунок 19

#### Динамика фондовых индексов РТС и МосБиржи

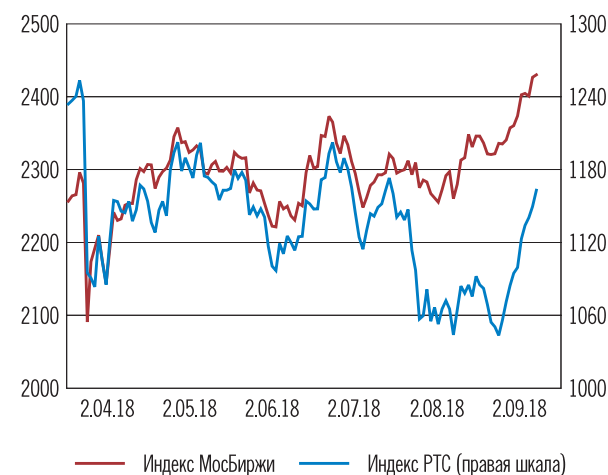
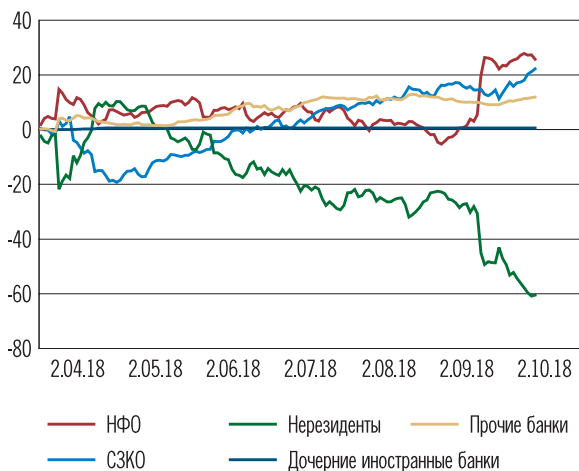


Рисунок 20

**Объемы нетто-покупок накопленным итогом основных категорий участников на рынке акций (млрд руб.)**



Источник: ПАО Московская Биржа.

Увеличению котировок способствовали рост котировок нефти, стабилизация на рынках ЕМЕ. В то же время с июня 2018 г. отмечается тенденция по постепенному выходу из акций нерезидентов, основными покупателями продаваемых на бирже акций выступали кредитные организации.

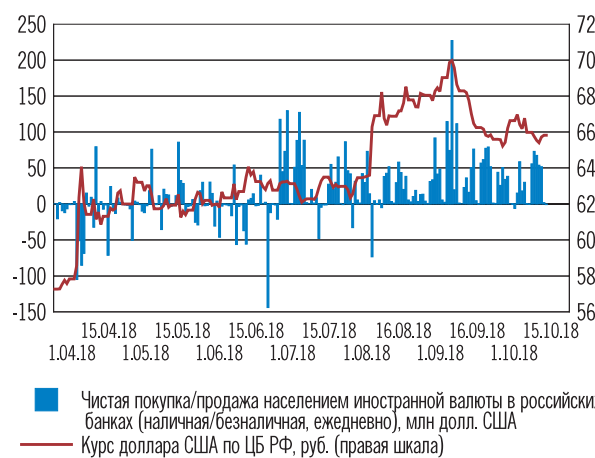
В последние две недели сентября был отмечен пик продаж нерезидентами акций, около 20 млрд руб. (45,9% из них акции компаний топливно-энергетического сектора, 9,9% – акции банков, 22,1% – акции потребительского сектора), весь этот объем был приобретен НФО (рис. 20). В октябре продажи на бирже акций нерезидентами продолжились, однако основными покупателями выступали СЗКО.

## Валютный рынок

Инвесторы-нерезиденты на высвободившиеся средства от продажи рыночных активов (акций, облигаций) в стрессовые периоды (апрель, август – начало сентября) в основном приобретали валюту на спотовом рынке. При этом нетто-объем приобретенной валюты (за неделю после объявления о санкционных законопроектах) в августе был меньше апрельских показателей (118,7 и 146,6 млрд руб. соответственно). Данное обстоятельство, а также имевшее место в июне сворачивание нерезидентами стратегии керри-трейд способствовали значительному росту спроса на валюту к середине III квартала 2018 года. Рост спроса привел

Рисунок 21

**Объемы нетто-покупок иностранной валюты физическими лицами (млн долл. США)**



Источник: данные опроса банков.

Рисунок 22

**Динамика чистых продаж валютной выручки экспортерами**



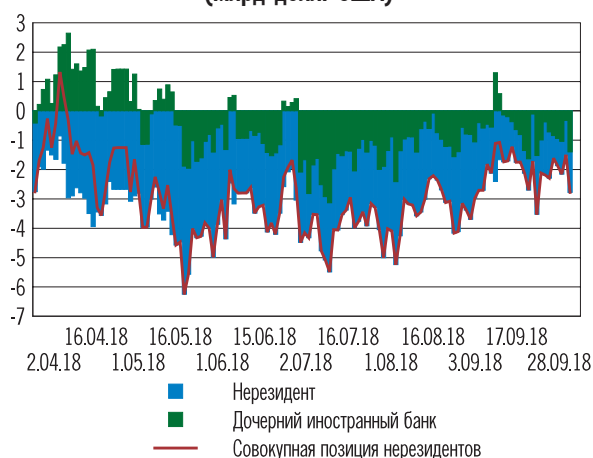
Источник: Банк России.

к ослаблению курса рубля за период с 1 апреля по 15 сентября 2018 г. к доллару США на 19,2%, к евро – на 13,3%. Тенденция ослабления курса национальной валюты наблюдалась и в других странах ЕМЕ (сильнее, чем в России, снижение курса национальной валюты к доллару США отмечалось в Аргентине, Турции, Бразилии и ЮАР – на 49,4, 35,9, 20,8 и 20,7% соответственно).

Фундаментальным фактором сохранения баланса на валютном рынке даже в условиях чистых покупок нерезидентов оставалось предложение иностранной валюты со стороны экспортеров. Принятый в конце июля 2018 г. закон о смягчении режима репатриации валютной вы-

Рисунок 23

Позиции нерезидентов и дочерних иностранных банков  
на валютных свопах со сроком до недели  
(млрд долл. США)



Источники: ПАО Московская Биржа, АО НКО НРД.

Рисунок 24

Продажи/покупки иностранной валюты  
нерезидентами и дочерними иностранными банками  
(млрд руб.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

ручки для экспортеров, столкнувшихся с санкционными ограничениями, не оказывает значимого воздействия на объем продажи экспортной выручки и конъюнктуру внутреннего валютного рынка. Для большинства экспортеров характерно преобладание рублевых операционных расходов и капитальных затрат. Рост цен на нефть и нефтепродукты приводит к повышению экспортной выручки, но одновременно с этим возрастает объем уплачиваемых в рублях налогов и пошлин. В связи с этим компаниям-экспортерам необходимо реализовывать значительную часть экспортной выручки.

Рост мировых цен на нефть в 2018 г. способствовал увеличению объема чистых продаж валютной выручки 30 крупнейшими экспортерами. Объем чистых продаж экспортной выручки в августе-октябре 2018 г. увеличился в 1,5 раза по сравнению с объемом чистых продаж в аналогичном периоде годом ранее. При этом средние цены на нефть марки Urals в рассматриваемом периоде показали практически сопоставимое увеличение (на 45% г/г). За последние 12 месяцев (октябрь 2017 г. – сентябрь 2018 г.) доля продаж на валютном рынке в среднем составляет 62% общей величины экспортной выручки<sup>6</sup>. С момента вступления в силу закона об отмене репатриации доля продаж

экспортной выручки не опускалась ниже 64% (рис. 22). Остальная часть валютной выручки экспортеров размещается преимущественно на счетах в российских банках<sup>7</sup>, что также способствует сохранению благоприятной ситуации с валютной ликвидностью.

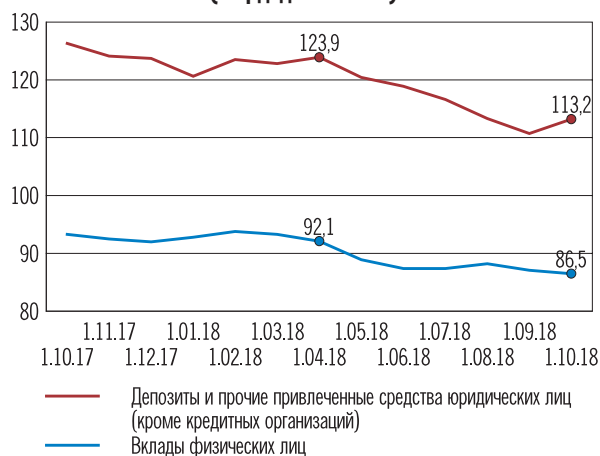
В первую неделю сентября наблюдался повышенный спрос на валютную ликвидность, участники рынка привлекали валюту на свопах у Банка России. Это было обусловлено действием кратковременных факторов, связанных с отдельными операциями крупных банков-участников. Долгосрочным фактором, влияющим на ситуацию с валютной ликвидностью в банковском секторе, остается постепенное снижение объема средств в иностранной валюте на счетах клиентов (как физических, так и юридических лиц) (рис. 25, рис. 26). Постепенное снижение депозитов банков в иностранной валюте является в целом благоприятной тенденцией, происходящей в том числе под влиянием мер Банка России по дедолларизации.

В течение II–III кварталов 2018 г. объем депозитов в иностранной валюте физических лиц сократился на 5,6 млрд долл. США (или -6,1%), юридических лиц – на 10,7 млрд долл. США (или -8,6%). Некоторое ускорение оттока валютных

<sup>6</sup> Минимальное значение 46% было отмечено в марте, когда ряд крупнейших экспортеров осуществлял погашения своих публичных заимствований, максимальное значение 71,5% – в июле текущего года (пик выплат дивидендов компаниями за 2017 финансовый год).

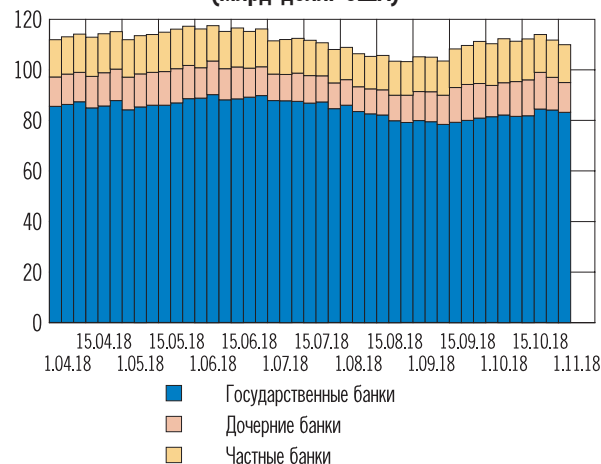
<sup>7</sup> По состоянию на 1.10.2018 у 10 крупнейших нефинансовых организаций, которые отчитываются Банку России об уровне своих валютных активов, доля денежных средств, размещенных на счетах в банках-резидентах, составляет 90% от общего объема имеющихся в распоряжении денежных средств.

Рисунок 25

Динамика депозитов юридических лиц  
и вкладов физических лиц в иностранной валюте  
(млрд долл. США)

Источник: данные отчетной формы 0409101.

Рисунок 26

Динамика обязательств в иностранной валюте  
перед юридическими лицами по группам банков  
(млрд долл. США)

Источник: данные отчетной формы 0409301.

средств в рассматриваемом периоде было обусловлено помимо санкционной риторики со стороны США еще и периодом сезонного повышения дивидендных выплат в летние месяцы. Однако уже в сентябре остатки на счетах организаций в иностранной валюте увеличились. Структура валютных обязательств по группам кредитных организаций перед юридическими лицами в целом оставалась стабильной.

Банк России в сентябре провел опрос 24 крупнейших кредитных организаций, в ходе которого респонденты предоставили информацию о динамике требований и обязательств в иностранной валюте в соответствии с контрактными сроками и о наиболее вероятной динамике в соответствии с собственным прогнозом (с учетом коррекции плановых сроков на ожидаемое досрочное погашение и/или пролонгацию кредитов, изъятие и/или продление депозитов).

Согласно результатам опроса, крупнейшие банки имеют достаточно валютной ликвидности для покрытия ожидаемых погашений обязательств в иностранной валюте. Совокупный отрицательный гэл<sup>8</sup> у банков, имеющих дефицит, в течение IV квартала 2018 г., в соответствии с прогнозами банков, не превысит 2,1 млрд долл. США (1,2 млрд долл. США в государственных банках, 0,8 млрд долл. США в част-

ных банках и 0,1 млрд долл. США в дочерних банках). При этом запас ликвидных средств в иностранной валюте (наличность, средства на счетах и ценные бумаги для продажи) по состоянию на 1.09.2018 составил 43,9 млрд долл. США (против 39,7 млрд долл. США год назад).

Принятые Банком России 14 сентября решения о повышении ключевой ставки на 0,25 п.п., до 7,50% годовых, и приостановке покупки иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила до конца года, увеличение притока иностранной валюты от экспортеров за счет роста цен на нефть, улучшения в экономике стран ЕМЕ благоприятно повлияли на российские финансовые рынки, в том числе валютный рынок. При этом со второй половины сентября нерезиденты возобновили продажи валюты на спотовом рынке, полностью реализовав приобретенный в стрессовый период (август – начало сентября) объем, стали вновь открывать длинные позиции по валютным свопам, а объемы нетто-покупок наличной валюты населением стали снижаться. Все это способствовало улучшению ситуации с ликвидностью на валютном рынке, а также привело к корректировке курса национальной валюты. Так, рост курса рубля к доллару США за вторую половину сентября составил почти 4%, к евро – 4,6%.

Таким образом, в II–III кварталах валютный рынок в целом продемонстрировал достаточную устойчивость к внешним шокам. Принятые Банком России меры благоприятно были вос-

<sup>8</sup> Разница между ликвидными активами в иностранной валюте и погашаемыми обязательствами по банкам, у которых данная величина отрицательна.



приняты рынком и позволили быстро стабилизировать ситуацию.

## 2.2. Анализ структурных изменений биржевого рынка репо за период 2014–2018 годов

В последние годы и в России, и в других странах наблюдается смещение предпочтений участников денежного рынка к заключению сделок с наличием обеспечения. Данная тенденция проявляется в России более активным, в сравнении с рынком МБК, увеличением объемов операций и числа участников на рынке репо. Банк России проанализировал структурные изменения биржевого рынка репо за период 2014–2018 годов. Исследование показало, что по сравнению с 2014 г. рынок биржевого репо претерпел существенные изменения не только по объему открытых позиций, но и по структуре сделок. Увеличение количества сделок с центральным контрагентом (ЦК), улучшение качества обеспечения способствовало снижению рисков на рынке. В то же время при разнонаправленной динамике изменения числа нетто-кредиторов и нетто-заемщиков (+48% и -12% соответственно) концентрация почти на всех сегментах рынка возросла.

### Структура биржевого рынка репо по типу участников

На начало октября 2018 г. объем всех открытых позиций на рынке биржевого рублевого репо составил 2,4 трлн руб., что более чем в пять раз превышает аналогичный показатель 2014 г. (табл. 4). При этом 95,5% сделок репо было совершено с ЦК, из которых 17,8% – с использованием клиринговых сертификатов участия<sup>9</sup> (КСУ) в виде обеспечения. Объем открытой позиции по сделкам с ЦК с КСУ превысил аналогичный показатель междилерского репо приблизительно в четыре раза. Операции репо с ЦК начали осуществляться с начала 2013 г., и доля междилерского репо на рынке с начала апреля 2014 г. по октябрь 2018 г. снизилась с 85

до 4,5%. Объем репо с ЦК с КСУ за последние два года (с момента появления в 2016 г.) также растет.

Рост спроса на этот инструмент отчасти обусловлен возможностями при формировании КСУ для участников рынка: сохранить право собственности на ценные бумаги, вносимые в пул активов, заключать сделки с ценными бумагами, по которым происходят корпоративные события до исполнения второй части сделки репо, эффективно управлять обеспечением, осуществляя репо с корзиной ценных бумаг. При этом механизм, при котором риски отдельных активов, входящих в КСУ, учитываются ЦК уже при формировании КСУ через установление соответствующих дисконтов, прозрачен и универсален для всех участников рынка. Таким образом, репо с ЦК с КСУ за счет наличия гарантии исполнения обязательств со стороны АО НКО «Национальный Клиринговый Центр» (НКЦ), предоставляемых участникам дополнительных возможностей, а также оценки качества обеспечения через дисконты репо с ЦК воспринимается участниками рынка как менее рискованное, чем стандартное междилерское репо.

В апреле 2014 г. на фоне повышенных валютных рисков размер сделок биржевого валютного репо был незначителен. Объем открытых позиций по этим сделкам как в секторе междилерского репо, так и в секторе репо с ЦК начал расти со второй половины 2015 г. и составил на начало октября 2018 г. 136 и 559 млрд

Таблица 4

### Открытые позиции участников рынка биржевого рублевого репо по всем срокам (млрд руб.)

Дата	Репо с ЦК с КСУ	Междилерское репо	Репо с ЦК без КСУ	Всего
1.04.2014	0,0	337,9	62,4	400,3
1.10.2014	0,0	420,3	146,3	566,6
1.04.2015	0,0	302,6	235,5	538,1
1.10.2015	0,0	236,0	398,6	634,6
4.04.2016	1,2	286,9	644,8	932,8
3.10.2016	1,3	298,8	1014,3	1314,5
3.04.2017	5,5	323,2	1325,0	1653,6
2.10.2017	65,9	218,5	1656,6	1941,1
2.04.2018	179,7	184,1	1893,8	2257,6
1.10.2018	404,7	107,8	1885,3	2397,8

Источник: расчеты Банка России.

<sup>9</sup> Репо с ЦК с КСУ – это особый вид сделки репо, предметом обеспечения которой является стандартизированный набор ценных бумаг высокого качества.

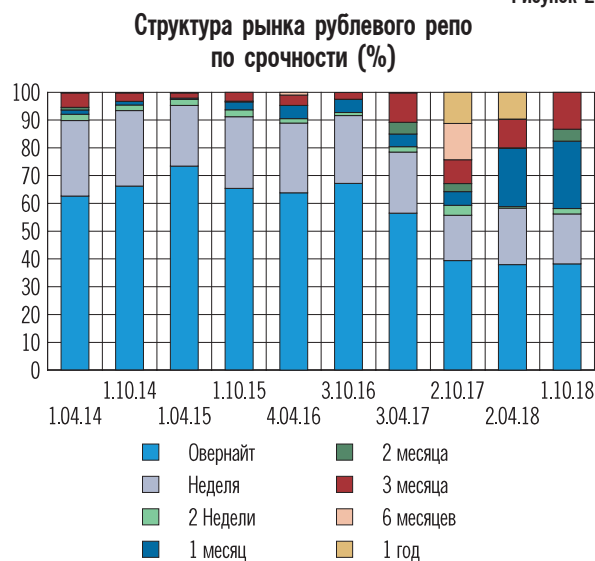
руб. (в рублевом эквиваленте) соответственно. Доля сделок репо в долларах США за последние четыре года находилась в диапазоне от 97 до 99,8%. По данным на начало октября 2018 г. 70% сделок валютного репо заключается с ЦК, при этом объем сделок с использованием КСУ в долларах США в текущем году растет и составляет уже 86 млрд руб. в рублевом эквиваленте.

Без учета разбиения по валютам доля сделок репо с ЦК с апреля 2014 г. по апрель 2018 г. по заемщикам выросла с 46 до 90,6% от всех сделок биржевого репо, по кредиторам – с 49,0 до 98,4%.

### Структура рынка репо по срочности

За период с апреля 2014 г. по октябрь 2018 г. суммарная доля сделок биржевого рублевого репо на срок овернайт и «до недели» сократилась с 89,7 до 56,1% (рис. 27). Существенное увеличение объемов сделок на более длинные сроки происходило одновременно с развитием рынка репо с ЦК, в том числе с увеличением на нем возможного срока сделки, сначала до 3 месяцев в середине 2017 г., а потом для некоторых ценных бумаг – до 1 года. Дополнительный стимул для роста срочности придало появление инструмента репо с ЦК с КСУ (рис. 28). В структуре сделок валютного репо преобладают сделки на срок овернайт и «до недели», их совокупная доля в общем объеме сделок за рассматриваемый период снизилась с 95,8 до 87,6%.

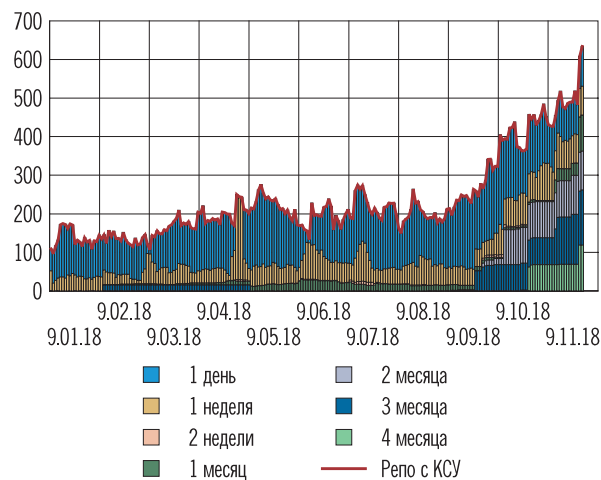
Рисунок 27



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 28

### Структура сегмента: рынок рублевого репо с ЦК с КСУ по срочности за 2018 год (млрд руб.)



Источник: расчеты Банка России.

### Концентрация на рынке репо

В течение последних четырех лет количество нетто-кредиторов рублевого и валютного рынков биржевого репо выросло с 171 до 253, число нетто-заемщиков уменьшилось с 169 до 149. Изменение количества участников происходило на фоне роста концентрации сделок на крупнейших участниках рынков. Так, на 1 октября 2018 г. на одного, трех и пятерых крупнейших нетто-кредиторов приходилось соответственно 26, 38 и 47% объема сделок, а на одного, трех и пятерых крупнейших нетто-заемщиков – 27, 48 и 57%. Для сравнения в 2014 г. доли пяти крупнейших нетто-кредиторов и нетто-заемщиков были приблизительно равны и составляли 37 и 35% соответственно.

Изменение концентрации на рынках можно рассматривать в контексте оценки динамики полноты рынка: стабильности и широты взаимодействия среднестатистического участника рынка. Для этих целей применялся коэффициент полноты, который показывает, с какой долей участников рынка взаимодействует среднестатистический участник на рынке (рис. 29, рис. 30). В числителе данного показателя отражается фактическое количество контрагентов участника, а в знаменателе – потенциальное максимально возможное число контрагентов участника (все возможные стороны сделки любого среднестатистического участника). Для рынка биржевого рублевого репо в целом коэффициент равен 4%. Это означает, что сред-

Рисунок 29

## Динамика плотности биржевого рублевого рынка репо



Источник: расчеты Банка России.

нестатистический участник занимает или дает в долг 4% участников рынка. Для отдельных сегментов рынка репо с ЦК и репо без ЦК с учетом количества на них участников коэффициент равен 4,2 и 4,3% соответственно.

На рынке валютного репо в целом значение коэффициента полноты составляет 3,9%. Для отдельных сегментов рынка репо с ЦК и репо без ЦК с учетом количества на них участников коэффициент равен 3,8 и 11,0% соответственно. Более высокие значения на междилерском сегменте – стабильные, несмотря на колебания численности участников, и в течение последних трех лет отражают консервативность участников в выборе контрагента по сделке, а также

в целом постепенную тенденцию снижения численности участников данного сегмента по сравнению с репо с ЦК.

Активный рост числа участников биржевого репо, особенно в сегменте репо с ЦК, приводит к снижению коэффициента полноты. Фактически рост числа участников опережает рост количества контрагентов каждого из участников. Таким образом, выход ЦК на рынок биржевого репо, с учетом более низких рисков сделок с ним, привел к росту численности участников. В то же время снижение коэффициента полноты свидетельствует об узости первичного круга контрагентов нового участника после его выхода на рынок.

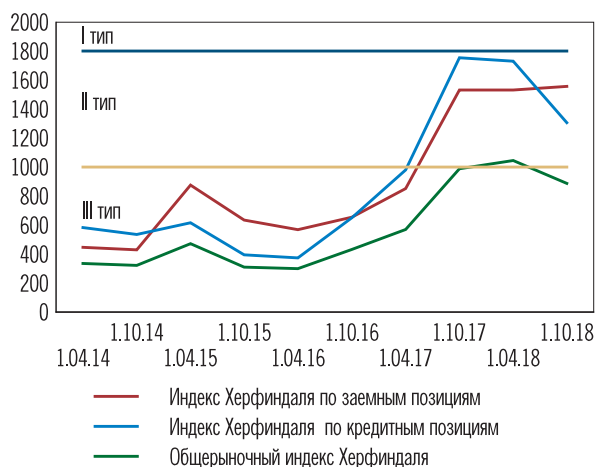
Рисунок 30

## Динамика плотности биржевого валютного рынка репо



Источник: расчеты Банка России.

