Декабрь 2013

Обзор финансовой стабильности

Центральный банк
Российской Федерации
(Банк России)

Центральный банк Российской Федерации

ОБЗОР ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Декабрь 2013

Москва

В настоящем обзоре все статистические и расчетные данные приведены по состоянию на 1 октября 2013 года, если они были доступны на 2 декабря 2013 года.

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

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

При использовании материалов выпуска

ссылка на Центральный банк Российской Федерации обязательна.

© Центральный банк Российской Федерации, 2013

Оглавление

Резюме обзора 6
Глава 1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков 8
1.1. Риски и экономические перспективы в ведущих странах 8
1.2. Ситуация на товарных сырьевых рынках 10
1.3. Возможные последствия выхода развитых стран из политики количественного смягчения для России 13
Вставка 1. Рост объемов вложений нерезидентов в облигации федерального займа 15
Глава 2. Финансовая устойчивость нефинансового сектора 17
2.1. Макроэкономические и отраслевые риски 17
2.2. Финансовое положение нефинансовых коммерческих организаций 21
Глава 3. Оценка системных рисков банковского сектора 24
3.1. Кредитование физических лиц 24
Вставка 2. Результаты обследования крупнейших розничных банков 27
3.2. Рост объемов рефинансирования и системный риск ликвидности 28
3.3. Ухудшение финансового результата банков и его причины 31
Вставка 3. Рыночные показатели риска российских банков 33
Вставка 4. Тенденции делевериджа российских кредитных организаций с участием нерезидентов 35
Глава 4. Финансовое положение некредитных финансовых организаций 37

Список рисунков

Рисунок 1. Годовые темпы прироста ВВП (с 2013 года – консенсус-прогноз) 8
Рисунок 2. Динамика индексов товарных рынков S&P GSCI по категориям 10
Рисунок 3. Динамика сводного индекса товарных рынков S&P GSCI и фондового индекса MSCI EM 11
Рисунок 4. Динамика ежемесячных объемов экспорта и импорта сплавов из алюминия 11
Рисунок 5. Динамика ежемесячных объемов экспорта и импорта сплавов из стали 12
Рисунок 6. Динамика ставки ФРС США по кредитным средствам (federal funds rate) 13
Рисунок 7. Сальдо текущего счета платежного баланса и внешний долг отдельных развивающихся стран 14
Рисунок 8. Объемы рынка ОФЗ и доля нерезидентов (динамика за 2012–2013 годы) 16
Рисунок 9. Доходность 10-летних облигаций развивающихся стран (реакция на заседание FOMC 19 июня 2013 года) 16
Рисунок 10. Разложение годового прироста реального ВВП на компоненты 17
Рисунок 11. Сезонно сглаженные показатели российского рынка труда 18
Рисунок 12. Динамика инвестиций в основной капитал по отдельным отраслям (первое полугодие 2013 года к соответствующему периоду предыдущего года) 18
Рисунок 13. Динамика цен на отдельные продукты металлургического производства 19
Рисунок 14. Динамика цен на минеральные удобрения (агрохимический индекс DTN) 20
Рисунок 15. Изменение индикатора бизнес-климата в 2011–2013 годах 21
Рисунок 16. Изменение экономической конъюнктуры (предприятия-экспортеры) в 2011–2013 годах 21
Рисунок 17. Историческая динамика процентной ставки по кредитам реальному сектору и процентной ставки по ОФЗ 23
Рисунок 18. Объем и годовой темп прироста портфеля кредитов физическим лицам 24
Рисунок 19. Годовые темпы прироста кредитов населению по сегментам кредитования 25
Рисунок 20. Объем и годовой темп прироста просроченной задолженности физических лиц 26
Рисунок 21. Годовой темп прироста ссуд с просроченными платежами от 91 дня и выше 26
Рисунок 22. Структура ссудной задолженности участников в разрезе сегментов 28
Рисунок 23. Задолженность кредитных организаций по отдельным инструментам рефинансирования Банка России и объем средств Федерального казначейства, размещенных на депозитах банков, в январе–октябре 2013 года 28
Рисунок 24. Текущая динамика и прогноз коэффициентов утилизации в 2013–2014 годах 29
Рисунок 25. Структура ВЛА российских банков 30
Рисунок 26. Динамика показателей рентабельности банковского сектора 31
Рисунок 27. Рентабельность активов (ROA) банковского сектора в отдельных странах 31
Рисунок 28. Факторы изменения рентабельности активов банковского сектора 32
Рисунок 29. Структура прибыли банковского сектора за 12 месяцев (до налогообложения) 32
Рисунок 30. Величина спреда российских банков по пятилетним контрактам CDS 34
Рисунок 31. Динамика активов банков выборки 36
Рисунок 32. Объем и годовая динамика страховых взносов и выплат 38
Рисунок 33. Структура российского страхового рынка по взносам по итогам первого полугодия 2013 года 38
Рисунок 34. Объем и годовой темп прироста накоплений и резервов НПФ 39
Рисунок 35. Состав и годовая динамика собственного имущества НПФ 40