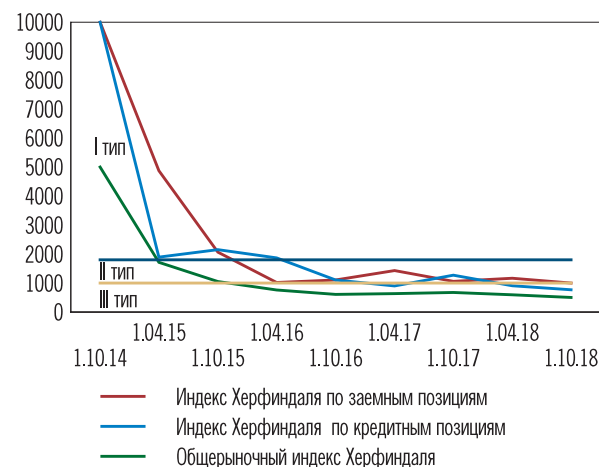
Рисунок 31

**Динамика степени концентрированности  
биржевого рублевого рынка репо**

Дополнительно Банк России оценил степень концентрации рынка биржевого репо в динамике с использованием индекса Херфиндала. Данный индекс позволяет сегментировать рынок по уровню концентрации на сильно концентрированный рынок (концентрация I типа, значение индекса от 1 800 до 10 000), рынок со средней концентрацией (концентрация II типа, значение индекса от 1 000 до 1 800) и слабо концентрированный рынок (концентрация III типа, значение индекса менее 1 000). Показатель степени концентрированности продемонстрировал различную динамику для рублевого и валютного сегментов рынка биржевого репо, однако оба сегмента как по заемщикам, так и по кредиторам в 2018 г. не относятся к сильно концентрированному рынку (рис. 31, рис. 32). Рост степени концентрированности рублевого рынка биржевого репо происходил как в части междилерских сделок, так и в меньшей степени сделок с ЦК. Большие темпы роста концентрации на междилерском репо во многом вызваны общим снижением численности его участников.

В сегменте валютного биржевого репо с повышением числа сделок репо с ЦК отмечалось значительное снижение степени концентрированности. При этом исследование показало, что сегмент междилерского валютного репо в отдельности в 2018 г. являлся высоконцентрированным как по заемщикам, так и по кредиторам (значения индекса Херфиндала для заемщиков и кредиторов на 1.10.2018 превысили 1800).

Рисунок 32

**Динамика степени концентрированности  
биржевого валютного рынка репо**

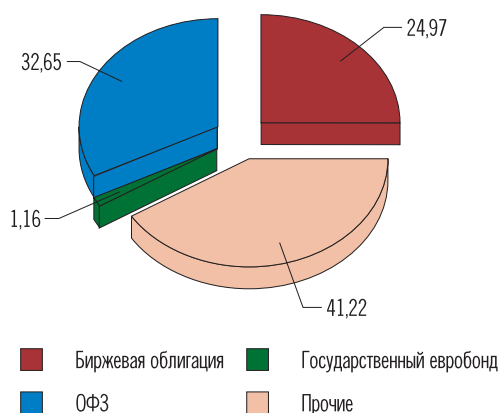
Таким образом, увеличение концентрации на рынке репо носит неравномерный характер. Развитие института ЦК в рассматриваемый период позитивно отразилось на степени концентрации участников на валютном сегменте, однако концентрация рублевого репо как по заемщикам, так и по кредиторам повысилась.

**Структура обеспечения на рынке  
репо**

Качество обеспечения в целом по рынку биржевого репо за период с апреля 2014 г. по октябрь 2018 г. улучшилось. Объем открытых позиций по сделкам репо с ЦК с облигациями в качестве обеспечения вырос на 37 млрд руб., до 2,2 трлн рублей. Доля облигаций в обеспечении всех сделок репо с ЦК выросла с 60 до 94% (без учета ценных бумаг в КСУ). На междилерском репо доля сделок с облигациями в обеспечении также выросла (с 62 до 75%), но объемы открытых позиций по междилерскому репо значительно ниже, чем на рынке с ЦК, и за период снизились с 207 млрд руб. до 169 млрд рублей. Объем открытой позиции по сделкам репо с ЦК с КСУ в начале октября 2018 г. в два раза превышал объем междилерского репо с различным обеспечением (490 млрд руб. против 244 млрд руб.) (рис. 33).

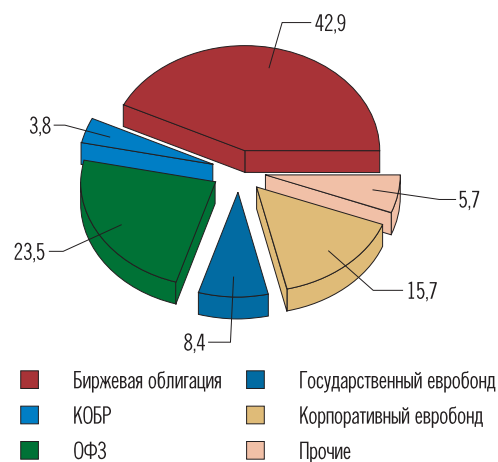
При росте доли облигаций с 2014 г. изменилась и структура облигаций в обеспечении (рис. 34). Доля корпоративных биржевых облигаций выросла с 25 до 43%. Прочие (обыкновенные корпоративные) облигации, наоборот,

Рисунок 33

Структура обеспечения по биржевым сделкам репо  
в 2014 году (%)

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 34

Структура обеспечения по биржевым сделкам репо  
в 2018 году (%)

Источник: расчеты Банка России.

перестали быть интересны участникам, их доля сократилась с 41 до 6%. Рост популярности биржевых облигаций говорит о высоком доверии участников к качеству этого инструмента. Несмотря на снижение доли ОФЗ в сделках с 33,6 до 23,5%, доля государственных евробондов на начало октября 2018 г. составляла 8,5%, что компенсировало снижение доли ОФЗ. Также в 2018 г. участники использовали КОБР для обеспечения по сделкам (3,8%). Таким образом, доля облигаций государственного сектора в обеспечении осталась практически неизменной, а биржевые облигации стали более привлекательны для участников по сравнению с обыкновенными корпоративными облигациями.

За период с апреля 2014 г. по август 2018 г. объемы, количество участников рынка биржевого репо возросли, изменилась структура рын-

ка, повысилась срочность сделок и качество обеспечения. На рынке рублевого репо наблюдался рост концентрации, а на рынке валютного репо – снижение концентрации.

Превалирующая доля в биржевом репо (95,5% на начало октября 2018 г.) сделок репо с ЦК свидетельствует о высоком уровне доверия участников рынка к институту ЦК (в силу ликвидности предлагаемых инструментов, наличия гарантии исполнения сделок). Это снижает общий риск рынка репо, но увеличивает системную значимость самого ЦК и определяет высокие требования к его системе управления рисками. Активное развитие рынка репо с ЦК с КСУ сигнализирует о наличии высокой заинтересованности участников рынка в возможности привлекать или размещать средства по репо под пакеты активов, взвешенные с учетом дисконтов, установленных ЦК.



### 3. ОЦЕНКА СИСТЕМНЫХ РИСКОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

#### 3.1. Качество портфелей кредитов банков корпоративному сектору

Период с 1 апреля по 1 октября 2018 г. характеризовался ростом рублевого портфеля кредитов нефинансовым организациям и продолжающимся процессом девальютации совокупного кредитного портфеля. Кредитное качество портфеля в указанный период значительно не менялось как по банковскому сектору в целом, так и по группе банков, не проходящих процедуру финансового оздоровления. Сохранение доли «плохих» ссуд по рублевым кредитам компенсировалось ростом доли таких ссуд по валютным кредитам компаниям из строительной и торговой отраслей. На фоне общего снижения уровня процентных ставок в экономике наблюдалось снижение процентных доходов кредитного портфеля по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, которое было частично компенсировано снижением стоимости риска. Рентабельность корпоративного кредитного портфеля в рассматриваемом периоде снизилась по сравнению с предыдущим годом.

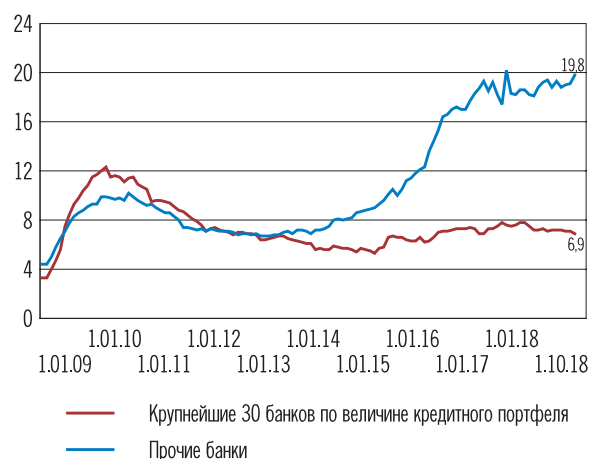
В целом по портфелю кредитов нефинансовым организациям за период с 1 апреля по 1 октября 2018 г. наблюдалось увеличение годовых темпов прироста ссудной задолженности на 0,2 п.п., до 6,3%<sup>1</sup>. По портфелю ссуд, выданных в рублях, темпы прироста выросли на 1,2 п.п., до 9,2%, тогда как по портфелю кредитов в иностранной валюте с учетом корректировки на курс наблюдалось снижение ссудной задолженности за 12 месяцев на 0,8%.

Качество корпоративного кредитного портфеля банковского сектора оставалось стабильным. Доля ссуд IV–V категорий качества осталась на уровне 12,4%<sup>2</sup>. С исключением

портфелей банков, проходящих процедуру финансового оздоровления, доля ссуд IV–V категорий качества снизилась на 0,1 п.п., до 8,3%. По 30 крупнейшим банкам по величине кредитного портфеля доля ссуд IV–V категорий качества снижалась, в то время как по остальным банкам росла из-за снижения задолженности по кредитному портфелю. В целом по банковскому сектору аннуализированная стоимость риска<sup>3</sup> за II–III кварталы 2018 г. снизилась на 0,4 п.п., до 1,6%, по сравнению с тем же периодом 2017 года. При этом процентные доходы<sup>4</sup> также сократились (на 1,6 п.п., до 10,2%) на фоне общего снижения уровня процентных ставок в экономике. Это привело к снижению рентабельности портфелей кредитов банков корпоративному сектору по сравнению с 2017 годом.

Рисунок 35

Динамика доли ссуд IV–V категорий  
качества по группам банков  
(с исключением saniруемых банков) (%)



<sup>3</sup> Стоимость риска вычисляется как отношение прироста резервов за период к среднему портфелю за тот же период, уменьшенному на величину резервов на возможные потери по ссудам. Затем производится аннуализация на 12 месяцев.

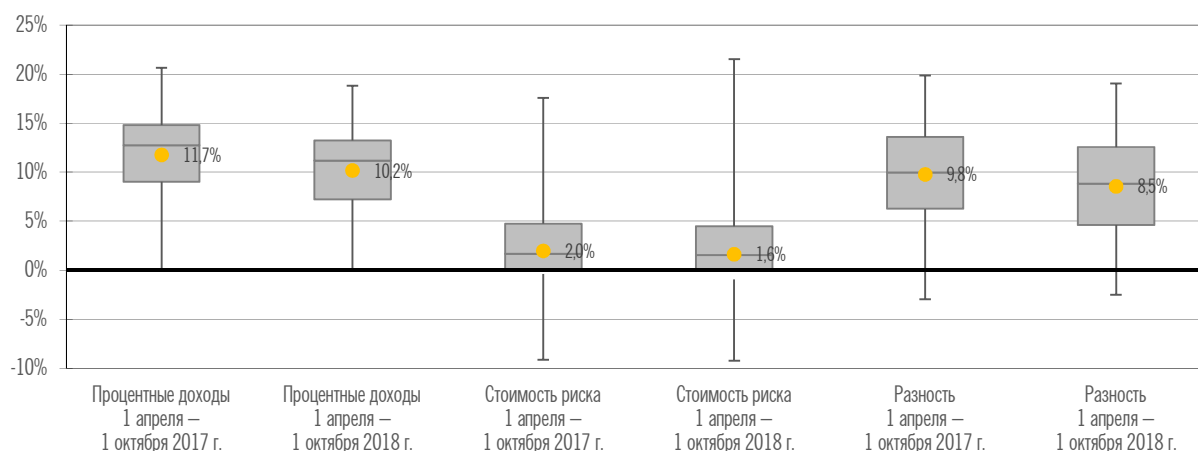
<sup>4</sup> Процентные доходы вычисляются как уплаченная сумма процентов по портфелю за период, отнесенная к среднему портфелю за тот же период, уменьшенному на величину резервов на возможные потери по ссудам. Затем производится аннуализация на 12 месяцев.

<sup>1</sup> С исключением валютной переоценки.

<sup>2</sup> По данным формы отчетности 0409303 «Сведения о ссудах, предоставленных юридическим лицам».

Рисунок 36

**Распределение по банкам аннуализированных процентных доходов и стоимости риска корпоративных кредитных портфелей (за период с 1 апреля по 1 октября)\* (%)**



\* По банкам, не проходящим процедуру финансового оздоровления и имеющим объем задолженности по корпоративному кредитному портфелю более 1 млрд рублей.  
Источник: Bloomberg.

Рисунок 37

**Доля ссуд IV, V категорий качества в разрезе видов экономической деятельности без учета банков, проходящих процедуру финансового оздоровления (%)**



По отдельным видам экономической деятельности наблюдается разнонаправленная динамика качества кредитного портфеля. По рублевым кредитам компаниям, занимающимся сельским хозяйством, обрабатывающим производством, транспортировкой и хранением, оптовой и розничной торговлей, наблюдается улучшение качества кредитных портфелей.

В строительной отрасли и связанной с ней деятельности по операциям с недвижимым имуществом наибольшая концентрация ссуд IV–V категорий качества в портфеле. С исключением банков, проходящих процедуру финансового оздоровления, доля таких кредитов по строительным компаниям повысилась

на 1,0 п.п., до 18,8%, в портфеле рублевых ссуд и на 3,1 п.п., до 32,8%, в портфеле валютных ссуд. Повышение доли «плохих» ссуд в рублевом портфеле было вызвано продолжающимися дефолтами компаний в строительной отрасли. Ухудшение финансового состояния большинства строительных компаний, кредиты которым перешли в IV–V категории качества, связано с большим объемом судебных исков к таким компаниям от их поставщиков и подрядчиков. Основными причинами падения платежной дисциплины застройщиков стало нецелевое расходование предназначенных на строительство денежных средств и снижение выручки в связи с падением объемов ре-

ализации объектов недвижимости. В валютном портфеле рост доли «плохих» ссуд носил технический характер и был обусловлен сокращением размера портфеля вследствие процесса девальютации.

По большинству строительных компаний (83%), кредиты которых перешли в IV–V категории качества, основной вид деятельности указан как «Строительство жилых и нежилых зданий». Анализ данных компаний, новостного фона, арбитражных дел, выданных лицензий и заключенных контрактов позволяет установить, что примерно 49% данных компаний занимаются строительством нежилых помещений и 18% компаний – монтажными работами и прокладкой коммуникаций для нежилых помещений. Строительством объектов жилой недвижимости занято примерно 30% компаний, около 4% предприятий производят строительные материалы. При этом часть компаний одновременно занимается строительством как жилых, так и нежилых зданий.

Также значительный рост доли ссуд IV–V категорий качества наблюдался по валютным кредитам компаниям оптовой и розничной торговли (без учета торговли топливом). Доля «плохих» валютных кредитов увеличилась на 6,0 п.п., до 18,7%, в связи с ухудшением категории качества отдельного крупного заемщика.

### 3.2. Кредитные риски в сегменте кредитования физических лиц

#### *Риски на рынке необеспеченного потребительского кредитования*

Рынок необеспеченного потребительского кредитования в II–III квартале 2018 г. характеризовался ростом выдач, устойчивым снижением доли необслуживаемых ссуд, а также постепенным замедлением тенденции по снижению ПСК. Годовые темпы прироста ссудной задолженности в целом по банковскому сектору на 1 октября 2018 г. достигли 20,7%<sup>5</sup>. Ускоряю-

щийся рост кредитного портфеля создает предпосылки к избыточному увеличению долговой нагрузки населения по необеспеченным кредитам, составляющей в настоящее время 11,4% (долг / годовые доходы), что ниже значений 2014 г. (13,4%), но является относительно высоким показателем по сравнению с другими странами. С I квартала 2017 г. задолженность по необеспеченным кредитам выросла с 6,6 до 7,3% ВВП.

Высокие темпы роста совокупной задолженности были обеспечены наращиванием выдач кредитов наличными: 1147 млрд руб. за квартал, что вдвое превосходит показатели 2015–2017 годов. Вместе с тем даже в условиях

Рисунок 38

#### Годовые темпы прироста задолженности по необеспеченным потребительским кредитам (%)

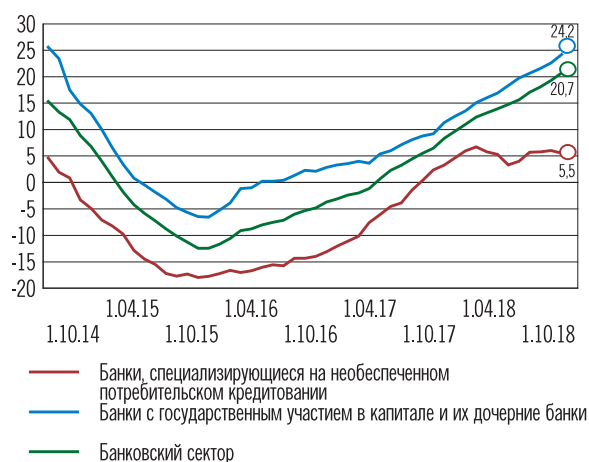
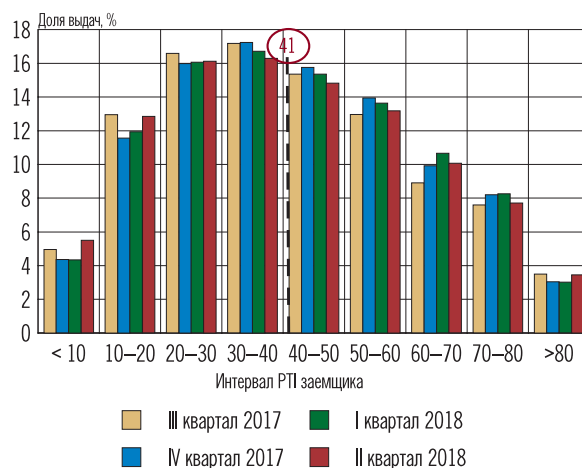


Рисунок 39

#### Распределение выдач кредитов наличными по значению РТИ клиентов (%)



<sup>5</sup> По кредитным организациям, действовавшим на последнюю отчетную дату, включая ранее реорганизованные банки.

Рисунок 40

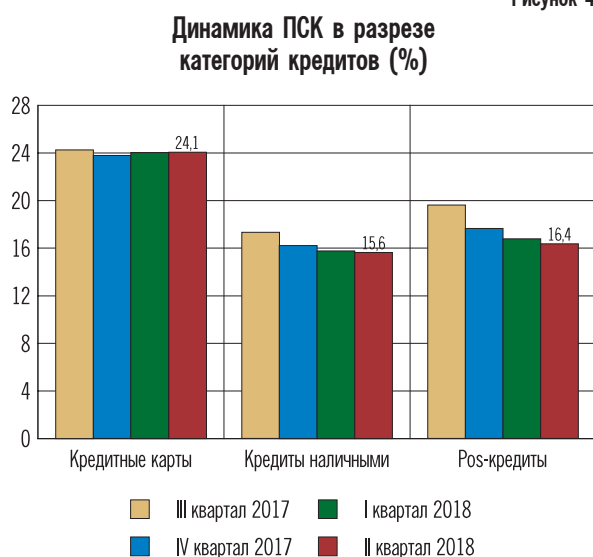


Рисунок 42



Рисунок 41

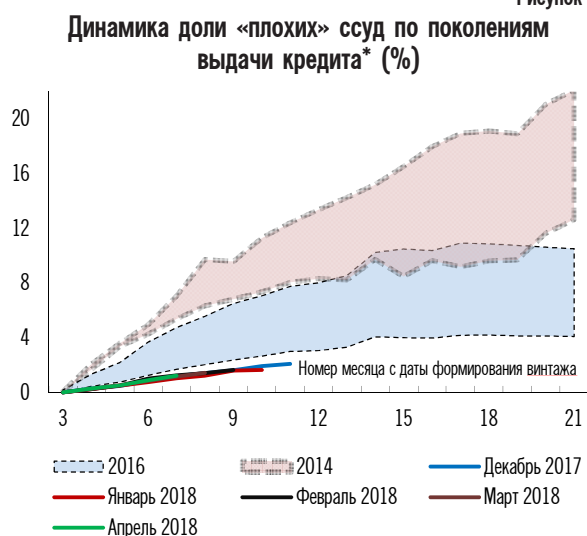


Рисунок 43



\* Рассчитано по данным НБКИ. Охват – более 50% рынка.

быстрого роста кредитных портфелей участники рынка сохраняли стандарты андеррайтинга: средневзвешенное значение показателя долговой нагрузки клиентов (PTI) составило 41% (против 42% в 2017 г., рис. 39).

Удержанию значений PTI<sup>6</sup> на прежнем уровне способствовало снижение ставок, однако значение данного фактора существенно ослабло по сравнению с периодом 2017 г. – I кварталом 2018 года. Так, по кредитам наличными снижение ПСК за II–III кварталы 2018 г. составило 0,4 п.п., а по кредитным картам среднее значение ПСК практически не изменилось (рис. 40).

<sup>6</sup> PTI (payment to income) – отношение суммы выплат, установленных по всем кредитам, выданным кредитной организацией заемщику, к величине дохода заемщика за квартал.

На фоне высоких темпов роста задолженности II–III кварталы 2018 г. также характеризовались постепенным улучшением кредитного качества портфелей. Доля кредитов с просроченными платежами свыше 90 дней устойчиво снижается на протяжении более двух лет и на 1 октября 2018 г. достигла 10,4% (против 13,9% на 1 октября 2017 г.). По группе банков, специализирующихся на необеспеченном потребительском кредитовании, снижение еще более существенное: с 27,8 до 21,6%<sup>7</sup>. Отчасти

<sup>7</sup> Данные отчетности кредитных организаций по форме 0409115 (раздел 3, задолженность по иным потребительским ссудам, сгруппированным в портфель однородных ссуд). По кредитным организациям, действовавшим на последнюю отчетную дату, включая ранее реорганизованные банки.

данное снижение объясняется высокими темпами роста совокупного портфеля (вклад в снижение доли «плохих» ссуд до 1,2 п.п. по розничным банкам), однако винтажный анализ также демонстрирует высокое качество выдач. Так, по кредитам, предоставленным в первой половине 2018 г., ожидаемая доля «плохих» ссуд на 12-й месяц с момента предоставления составляет менее 4,0% (против 4–5% в 2016 г. и 10–12% в 2014 г.).

Снижение уровня риска по кредитному портфелю способствовало сохранению рентабельности капитала розничных банков, которая на 1 сентября 2018 г. составила 19,2% (при 17% годом ранее). Прибыль, полученная данными кредитными организациями за период с 1 марта по 1 сентября 2018 г., составила 33,5 млрд руб. (рис. 42).

В целом рынок необеспеченного кредитования находится на восходящей стадии кредитного цикла: высокий спрос на фоне исторически минимальных ставок и низкого уровня риска по кредитам 2017 г. – первой половины 2018 г. обеспечивает участникам рынка быстрое наращивание портфелей и высокую рентабельность капитала. В этих условиях ключевую роль для сохранения финансовой стабильности будет играть поддержание банками сбалансированной структуры портфелей по уровню долговой нагрузки заемщиков. Исчерпание возможностей по дальнейшему снижению ставок перестанет оказывать компенсирующее влияние на уровень долговой нагрузки домохозяйств, которое наблюдалось в течение 2015–2018 гг. (рис. 43). В сочетании с двузначными темпами прироста задолженности это может привести к росту доли платежей по кредитам в расходах физических лиц.

#### *Риски на рынке жилищного (в том числе ипотечного жилищного) кредитования*

Сегмент ипотечного кредитования в II–III кварталах 2018 г. характеризовался ускорением темпов роста совокупной задолженности на фоне улучшения кредитного качества портфелей у большинства участников. Годовые темпы прироста ссудной задолженности по кредитам в рублях на 1 октября 2018 г. достигли 25,6% (что обеспечило 0,29 п.п. из 0,35 п.п. сни-

Рисунок 44

#### Годовые темпы прироста ссудной задолженности по ипотечным кредитам (%)

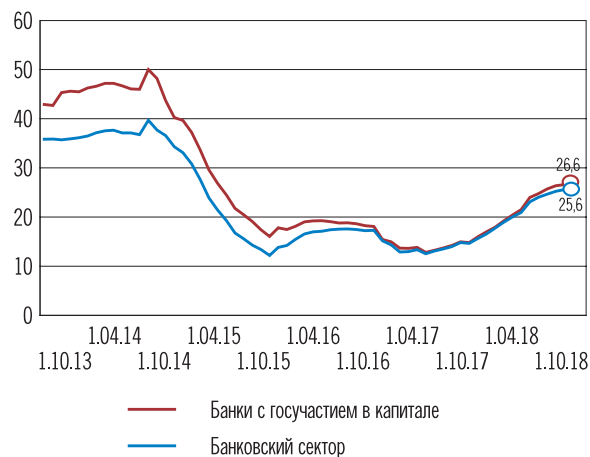
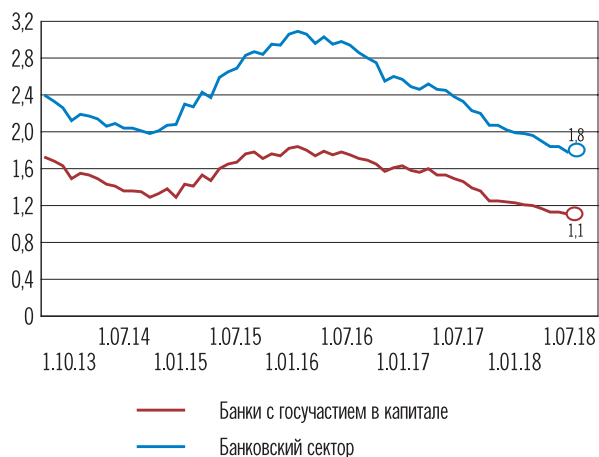


Рисунок 45

#### Доля необслуживаемых более 90 дней ипотечных ссуд (%)



жения доли необслуживаемых ссуд за период с 1 октября 2017 г. по 1 октября 2018 г.), а объем выдач в III квартале превысил 761 млрд руб. Достигнутый объем нового кредитования является максимальным значением за все время наблюдений (3% квартального ВВП против 1,2% в 2015 г.), однако отчасти обусловлен рефинансированием ранее выданных кредитов по более низким ставкам.

Наблюдаемый рост портфеля был обеспечен кумулятивным действием двух групп факторов: ростом доступности ипотечного кредитования и снижением требований банков по величине первоначального взноса.



**Врезка 2. Индекс доступности ипотечного кредитования**

Рисунок 46

**Динамика индекса доступности  
ипотечного кредитования**

В условиях противоречивой динамики факторов долговой нагрузки индекс выступает интегральным показателем, обеспечивающим сопоставимость доступности ипотечного кредитования во времени.

Рисунок 47

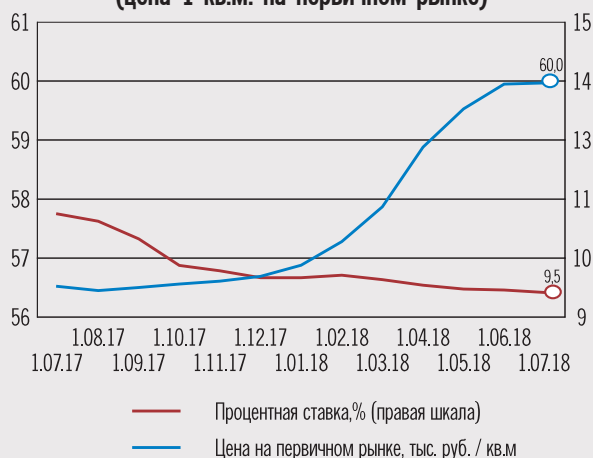
**Динамика компонент индекса доступности  
ипотечного кредитования: процентная ставка  
(цена 1 кв.м. на первичном рынке)**

Рисунок 48

**Динамика компонент индекса доступности  
ипотечного кредитования: средний срок кредита,  
номинальная заработная плата**

С 2015 г. индекс доступности ипотечного кредитования вырос 22 до 34 (см. Врезку 2), что стало ключевым фактором, определившим рост ипотечного рынка в рассматриваемом периоде (рис. 49). Вместе с тем увеличение объемов нового кредитования было достигнуто прежде всего за счет снижения процентных ставок (с 14 до 9,5%) и увеличения срока ипотечных кредитов (средний срок увеличился с 174 месяцев в III квартале 2015 г. до 195 в III квартале 2018 г.). Номинальная заработная плата и сто-

имость жилой недвижимости росли близкими темпами (рис. 47, рис. 48). В связи с этим потенциал дальнейшего роста выдач на фоне увеличения отдельными кредитными организациями процентных ставок ограничен. Увеличение процентных ставок отдельными банками не окажет влияния на кредитоспособность заемщиков, уже имеющих кредит, так как ставки по ипотеке фиксированы.

Дополнительным фактором, стимулировавшим рост выдач в 2018 г., выступило снижение

Рисунок 49

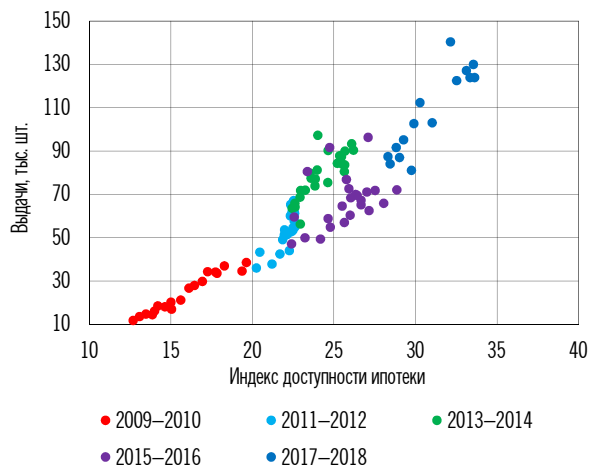
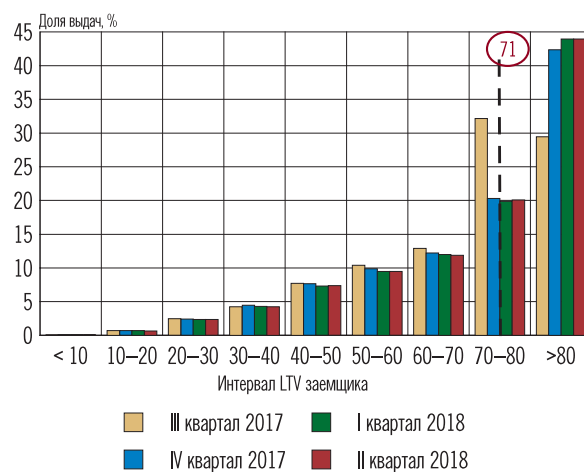
**Зависимость количества выданных кредитов от уровня доступности ипотеки**

Рисунок 50

**Распределение предоставленных кредитов по уровню LTV в 2017–2018 годах**

требований кредитных организаций к потенциальным заемщикам по величине первоначального взноса. На долю ипотечных кредитов с LTV более 90% приходится менее 1,5% выданных. Однако с III квартала 2017 г. доля вновь предоставленных ипотечных кредитов с LTV от 80 до 90% выросла с 28,2 до 42,6% (рис. 50). Данный сегмент характеризуется повышенным уровнем кредитного риска (подробнее в разделе 5.1), поэтому в условиях смягчения стандартов кредитования Банком России были приняты меры по повышению надбавок к коэффициенту риска по соответствующим кредитам (подробнее – см. раздел 5 «Макропруденциальная политика Банка России»).

Потенциальный риск несет в себе возможное расширение практики предоставления потре-

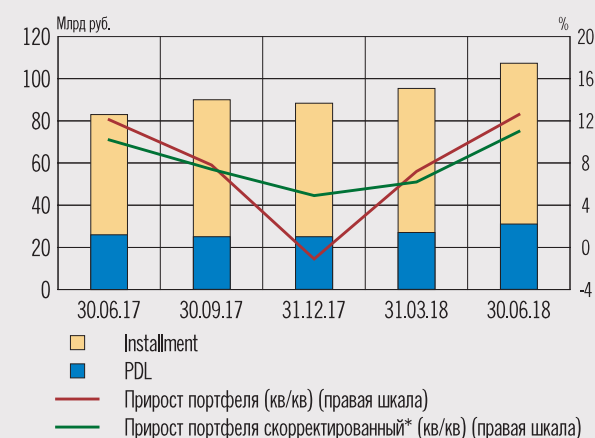
бительских кредитов на цели финансирования первоначального взноса. В настоящее время данная категория заемщиков не оказывает существенного влияния на рынок ипотечного кредитования и не несет рисков финансовой стабильности. Так, по оценкам Банка России, полученным на основе данных НБКИ и Объединенного кредитного бюро (ОКБ), в первой половине 2018 г. в общем объеме новых ипотечных кредитов доля заемщиков, взявших за три месяца до этого потребительский кредит, составляла менее 3,0%. Однако Банк России продолжит осуществлять мониторинг рынка ипотеки на предмет использования заемщиками необеспеченного потребительского кредитования.

### Врезка 3. Основные тренды на рынке потребительского микрофинансирования

Портфель потребительских микрозаймов показал достаточно высокие темпы роста в течение первого полугодия 2018 г., увеличившись за указанный период на 20,7% (или 28,7% за год), до 107 млрд руб. (рис. 51). При этом высокая волатильность темпов роста потребительских микрозаймов обусловлена влиянием деятельности двух крупных микрофинансовых организаций (доля на рынке – 36,5%; далее дополнительно представлена динамика без их учета), у которых совокупный темп прироста за первое полугодие 2018 г. составил 25,9% (или 22,0% за год).

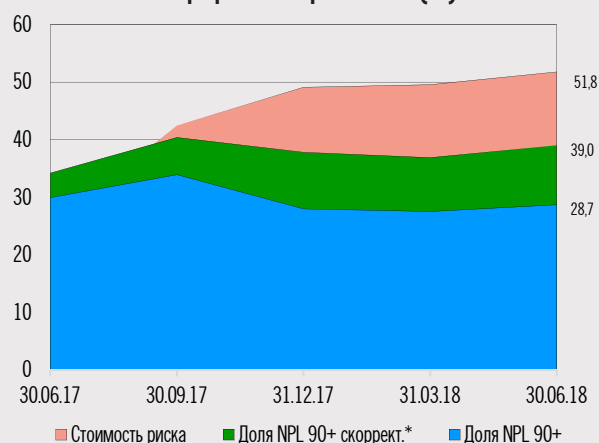
Основным драйвером роста портфеля (+33,5% за год) стал сегмент микрозаймов с рассрочкой платежа (далее – Installment), в том числе за счет крупного участника рынка, связанного с розничным банком. Также в сегменте Installment сохраняются высокие темпы прироста объемов квартальных выданных микрозаймов на уровне 64,7% (II квартал 2018 г. / II квартал 2017 г.), что может быть связано с активизацией отложенного спроса. При этом сегмент микрозаймов до зарплаты (PDL) на 30.06.2018 впервые показал отрицательный прирост в

Рисунок 51

Динамика портфеля  
потребительских микрозаймов

\* Скорректированная динамика показателей без учета двух МФО, указанных ранее, в связи с высокой волатильностью их показателей.  
Источник: Банк России.

Рисунок 52

Качество потребительского  
портфеля микрозаймов (%)

\* Скорректированная динамика показателей без учета двух МФО, указанных ранее, в связи с высокой волатильностью их показателей.  
Источник: Банк России.

размере -0,2% по отношению к 30.06.2017. Небольшое сокращение в сегменте PDL может быть связано с реализацией установленных ранее ограничений в отношении количества пролонгаций и выдач<sup>1</sup>.

На фоне роста рынка потребительского микрофинансирования наблюдается стабильная амортизация портфеля, которая сохранилась в первом полугодии 2018 г. на прежнем уровне – 79%<sup>2</sup>, а также относительно невысокое значение доли микрозаймов с просроченными платежами более 90 дней (не более 33% за рассматриваемый период; рис. 52). Вместе с тем на рынке отмечается рост коэффициента стоимости риска<sup>3</sup> (учитывающего переуступленные с дисконтом и списанные с баланса микрозаймы) с 24,5% на 30.06.2017 до 51,8% на 30.06.2018, который во многом обусловлен переуступкой микрозаймов по цессии перед окончанием льготного периода по формированию резервов в конце 2017 года.

Таким образом, большую актуальность приобретают планируемые к введению ограничения в части постепенного снижения предельной задолженности заемщика по процентным доходам (до 1,5X от первоначальной суммы микрозайма с 1.07.2020)<sup>4</sup>. Сокращение процентных доходов может стимулировать МФО к пересмотру своих бизнес-моделей в сторону снижения риск-аппетита.

<sup>1</sup> В соответствии с Базовым стандартом защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих микрофинансовые организации, утвержденным Банком России 22.06.2017.

<sup>2</sup> Отношение погашений основного долга по микрозаймам к выдачам за соответствующий период.

<sup>3</sup> Стоимость риска – отношение части портфеля, перешедшего из категории задолженности с просроченными платежами менее 90 дней в категорию задолженности с просроченными платежами более 90 дней с учетом списанных и уступленных микрозаймов с дисконтом за год к среднему непросроченному портфелю за период.

<sup>4</sup> Проект федерального закона № 237568-7 «О внесении изменений в Федеральный закон «О потребительском кредите (займе)» и Федеральный закон «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях» принят Государственной Думой Федерального Собрания Российской Федерации в первом чтении 8.11.2017.

### 3.3. Риски ликвидности банковского сектора

На фоне структурного профицита ликвидности риски ликвидности банковского сектора в II–III кварталах 2018 г. оставались умеренными. Большинство кредитных организаций с большим запасом соблюдают нормативы Н2 и Н3. По состоянию на 1.10.2018 среднее зна-

чение норматива мгновенной ликвидности Н2 по системно значимым кредитным организациям (далее – СЗКО) составило 130%, по прочим банкам – 96% (при минимально допустимом значении 15%); среднее значение норматива текущей ликвидности Н3 по СЗКО составило 178%, по прочим банкам – 152% (при минимально допустимом значении 50%). В СЗКО

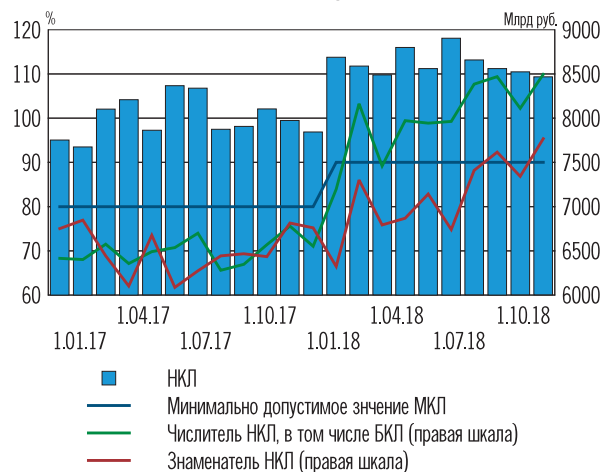
наблюдалась положительная динамика значений норматива мгновенной ликвидности, норматив текущей ликвидности практически не изменился. В прочих банках значения нормативов Н2 и Н3 за рассматриваемый период снизились на 16 п.п., но оставались значительно выше минимально допустимого уровня.

В дополнение к указанным нормативам с начала 2016 г. СЗКО выполняют требования Банка России по соблюдению норматива краткосрочной ликвидности Н26 (Н27) (далее – НКЛ)<sup>8</sup> в соответствии с Базелем III. В 2018 г. минимально допустимое числовое значение норматива составляет 90%, а начиная с 1.01.2019 повышается на 10 п.п., до 100%. По состоянию на 1.10.2018 фактические значения НКЛ у СЗКО составляли от 95 до 189%, среднее значение составило 109% (рис. 53).

В связи с недостатком высоколиквидных активов (далее – ВЛА), соответствующих критериям Базеля III, при внедрении НКЛ Банком России было принято решение о возможности использования альтернативных элементов расчета числителя НКЛ, в том числе безотзывных кредитных линий (далее – БКЛ), открываемых Банком России<sup>9</sup>. В настоящее время отдельные СЗКО для соблюдения норматива продолжают включать БКЛ в его расчет. Так, в период с 1.04.2018 по 1.10.2018 из шести банков, заключивших договор об открытии БКЛ с Банком России, три банка включали БКЛ в расчет норматива на отчетную дату. При этом объем БКЛ, включенных в расчет НКЛ, за последние полгода увеличился на 299 млрд руб. и составил 574 млрд руб. по состоянию на 1.10.2018. В результате доля БКЛ в числителе НКЛ этих банков возросла с 10,3 до 18,3%.

Рост доли БКЛ в числителе норматива происходит на фоне незначительного роста вложений СЗКО в ВЛА. Наиболее значимым источником формирования ВЛА традиционно являются вложения в долговые ценные бумаги Правительства Российской Федерации, номинированные в рублях, – ОФЗ. Однако за пе-

Рисунок 53  
Динамика фактического среднего значения НКЛ и его составляющих по СЗКО



риод с 1.04.2018 по 1.10.2018 объем вложений СЗКО в ОФЗ вырос незначительно (+149 млрд руб.) в сопоставлении с ростом вложений НПФ, страховых компаний и прочих внутренних инвесторов (+665 млрд руб.) (рис. 11). Прирост рассматриваемых вложений среди СЗКО обеспечили банки, не включавшие БКЛ в расчет НКЛ (+235,6 млрд руб.). Банки, включавшие БКЛ в расчет НКЛ в указанный период, напротив, сократили объем вложений на 84,6 млрд рублей. В результате доля вложений в долговые ценные бумаги, номинированные в рублях, выпущенные Правительством РФ и Банком России, в ВЛА банков, включавших БКЛ в расчет НКЛ, за последние полгода снизилась с 34 до 21%.

На уровне российского финансового рынка в целом объем активов, соответствующих критериям Базеля III, постепенно увеличивается с начала 2015 года. В период, предшествующий внедрению НКЛ, банковский сектор находился в ситуации структурного дефицита ликвидности, однако в январе 2017 г. произошел переход банковского сектора к структурному профициту ликвидности. В дальнейшем ожидается, что объем доступных банкам активов, соответствующих критериям Базеля III, будет расти. При использовании допущения о том, что покупки валюты на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила, отложенные в 2018 г., будут осуществляться равномерно в течение 2019–2021 гг., объем средств кредитных организаций, размещенных на корс-

<sup>8</sup> НКЛ обязаны соблюдать системно значимые кредитные организации в соответствии с Положением Банка России от 3 декабря 2015 года № 510-П «О порядке расчета норматива краткосрочной ликвидности («Базель III») системно значимыми кредитными организациями».

<sup>9</sup> Более подробно см. «Анализ потребности в высоколиквидных активах в российском банковском секторе».

четах, в депозитах и облигациях Банка России (ОБР) к концу указанного периода может составить 5,9–6,6 трлн рублей. Эти средства в части остатков на счетах СЗКО (за исключением депозитов в Банке России на срок свыше 1 дня) будут входить в состав ВЛА. В то же время депозиты в Банке России на срок свыше 1 дня включаются в состав ожидаемых притоков денежных средств и таким образом также способствуют улучшению фактического значения НКЛ. Увеличится и предложение на рынке ОФЗ. Так, в соответствии с данными Минфина по выпуску ОФЗ объем рынка ОФЗ на начало 2021 г. может составить около 11,1 трлн руб. (прирост по сравнению с объемом на 1.01.2015 составит 6,7 трлн руб.).

В случае если в финансовой системе в рассматриваемой перспективе не будет наблюдаться недостаток ВЛА, не будет и оснований для сохранения альтернативных элементов расчета числителя НКЛ, определенных Базелем III. Ввиду этого отдельные банки, испытывающие дефицит ВЛА по причине особенностей их бизнес-модели, должны предпринять необходимые меры по снижению своей зависимости от БКЛ.

В целях снижения зависимости от БКЛ Банк России рассматривает возможность пересмотра в 2019 г. параметров предоставления указанного инструмента:

1) с 1.01.2020 может быть установлена дифференцированная шкала платы за право пользования БКЛ. С момента введения в действие механизма БКЛ плата установлена на уровне 0,15% от величины максимально возможного лимита БКЛ независимо от его размера. С 1.01.2020 размер платы может быть повышен для части максимально возможного лимита БКЛ, превышающей установленный Банком России пороговый уровень (в виде отношения максимально возможного лимита БКЛ к среднему размеру чистых ожидаемых оттоков денежных средств по операциям в рублях за последние три месяца, предшествующие дате обращения за БКЛ);

2) может быть рассмотрен вопрос о постепенном снижении объема используемых БКЛ, которое планируется производить равномерно в течение трех лет.

### 3.4. Процентный риск банковского сектора

В III квартале 2018 г. на российском финансовом рынке произошел рост уровня процентных ставок, вслед за которым в банковском секторе также началось повышение ставок по отдельным видам кредитов и депозитов.

За последние полгода средневзвешенные по всем валютам ставки по новым кредитам и депозитам юридических лиц выросли: по кредитам юридических лиц – на 0,3 п.п., по депозитам юридических лиц – на 0,5 процентного пункта. Динамика ставок по новым кредитам и депозитам физических лиц за последнее полугодие пока не демонстрирует роста ставок:

Рисунок 54

**Динамика максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц (%)**

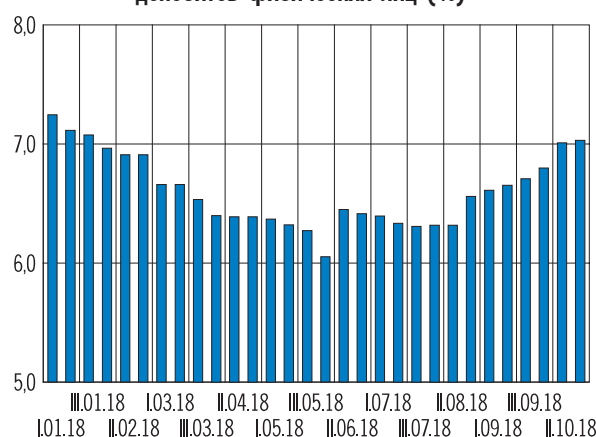


Рисунок 55

**Динамика ставки по привлеченным в течение месяца средствам юридических лиц (средневзвешенная ставка по всем валютам, %)**

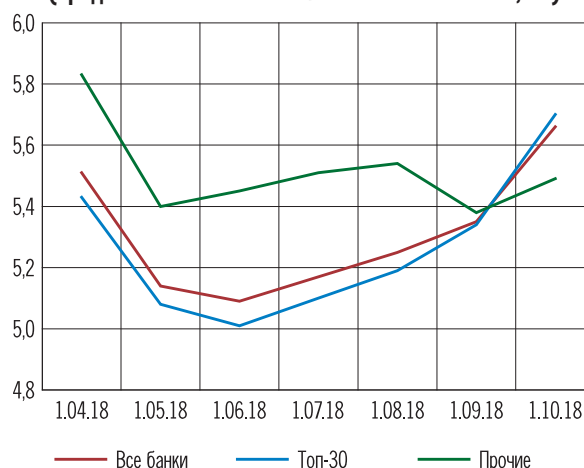
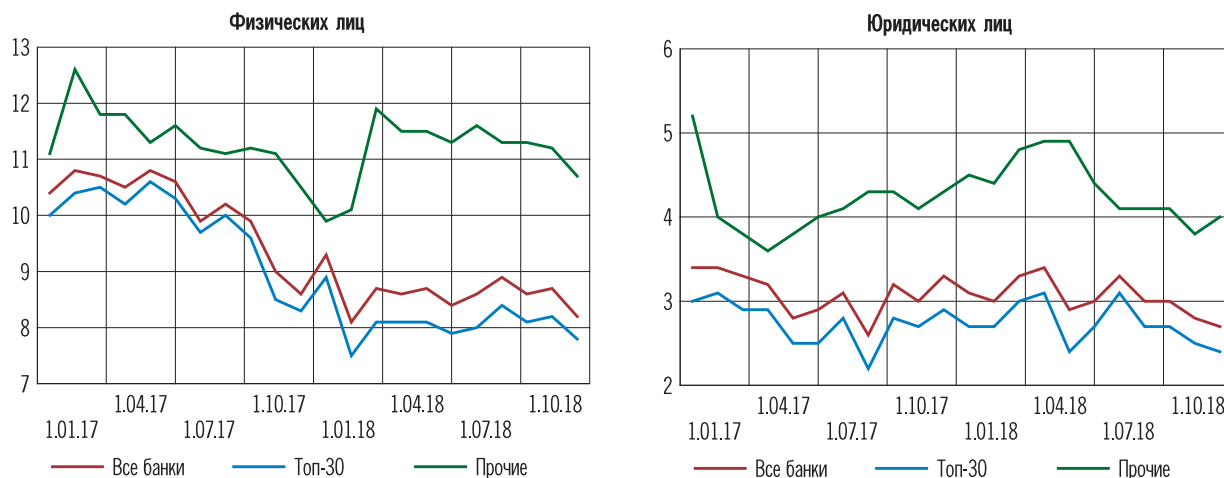




Рисунок 56

### Динамика разницы ставок по новым кредитам и депозитам (п.п.)



средневзвешенные по всем валютам ставки по кредитам физических лиц снизились с 1.04.2018 по 1.10.2018 на 0,8 п.п., по депозитам физических лиц – на 0,3 процентного пункта. Однако за месяц с 1.09.2018 по 1.10.2018 ставки по привлеченным средствам физических лиц выросли на 0,12 процентного пункта.