Список таблиц

Таблица 1. Производство товаров и услуг, % к соответствующему периоду годом ранее 18
Таблица 2. Отдельные показатели финансового положения предприятий основных видов деятельности по итогам первого полугодия 2013 и 2012 годов 22
Таблица 3. Котируемые акции и депозитарные расписки российских банков 33

Резюме обзора

Во II–III кварталах 2013 года состояние российского финансового сектора оставалось достаточно устойчивым. Период повышенной волатильности глобальных финансовых рынков в мае–июне, вызванный ожиданиями сворачивания программы денежного стимулирования в США, был пройден банками и другими участниками рынка спокойно. Вместе с тем ожидания того, что в 2014 году Федеральная резервная система США (ФРС США) приступит к сокращению объемов количественного стимулирования, способствуют повышению волатильности на рынках. Фактический выход США из политики количественного смягчения может усилить негативную реакцию мировых рынков, если ужесточение денежно-кредитной политики в США будет сопровождаться слабой экономической динамикой в других регионах, прежде всего в еврозоне. Характер восстановления глобальной экономики будет во многом определять ситуацию в России также в силу высокой зависимости страны от цен на нефть и другие сырьевые товары. В числе внутренних проблем российской финансовой системы можно выделить тенденцию к ухудшению качества кредитных портфелей и повышению объема обремененных активов банков. В целом системные риски банков представляются умеренными, повышение качества риск-менеджмента, в том числе вследствие развития регулирования, соответствующего международным стандартам, способствует большей устойчивости кредитных организаций.

Период восстановления глобальной экономики затягивается несмотря на сохранение мягкой денежно-кредитной политики ведущих центральных банков. В октябре Международный валютный фонд (МВФ) понизил прогноз темпов прироста мирового ВВП с 3,2 до 2,9% в 2013 году и с 3,8 до 3,6% в 2014 году. В ближайшие годы ожидается существенное замедление роста экономики Китая: по оценке МВФ, ежегодный прирост ВВП составит в среднем 7,0% против прежних 9,8% (в среднем за 15 лет, с 1997 по 2011 год). Вместе с тем позитивный импульс этого роста для других стран не обязательно должен сократиться – в абсолютном выражении прирост ВВП Китая выше, чем в предыдущие годы, при этом страна все в большей степени ориентируется не на экспорт, а на внутренний спрос.