О начале повышательной динамики ставок по средствам физических лиц также свидетельствует динамика максимальной процентной ставки по вкладам физических лиц в рублях (рис. 54). Кроме того, заметен рост ставок по вкладам физических лиц в иностранной валюте, наблюдающийся в течение последнего полугодия (+1,1 п.п. по новым вкладам фи-

зических лиц в долларах США с 1.04.2018 по 1.10.2018).

В настоящий момент наблюдается снижение чистой процентной маржи по новым кредитам и депозитам банков, потенциальное усиление данной тенденции несет риск для банковского сектора. В целом по банковскому сектору разница между ставками по средствам физических лиц, размещенным и привлеченным в течение месяца, за период с 1.04.2018 по 1.10.2018 снизилась на 0,45 п.п. (рис. 56), по новым кредитам и депозитам юридических лиц – на 0,22 п.п., в первую очередь за счет банков, не входящих в топ-30. Разница в срочности активов и пассивов банковского сектора – высокая доля краткосрочных пассивов и долгосрочных активов – может усугубить эту проблему при росте ставок на рынке, поскольку в силу большей срочности активов средние ставки по портфелю активов более инертны к изменению ставок на рынке по сравнению со средними ставками по пассивам, которые реагируют гораздо быстрее за счет более быстрого обновления портфе-

Рисунок 57

### Динамика чистых процентных доходов банковского сектора (млрд руб.)

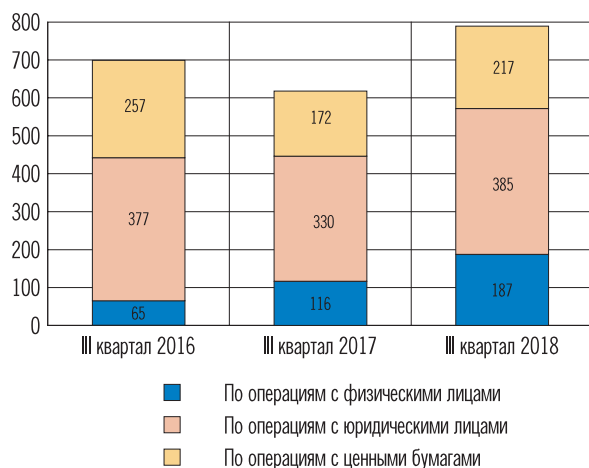


Таблица 5

### Изменение чистого процентного дохода банков при параллельном увеличении рублевых ставок по активам и обязательствам на 1.10.2018

Группа банков	Рост процентной ставки, б.п.				
	+100	+200	+300	+400	+500
Все банки, млрд руб.	-93	-186	-279	-372	-465
Топ-30, млрд руб.	-89	-179	-268	-357	-447

Таблица 6

**Динамика совокупного гэта по рублевым активам и обязательствам,  
чувствительным к изменению процентной ставки (млрд руб.)**

	До 30 дней	От 31 до 90 дней	От 91 до 180 дней	От 181 дня до 1 года	От 1 года до 2 лет	От 2 до 3 лет	Свыше 3 лет
<b>Все банки</b>							
1.01.2018	-5 084	-3 794	-1 621	1 684	5 411	4 781	11 129
1.10.2018	-5 854	-3 730	-1 735	1 981	6 321	5 656	11 363
<b>Топ-30</b>							
1.01.2018	-4 928	-2 344	-1 109	1 659	4 472	3 948	10 528
1.10.2018	-5 977	-3 376	-1 583	2 389	5 865	5 317	12 571

ля. Доля депозитов как физических, так и юридических лиц с контрактным сроком до 1 года в общем объеме депозитов устойчиво растет на протяжении последних двух лет и по состоянию на 1.10.2018 составляет 59,8% для физических лиц и 61,5% для юридических лиц.

Несмотря на это, в III квартале 2018 г. банки еще не столкнулись с уменьшением чистых процентных доходов (ЧПД) по операциям с юридическими лицами, физическими лицами и по операциям с ценными бумагами, более того, продолжается рост ЧПД (рис. 57).

В целях анализа влияния процентного риска на устойчивость банковского сектора был проведен анализ чувствительности чистого процентного дохода по банковскому портфелю<sup>10</sup> на горизонте 1 года по состоянию на 1.10.2018, предполагающий (одномоментное) параллельное повышение рублевых процентных ставок на величину от 100 до 500 базисных пунктов. Результаты анализа показывают, что рост ставки в указанном интервале приведет к уменьшению чистых процентных доходов банков на 93–465 млрд руб., или на 0,9–4,7% от капитала банковского сектора, на горизонте 1 года. По результатам аналогичного анализа по состоянию на 1.01.2018 шок процентной став-

ки мог привести к сокращению ЧПД на 77–385 млрд руб., или на 0,9–4,6% от капитала.

Основной причиной роста подверженности банков процентному риску является рост несбалансированности активов и обязательств банков по срокам до погашения (востребования), характеризующийся растущим превалярованием долгосрочных активов и краткосрочных обязательств в структуре активов и обязательств (табл. 6). Так, по банковской системе в целом соотношение активов и обязательств в рублях с остаточной срочностью до 1 года за период с 1.01.2018 по 1.10.2018 снизилось с 63 до 61%.

При этом повышение процентной ставки на 100–500 б.п. не приводит к сокращению норматива Н1.0 в банках из топ-30 ниже минимально допустимого значения в 8%. Максимальное сокращение норматива Н1.0 по банкам из группы топ-30 при шоке ставки на 500 б.п. по результатам стресс-теста может составить 1,4 п.п. по одному из банков (по большинству банков не превышает 1 п.п.). У отдельных банков ввиду срочной структуры процентного гэта повышение ставки приводит к некоторому росту чистых процентных доходов.

Таким образом, в рассматриваемом полугодии процентный риск банковского сектора оставался на умеренном уровне, однако увеличение дисбаланса в срочности активов и пассивов, а также риски, связанные с широким распространением встроенной опциональности обязательств и активов в российском банковском секторе<sup>11</sup>, требуют от банков высокой эффективности управления процентным риском.

<sup>10</sup> В данном анализе чувствительности моделируются только чистые процентные доходы банков по банковскому портфелю (то есть по активам и обязательствам банков, в том числе внебалансовым, чувствительным к изменению процентных ставок, без учета торгового портфеля) на основе данных формы отчетности 0409127. В отличие от торгового портфеля, в отношении переоценки которого, по решению Банка России, в случае кризисных явлений может быть применен временный мораторий на переоценку для целей расчета норматива достаточности капитала, изменение чистого процентного дохода по банковскому портфелю отразится на величине капитала банков в любом случае.

<sup>11</sup> Подробнее о рисках опциональности см. Обзор финансовой стабильности за IV квартал 2017 – I квартал 2018 года.

В числе мер по повышению эффективности управления процентным риском могут быть меры в части надлежащего структурирования банками сделок с клиентами и ценообразования продуктов, а также меры по совершенствованию инструментов управления процентным риском. В настоящий момент Банком России разрабатываются проекты новых нормативных документов и рекомендаций в области управления процентным риском банковского портфеля, в том числе Положение Банка России «О порядке расчета величины процентного риска по активам (требованиям) и обязательствам, по которым не рассчитывается рыноч-

ный риск», изменения в Указание Банка России № 3624-У «О требованиях к системе управления рисками и капиталом кредитной организации и банковской группы» в части внутренних процедур управления процентным риском банковского портфеля, письмо Банка России «О рекомендациях по управлению процентным риском банковского портфеля, в том числе в рамках ипотечного кредитования». В данных документах большое внимание уделяется, в частности, вопросу учета встроенных опциональностей при оценке процентного риска банковского портфеля.

## 4. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

### 4.1. Страховые организации

Страховщики жизни продемонстрировали высокие значения рентабельности капитала и прироста страховых премий. Среднегодовая доходность по первой волне завершившихся договоров инвестиционного страхования (с длительностью 3 года – 3,3%, длительностью 5 лет – 2,4%) не превышала ставок по депозитам. Для снижения недобросовестных практик продаж страхования жизни Банком России была разработана концепция по совершенствованию регулирования инвестиционного страхования жизни, а также планируется использовать функционал «тайных покупателей» для контроля корректности продаж ИСЖ посредниками, включая банки. Результаты страховщиков, специализирующихся на страховании ином, чем страхование жизни, улучшились (скользящий комбинированный коэффициент убыточности в III квартале 2018 г. составил 86,7%, сократившись на 9,4 п.п. относительно аналогичного периода 2017 г.), однако ситуация в сегменте ОСАГО находится в зоне особого контроля Банка России.

#### Страховщики жизни

По итогам 9 месяцев 2018 г. темп прироста премий по страхованию жизни оставался наибольшим среди основных видов страхования (+40,7% относительно 9 месяцев 2017 г.)<sup>1</sup>. Доля сегмента в совокупных премиях достигла 29,7% за счет продолжающегося роста продаж инвестиционных продуктов (ИСЖ). Среди 20 ведущих страховщиков по объему страховых премий 9 компаний специализировались на страховании жизни. Резервы по договорам страхования жизни на 30.09.2018 достигли 816,7 млрд руб., или 46,6% совокупного объема резервов страховщиков. Таким образом, активное наращива-

ние страховщиками портфеля ИСЖ приводит к повышению значимости рисков данного сегмента.

По итогам III квартала 2018 г. скользящий коэффициент рентабельности капитала страховщиков жизни<sup>2</sup> сократился, однако сохранился на высоком уровне относительно кредитных организаций (41,3% при 16,9% для кредитных организаций<sup>3</sup>).

Страховщики жизни в среднем характеризуются умеренным уровнем капитала, совокупное отношение фактического и нормативного размера маржи платежеспособности<sup>4</sup> по итогам III квартала 2018 г. составило 160,6% (для страховщиков, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, – 279,2%), в связи с чем для них наиболее актуальны законодательные изменения, касающиеся повышения минимального размера уставного капитала<sup>5</sup>. По данным на 30.09.2018 уставный капитал значительного числа страховщиков был ниже уровня, устанавливаемого с 2022 г. (27 из 34 компаний, на которые приходится 77,4% премий по страхованию жизни, не соответствовали требованиям к минимальному размеру уставного капитала на 1 января 2022 г.). При этом для действующих компаний будет установлен трехлетний переходный период.

По причине преобладания ИСЖ в портфеле страховщиков жизни для них в большей степени характерен не страховой риск, а кредитный

<sup>2</sup> Для расчета коэффициентов под страховщиками жизни понимаются компании, у которых доля страхования жизни превышает 85% страховых премий.

<sup>3</sup> За исключением кредитных организаций, находящихся в процессе санации на 1.10.2018.

<sup>4</sup> Нормативное требование отношения фактического размера маржи платежеспособности к нормативному размеру маржи платежеспособности составляет 100%.

<sup>5</sup> Согласно Федеральному закону от 29.07.2018 № 251-ФЗ «О внесении изменений в Закон Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации», с 1 января 2019 г. до 1 января 2022 г. минимальный размер уставного капитала для универсальных страховщиков поэтапно увеличивается до 300 млн руб., для страховщиков, осуществляющих страхование жизни и перестрахование, – до 450 и 600 млн руб. соответственно.

<sup>1</sup> Значения показателей на 30.09.2018 (9 месяцев 2018 г.) приведены исходя из предварительных надзорных данных на 2.11.2018.

Рисунок 58

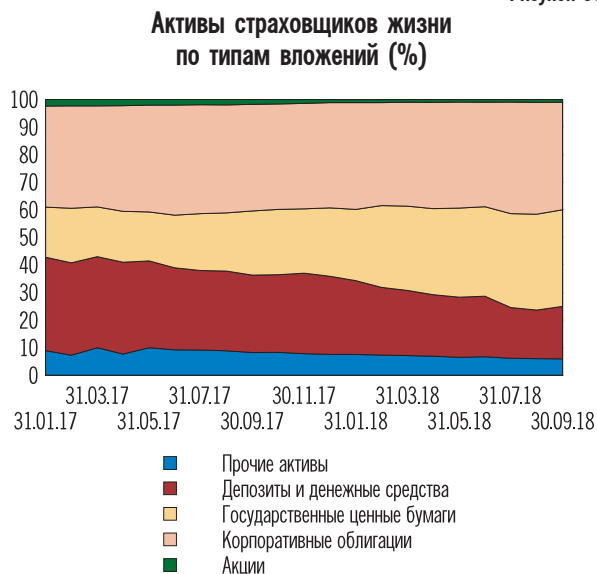
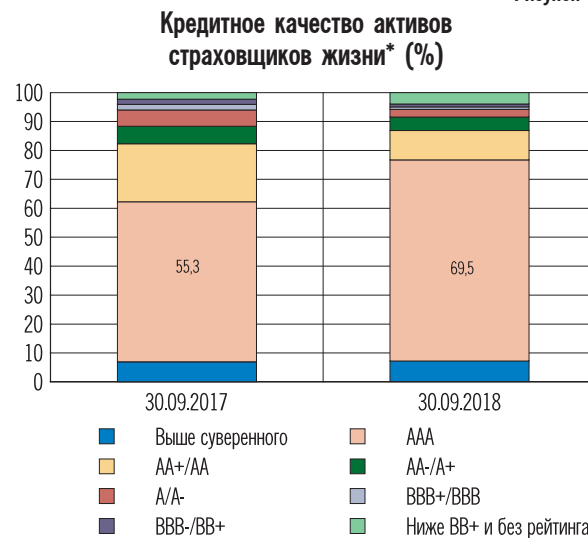


Рисунок 59



\* Рейтинги приведены согласно таблице сопоставления к шкалам кредитных рейтинговых агентств АО «АКРА» и АО «Эксперт РА».

и рыночный риски по портфелю вложений. При этом воздействие рыночного риска, в свою очередь, может быть снижено за счет возможности удержания ценных бумаг до погашения. Кроме того, данные риски носят для страховщиков ограниченный характер ввиду отсутствия гарантирования доходности по ИСЖ, а также срочности договоров ИСЖ, составляющей 3–5 лет.

В II–III кварталах 2018 г. страховщики жизни продолжали наращивать вложения в государственные ценные бумаги, выступающие базой продуктов ИСЖ (рис. 58): на конец сентября 2018 г. их доля в совокупных активах достигла 35,0% (24,7% на конец 2017 г.), при этом происходило сокращение доли депозитов и денежных средств в банках (19,1% на конец сентября 2018 г. и 28,3% на конец 2017 г.). Средневзвешенная дюрация портфеля государственных ценных бумаг к оферте на 30.09.2018 составила 2,7 лет, что приближено к минимальной стандартной длительности договоров ИСЖ. Для ряда компаний (7,9% совокупных активов страховщиков жизни на 30.09.2018) доля государственных бумаг в портфеле превышала 50%. Как следствие, улучшилось кредитное качество активов, доля вложений с суверенным рейтингом на 30.09.2018 возросла до 69,5% (55,3% на 30.09.2017). Группа активов с рейтингом в пределах двух ступеней от суверенного составляла 91,6% (88,4% на 30.09.2017), тогда как активы без рейтинга не превышали 4% их совокупной величины (рис. 59).

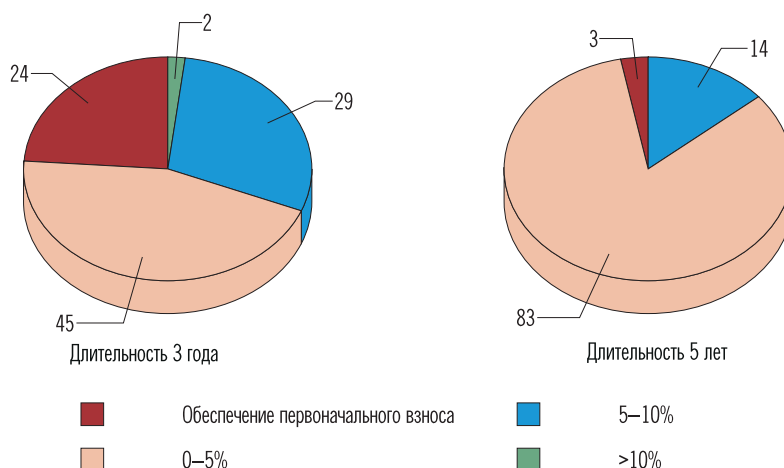
Валютные обязательства страховщиков жизни (15,7% совокупных обязательств на 30.09.2018) покрываются преимущественно за счет иностранных ценных бумаг, приобретаемых под конкретные стратегии ИСЖ, и, соответственно, в достаточной степени обеспечиваются валютными активами (22,6% совокупных активов).

Среднегодовая доходность по договорам ИСЖ, завершившимся в 2017 г. и первом полугодии 2018 г., не превышала ставок по банковским депозитам: для трехлетних договоров ее значение составило 3,3%, для пятилетних – 2,4%<sup>6</sup>. Для большинства пятилетних договоров (83% страховых премий) доходность находилась в диапазоне от 0 до 5% (рис. 60). По отдельным страховщикам среднегодовая доходность пятилетних договоров достигала 4–7%. Для существенной части договоров длительностью три года (24% страховых премий) отмечалось отсутствие инвестиционного дохода (рис. 60). Данные результаты обусловлены падением стоимости базовых активов по востребованным стратегиям периода заключения договоров (в частности, для пятилетних договоров такими активами выступали золото и индекс РТС; для трехлетних договоров снижение отмечалось по широкому кругу активов; в том

<sup>6</sup> По данным надзорного запроса страховщикам ИСЖ. В расчет доходности включены трехлетние и пятилетние договоры ИСЖ в рублях с единовременной уплатой премии, завершившиеся в 2017 г. и первом полугодии 2018 года.



Рисунок 60

Распределение среднегодовой доходности  
для договоров ИСЖ (%)

числе существенное влияние оказала негативная динамика по ценным бумагам иностранных фармацевтических компаний). В то же время данные результаты относятся к относительно малому пулу договоров (исследовалось 20 тыс. договоров, завершившихся в 2017 г. и первом полугодии 2018 г.), заключенных до фазы активного развития сегмента ИСЖ, в ходе которой в том числе менялись стратегии инвестирования, появлялись другие способы структурирования продукта.

Интерес кредитных организаций-агентов к страхованию жизни сохранялся на высоком уровне, на данный канал продаж приходилось 90,1% премий по итогам 9 месяцев 2018 года. Ввиду тесной взаимосвязи страховщиков и банков на фоне значительного по сравнению с прошлым годом роста числа поступивших в Банк России жалоб по продажам ИСЖ противодействие недобросовестным практикам продаж находится в зоне особого внимания Банка России. В результате совместной работы с Всероссийским союзом страховщиков (ВСС) в августе 2018 г. были утверждены базовые стандарты страховой деятельности<sup>7</sup>, обязательные к применению с 7 мая 2019 года. Базовые стандарты среди прочего устанавливают

обязанность страховщика предоставлять информацию об особенностях и рисках договора ИСЖ, об отсутствии гарантированного дохода и о порядке расчета выкупной суммы. Для борьбы со злоупотреблениями в ИСЖ Банк России разработал концепцию по совершенствованию регулирования данного сегмента<sup>8</sup>, а также планируется использовать функционал «тайных покупателей» для контроля корректности продаж ИСЖ посредниками, включая банки.

**Страховщики, специализирующиеся на страховании ином, чем страхование жизни**

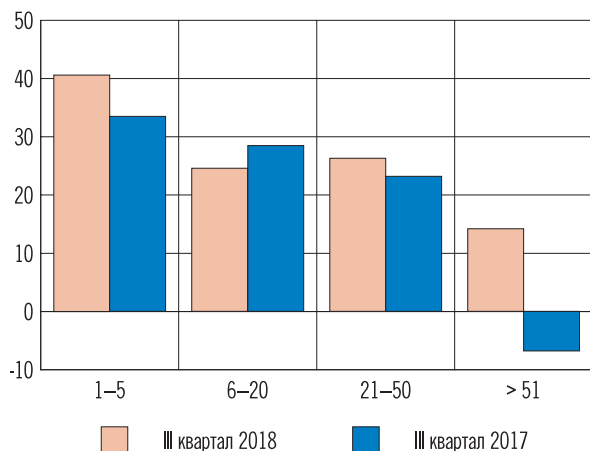
По итогам 9 месяцев 2018 г. прирост страховых премий составил 4,9%, в том числе после продолжительного снижения происходило восстановление рынка автокаско (+2,9% относительно 9 месяцев 2017 г.). Положительная динамика сборов отмечалась также по остальным крупнейшим видам страхования, за исключением ОСАГО (-0,5% страховых премий при росте количества заключенных договоров на 2,3% относительно 9 месяцев 2017 г.).

Скользкий коэффициент рентабельности капитала страховых организаций, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, в III квартале 2018 г. возрос до 26,4% (10,7% в III квартале 2017 г.) за счет улучшения резуль-

<sup>7</sup> Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций, объединяющих страховые организации; Базовый стандарт совершения страховыми организациями операций на финансовом рынке.

<sup>8</sup> Концепция по совершенствованию регулирования инвестиционного страхования жизни.

Рисунок 61

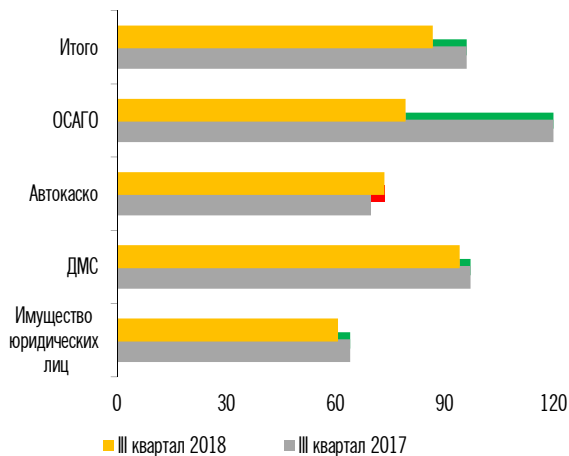
Динамика рентабельности капитала  
по группам страховщиков\* (%)

\* На шкале указаны позиции в рейтинге по страховым премиям в соответствующем периоде. Рентабельность капитала приведена без учета операций ПАО СК «Росгосстрах».

татов страховой деятельности, а также стабилизации финансового положения ПАО СК «Росгосстрах», находящегося в периметре санации банка ПАО «ФК Открытие». При этом на рынке сохраняется высокая концентрация прибыли у крупнейших игроков (рис. 61): средняя рентабельность капитала пяти крупнейших по объему сборов страховщиков составила 40,6%, в то время как для страховщиков второй размерной группы (6–20 позиции в рейтинге по страховым премиям) показатель был ниже в 1,7 раза, для страховщиков третьей размерной группы (21–50 позиции) – в 1,5 раза и для страховщиков, не входящих в группу 50 крупнейших, – в 2,8 раза. Малые страховщики также будут затронуты повышением требований по размеру уставного капитала: на 30.09.2018 уставный капитал 84 из 159 организаций с лицензиями на страхование иное, чем страхование жизни, был ниже значения, устанавливаемого начиная с 2022 года. Риски, связанные с потребностью в докапитализации данных компаний, смягчаются относительно малой рыночной долей (4,1% страховых премий по страхованию иному, чем страхование жизни) и наличием переходного периода.

Скользкий комбинированный коэффициент убыточности (ККУ) по страхованию иному, чем страхование жизни (с учетом управленческих расходов), в III квартале 2018 г. составил 86,7% (96,1% в III квартале 2017 г.). Снижение ККУ было связано прежде всего с результата-

Рисунок 62

Динамика скользкого комбинированного коэффициента  
убыточности по ключевым учетным группам

ми в ОСАГО, позитивная динамика наблюдалась также в добровольном медицинском страховании (рис. 62).

В течение 2018 г. рынок ОСАГО претерпевал существенные трансформации. В результате изменения бизнес-модели ПАО СК «Росгосстрах», распространения практики натурального возмещения вреда в ОСАГО (восстановительного ремонта поврежденного транспортного средства), а также мер страховых организаций, направленных на улучшение качества взаимодействия с потребителями, на рынке резко сократились показатели скользкого ККУ (79,2% по итогам III квартала 2018 г. при 119,9% в III квартале 2017 г.) и средней выплаты по ОСАГО (-14,4% относительно 9 месяцев 2017 г.). Изменение рыночных показателей может иметь неустойчивый характер в связи с особенностями учета: урегулирование убытков в натуральной форме отражается в отчетности с временным лагом. ККУ ОСАГО свыше 90% был характерен для страховщиков, аккумулировавших 22,7% страховых премий (рис. 63).

Страховщики демонстрировали различный уровень интереса к наращиванию портфеля ОСАГО, в том числе учитывающий их обязательства по гарантированию бесперебойности продаж. Среди 20 ведущих страховщиков ОСАГО (аккумулируют 91,9% страховых премий) разброс показателей прироста портфеля варьировался от -46,7 до 190,0%. Из общего количества участников рынка ОСАГО 7 компаний

Рисунок 63



\* ФРМ/НРМ: отношение фактического размера маржи платежеспособности к нормативному размеру маржи платежеспособности.

(5,3% страховых премий по ОСАГО) находились в зоне риска с точки зрения выполнения нормативных требований по достаточности собственных средств<sup>9</sup>.

Для устранения дисбаланса на рынке ОСАГО была инициирована масштабная реформа, в ходе которой будут глобально пересмотрены подходы к ценообразованию в пользу индивидуализации тарифов. Ближайшим этапом реформы должно стать расширение коридора базового тарифа<sup>10</sup>, при этом запланировано дополнительное исследование причин произошедшего в 2018 г. снижения убыточности.

## 4.2. НПФ

**НПФ активно наращивают вложения средств пенсионных накоплений (ПН) в государственные ценные бумаги, доходность которых выглядит привлекательней в сравнении с корпоративными облигациями. На увеличение доли ОФЗ повлияло сокращение спредов между доходностями корпоративных и государственных облигаций, необхо-**

**димость прохождения стресс-тестирования, переходная кампания 2018 г. и изменения в регулировании НПФ. Кредитное качество пенсионных портфелей улучшается: средневзвешенный рейтинг портфеля ПН находился в диапазоне от AA(RU) до AA-(RU) по шкале АКРА (АО), портфеля пенсионных резервов (ПР) – в диапазоне от A(RU) до A-(RU) по шкале АКРА (АО). В то же время переоценка и списание низкокачественных активов отдельных НПФ негативно отразились на их общей доходности (4,3% по портфелю ПН за первое полугодие 2018 г.).**

В 2018 г. сохранилась тенденция роста доли вложений НПФ в государственный сектор<sup>11</sup>, что в основном связано с сокращением спредов между доходностями корпоративных и государственных облигаций<sup>12</sup>. По состоянию на 30.09.2018 спред доходности составил 30 б.п., на 30.09.2017 – 145 базисных пунктов. Данная динамика связана с продажей ОФЗ иностранными инвесторами и существенно более низкой ликвидностью корпоративных облигаций. Также рост спроса на государственные ценные бумаги связан с необходимостью прохождения фондами стресс-тестирования<sup>13</sup>.

Кроме того, в 2018 г. продолжилось снижение доли вложений в банковский сектор (на 9 п.п. в портфеле ПН по состоянию на 30.09.2018 относительно 31.12.2017). На сокращение вложений в банковский сектор оказывают влияние регуляторные требования Банка России<sup>14</sup>, а также относительно низкие ставки по депозитам. При этом в II квартале 2018 г. добавился и сезонный фактор – завершение переходной

<sup>11</sup> Минфин, субфедеральные и муниципальные организации.

<sup>12</sup> Спред между индексом государственных облигаций RGBITR и корпоративных MICEXCBITR.

<sup>13</sup> В соответствии с Указанием Банка России от 4.07.2016 №4060-У «О требованиях к организации системы управления рисками негосударственного пенсионного фонда» НПФ должен проводить стресс-тестирование на предмет достаточности активов для исполнения своих обязательств. С 1.07.2018 размер активов фонда признается достаточным для исполнения его обязательств в случае выявления достаточности активов не менее чем в 35% проведенных испытаний по методу Монте-Карло в каждом сценарии (для ПН), с 1.01.2019 – не менее чем в 50% (для ПН), с 1.07.2019 – не менее чем в 75% (для ПН).

<sup>14</sup> В соответствии с Положением №580-П от 1.03.2017 доля вложений в кредитные организации с 1.07.2018 должна составлять не более 35% ПН, с 1.01.2019 – не более 30% ПН).

<sup>9</sup> Отношение фактического и нормативного размера маржи платежеспособности менее 130%.

<sup>10</sup> Проект указания Банка России «О предельных размерах базовых ставок страховых тарифов (их минимальных и максимальных значений, выраженных в рублях), коэффициентах страховых тарифов, требованиях к структуре страховых тарифов, а также порядке их применения страховщиками при определении страховой премии по договору обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств».

Рисунок 64

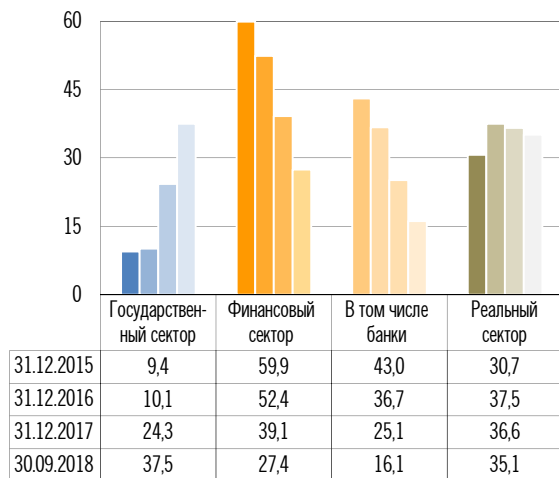
Секторальное распределение вложений,  
ПН (%)

Рисунок 65

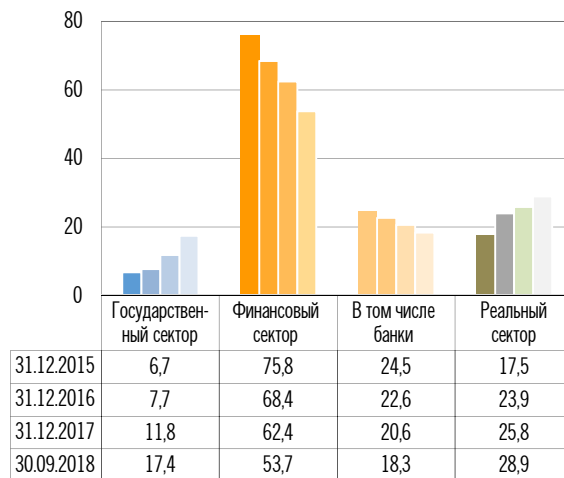
Секторальное распределение вложений,  
ПР (%)

Таблица 7

## Средний диапазон кредитного качества

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.09.2018
Пенсионные накопления	A-(RU) – BBB+(RU)	A(RU) – A-(RU) ↑	A+(RU) – A(RU) ↑	AA(RU) – AA-(RU) ↑
Пенсионные резервы	BBB-(RU) – BB+(RU)	BBB(RU) – BBB-(RU) ↑	BBB+(RU) – BBB(RU) ↑	A(RU) – A-(RU) ↑

компании 2018 г. (приток средств со стороны ПФР<sup>15</sup> в НПФ составил 158,9 млрд руб.). Денежные средства до инвестирования в иные активы поступали на расчетные счета банков, что и обусловило последующее сокращение банковских активов.

В результате отмеченных выше тенденций впервые за все время доля вложений пенсионных накоплений в госсектор превысила долю вложений в финансовый сектор<sup>16</sup> (по состоянию на 30.09.2018 доля вложений в госсектор составила 37,5%, в финансовый сектор – 27,4%).

Значительных секторальных изменений в портфелях пенсионных резервов (ПР) не наблюдается, что связано с менее жестким регулированием деятельности НПФ по негосударственному пенсионному обеспечению в сравнении с обязательным пенсионным страхованием. Однако в IV квартале 2018 г. так-

же возможен рост доли ОФЗ в портфелях ПР с учетом введения обязательного стресс-тестирования пенсионных резервов в 2019 году.

Структурные изменения в портфелях ПН привели к снижению их кредитного риска. Кроме того, на улучшение кредитного качества портфелей ПН и ПР повлияло сокращение доли вложений в активы без рейтинга, списание дефолтных активов, а также получение рейтинга отдельными компаниями. В результате по состоянию на 30.09.2018 средневзвешенный рейтинг портфеля ПН находился в диапазоне от AA(RU) до AA-(RU) по шкале АКРА (АО). Средневзвешенный рейтинг портфеля ПР – в диапазоне от A(RU) до A-(RU) по шкале АКРА (АО).

Однако, несмотря на позитивную тенденцию, в портфелях ПН и ПР отдельных фондов продолжают находиться низкокачественные активы. В частности, по состоянию на 30.09.2018 доля активов без рейтинга и с повышенным риском<sup>17</sup> в портфеле ПН была равна 9%, в портфеле ПР – 28%. Реализация кредитных рисков по низкокачественным активам в портфелях ПН

<sup>15</sup> По состоянию на 30.06.2018 в портфеле пенсионных накоплений ПФР 39,5% активов приходилось на государственные ценные бумаги РФ, 39,1% – на облигации, 11,2% – на депозиты, 5,3% – на денежные средства на текущих счетах.

<sup>16</sup> К активам финансового сектора в портфелях ПН/ПР относились активы банков, УК, SPV, лизинговых компаний, АО «ДОМ.РФ», ВЭБ, страховых организаций, брокерских организаций, международных финансовых организаций (перечень составлен по убыванию).

<sup>17</sup> К активам с повышенным риском в данном обзоре относятся активы с рейтингом уровня *ruBB* и ниже по шкале «Эксперт РА» или *BB (RU)* и ниже по шкале АКРА.

Рисунок 66

## Доходность НПФ (% годовых)

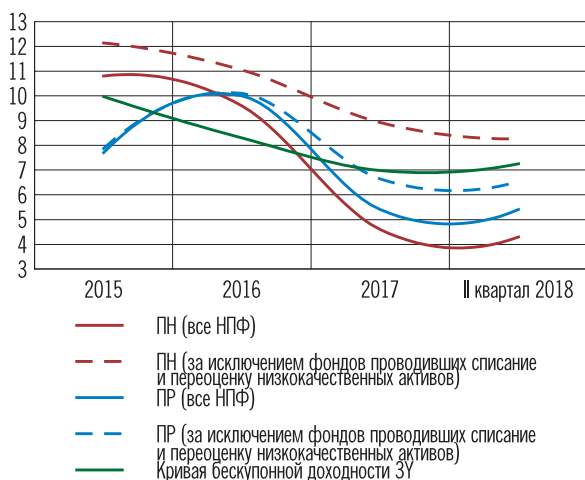


Рисунок 67

## Концентрация отрасли, ПН

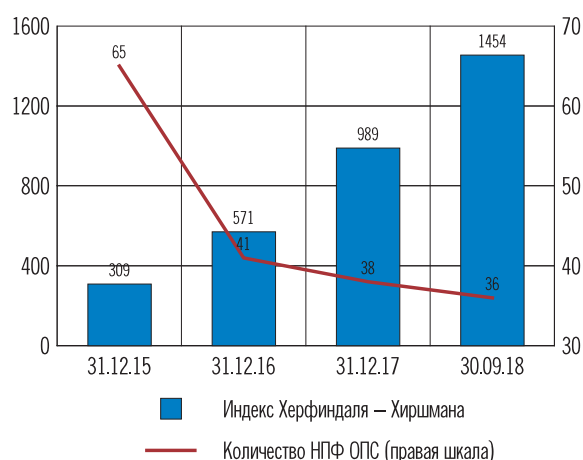
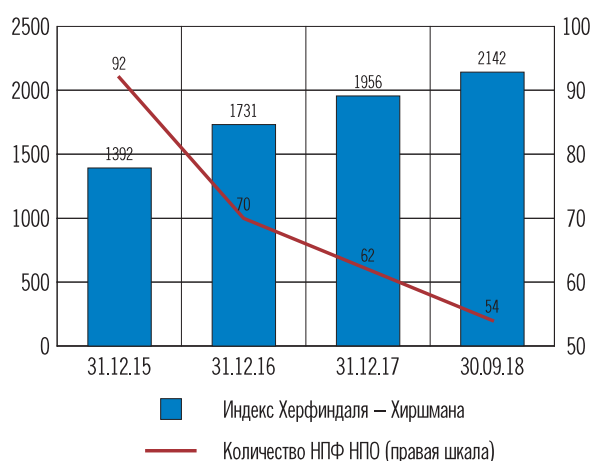


Рисунок 68

## Концентрация отрасли, ПР



и ПР негативно сказывается на их доходности<sup>18</sup>. За первое полугодие 2018 г. средневзвешенная доходность всех НПФ составила по портфелю ПН 4,3% годовых, по портфелю ПР – 5,4% годовых, в то время как показатель трехлетней кривой бескупонной доходности<sup>19</sup> по итогам полугодия был равен 7,25% годовых.

Средневзвешенная доходность НПФ за исключением фондов, проводивших списание и переоценку низкокачественных активов, составила 8,3% годовых по портфелю ПН и 6,5% годовых по портфелю ПР.

Уровень консолидации отрасли продолжает увеличиваться на фоне объединения ряда крупнейших НПФ. В период с 31.12.2017 по 30.09.2018 на рынке обязательного пенсионного страхования (ОПС) индекс Херфиндала – Хиршмана<sup>20</sup> (НН) вырос на 47% и составил 1454. За период с 2016 г. индекс НН вырос на 370%, что отражает значительный рост концентрации отрасли. Так, в первом полугодии были объеди-

нены три НПФ, входящие в группу «ФК Открытие» на базе НПФ «Лукойл-Гарант»<sup>21</sup>.

Рынок негосударственного пенсионного обеспечения (НПО) характеризуется большей концентрацией, чем рынок ОПС. В период с 31.12.2017 по 30.09.2018 НН вырос на 9,5% и составил 2142, с 2016 г. – на 54%.

С одной стороны, укрупнение НПФ позволяет покрыть значительные фиксированные расходы фондов на корпоративное управление, с другой стороны, финансовая стабильность отрасли все более зависит от финансовой устойчивости ее отдельных крупных игроков.

Особое внимание Банк России уделяет вопросу минимизации рисков потери инвести-

<sup>18</sup> Здесь и далее рассматривается доходность НПФ до вычета вознаграждения управляющим компаниям, специализированному депозитарию и фонду.

<sup>19</sup> Выбор в качестве бенчмарка трехлетней кривой бескупонной доходности обусловлен средней дюрацией портфелей облигаций ПН (3,5 года) и ПР (2,7 года).

<sup>20</sup> Индекс Херфиндала – Хиршмана отражает уровень концентрации отрасли. Можно выделить следующие три группы по степени концентрации:

I группа – рынки с высоким уровнем концентрации (монопольные рынки):  $1800 < НН < 10\,000$ ;

II группа – рынки с сильным уровнем концентрации (олигополистические рынки):  $1000 < НН < 1800$ ;

III группа – рынки с низким уровнем концентрации (конкурентные рынки):  $НН < 1000$ .

<sup>21</sup> Объединение завершилось 17.08.2018.



ционного дохода. В первом полугодии 2018 г. вступил в силу федеральный закон<sup>22</sup>, определяющий правила смены негосударственного пенсионного фонда, согласно которому граждане должны быть уведомлены о возможных последствиях прекращения договора об обязательном пенсионном страховании, что поможет оградить застрахованных лиц от потери дохода в случае смены НПФ ранее окончания пятилетнего периода.

### 4.3. Лизинговые компании

Согласно определению Совета по финансовой стабильности небанковское финансовое посредничество<sup>23</sup> является особым видом посредничества, выходящим за периметр традиционного финансового регулирования и надзора. По сравнению с банками их регулирование гораздо более либерально, хотя для них характерны те же финансовые риски: кредитный риск, риск ликвидности, избыточный финансовый рычаг.

В российской финансовой системе по состоянию на 31.12.2017 активы небанковских финансовых посредников составляют порядка 5% ВВП, из которых не менее 80% приходится на лизинговый сектор.

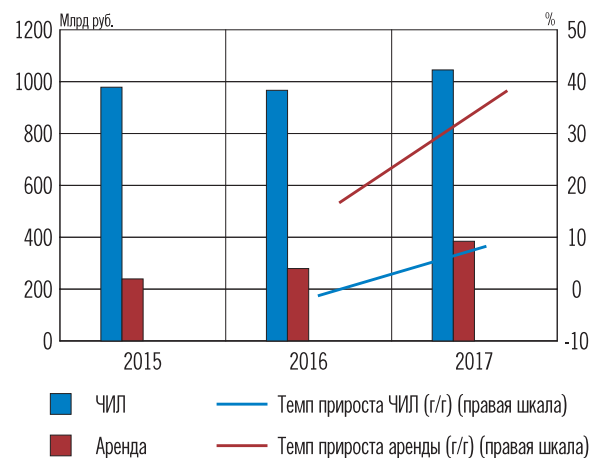
В связи с активным ростом рынка лизинга и его высокой значимостью Банк России на постоянной основе проводит мониторинг деятельности крупнейших лизинговых компаний. Стоит отметить, что крупнейшими участниками являются компании, в капитале которых значитель-

<sup>22</sup> Федеральный закон от 29.07.2018 № 269-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ в целях обеспечения права граждан на получение информации о последствиях прекращения договоров об обязательном пенсионном страховании».

<sup>23</sup> Согласно методологии СФС небанковские финансовые посредники подразделяются по пяти экономическим функциям: ЭФ-1 – субъекты рынка коллективных инвестиций, инвестирующие в долговые инструменты и подверженные риску резкого оттока капитала (ПИФы, хедж-фонды и т.п.); ЭФ-2 – финансовые компании, осуществляющие кредитование за счет краткосрочного фондирования (лизинговые, факторинговые компании, МФО, КПК и ломбарды); ЭФ-3 – организации, осуществляющие посредническую деятельность на финансовых рынках за счет краткосрочного фондирования или фондирования за счет клиентских средств (брокерские и дилерские организации); ЭФ-4 – страховые организации, специализирующиеся на предоставлении финансовых гарантий при кредитовании; ЭФ-5 – субъекты, осуществляющие кредитование и фондирование финансовых компаний посредством механизма секьюритизации разного рода активов.

Рисунок 69

#### Динамика портфеля лизинга



Источник: Банк России на основании анкетирования.

ная доля принадлежит государству, в том числе банкам, связанных с государством.

По результатам анализа финансовой отчетности по МСФО 20 лизингодателей (далее – анализируемые компании), на которые оценочно приходится порядка 70% совокупных активов лизинговых компаний, финансовый лизинг (56% от совокупных активов анализируемых компаний по состоянию на начало 2018 г. приходится на чистые инвестиции в лизинг<sup>24</sup>) за прошлый год увеличился на 8%, до 1,0 трлн руб. (рис. 69), прервав отрицательную динамику в предыдущие годы. Следующим по значимости в структуре активов стала аренда, называемая операционным лизингом<sup>25</sup> (21% от совокупных активов), которая имела более высокие темпы прироста (+38,1% за год), составив 0,4 трлн рублей. Указанные тенденции свидетельствуют, с одной стороны, о восстановлении деятельности анализируемых компаний после продолжительной рецессии. С другой стороны, говорят об изменении бизнес-модели ряда компаний и проблемах с реализацией имущества, приобретенного для лизинга. По состоянию на 30.06.2018 положительный тренд сохранился, годовые темпы прироста финансового лизинга и аренды составили 18,1 и 68,9% соответственно<sup>26</sup>.

<sup>24</sup> Стоимость имущества, переданного в лизинг.

<sup>25</sup> Отражается как имущество в аренде.

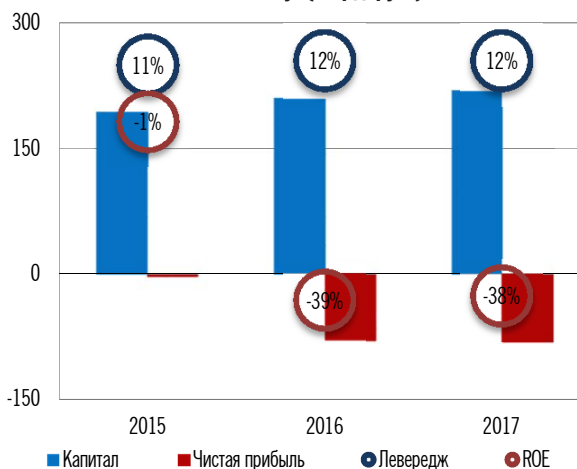
<sup>26</sup> По данным анкетирования крупнейших лизинговых компаний на основе МСФО по итогам первого полугодия 2018 года.

Рост арендного бизнеса может в том числе объясняться сдачей во временное пользование части объектов, изъятых у лизингополучателей, ранее находившихся в финансовом лизинге (в основном железнодорожный и авиатранспорт, на которые по состоянию на 30.06.2018 приходится порядка 32 и 28% лизингового имущества по новым договорам соответственно), что указывает на возможные скрытые проблемы в части кредитоспособности клиентов. По всей видимости, на балансе анализируемых компаний остаются потенциально «токсичные» активы, убытки по которым постепенно списываются, однако на текущий момент в связи с отсутствием полной отраслевой статистики и низкой информационной прозрачностью лизинговых компаний невозможно провести реальную оценку качества лизингового портфеля.

Одновременно с увеличением объемов аренды наблюдается рост административных расходов (на 28%), который в свою очередь оказал влияние на увеличение убытка за 2017 г. (80,6 млрд руб., или +2,5% за год, рис. 70). При этом основные потери приходились на компании, прямо или косвенно связанные с государством. Покрытие данных убытков осуществлялось в основном за счет вливаний в капитал бюджетных средств.

По оценкам Банка России, по мере увеличения размера лизингового рынка возрастает потенциальный системный риск данного сектора, связанный как с накоплением скрытых потерь по кредитному риску, так и с риском ликвидности. В 2016 г. Национальный совет по обеспечению финансовой стабильности пришел к выводу о необходимости проведения реформы и инициировал разработку законодательных изменений. Для разработки основных положений реформы была сформирована межведомственная рабочая группа, в которой участвовали заинтересованные федеральные органы исполнительной власти. По итогам деятельности данной группы был разработан законопроект<sup>27</sup> по регулированию рынка, призванный обеспечить добросовестную практику и устойчивость лизинговых компаний, напрямую или косвенно связанных с государством, а

Рисунок 70

Динамика по финансовому результату  
и капиталу (млрд руб.)

Источник: Банк России на основании анкетирования.

также получающих меры государственной поддержки. Законопроект предполагает введение мониторинга деятельности субъектов рынка лизинга со стороны регулятора, требований к минимальному размеру собственных средств (капитала) и общих стандартов саморегулируемой организации, объединяющей субъектов лизинговой деятельности. По предварительным оценкам, более 95% компаний удовлетворяют потенциальным требованиям к капиталу. Таким образом, в результате принятия законопроекта не ожидается существенного перераспределения рыночных долей среди действующих лизингодателей.

Предполагается, что для осуществления лизинговой деятельности лизинговая компания, напрямую или косвенно связанная с государством, а также получающая меры государственной поддержки, обязана подать в Банк России закрытый перечень документов и войти в реестр. При этом субъекты лизингового рынка, не претендующие на получение государственных преференций, могут не участвовать в программе повышения прозрачности лизинговой деятельности путем внесения сведений о них в реестр, сохранив за собой возможность заниматься лизингом (за исключением указанных ранее лизинговых компаний).