Реакция глобальных финансовых рынков на заявления руководства ФРС США в июне оказалась настолько существенной, что денежным властям некоторых развивающихся стран пришлось задействовать инструменты экстренной поддержки для стабилизации ситуации на внутренних финансовых рынках. Реакция российского финансового рынка, в частности рынка облигаций федерального займа, была умеренной и не потребовала применения Банком России специальных мер реагирования. Тем не менее фактический выход США из программы количественного смягчения (QE – quantitative easing) может стать фактором усугубления ситуации в глобальной экономике и на мировом финансовом рынке. Распространение рисков, в том числе в России, может произойти как посредством прямого влияния на финансовую систему (реализация процентного риска из-за повышения ставок, рыночного риска из-за обесценения активов и национальных валют и как следствие – кредитного риска), так и посредством влияния на экономику (снижение цены на нефть, которое негативно отразится на текущем счете платежного баланса, доходах бюджета и т.д.). Но при этом, в соответствии с более вероятным базовым сценарием, в 2014 году, напротив, ожидается ускорение темпов роста как глобальной, так и российской экономики.

Наблюдается тенденция к ухудшению качества кредитных портфелей банков. В 2013 году снижение деловой активности происходило в большинстве ключевых отраслей российской экономики, при этом существенное сокращение роста демонстрировала металлургия, что было обусловлено ухудшением конъюнктуры мирового рынка металлов. В случае усиления макроэкономических рисков ряд российских нефинансовых компаний могут оказаться уязвимыми в силу низкой рентабельности и высокой долговой нагрузки. Хотя процентные риски нефинансовых организаций в целом представляются ограниченными, повышение уровня ставок может привести к заметному снижению финансовой устойчивости наиболее закредитованных предприятий.

Темпы роста внешнего долга корпоративного сектора опережают темпы финансирования, полученного компаниями за счет банковских кредитов и выпуска облигационных займов. По оцен-

ке Банка России, внешняя задолженность прочих секторов[1] по состоянию на 1 октября 2013 года увеличилась на 22,3% в годовом выражении, при этом значительная часть данной задолженности номинирована в иностранной валюте, что делает ряд компаний уязвимыми к валютному риску.

Помимо отраслевого фактора, причиной нарастания кредитного риска банковского сектора является ухудшение качества потребительских кредитов. Объем просроченной задолженности по кредитам населению на 1 октября 2013 года превысил рубеж в 400 млрд. рублей, увеличившись на 22,8% за II–III кварталы 2013 года. При этом годовой темп прироста однородных необеспеченных ссуд с просроченными платежами от 91 дня и выше составил 70,7% (38,9% на 1 апреля 2013 года). Ухудшение качества кредитных активов и рост резервов проявляется в наибольшей степени у участников рынка, специализирующихся на потребительском кредитовании.

Снижение рентабельности банковского сектора ограничивает потенциал наращивания капитала, а также требует проведения в будущем более осторожной дивидендной политики. Основным фактором снижения рентабельности банковского сектора был рост расходов по созданию резервов на возможные потери по ссудам, вклад которых в динамику показателя рентабельности стал носить устойчивый отрицательный характер с начала года. Вероятное дальнейшее снижение рентабельности банковского сектора будет ограничивать возможности повышения собственных средств (капитала). В связи с этим банкам и их акционерам можно рекомендовать пересмотреть подходы к проведению дивидендной политики в сторону повышения нормы реинвестирования прибыли, которая в 2012 году оказалась несколько ниже, чем в 2011 году.

Рост уровня обремененных ликвидных активов банков потребует более активного использования рефинансирования Банка России под залог нерыночных активов. В рассматриваемый период уровень обременения рыночных активов находился в диапазоне от 40 до 60%. Ограничить рост данного показателя удалось посредством рефинансирования банковского сектора на аукционной основе с использованием нерыночных активов. В случае дальнейшего роста валового кредита, предоставленного Банком России кредитным организациям, согласно прогнозу показателей денежной программы Банка России на 2014–2016 годы, при неизменной структуре обеспечения к концу 2015 года уровень обременения рыночных активов, принимаемых в обеспечение Банком России, может превысить 60%. В связи с этим банкам целесообразно повысить потенциал использования нерыночных активов для рефинансирования в Банке России.