Законопроект предполагает, что лизинговые компании, напрямую или косвенно связанные с государством, а также получающие меры государственной поддержки, будут подлежать регистрации и мониторингу. Кроме того, плани-

<sup>27</sup> В ноябре 2018 г. Правительство Российской Федерации одобрило внесение законопроекта в Государственную думу Российской Федерации.

руется введение требований к минимальному размеру собственных средств (капитала) и общих стандартов саморегулирования. Для таких компаний участие в реестре будет обязательным, для остальных лизингодателей – добровольным. Субъекты лизингового рынка, не претендующие на получение государственных преференций, могут не участвовать в программе повышения прозрачности лизинговой деятельности.

Ожидается, что ключевые характеристики рынка – объем и темпы роста, ценообразование и состояние конкурентной среды, – в краткосрочном периоде останутся без изменений. В долгосрочном периоде повышение прозрачности лизингового рынка должно привести к укреплению доверия к компаниям, доступности рыночной информации и снижению премии за риск.

#### 4.4. Микрофинансовые организации

В связи с исключением из государственного реестра микрофинансовых организаций (МФО) одного из крупнейших участников рынка – ООО «Домашние деньги» особенно актуальным стал вопрос оценки текущего финансового положения крупнейших МФО. По результатам анализа топ-10 микрофинансовых и топ-10 микрокредитных компаний (далее – крупнейшие МФО или топ-10 МФК и топ-10 МКК соответственно), совокупная доля которых составила 64,6% от портфеля микрозаймов частных МФО, в целом отсутствуют риски ухудшения их финансового положения. В то же время у отдельных участников, которые в основном фондируются за счет собственных средств, наблюдаются достаточно низкие для данного рынка финансовые показатели деятельности, в частности уровень просроченной задолженности и коэффициента амортизации портфеля микрозаймов (отношение погашенного основного долга к среднему портфелю за период).

По результатам анализа крупнейших участников рынка по большинству финансовых показателей за период с 30.06.2017 по 30.06.2018 отмечается стабильная динамика. Однако несколько МФО (3% от объема потребительско-

го микрофинансирования) за указанный период показали небольшое ухудшение в части накопления доли необслуживаемых микрозаймов в связи с отсутствием цессий и снижения нормативов в пределах допустимых значений за счет увеличения доли заемного капитала.

По состоянию на 30.06.2018 качество портфелей крупнейших МФО находится несколько ниже среднего уровня по рынку. Несмотря на это у указанных организаций отмечается более низкий объем переуступленных и списанных микрозаймов в портфеле относительно среднерыночных показателей (не более 10% совокупно против 30–40%). При этом уровень покрытия резервами необслуживаемых займов составил не менее 80%.

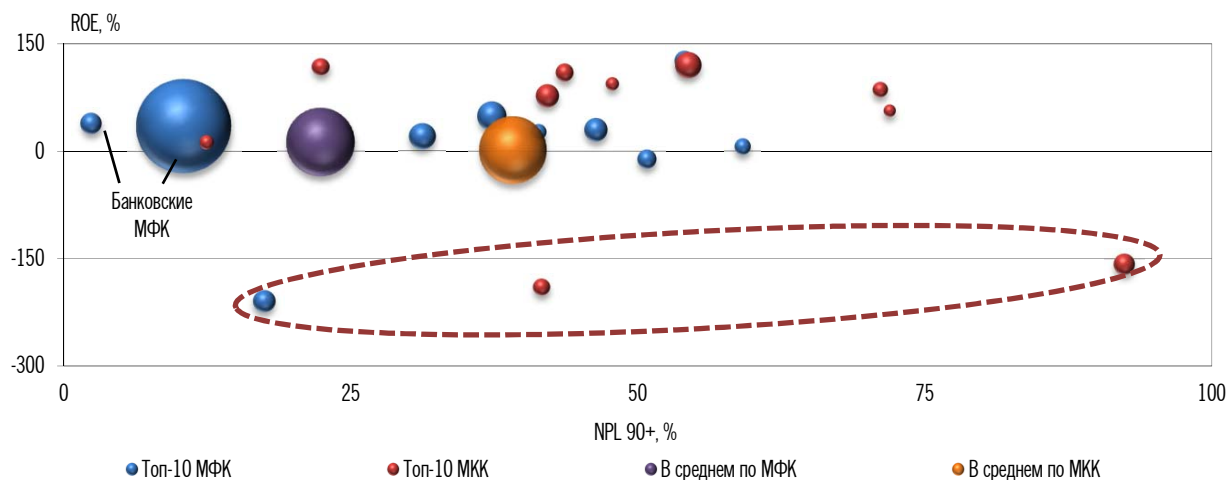
Большинство крупнейших МФО демонстрируют более высокую рентабельность деятельности (от 10 до 120%) по отношению к рынку, за исключением трех МФО (рис. 71), которые имели более высокий уровень убыточности (ROE менее -150%). В то же время по состоянию на 30.06.2018 на них пришлось около 5% от объема частных МФО и/или порядка 4,6% всех заемных средств частных МФО, из которых 64% составила задолженность по субординированным обязательствам. Таким образом, риска распространения заражения на иных участников финансового рынка, в том числе банки, на текущий момент не наблюдается.

Для всех анализируемых крупнейших МФО на 30.06.2018 характерен стабильно низкий финансовый рычаг и незначительный размер заемных средств: 3,5 млрд руб. – средства физических лиц, за исключением учредителей, и 8,5 млрд руб. – средства кредитных организаций. Указанные факторы свидетельствуют об удовлетворительном уровне рисков у крупнейших участников рынка.

Отдельно выделяется более высокое кредитное качество портфелей микрозаймов МФК, связанных с крупными розничными кредитными организациями (далее – банковские МФК): доля NPL 90+ составляет от 2,4 до 10,5%, что объясняется различием клиентских сегментов, с которыми работают банковские МФК и другие участники рынка. Другие показатели деятельности банковских МФК (норматив достаточности капитала, ROE, стоимость риска) также на-

Рисунок 71

## Распределение качества портфеля и рентабельности на 30.06.2018



Источник: Банк России.

ходятся выше среднерыночных значений. Стоит отметить, что в целом деятельность банковских МФК способствует развитию лучших практик по управлению рисками на рынке микрофинансирования. В то же время для микрофинансовых и кредитных организаций установлены различные пруденциальные нормы и требования, обусловленные необходимостью пропорцио-

нального регулирования различных участников финансового рынка. В связи с этим существует вероятность регулятивного арбитража с целью извлечения дополнительных конкурентных преимуществ кредитными организациями. В настоящее время массового применения таких практик не установлено.

## 5. МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

### 5.1. Принятые Банком России меры по ограничению системных рисков и оценка их эффективности

В II–III кварталах 2018 г. Банк России принял ряд макропруденциальных мер как в сегменте розничного, так и корпоративного кредитования. Принятые меры нацелены на сбалансированный рост данных сегментов, не приводящий к накоплению банками рисков. В условиях действия мер по ограничению рисков в отдельных сегментах кредитования, а также в отсутствие сигналов, свидетельствующих об опережающем росте кредитной активности по экономике в целом, значение национальной антициклической надбавки сохранено на уровне 0%.

#### *Меры в сегменте необеспеченного потребительского кредитования*

В сегменте необеспеченного потребительского кредитования сохраняется ускоренный рост кредитного портфеля (годовые темпы прироста – 20,7% на 1 октября 2018 г.). В условиях снижения уровня процентных ставок в экономике наблюдающийся рост не приводил

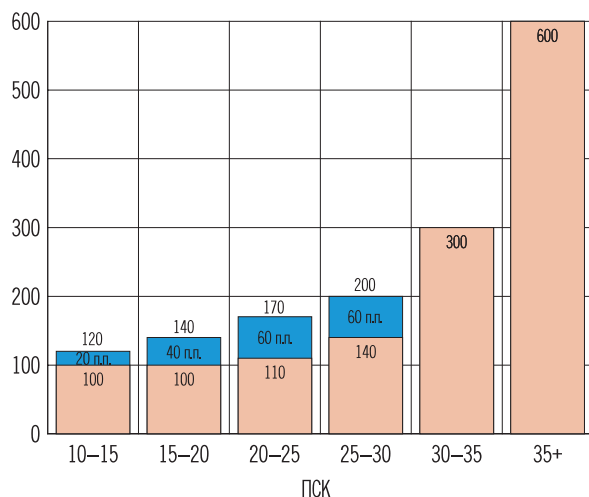
к значимому увеличению долговой нагрузки населения. Вместе с тем при исчерпании банками возможностей по дальнейшему снижению ставок текущие темпы роста розничного портфеля могут привести к значимому увеличению долговой нагрузки населения аналогично периоду 2011–2014 гг., когда в условиях ускоренного роста ссудной задолженности по необеспеченным кредитам долговая нагрузка физических лиц за 2,5 года выросла с 4,9 до 8,9% ВВП, а платежи по кредитам – с 4,5 до 9% номинальных доходов населения.

Для ограничения данных рисков Банк России осуществил повышение коэффициентов риска по потребительским кредитам в зависимости от значения полной стоимости кредита (ПСК). Первое повышение было осуществлено по кредитам, предоставленным после 1 мая 2018 г. с ПСК от 15 до 25%. Второе повышение – по кредитам, предоставленным после 1 сентября 2018 г. с ПСК от 10 до 30% (рис. 72). Повышенные коэффициенты риска действуют на все виды необеспеченных потребительских кредитов (на кредиты с ПСК менее 10% пришлось меньше 1% всех предоставленных кредитов в III квартале 2018 г.).

#### *Меры в сегменте ипотечного жилищного кредитования*

В сегменте ипотечного жилищного кредитования темпы роста ссудной задолженности остаются на устойчиво высоком уровне (годовые темпы прироста ссудной задолженности по кредитам в рублях составляют 25,6%<sup>1</sup>). Рост кредитной активности в данном сегменте происходит как за счет пересмотра банками ценовых условий, так и снижения требований к первоначальному взносу. Анализ исторических данных показывает, что ипотечные кредиты с низким первоначальным взносом характеризуются

Рисунок 72  
Шкала коэффициентов риска по потребительским  
кредитам с 1 сентября 2018 года (%)



<sup>1</sup> Данные отчетности кредитных организаций по форме 0409316. По кредитным организациям, действовавшим на последнюю отчетную дату, включая ранее реорганизованные банки.



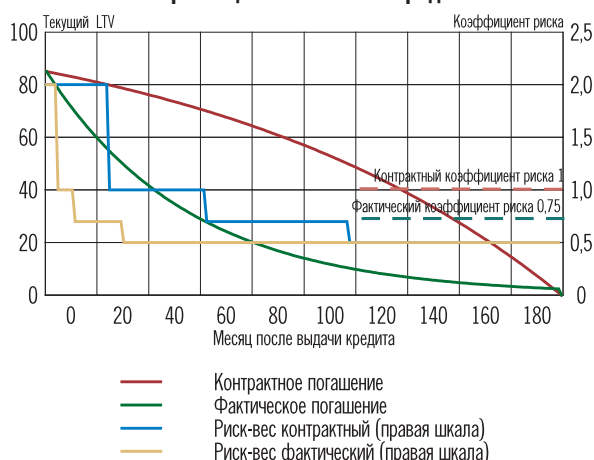
более высокими кредитными рисками: годовая вероятность дефолта по ипотечному кредиту с первоначальным взносом от 10 до 20% в 1,5–2 раза выше, чем у кредитов со взносом от 20 до 40%.

Для предотвращения накопления банками рисков Банк России с 1 января 2018 г. повысил коэффициенты риска по кредитам с первоначальным взносом менее 20%. Данная мера не привела к снижению доли таких кредитов в выдачах банков, однако позволила ее стабилизировать. Доля вновь предоставленных ипотечных кредитов с первоначальным взносом от 10 до 20% в II квартале 2018 г. составила 42,6% (в I квартале 2018 г. – 42,3%). В связи с этим, а также для устойчивого развития ипотечного сегмента Совет директоров Банка России 1 октября 2018 г. принял решение повысить надбавку<sup>2</sup> к коэффициентам риска по ипотечным кредитам и кредитам на финансирование по договору долевого участия в строительстве, характеризующимся низким первоначальным взносом<sup>3</sup>, с 0,5 до 1,0, что соответствует коэффициенту риска 200%. Решение вступит в силу через 3 месяца и будет применяться к кредитам, выданным с 1 января 2019 года.

По мере амортизации ипотечного кредита и снижения значения показателя «кредит/зalog» коэффициент риска по такому кредиту будет уменьшаться. По вновь выданным кредитам (после 1 января 2019 г.) средний коэффициент

Рисунок 73

**Динамика коэффициента риска для целей расчета нормативов достаточности капитала по мере амортизации ипотечного кредита**



риска по ипотечному кредиту с первоначальным взносом от 10 до 20% на всем сроке жизни кредита с учетом досрочного погашения составит около 75%. Данный коэффициент риска соответствует уровню потерь при дефолте заемщика в 20 и 4% вероятности дефолта заемщика в течение 12 месяцев, что соответствует ожидаемым показателям рынка в случае стресса на ипотечном рынке. Если кредит будет амортизироваться в соответствии с кредитным договором (без досрочного погашения), то средневзвешенный коэффициент риска составит около 100%. Таким образом, увеличение надбавки к коэффициентам риска не является запретительным, а направлено на ограничение роста кредитной активности банков по ипотечным кредитам с небольшим первоначальным взносом.

**Меры в сегменте кредитования  
нефинансовых организаций  
в иностранной валюте**

В сегменте кредитования юридических лиц продолжился процесс девальютизации. На фоне возобновления роста валютного кредитования в IV квартале 2017 г. – I квартале 2018 г. (рис. 74) Банк России принял решение о повышении с 1 июля 2018 г. коэффициентов риска по требованиям к юридическим лицам в иностранной валюте при расчете нормативов достаточности капитала. Коэффициент риска по кредитным требованиям (и вложениям в долговые ценные бумаги) к юридическим лицам – резидентам,

<sup>2</sup> В соответствии с Указанием Банка России от 31.08.2018 № 4892-У «О видах активов, характеристиках видов активов, к которым устанавливаются надбавки к коэффициентам риска, и методике применения к указанным видам активов надбавок в целях расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала».

<sup>3</sup> По ипотечным кредитам, одновременно удовлетворяющим следующим условиям:

- 1) соотношение величины основного долга к справедливой стоимости предмета залога, рассчитанное на дату расчета нормативов, превышает 80% справедливой стоимости залога;
- 2) соотношение величины основного долга к справедливой стоимости предмета залога, рассчитанное на дату выдачи кредита (займа), превышает 80% и не превышает 90% справедливой стоимости предмета залога;
- 3) по кредитам на финансирование по ДДУ в строительстве, по которым первоначальный взнос составляет менее 20%.

По ипотечным кредитам, по которым соотношение величины основного долга к справедливой стоимости предмета залога, рассчитанное на дату выдачи кредита (займа), превышает 90%, продолжает действовать повышенный коэффициент риска в размере 300%, что эквивалентно надбавке в размере 2,0.

#### Врезка 4. Обзор международной практики по ограничению LTV в ипотеке

Показатель LTV традиционно применяется для ограничения рисков в ипотечном кредитовании. Изначально ограничения на LTV использовались в странах Азии (Гонконг, Сингапур, Республика Корея), но после глобального финансового кризиса 2007–2008 гг. стали применяться в широкой группе стран.

Механизмы применения показателя LTV в основном делятся на две группы: 1) запрет на предоставление кредитов с определенным уровнем LTV; 2) ограничение доли кредитов с определенным уровнем LTV в выдачах.

##### 1. Запрет на предоставление кредитов с определенным уровнем LTV

Данная политика характерна для стран Азии, где неоднократно имели место «пузыри» на рынке недвижимости. В Гонконге показатель LTV ограничивается с 1991 г., в Сингапуре – с 1996 г., в Республике Корея – с 2002 года. Ниже представлены последние регулятивные решения в данной области.

##### *Сингапур*

В июле 2018 г. в целях сдерживания роста цен на жилье (годовые темпы роста составили в 2017 г. 9%) Монтарное управление Сингапура (MAS) ужесточило лимиты на LTV на 5 п.п. для всех кредитов, предоставляемых на приобретение жилой недвижимости (housing loans) финансовыми институтами. Лимит LTV дифференцирован в зависимости от срока кредита, возраста заемщика и того какая эта недвижимость для него по счету: например, максимальный LTV составляет всего 15% в случае, если приобретается третья недвижимость и срок кредита свыше 30 лет (или возраст заемщика более 65 лет), для второй недвижимости LTV не может быть выше 45%, а для первой недвижимости – 75% (55%, если срок кредита свыше 30 лет или возраст заемщика более 65 лет).

##### *Республика Корея*

В 2017 г. в стране уже действовало ограничение по LTV на уровне 70%, однако на фоне спекулятивного спроса и быстрого роста кредитования в отдельных регионах страны в августе 2017 года Комиссия по финансовым услугам ввела ограничение по LTV на уровне 40% для кредитования покупателей жилой недвижимости в этих районах. Для лиц, приобретающих второй и последующие объекты недвижимости, уровень LTV ограничен на уровне 30%.

##### *Гонконг*

В Гонконге с мая 2017 г. для получения ипотечного кредита на приобретение жилой недвижимости для собственного пользования необходимо иметь первоначальный взнос от 40 до 50%<sup>1</sup> в зависимости от стоимости приобретаемого жилья. Для второго и последующего жилья первоначальный взнос должен быть больше на 10 процентных пунктов.

##### *Израиль*

В Израиле с 2012 г. LTV ограничен на уровне 70%. Исключения составляет ипотека для приобретения первой недвижимости (максимальный LTV – 75%), а также инвестиционная покупка недвижимости (максимальный LTV – 50%).

В некоторых странах, где исторически было разрешено кредитование с высокими значениями LTV (в том числе свыше 100%), для постепенного снижения рисков используются **требования к минимальной амортизации долга** (погашение основной части долга наряду с процентами).

Например, в Швеции, где ограничение LTV существует с 2010 г., а с мая 2017 г. установлено на уровне 85%, действует требование об амортизации новых ипотечных займов в течение 10 лет. Если LTV больше 50%, но меньше 70%, общая сумма нового займа должна амортизироваться ежегодно на сумму, эквивалентную как минимум 1% от суммы займа. Если LTV больше 70%, общая сумма нового займа должна амортизироваться ежегодно на сумму, эквивалентную как минимум 2% от суммы займа.

В Норвегии максимальный коэффициент LTV также составляет 85% (и не более 60% на второе жилье в Осло), при этом ипотечные кредиты с LTV выше 60% должны амортизироваться не менее чем на 2,5% в год.

##### 2. Ограничение доли кредитов с определенным уровнем LTV в выдачах

В Словакии, Чехии и Новой Зеландии ограничивается объем выдаваемых кредитов с определенным размером LTV.

В *Словакии* при максимальном LTV на уровне 90% проводится поэтапное снижение доли вновь выданных кредитов с LTV от 80 до 90%. С III квартала 2018 г. доля выдачи таких кредитов у банка не должна превышать 35%, с 1 июля 2019 г. – 20%.

<sup>1</sup> <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/guidelines-and-circular/2017/20170519e2.pdf>.

В Чехии размер максимально допустимого показателя LTV с 1 апреля 2017 г. составляет 90%, при этом кредиты с LTV в размере 80–90% могут составлять не более 15% от общего объема выданных ипотечных кредитов<sup>2</sup>.

В Новой Зеландии максимально допустимая доля новых выдаваемых ипотечных кредитов с показателем LTV более 80% составляет 15% (до 1 января 2018 г. – 10%).

#### Взаимосвязь уровня LTV и кредитного риска

Международный опыт показывает, что меры по ограничению LTV благоприятно влияют на стандарты кредитования, способствуя большей устойчивости финансовых институтов. Применение ограничений для показателей LTV и DSTI способствует уменьшению количества случаев дефолта/распродажи имущества заемщиков, когда экономическая ситуация ухудшается. Так, в ходе азиатского финансового кризиса цены на недвижимость в Гонконге упали в период с сентября 1997 г. по сентябрь 1998 г. более чем на 40%, при этом доля плохих ипотечных кредитов оставалась на уровне ниже 1,5%. В Республике Корея при снижении цен на жилую недвижимость в 2008–2012 гг. доля плохих кредитов не превышала 1%.

Как следует из доклада Банка Франции<sup>3</sup>, в 2003–2010 гг. показатель дефолтов (default rate) для кредитов с LTV от 70 до 95% был в 2–3 раза выше, чем для кредитов с LTV менее 70%. В докладе также подчеркивается, что ужесточение ограничения LTV помогает снизить избыточный рост кредитного риска, поскольку при увеличении коэффициента LTV возрастает как индивидуальный, так и портфельный кредитный риск.

Данные эмпирические выводы подтверждаются и целым рядом зарубежных теоретических исследований. Центральный банк Нидерландов в своем докладе<sup>4</sup> отмечает, что ограничение максимально допустимого значения LTV улучшает финансовую устойчивость заемщиков и повышает стабильность на рынке недвижимости. Исследование Монетарного управления Гонконга (НКМА)<sup>5</sup> показывает, что политика ограничения LTV особенно эффективна для снижения системного риска в периоды ценовых шоков на рынках недвижимости. Согласно исследованию НКМА снижение цен на недвижимость на 1% увеличивает коэффициент просрочки (delinquency ratio) на 0,35 б.п. в странах, в которых используются лимиты на LTV, тогда как в странах, не ограничивающих LTV, коэффициент просрочки увеличивается на 1,29 базисного пункта. Вдобавок при прочих равных снижение темпов роста ВВП на 1 п.п. в использующих лимиты на LTV странах влечет за собой повышение коэффициента просрочки на 3 б.п., в иных юрисдикциях – на 5,1 базисного пункта. Опыт реализации макропруденциальной политики НКМА и результаты исследования свидетельствуют о том, что пороговым значением LTV, после которого наблюдается существенный рост рисков для финансовой стабильности, является 70%. Так, при увеличении LTV с 70 до 90% в четыре раза возрастает коэффициент потерь по кредиту (credit loss) – с 0,46 до 1,87% от совокупного капитала.

В феврале 2016 г. Европейский центральный банк оценил<sup>6</sup> эффективность макропруденциальной политики, используя интегрированную микро-/макромодель для европейских домохозяйств (анализировались данные по семи странам: Австрия, Бельгия, Германия, Люксембург, Португалия, Словения, Словакия). Был сформулирован общий вывод для всех исследуемых стран: ограничение LTV способствует снижению уровня ожидаемых потерь в случае дефолта (loss given default, LGD) и риска наступления дефолта (probability of default, PD). В частности, для Австрии положительное влияние на PD начинается при снижении LTV ниже 70%, а на LGD – ниже 90%.

Центральный банк Ирландии в 2018 г. провел анализ<sup>7</sup> уязвимостей ирландского ипотечного рынка среди домохозяйств путем расчета индекса уязвимости (vulnerability index, VI) с использованием информации о текущих характеристиках и коэффициентах ипотеки по модели ипотечного дефолта. Модель рассчитывает годовой VI, анализируя различные шоки за последние три года: падение цен на жилье, рост безработицы и резкое изменение процентных ставок. Результаты теста показали устойчивую взаимосвязь между LTV и индексом VI: чем выше LTV, тем больше индекс уязвимости. При этом индекс VI существенно возрастает

<sup>2</sup> Дополнительно при подаче заявки на ипотеку банки должны выяснять цели приобретения жилой недвижимости – для собственного проживания или для инвестиционных целей. Во втором случае предписано увеличивать минимальный первоначальный взнос до 40%.

<sup>3</sup> *Débats économiques et financiers* № 13. Do LTV and DSTI caps make banks more resilient? / Banque de France. 2014.

<sup>4</sup> *Effects of further reductions in the LTV limit* / De Nederlandsche Bank. 2015.

<sup>5</sup> *The influence of external factors on monetary policy frameworks and operations* / BIS. 2011.

<sup>6</sup> *Working Paper Series, Assessing the efficacy of borrower-based macroprudential policy using an integrated micro-macro model for European households* / ECB. 2016.

<sup>7</sup> *Financial Stability Notes, A Vulnerability Analysis for Mortgaged Irish Households* / Central Bank of Ireland. 2018.

при LTV более 80%. Анализ исторических данных также показывает устойчивую положительную корреляцию между показателями LTV и default ratio.

Уровень LTV, %	Доля ипотечных кредитов, %	Показатель дефолтов (default ratio), %
Менее 61	53,3	2,8
61–70	10,4	3,6
71–80	9,0	4,6
81–90	7,9	5,5
91–100	5,9	7,5
101–120	8,7	10,9
121–150	3,9	27,8
Более 150	1,0	67,7

являющимся экспортерами, был повышен с 100 до 110%. Для того чтобы стимулировать дальнейшее снижение наиболее рискованных валютных кредитов – кредитов на цели приобретения недвижимости, – принято решение о повышении применяемых к ним коэффициентов риска с 130 до 150%. Все прочие требования к юридическим лицам в иностранной валюте взвешиваются с коэффициентом риска 130% (коэффициент риска по требованиям, возникшим с 1 мая 2016 г. по 1 июля 2018 г., – 110%). Повышение коэффициентов риска не распространяется на кредитные требования и вложения в ценные бумаги, по которым есть прямая или косвенная гарантия Российской Федерации.

Снижение задолженности по кредитам нефинансовым организациям в иностранной валюте продолжилось в III квартале 2018 года.

Наибольшее снижение задолженности за период с 1 апреля по 1 октября 2018 г. наблюдалось по таким видам деятельности, как оптовая и розничная торговля (на 1,5 млрд долл. США) и операции с недвижимым имуществом (на 1,8 млрд долл. США). В дальнейшем в случае усиления рисков долларизации банковских активов и пассивов Банк России может принять дополнительные меры.

### *Сохранение нулевого уровня национальной антициклической надбавки*

Кредитная активность по банковскому сектору в целом пока остается на уровне ниже долгосрочного тренда. Рекомендованный Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН) в качестве ключевого показателя для принятия решения об антициклической надбавке индикатор кредитной активности (кредитный гэп)<sup>4</sup> сохраняет отрицательные значения (рис. 75). Это обусловлено сохраняющимся процессом девальютации корпоративного портфеля, а также снижением внешнего долга компаний (на 8,3% за последние 12 месяцев). При сохранении текущих темпов роста долга частного сектора по отношению к ВВП кредитный гэп продолжит сохранять отрицательные значения (см. прогноз на рис. 75).

В условиях, когда рост кредитной активности по различным сегментам носит неоднородный характер, в целях накопления буфера капи-

Рисунок 74  
Годовые темпы прироста требований  
в иностранной валюте\* (%)



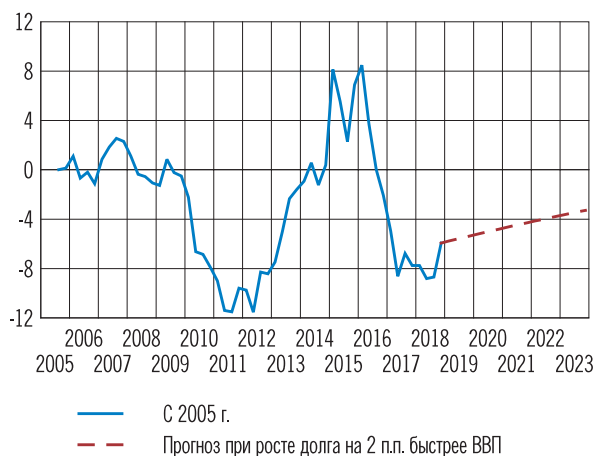
\* С исключением курсовой переоценки. По кредитным организациям, действовавшим на последнюю отчетную дату, включая ранее реорганизованные банки.

<sup>4</sup> Кредитный гэп определяется как отклонение фактического значения соотношения кредитов, скорректированных на валютную переоценку, к ВВП от его долгосрочного тренда.



Рисунок 75

**Кредитный гэн (к ВВП): циклическая компонента  
(широкое определение кредитного предложения)\* (п.п.)**



\* Банковские кредиты физическим лицам и нефинансовым организациям, выпущенные долговые обязательства и внешний долг нефинансового сектора.

тала по быстрорастущим сегментам могут быть использованы надбавки к коэффициентам риска для расчета нормативов достаточности капитала. Надбавки к коэффициентам риска при прочих равных условиях снижают значение нормативов достаточности капитала банков и могут тем самым ограничивать кредитную активность в сегментах с повышенным уровнем риска в большей степени, чем антициклическая надбавка.

В условиях действия надбавок к коэффициентам риска по отдельным сегментам кредитования установление положительного значения национальной антициклической надбавки к капиталу кредитных организаций является нецелесообразным. В связи с этим на заседании Совета директоров Банка России 1 октября 2018 г. было принято решение о сохранении значения национальной антициклической надбавки на уровне 0% от величины взвешенных по риску активов.

## 5.2. Направления дальнейшего развития макропруденциальной политики Банка России

В октябре вступило в силу Указание Банка России от 31.08.2018 № 4892-У «О видах активов, характеристиках видов активов, к которым устанавливаются надбавки к коэффициентам риска, и методике применения к указанным ви-

дам активов надбавок в целях расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала» (далее – Указание Банка России № 4892-У). Размеры надбавок к коэффициентам риска для отдельных видов активов, к которым ранее в соответствии с Инструкцией Банка России от 28.06.2017 № 180-И «Об обязательных нормативах банков» применялись повышенные коэффициенты риска, а также значения характеристик активов, от которых зависят надбавки к коэффициентам риска, будут изменяться на основании решения Совета директоров.

С 1 октября 2019 г. будет введен расчет новой характеристики риска для кредитов, предоставленных физическим лицам, – показателя долговой нагрузки (ПДН). Банки будут рассчитывать ПДН в соответствии с приложением 1 к Указанию Банка России № 4892-У при принятии решения о предоставлении кредита в сумме (с лимитом кредитования) 10 тыс. руб. и более и при увеличении лимита кредитования по банковской карте. При расчете ПДН будут учитываться сведения о доходах заемщика при наличии подтверждающих документов и данные по всем кредитам и займам заемщика из бюро кредитных историй. Доход, заявленный заемщиком и не подтвержденный необходимыми документами, будет приниматься в расчет ПДН в сумме, не превышающей среднедушевой доход в регионе. Кроме того, до 1 октября 2020 г. банки вправе рассчитывать ПДН, используя величину заявленного заемщиком дохода, при выдаче кредита до 50 тыс. руб. или автокредитовании. Внедрение в банковскую практику единого подхода к расчету ПДН должно улучшить оценку риска заемщиков со стороны банков и ограничить кредитование заемщиков с высокой долговой нагрузкой.

В октябре-ноябре 2018 г. Банк России размещал для публичного обсуждения проекты нормативных актов, согласно которым ПДН будет применяться в регулировании микрофинансовых организаций. Принятие проектов нормативных актов Банка России планируется в IV квартале 2018 года.

Для использования ПДН в целях определения макропруденциальных надбавок и иного применения ПДН в регулировании необходимо обеспечить высокое качество рассчитывае-



мого показателя, которое зависит от доступности и полноты используемой информации. Банк России проводит работу по модернизации информационной системы формирования кредитных историй и принимает участие в развитии электронных сервисов для получения сведений о доходах заемщика.

Основными задачами реформирования системы кредитных историй являются повышение качества и доступности данных, а также увеличение числа юридических и физических лиц, имеющих кредитные истории. При участии Банка России подготовлен проект федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О кредитных историях», предусма-

тривающий внедрение механизмов повышения точности идентификации сделок и субъектов кредитных историй, уточнение порядка формирования и состава сведений, содержащихся в кредитных историях, создание организационных условий для расчета совокупной долговой (платежной) нагрузки, совершенствование надзорных полномочий Банка России в отношении БКИ и ряд иных мер. В настоящее время банки могут рассчитывать ПДН, используя доступную для расчета информацию. В результате реформирования системы БКИ банки смогут получать более полную информацию о текущих обязательствах заемщика, что позволит более эффективно применять ПДН в регулировании.

### Врезка 5. Влияние долговой нагрузки на уровень кредитного риска

Анализ показателей кредитного портфеля ряда крупнейших участников розничного рынка<sup>1</sup> в 2011–2017 гг. показал наличие значимой зависимости между уровнем кредитного риска<sup>2</sup> и величиной долговой нагрузки заемщиков. Так, увеличение РТИ заемщика с 20 до 80% обеспечивало в рассматриваемом периоде рост годового кредитного риска с 2–2,5% до 3,5–4,5% для всех интервалов дохода (рис. 76).

При этом сегменты необеспеченных кредитов с высокой долговой нагрузкой (РТИ 50–90%) в период относительно благоприятного экономического фона (2011–2012 гг.) демонстрировали низкий уровень риска (рис. 77), сопоставимый со значениями в низкозакредитованных сегментах. Однако в случае ухудшения макроэкономической среды наблюдалось резкое ухудшение кредитного качества портфелей, прежде всего за счет сегментов с высокой долговой нагрузкой (рис. 77). Так, в период 2011–2012 гг. разница в уровне кредитного риска между РТИ 10 и 90% составляла 1,2 п.п., а в кризисный период 2014–2015 гг. – более 4 процентных пунктов.

Рисунок 76

Эмпирическая зависимость уровня кредитного риска от значений долговой нагрузки и дохода заемщика

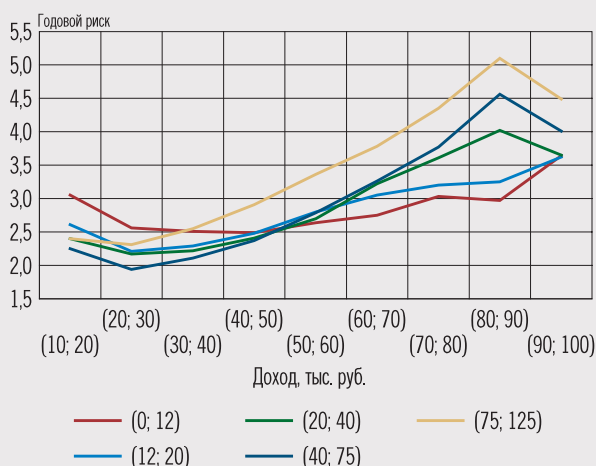
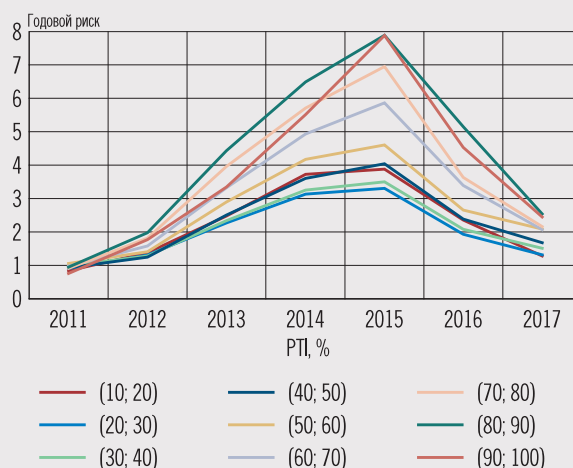


Рисунок 77

Подверженность сегментов РТИ к ухудшению макроэкономического фона



<sup>1</sup> Оценки по группе банков, на которые приходится более 65% совокупного рынка необеспеченного кредитования физических лиц.

<sup>2</sup> Реализованный риск в периоде оценен по формуле  $\text{Risk\_cost} = 12 * \frac{(\Delta P + \sum C)}{\text{Avg}(D - P)}$ , где  $P$  – величина резерва кредитного риска;  $C$  – объем списания безнадежной задолженности;  $D$  – совокупная задолженность.

## 6. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ

### АО «ДОМ.РФ»

Усложняющийся профиль рисков (на фоне консолидации АКБ «РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ» (ПАО) (далее – Банк) в сочетании с увеличением системной значимости Группы «ДОМ.РФ»<sup>1</sup> в случае реализации нового масштабного механизма – гарантирование целевых кредитов на строительство многоквартирных домов – обуславливают актуальность введения пруденциальных требований к институту развития.

По итогам первого полугодия 2018 г. чистая прибыль Группы «ДОМ.РФ» составила 5,7 млрд руб., что в сочетании со снижением собственного капитала (см. ниже) позволило увеличить показатель ROE до 14,2%.

Вместе с тем, согласно консолидированной отчетности по МСФО, присоединение Банка к Группе «ДОМ.РФ» сопровождалось снижением собственного капитала за период с 31.12.2017 по 30.06.2018 на 31,4% (до 100,5 млрд руб.), ростом операционных издержек (показатель Cost-to-Income Ratio увеличился с 30,1 до 55,0% (первое полугодие 2018 г. к аналогичному периоду 2017 г.), сокращением чистой процентной маржи с 5,8 до 3,2% (первое полугодие 2018 г. к аналогичному периоду 2017 г.).

В настоящее время доля NPL 90+ в портфеле залковых Группы «ДОМ.РФ» остается несколько выше среднерыночных показателей: 3,0 и 2,0% соответственно (рис. 79). При этом указанное обесценение активов полностью обеспечено резервами, а основной объем NPL 90+ приходится на залковые, выкупленные до 2015 года. Доля залковых, выкупленных в рамках проекта «Фабрика ИЦБ»<sup>2</sup>, состав-

<sup>1</sup> Организации Единого института развития в жилищной сфере, определяемые в соответствии с пунктом 1 статьи 3 Федерального закона от 13.07.2015 № 225-ФЗ «О содействии развитию и повышению эффективности управления в жилищной сфере и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>2</sup> Механизм секьюритизации ипотечных портфелей банков и их свопа (обмена) на ипотечную ценную бумагу, выпущенную АИЖК и гарантированную им с возможностью ее последующей продажи или репо.

ляет около 19,5% ипотечного портфеля Группы «ДОМ.РФ», доля NPL 90+ не превышает 0,4%. По состоянию на 30.06.2018 проведено 7 сделок секьюритизации на общую сумму 114,1 млрд руб. (крупнейшие originаторы – ПАО Сбербанк (48,2 млрд руб.) и Банк ВТБ (ПАО) (48,4 млрд руб.).

Дополнительные риски для финансового положения института развития возникают в связи

Рисунок 78

#### Основные показатели деятельности Группы «ДОМ.РФ»



\* Рассчитано скользящим годом.

Источник: Банк России на основании отчетности АО «ДОМ.РФ» по МСФО.

Рисунок 79

#### Динамика качества портфеля залковых Группы «ДОМ.РФ»



Источник: Банк России на основании отчетности АО «ДОМ.РФ» по МСФО.

с реализацией нового механизма по гарантированию кредитов застройщикам перед кредитными организациями в рамках проектного финансирования многоквартирных домов и иных объектов недвижимости<sup>3</sup>. По прогнозам АО «ДОМ.РФ», для полного замещения средств дольщиков необходим рост объемов проектного финансирования жилищного строительства в 7 раз: с 0,6 до 4,3 трлн руб., до половины от этого объема может быть реализовано с использованием нового механизма<sup>4</sup>. Указанные объемы могут привести к дальнейшему снижению уровня достаточности капитала Группы «ДОМ.РФ».

В связи с этим в октябре 2018 г. Национальным советом по обеспечению финансовой стабильности было принято решение о целесообразности установления на законодательном уровне следующих нормативов и требований к деятельности, направленных на поддержание финансовой устойчивости АО «ДОМ.РФ»:

- норматив достаточности собственных средств (капитала);
- норматив максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков;
- обязательного стресс-тестирования на периодической основе.

В дополнение к нормативу достаточности капитала предполагается, что АО «ДОМ.РФ» будет рассчитывать в рамках мониторинга значение показателя финансового рычага (левереджа) на консолидированной основе<sup>5</sup>.

Механизм установления нормативов и обязанности по проведению стресс-тестирования, а также порядок и сроки раскрытия информации об их соблюдении АО «ДОМ.РФ» на текущий момент прорабатывается Минфином России совместно с Минэкономразвития и Банком России.

## АО «Корпорация «МСП»

По итогам II квартала 2018 г. деятельность АО «Корпорация «МСП» стала убыточной, а ее рентабельность составила -0,8% (рис. 80), основной причиной чего стало сокращение доходности финансовых вложений (с 8,8 до 7,6%), а также увеличение расходов по формированию резервов под выплаты по гарантиям в связи с увеличением портфеля. В рамках поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства основным источником покрытия убытков АО «Корпорация «МСП» (далее – Корпорация) является получение бюджетных субсидий. Так, в II квартале 2018 г. были получены государственные ассигнования на сумму 9,2 млрд рублей<sup>6</sup>.

В целях обеспечения устойчивости Корпорации в конце 2017 г. были введены обязательные нормативы достаточности капитала и принятых обязательств, а также величины предельного риска на контрагента и инсайдеров<sup>7</sup>. По итогам II квартала 2018 г. значения нормативов достаточности капитала и принятых обязательств снизились на 2,2 и 1,8 п.п. соответственно (или до 53,5 и 57,5% соответственно) за счет увеличения вложений в дочерние компании, однако данные нормативы находятся на достаточно высоком уровне. Учитывая текущую структуру баланса и уровень риск-аппетита, минимально допустимые значения нормативов Корпорации позволяют нарастить портфель условных обязательств в 2 раза (до 20 и 25% соответственно)<sup>8</sup>.

По итогам II квартала 2018 г. портфель условных обязательств Корпорация достиг 120,1 млрд

<sup>6</sup> В соответствии с Федеральным законом от 5.12.2017 № 362-ФЗ «О федеральном бюджете на 2018 год и на плановый период 2019 и 2020 годов» в 2018 г. осуществлены бюджетные инвестиции в виде взноса в уставный капитал Корпорации на общую сумму 9,2 млрд рублей.

<sup>7</sup> В соответствии с Федеральным законом от 27.11.2017 № 356-ФЗ «О внесении изменений в статьи 25.1 и 25.2 Федерального закона «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации».

<sup>8</sup> В соответствии с Постановлением Правительства РФ от 7.03.2018 № 235 «Об утверждении числовых значений и Правил расчета нормативов, указанных в части 11.4 статьи 25.1 Федерального закона «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации», а также порядка и сроков раскрытия информации об их соблюдении акционерным обществом «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства» и направления заключения аудиторской организации о результатах проверки соблюдения указанных нормативов в Правительство Российской Федерации».

<sup>3</sup> План мероприятий (дорожная карта) по поэтапному замещению в течение трех лет средств граждан, привлекаемых для создания многоквартирных домов и иных объектов недвижимости, банковским кредитованием и иными формами финансирования, минимизирующими риск для граждан, утвержденный Председателем Правительства Российской Федерации от 21.12.2017 № 9679п-П79.

<sup>4</sup> Пресс-релиз АО «ДОМ.РФ».

<sup>5</sup> Пункт 2.1.2 Инструкции Банка России от 28.06.2017 № 180-И «Об обязательных нормативах банков».

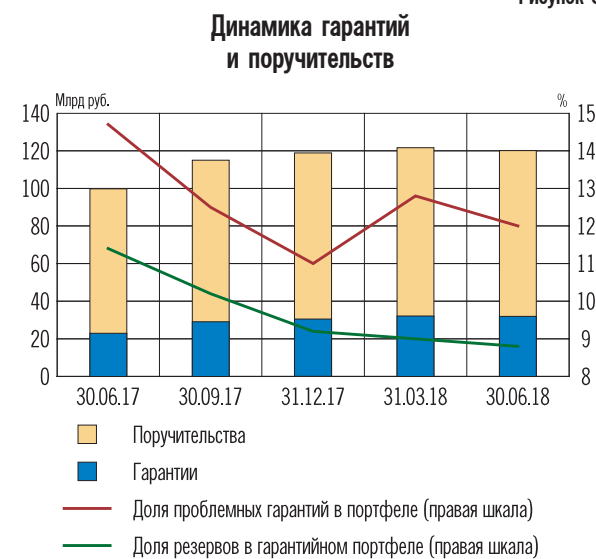
Рисунок 80



\* Рассчитано скользящим годом.

Источник: Банк России на основании отчетности АО «Корпорация «МСП» по РСБУ.

Рисунок 81



Источник: Банк России на основании отчетности АО «Корпорация «МСП» по РСБУ.

руб. (рис. 81), из которых 88,1 млрд руб. пришлось на поручительства банкам по «Программе 6,5»<sup>9</sup> (далее – Программа) и 32,0 млрд руб. – на гарантии. Принципами по Программе преимущественно являются крупнейшие кредитные организации, и на текущий момент выбрано порядка половины предусмотренных проектом денежных средств. По мнению Банка России, Программа может быть интересна региональным банкам, которые в большей степени работают с малым бизнесом, поэтому прорабатывается вопрос о ее продлении на 2019 г. и снижении планки по максимальному размеру кредита с 5 до 3 млн руб., сделав ее более доступной для малого бизнеса.

В связи с особенностью деятельности основной риск на текущий момент сконцентрирован в портфеле гарантий. Несмотря на снижение показателя доли проблемных гарантий в портфеле с 12,8 до 12,0% в II квартале 2018 г. в самой структуре произошло смещение в сторону наиболее обесцененных гарантий (увеличение с 25,1 до 33,5%). Однако стоит отметить, что практически весь объем проблемных гарантий обеспечен резервами, сформированными на возможные потери. В части портфеля поручительств существенно выросла доля банков-

партнеров с капиталом менее 50 млрд руб., которая является основным целевым сегментом Корпорации.

В рамках реализации мер поддержки субъектам МСП<sup>10</sup> Корпорация при совместном участии с региональными органами государственной власти учредила 4 лизинговые компании<sup>11</sup>, а также в 2018 г. планирует провести первые сделки по предоставлению гарантий по мульти-оригинаторной секьюритизации кредитов субъектов МСП. Новые виды деятельности в случае реализации убытков могут увеличить финансовый рычаг (квазигосударственное долговое обязательство). Учитывая новые потенциальные риски Корпорации, Банк России продолжит мониторинг деятельности.

## ВНЕШЭКОНОМБАНК

Согласно консолидированной отчетности Группы Внешэкономбанка<sup>12</sup> по МСФО за первое полугодие 2018 г. совокупный убыток составил 105,7 млрд руб., а консолидированный капитал снизился до 358,8 млрд руб. (-36,9 млрд руб. за период). На этом фоне ключевой для института развития остается поддержка госу-

<sup>9</sup> В рамках «Программы 6,5» субъекты МСП имеют возможность получить кредиты на развитие своей деятельности по льготной фиксированной ставке – 9,6% для средних предприятий и 10,6% для малых предприятий. Льготная стоимость кредитов обеспечивается за счет предоставления Банком России уполномоченным банкам кредитов под поручительство Корпорации под процентную ставку 6,5% годовых.

<sup>10</sup> В соответствии с Федеральным законом от 19.12.2016 № 415-ФЗ «О федеральном бюджете на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов».

<sup>11</sup> Четыре региона войдут в программу льготного лизинга оборудования в 2018 году.

<sup>12</sup> Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» и его дочерние общества.



дарства, а его перспективы во многом зависят от успешности реализации новой Стратегии развития до 2021 г.<sup>13</sup> (далее – ВЭБ 2.0).

Основными факторами убыточности Группы Внешэкономбанка за период с 31.12.2017 по 30.06.2018 стали потери от первоначального признания депозитов ФНБ в сумме 44,5 млрд руб. в связи с изменением их валюты (с долларов США на рубли)<sup>14</sup>, переоценка финансовых инструментов в соответствии с МСФО (IFRS) 9 (-31,2 млрд руб.), сокращение чистой процентной маржи (Net Interest Margin, NIM) до 2,1% (-0,4 п.п., первое полугодие 2018 г. к аналогичному периоду 2017 г.), рост процентных расходов на 6,1 млрд руб. (+6,7%, в основном за счет увеличения привлеченных средств клиентов<sup>15</sup>), рост операционных издержек (Cost-to-Income Ratio, CIR) с 54,2 до -550,8%<sup>16</sup> (первое полугодие 2018 г. к аналогичному периоду 2017 г.).

Как следствие, отрицательная рентабельность капитала Группы Внешэкономбанка увеличилась до 66,7% (-9,8 п.п. за период), а достаточность капитала снизилась до 12,9% (-3,3 п.п.).

В связи с этим особую актуальность приобретает программа ВЭБ 2.0, ключевым элементом которой является проект «Фабрика проектного финансирования» (далее – ФПФ). ФПФ предусматривает предоставление денежных средств заемщикам на основании договоров синдицированного кредита, реализуемого с применением мер государственной поддержки (субсидии и гарантии из федерального бюджета). При этом объем участия ФПФ не может превышать 40% синдицированного кредита для финансирования проекта.

<sup>13</sup> «Стратегия развития до 2021 года и бизнес-модель деятельности ВЭБ».