[1] *Данные приводятся на основе статистики внешнего долга Российской Федерации по разделу «Прочие сектора», который помимо внешнего долга нефинансовых организаций включает долг некредитных финансовых компаний и физических лиц. Вместе с тем основная доля внешнего долга из данного раздела приходится на нефинансовые организации.*

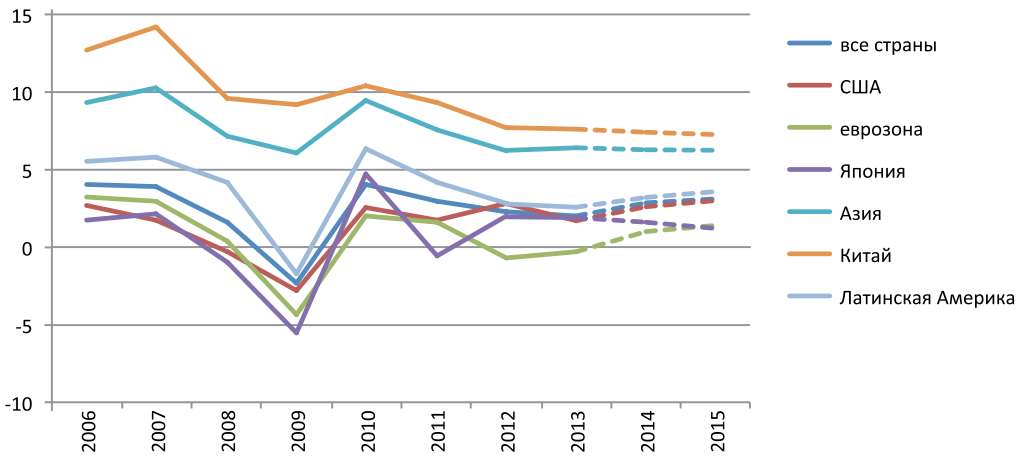
Глава 1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков

1.1. Риски и экономические перспективы в ведущих странах

Во II–III кварталах 2013 года возможный выход ФРС США из программы количественного смягчения вызвал значительные потрясения на мировых финансовых рынках. В частности, ослабление оптимизма инвесторов привело к существенному оттоку иностранного капитала из развивающихся стран. И хотя в сентябре 2013 года ФРС США приняла решение сохранить ключевые параметры денежно-кредитной политики (в том числе в отношении нетрадиционных мер поддержки экономики), ожидания изменения ФРС США своей политики сохраняются. Усиление этих ожиданий, а также непосредственно сворачивание QE будет, скорее всего, сопровождаться повторением всплесков волатильности на финансовых рынках. В результате в значительной степени пострадают развивающиеся экономики из-за высокой степени их уязвимости к внешним рискам и наличия структурных дисбалансов.

Среди участников рынка сформировались **ожидания более длительного периода слабого роста крупнейших развивающихся стран**, поэтому, несмотря на позитивные тенденции в экономике США и некоторое улучшение экономической ситуации в Европе, наблюдается **ухудшение перспектив роста глобальной экономики**. МВФ в своем докладе о перспективах развития мировой экономики по состоянию на октябрь 2013 года[2] понизил темпы прироста мирового ВВП с 3,2 до 2,9% в 2013 году и с 3,8 до 3,6% в 2014 году, причем для развитых стран прогноз остался прежним (1,2 и 2% соответственно), а для развивающихся стран был снижен (с 5 до 4,5% и с 5,5 до 5,1% соответственно). Макроэкономическая статистика и консенсус-прогноз темпов прироста ВВП, публикуемый крупнейшими финансовыми организациями[3], констатируют слабый рост мировой экономики и его замедление в развивающихся странах Азии в последующие несколько лет (рисунок 1). Таким образом, ожидается, что импульс роста глобальной экономики переместится от развивающихся экономик к развитым.

Рисунок 1. **Годовые темпы прироста ВВП (с 2013 года – консенсус-прогноз), %**



Источник: Bloomberg.