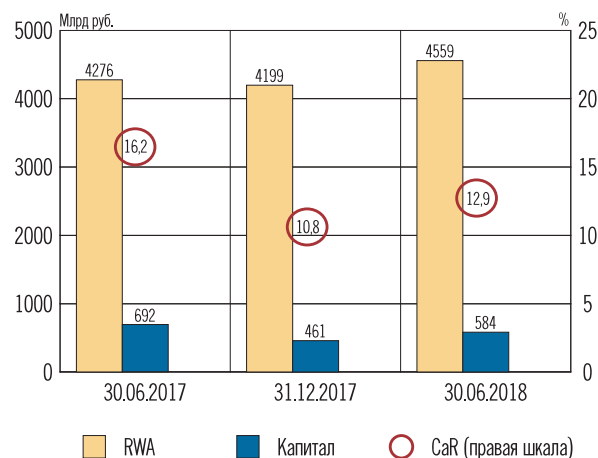
<sup>14</sup> В январе 2018 г. на основании Постановления Правительства РФ от 8.11.2017 № 1335 и Распоряжения Правительства РФ от 28.11.2017 № 2639-р была изменена валюта долгосрочных депозитов (в том числе субординированных), размещенных во Внешэкономбанке за счет средств ФНБ РФ, на общую номинальную сумму 6254 млн долл. США с долларов США на рубли.

<sup>15</sup> Остатки на текущих счетах частных компаний и компаний под контролем государства, а также средства физических лиц, размещенные в депозиты (относится к санируемым Группой ВЭБ банкам).

<sup>16</sup> Отрицательное значение показателя связано с получением операционных убытков от основной деятельности, в том числе в связи с отрицательной переоценкой финансовых инструментов на отчетную дату.

Рисунок 82

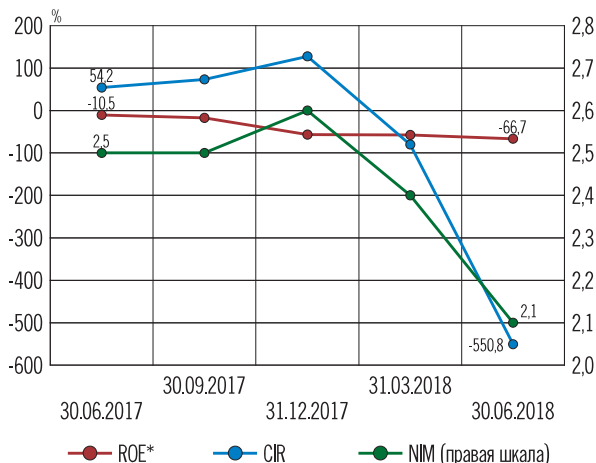
### Динамика уровня достаточности капитала Внешэкономбанка



Источник: Банк России на основании отчетности Внешэкономбанка по РСБУ.

Рисунок 83

### Показатели операционной эффективности Группы ВЭБ



\* Рассчитано скользящим годом.

Источник: Банк России на основании отчетности Внешэкономбанка по МСФО.

Учитывая изложенные потенциальные риски и системную значимость Группы Внешэкономбанка для стабильности финансовой системы РФ, особую актуальность приобретает необходимость детализированного мониторинга рисков института развития на постоянной основе. В связи с этим Банк России и Внешэкономбанк в начале 2018 г. заключили дополнительное соглашение к ранее действовавшему договору о предоставлении сведений (преимущественно в рамках статистических форм отчетности), предусматривающее передачу Банку России информации об основных финансовых рисках Группы Внешэкономбанка на ежеквартальной основе.



## ПРИЛОЖЕНИЕ. ОБЗОР ТЕКУЩИХ МЕР МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ

### 1. Требования к контрциклическому буферу капитала (Countercyclical Capital Buffer, CCyB)

- В июне 2018 г. Национальный банк Чехии объявил о том, что с 1 июля 2019 г. контрциклический буфер капитала (CCyB) будет увеличен с 1,25 до 1,50% от взвешенных по степени риска национальных активов (domestic exposures).
- В июне 2018 г. Высший совет по финансовой стабильности Франции по рекомендации Председателя Банка Франции впервые принял решение о введении CCyB для банков в размере 0,25% от взвешенных по степени риска активов (далее – RWA) с 1 июля 2019 года. Решение принято на основе обновленного прогноза Банка Франции, согласно которому в стране ожидается быстрый экономический рост, при этом регуляторам необходимо сохранять бдительность в отношении факторов экономической и политической нестабильности. В заявлении Высшего совета по финансовой стабильности отмечено увеличение склонности к риску на финансовых рынках, а также рост накопленного долга французских нефинансовых компаний и домохозяйств.
- В июле 2018 г. Центральный банк Словакии объявил о повышении размера CCyB на 0,5 п.п., до 1,5% от RWA, начиная с 1 августа 2019 г. в связи с избыточными темпами роста кредитования в 10% (ипотечного кредитования – на 13% ежегодно с 2014 г.), превышающими аналогичные показатели стран Центральной и Восточной Европы.
- В июле 2018 г. Центральный банк Ирландии объявил о введении CCyB в размере 1% от RWA начиная с 5 июля 2019 г. на фоне эскалации циклических системных рисков (а именно внешних шоков), а также сохраняющегося высокого уровня накопленного долга домашними хозяйствами и высокой доли низкокачественных кредитов.

### 2. Требования к глобальным и национальным системно значимым финансовым институтам и Буфер системного риска (Systemic Risk Buffer, SRB)

- В апреле 2018 г. Совет управляющих ФРС США и Управление контролера денежного обращения США (ОСС) опубликовали пересмотренные требования к увеличенному дополнительному коэффициенту левереджа (enhanced supplementary leverage ratio) глобальных системно значимых банковских холдингов (ГСЗБ) и их дочерних компаний, входящих в систему страхования депозитов. Увеличенный дополнительный коэффициент левереджа применяется к тем ГСЗБ, к которым применяется риск-ориентированная надбавка за системную значимость. Вместо фиксированного уровня увеличенного дополнительного коэффициента левереджа в 2% данный коэффициент будет равняться 50% от надбавки к требованиям к капиталу ГСЗБ. Таким образом, совокупный уровень дополнительного коэффициента левереджа для ГСЗБ будет составлять 3% от совокупных консолидированных активов плюс 50% от надбавки к требованиям к капиталу ГСЗБ. Для дочерних банков ГСЗБ будет действовать такое же требование (3% от совокупных консолидированных активов плюс 50% от надбавки к требованиям к капиталу материнского ГСЗБ).
- В апреле 2018 г. Совет управляющих ФРС США опубликовал предложения по единым интегрированным требованиям к капиталу крупнейших банков, учитывающих как системную значимость банков, так и результаты Комплексной проверки и анализа достаточности капитала (CCAR) и стресс-тестирования. FRB предлагает отменить буфер консервации капитала (CCB) в размере 2,5% от RWA и ввести так называемый

стрессовый буфер капитала (stress capital buffer, SCB), учитывающий характеристики конкретных банков и чувствительный к результатам стресс-тестирования. Минимальное значение буфера будет установлено на уровне 2,5% от RWA, а его размер будет рассчитываться как разность минимальных требований к капиталу первого уровня ГСЗБ и минимального уровня капитала первого уровня, достигнутого в ходе проведения стресс-теста.

- В июне 2018 г. Главное управление финансовых институтов Канады (OSFI) начало публичное размещение информации о размере надбавок к капиталу (в Канаде – domestic stability buffer, DSB) для национальных системно значимых банков и о соответствующих рисках. Ранее информация о размере надбавок к капиталу ГСЗБ направлялась непосредственно в банки частным образом, тогда как в данный момент информация о размере буфера будет публиковаться два раза в год – в июне и декабре. OSFI оставляет за собой право изменять размер буфера между указанными датами публикации. На текущий момент размер надбавки к капиталу ГСЗБ составляет 1,5% от RWA, она будет применяться такими банками, как Toronto-Dominion Bank, Bank of Montreal, Bank of Nova Scotia, Canadian Imperial Bank of Commerce, Royal Bank of Canada и National Bank of Canada.
- В июне 2018 г. Служба финансового надзора Республики Корея (FSC) сообщила о выделении четырех национальных системно значимых банков (ГСЗБ): Shinhan Financial Group, Hana Financial Group, KB Financial Group, NH Financial Group и Woori Bank. В 2019 г. эти банки должны будут сформировать дополнительный буфер капитала в размере 1% от RWA.

Банки	Буфер системного риска (Systemic Risk Buffer), %	Надбавка за системную значимость (O-SII Buffer), %	Суммарный буфер, %
Všeobecná úverová banka	1	1	2
Slovenská sporiteľňa	1	1	2
Tatra banka	1	0,5	1,5
Československá obchodná banka	–	1	1
Poštová banka	–	1	1

- В июне 2018 г. Национальный банк Словакии уведомил Европейский совет по системным рискам о внедрении с 1 января 2019 г. буфера системного риска (SRB), а также буфера капитала для иных системно значимых институтов (O-SII Buffer) в рамках статьи 131 Директивы о требованиях к капиталу CRD (от RWA):
- В июне 2018 г. Служба финансового надзора Финляндии (FIN-FSA) объявила о введении SRB с 1 июля 2019 г. для следующих кредитных институтов: Nordea – в размере 3,0%, Op Group – 2,0%, Municipality Finance Plc – 1,5%; остальных кредитных институтов – в размере 1,0% от взвешенных по степени риска активов.

FIN-FSA считает, что в финансовой системе Финляндии присутствуют повышенные системные риски: избыточная концентрация (ипотека и кредитование строительной отрасли), высокий уровень задолженности домашних хозяйств. Размер финансового сектора чрезвычайно велик по отношению к реальному сектору экономики. Кроме того, финансовая система Финляндии чрезвычайно тесно связана с финансовыми системами других скандинавских стран. Так как кредитные организации являются основным поставщиком финансовых услуг, серьезные трудности могут оказать существенное негативное влияние на финансовый сектор в целом и реальный сектор экономики.

Также FIN-FSA ввела для Nordea дополнительные требования к капиталу в размере 1,0% (в соответствии с рекомендациями СФС для ГСЗБ). Помимо этого, банки Nordea, Op Group и Municipality Finance Plc признаны иными системно значимыми финансовыми институтами, для которых будут установлены дополнительные требования к капиталу. Отметим, что в отношении кредитных институтов надбавки не будут суммироваться и будет применяться только наибольшая из надбавок.

	Дополнительные требования к капиталу для ГСЗБ, %	Дополнительные требования к капиталу для ИСЗФИ, %	Буфер системного риска, %	Итоговые дополнительные требования к капиталу, %
Nordea,	1	2	3	3
OP Group	–	2	2	2
Municipality Finance Plc	–	0,5	1,5	1,5
Иные кредитные институты	–	–	1	1

- В июле 2018 г. Базельский комитет по банковскому надзору (БКБН) выпустил обновленную методику «Глобальные системно значимые банки: пересмотренная методика оценки и дополнительные требования к капиталу». Основываясь на опыте стран-членов и полученных в ходе консультационного периода комментариях<sup>1</sup>, БКБН оставил без изменений фундаментальную структуру методики. Решение о сохранении основных элементов методики будет способствовать дальнейшему укреплению стабильности нормативно-правовой базы после недавней доработки Базеля III. Обновленная методика в том числе включает следующие изменения:

- внесение поправок в определение межюрисдикционных показателей с целью привести их в соответствие с определениями консолидированной статистики БМР;
- введение индикатора объема торговли (trading volume indicator) и изменение веса категории «взаимозаменяемость»;
- включение в оценку страховых дочерних компаний;
- пересмотр требований к раскрытию информации;
- принятие переходного графика для внедрения этих усовершенствований в методику оценки ГСЗБ.

Ожидается, что пересмотренная методика будет внедрена к 2021 году.

### 3. Установление значений максимально допустимого соотношения кредита и стоимости предоставленного в обеспечение актива (Loan-to-value ratio, LTV)

- В июле 2018 г. Центральный банк Индонезии принял решение о смягчении требований к показателям соотношения размера кредита и стоимости приобретаемого жилья (LTV). Ранее банки самостоятельно устанавливали допустимые соотношения коэффициента LTV по ипотечным кредитам на приобретение жилого дома площадью менее 70 м<sup>2</sup>,

квартир/апартаментов площадью менее 21 м<sup>2</sup>, а также небольших магазинов/офисов (home store/home office). Теперь данная возможность будет распространяться на жилые дома площадью более 70 м<sup>2</sup>, квартиры/апартаменты площадью 22–70 м<sup>2</sup>.

- С 1 июля 2018 г. Центральный банк Словакии установил максимально допустимый размер LTV в 90% и ужесточил лимиты по выдаче новых кредитов с LTV выше 80%.

	1 июля – 30 сентября 2018 г.	1 октября – 30 декабря 2018 г.	1 января – 30 июня 2019 г.	С 1 июля 2019 г.
Максимально допустимая доля новых выдаваемых кредитов с показателем LTV выше 80%, %	35	30	25	20

До 1 июля 2018 г. доля новых выдаваемых кредитов с LTV более 80% не должна была превышать 40%.

- В июле 2018 г. Монетарное управление Сингапура (MAS) объявило об ужесточении лимитов LTV на 5 п.п. по всем категориям.

Тип недвижимости	Лимит LTV до 5 июля 2018 г., %	Лимит LTV после 5 июля 2018 г., %
Первая жилая недвижимость	80	75
– если срок кредита превышает 30 лет или возраст заемщика свыше 65 лет	60	55
Вторая жилая недвижимость	50	45
– если срок кредита превышает 30 лет или возраст заемщика свыше 65 лет	30	25
Третья и далее жилая недвижимость	40	35
– если срок кредита превышает 30 лет или возраст заемщика свыше 65 лет	20	15
Для созаемщиков	20	15
Минимальный размер первоначального взноса для первой жилой недвижимости	15	
– если срок кредита превышает 30 лет или возраст заемщика свыше 65 лет	10	
Минимальный размер первоначального взноса для второй и далее жилой недвижимости	20	

- В сентябре 2018 г. Комиссия по финансовым услугам Южной Кореи (FSC) снизила максимально допустимый размер коэффициента LTV по ипотечным кредитам на покупку недвижимости в так называемых спекулятивных зонах до 40%.

<sup>1</sup> Проходили в марте-июне 2017 года.

#### 4. Установление значений максимально допустимого соотношения обслуживания долга и дохода заемщика (Debt-to income, DTI; Debt-service-to-income, DSTI; Loan-to-income, LTI; Payment-to-income, PTI)

- В июне 2018 г. Национальный банк Чехии объявил о введении с 1 октября 2018 г. более жестких требований к ипотечным кредитам: коэффициент DTI не должен превышать 9, а DSTI – 45% от ежемесячного дохода. Указанные требования разрешается не соблюдать только в отдельных случаях, на которые должно приходиться не более 5% от новых выдаваемых ипотечных кредитов.
- В июне 2018 г. Национальный банк Венгрии объявил о намерении повысить с 1 июля 2019 г. пороговые значения среднемесячного дохода для расчета показателя DSTI. Требования к соотношению ежемесячного платежа и дохода будут ужесточены для заемщиков с доходами с 400 до 500 тыс. форинтов (с 1,4 до 1,8 тыс. долл. США).

Размер показателя DSTI, %	Срок фиксации процентной ставки по ипотечному кредиту		
	менее 5 лет	от 5 до 10 лет	более 10 лет, фиксированная ставка
Среднемесячный доход менее 400 тыс. форинтов (менее 500 тыс. форинтов – с 1 июля 2019 г.)	25	35	50
Среднемесячный доход равен или более 400 тыс. форинтов (равен или более 500 тыс. форинтов – с 1 июля 2019 г.)	30	40	60

#### 5. Иные меры

- В апреле 2018 г. Банк международных расчетов (БМР) опубликовал доклад о возможностях координации макропруденциальной политики на международном уровне. Влияние реализуемых мер в отдельных странах может быть негативным и тем самым усугублять риски для финансовой стабильности, особенно в том случае, когда страны нахо-

дятся в разных экономических и финансовых циклах. Другой проблемой становится возникновение регулятивного арбитража. В заключение делается вывод, что координация макропруденциальной политики на международном уровне может быть не только выгодной, но и необходимой.

- В мае 2018 г. Высший совет по финансовой стабильности Франции принял решение об ограничении крупных вложений (размером более 300 млн евро) шести крупнейших банков (BNP Paribas, Societe Generale, Credit Agricole, Credit Mutuel, BPCE и La Banque Postale) в крупные французские компании с высокой долговой нагрузкой – в размере 5% от собственного капитала банков. Совет определяет компании с высокой долговой нагрузкой через два показателя: коэффициент левереджа компании на самом высоком уровне консолидации превышает 100%; коэффициент покрытия процентных расходов компании (соотношение EBIT и процентных платежей) составляет менее 3. Ограничения введены с 1 июля 2018 г. сроком на 2 года с возможностью продления.
- В мае 2018 г. Президент США Дональд Трамп подписал закон «Об экономическом росте, смягчении регулирования и защите потребителей», предусматривающий смягчение требований к небольшим по размеру активов банкам. Закон предусматривает:
  - повышение порогового значения консолидированных активов банка, по достижении которого банк будет признаваться системно значимым, с 50 до 250 млрд долл. США;
  - повышение порогового значения консолидированных активов банка, чтобы на него распространялось требование об участии в стресс-тестировании, с 10 до 250 млрд долл. США;
  - повышение порогового значения консолидированных активов банка, по достижении которого банк должен организовать комитет по рискам (mandatory risk committees), с 10 до 50 млрд долл. США.

## ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

1. Карта рисков российского финансового рынка .....	7
2. Карта рисков российского банковского сектора .....	7
3. Карта рисков некредитных финансовых организаций .....	8
4. Изменение ключевых индикаторов глобального финансового рынка .....	10
5. Динамика мировых фондовых индексов (29.03.2018 = 100) .....	11
6. Динамика индексов волатильности валют JPMorgan .....	11
7. Изменение рыночных индикаторов ЕМЕ в различные периоды стресса .....	12
8. Доходности гособлигаций, премия за риск CDS и волатильность валют в отдельных ЕМЕ в последний период стресса .....	12
9. Сальдо текущего счета платежного баланса в ЕМЕ .....	13
10. Совокупный внешний долг на 30.06.2018 .....	13
11. Динамика вложений в ОФЗ по категориям участников .....	16
12. Динамика кривой доходности на рынке ОФЗ .....	17
13. Динамика нетто-продаж ОФЗ со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков на Московской Бирже и доходностей ОФЗ на различные сроки .....	17
14. Распределение количества дней по интервалам объема продаж ОФЗ нерезидентами .....	17
15. Динамика и структура размещения ОФЗ на аукционах .....	18
16. Покупки ОФЗ на аукционах Минфина России дочерними иностранными банками и нерезидентами и их доля в общем объеме размещения .....	18
17. Объемы нетто-покупок накопленным итогом основных категорий участников на рынке корпоративных облигаций .....	19
18. Динамика индексов корпоративных и государственных облигаций .....	19
19. Динамика фондовых индексов РТС и МосБиржи .....	19
20. Объемы нетто-покупок накопленным итогом основных категорий участников на рынке акций .....	20
21. Объемы нетто-покупок иностранной валюты физическими лицами .....	20
22. Динамика чистых продаж валютной выручки экспортерами .....	20
23. Позиции нерезидентов и дочерних иностранных банков на валютных свопах со сроком до недели .....	21
24. Продажи/покупки иностранной валюты нерезидентами и дочерними иностранными банками .....	21
25. Динамика депозитов юридических лиц и вкладов физических лиц в иностранной валюте .....	22
26. Динамика обязательств в иностранной валюте перед юридическими лицами по группам банков .....	22
27. Структура рынка рублевого репо по срочности .....	24
28. Структура сегмента: рынок рублевого репо с ЦК с КСУ по срочности за 2018 год .....	24
29. Динамика плотности биржевого рублевого рынка репо .....	25



30. Динамика плотности биржевого валютного рынка репо .....	25
31. Динамика степени концентрированности биржевого рублевого рынка репо .....	26
32. Динамика степени концентрированности биржевого валютного рынка репо .....	26
33. Структура обеспечения по биржевым сделкам репо в 2014 году .....	27
34. Структура обеспечения по биржевым сделкам репо в 2018 году .....	27
35. Динамика доли ссуд IV–V категорий качества по группам банков (с исключением saniруемых банков) .....	28
36. Распределение по банкам аннуализированных процентных доходов и стоимости риска корпоративных кредитных портфелей (за период с 1 апреля по 1 октября) .....	29
37. Доля ссуд IV, V категорий качества в разрезе видов экономической деятельности без учета банков, проходящих процедуру финансового оздоровления.....	29
38. Годовые темпы прироста задолженности по необеспеченным потребительским кредитам .....	30
39. Распределение выдач кредитов наличными по значению РТІ клиентов .....	30
40. Динамика ПСК в разрезе категорий кредитов.....	31
41. Динамика доли «плохих» ссуд по поколениям выдачи кредита.....	31
42. Финансовый результат и ROE банков, специализирующихся на необеспеченном кредитовании.....	31
43. Предстоящие платежи по кредитам физических лиц.....	31
44. Годовые темпы прироста ссудной задолженности по ипотечным кредитам.....	32
45. Доля необслуживаемых более 90 дней ипотечных ссуд.....	32
46. Динамика индекса доступности ипотечного кредитования.....	33
47. Динамика компонент индекса доступности ипотечного кредитования: процентная ставка .....	33
48. Динамика компонент индекса доступности ипотечного кредитования: средний срок кредита, номинальная заработная плата .....	33
49. Зависимость количества выданных кредитов от уровня доступности ипотеки .....	34
50. Распределение предоставленных кредитов по уровню LTV в 2017–2018 годах .....	34
51. Динамика портфеля потребительских микрозаймов.....	35
52. Качество потребительского портфеля микрозаймов.....	35
53. Динамика фактического среднего значения НКЛ и его составляющих по СЗКО .....	36
54. Динамика максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц.....	37
55. Динамика ставки по привлеченным в течение месяца средствам юридических лиц .....	37
56. Динамика разницы ставок по новым кредитам и депозитам.....	38
57. Динамика чистых процентных доходов банковского сектора.....	38
58. Активы страховщиков жизни по типам вложений.....	42
59. Кредитное качество активов страховщиков жизни.....	42
60. Распределение среднегодовой доходности для договоров ИСЖ.....	43
61. Динамика рентабельности капитала по группам страховщиков .....	44
62. Динамика скользящего комбинированного коэффициента убыточности по ключевым учетным группам.....	44

63. Совокупная доля страховых премий ОСАГО и среднее соотношение ФРМ и НРМ страховщиков в разбивке по уровню ККУ ОСАГО на 30.09.2018.....	45
64. Секторальное распределение вложений, ПН .....	46
65. Секторальное распределение вложений, ПР .....	46
66. Доходность НПФ .....	47
67. Концентрация отрасли, ПН .....	47
68. Концентрация отрасли, ПР .....	47
69. Динамика портфеля лизинга.....	48
70. Динамика по финансовому результату и капиталу .....	49
71. Распределение качества портфеля и рентабельности на 30.06.2018.....	51
72. Шкала коэффициентов риска по потребительским кредитам с 1 сентября 2018 года .....	52
73. Динамика коэффициента риска для целей расчета нормативов достаточности капитала по мере амортизации ипотечного кредита .....	53
74. Годовые темпы прироста требований в иностранной валюте .....	56
75. Кредитный гэп (к ВВП): циклическая компонента (широкое определение кредитного предложения).....	57
76. Эмпирическая зависимость уровня кредитного риска от значений долговой нагрузки и дохода заемщика.....	58
77. Подверженность сегментов РТИ к ухудшению макроэкономического фона .....	58
78. Основные показатели деятельности Группы «ДОМ.РФ» .....	59
79. Динамика качества портфеля закладных Группы «ДОМ.РФ» .....	59
80. Динамика доходов АО «Корпорация «МСП» .....	61
81. Динамика гарантий и поручительств.....	61
82. Динамика уровня достаточности капитала Внешэкономбанка .....	62
83. Показатели операционной эффективности Группы ВЭБ .....	62

## ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

1. Темпы прироста ВВП, прогноз МВФ на октябрь 2018 г.....	9
2. Динамика объема вложений ОФЗ на счетах Euroclear и Clearstream в НРД .....	16
3. Объем продаж ОФЗ нерезидентами и размер изменения доходности в периоды всплеска доходности .....	17
4. Открытые позиции участников рынка биржевого рублевого репо по всем срокам.....	23
5. Изменение чистого процентного дохода банков при параллельном увеличении рублевых ставок по активам и обязательствам на 1.10.2018.....	38
6. Динамика совокупного гэта по рублевым активам и обязательствам, чувствительным к изменению процентной ставки .....	39
7. Средний диапазон кредитного качества.....	46

## ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК

Врезка 1. Ситуация в странах с формирующимися рынками.....	11
Врезка 2. Индекс доступности ипотечного кредитования .....	33
Врезка 3. Основные тренды на рынке потребительского микрофинансирования .....	34
Врезка 4. Обзор международной практики по ограничению LTV в ипотеке.....	54
Врезка 5. Влияние долговой нагрузки на уровень кредитного риска .....	58