Основной вклад в глобальный рост в ближайшей перспективе, по всей видимости, внесут **США**, где наблюдается умеренное восстановление экономики (темпы прироста ВВП по итогам II и III кварталов 2013 года составили соответственно 2,5 и 3,6% в годовом выражении), снижается давление мер бюджетной консолидации (секвестра бюджета, запущенного в марте 2013 года) и сохраняются благоприятные условия на финансовых рынках (за счет низкого уровня процент-

[2] *World Economic Outlook. IMF, October 2013.*
[3] *Глобальные финансовые институты, национальные банки, небанковские финансовые организации и т.д.*

ных ставок и стимулирующих мер). Вместе с тем остаются актуальными политические риски, поскольку временное решение об осуществлении заимствований Министерством финансов США, принятое в октябре 2013 года, лишь ненадолго (до 7 февраля 2014 года) отодвинуло проблему повышения потолка госдолга.

В **Европе** появились признаки улучшения экономической ситуации – еврозона, наконец, вышла из рецессии (прирост ВВП региона во II и III кварталах 2013 года составил соответственно 0,3 и 0,1% по сравнению с предшествующим кварталом), хотя слабые показатели реального сектора, бюджетно-долговые риски и недостаточно устойчивое состояние банковского сектора остаются ключевыми проблемами многих стран валютного блока. Существенный риск в перспективе может представлять выход ФРС США из программы QE. При повышении ставок проблемные страны столкнутся с ростом стоимости обслуживания суверенной задолженности, что может нарушить их фискальную устойчивость.

В этих условиях необходимость поддержания доверия рынка к финансовой системе еврозоны требует от Европейского центрального банка (ЕЦБ) приверженности мягкому курсу денежно-кредитной политики. В июле 2013 года ЕЦБ озвучил временные сроки сохранения процентных ставок на низком уровне – «в течение длительного периода времени». По сути, данная формулировка означает, что регулятор отходит от традиционного подхода, не предполагающего указания будущих ориентиров (no-precommitment policy), к подходу, обозначающему условия, до достижения которых политика не будет ужесточаться (forward guidance). В ноябре 2013 года из-за повышения риска дефляции ЕЦБ понизил базовую ставку по кредитам с 0,5 до 0,25%. ЕЦБ при этом не исключает возможности проведения очередного раунда предоставления долгосрочных кредитов банкам (LTRO), поскольку исчезновение излишков ликвидности по мере выплат по долгосрочным кредитам, выданным ЕЦБ ранее, может создать повышательное давление на стоимость заимствований (по состоянию на 11 декабря 2013 года общая задолженность в размере 1018 млрд. евро погашена на сумму 403 млрд. евро). В будущем на сохранение высоких потребностей европейских банков в кредитных средствах будут также влиять требования Базеля III к ликвидности – требования в отношении краткосрочного показателя покрытия ликвидности (LCR) начинают действовать с 2015 года.

В **Японии** в результате внедрения программы качественного и количественного смягчения и реализации бюджетных стимулов ожидается завершение периода дефляции и постепенное восстановление экономического роста, хотя позитивный эффект от принятых в 2014 году мер будет, скорее всего, ограничен ужесточением фискальных мер (повышение потребительского налога).

В **Китае** динамика основных макроэкономических показателей во II–III кварталах 2013 года в очередной раз демонстрирует, что после периода ускоренного роста, наблюдавшегося в течение нескольких последних десятилетий, экономика страны переходит на новую стадию развития, характеризующуюся более низкими темпами прироста ВВП.

Темп прироста ВВП Китая в течение последних полутора лет стабилизировался на уровне 7,5–8,0% в годовом выражении при официальном целевом ориентире 7,5%. Во II и III кварталах 2013 года ВВП Китая вырос на 7,8 и 7,5% соответственно. Темпы прироста экспорта и импорта снижаются с начала 2010 года, а инфляция, которая в течение последнего года повышалась, остается на относительно низком уровне – 3,1% по состоянию на конец III квартала. МВФ в ближайшие годы прогнозирует прирост ВВП Китая в среднем на 7,0% в год против прежних 9,8% (среднее значение за 15 лет, с 1997 по 2011 год). Замедление роста экономики Китая будет обусловлено совокупным влиянием следующих факторов:

1. Сокращение глобального спроса мировой экономики.
2. Внутренние структурные изменения:

- переход от экстенсивной модели роста, ориентированной на экспорт и реализуемой во многом за счет тяжелой промышленности, к увеличению роли внутреннего спроса и более пропорциональному развитию секторов экономики;

- в демографической сфере страны происходят негативные изменения в тенденциях, которые являлись ключевыми факторами роста в предыдущие годы: старение населения, сокращение доли трудоспособного населения, замедление миграции рабочей силы из сельской местности на городские фабрики;
- наблюдающийся в последнее время существенный рост производственных издержек (заработной платы, стоимости аренды) в сочетании со снижающейся производительностью труда.

3. Реализуемые и планируемые меры экономической политики, в том числе меры по снижению хронического перепроизводства в отраслях тяжелой промышленности, полагающихся на государственные субсидии, и установление более высоких экологических и качественных стандартов производства.

Указанные тенденции развития реального сектора усугубляются рядом рисков, характерных для финансовой системы Китая:

1. Существенный рост объема теневой банковской системы, предоставляющей, по разным оценкам, от 30 до 50% объема кредитования, который может вызвать рост кредитных рисков и формирование пузырей на рынках активов.

2. Значительная долговая нагрузка местных органов власти, накопившаяся в результате попыток снизить негативные последствия кризиса 2008–2009 годов, а также в результате нескольких раундов стимулирования экономики и легкого доступа к дешевым кредитам.

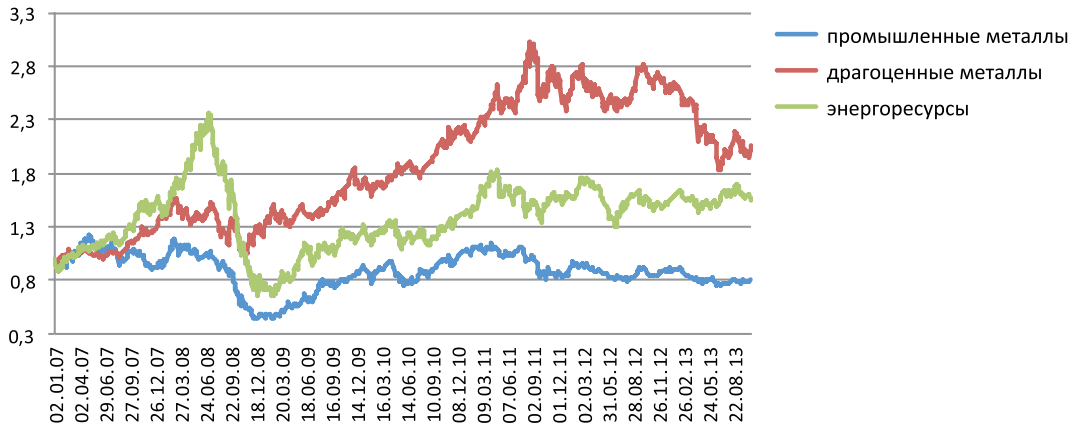
3. Неопределенность относительно способности банковской системы, демонстрировавшей устойчивые темпы роста рентабельности при ускоренном развитии экономики, стабильно функционировать в условиях замедления роста экономики и проводимой властями либерализации финансовых рынков Китая.

Таким образом, переход Китая к новой модели развития обусловлен как общим замедлением роста глобальной экономики, так и структурными изменениями китайской экономики. В то же время реализация мер в области экономической политики может сопровождаться дополнительными рисками.

1.2. Ситуация на товарных сырьевых рынках

Начиная с 2011 года ситуация на товарных сырьевых рынках характеризуется снижением цен, в частности на промышленные (алюминий, сталь, медь, никель и др.) и драгоценные (золото, серебро, платина и др.) металлы, и относительно стабильными ценами на энергоресурсы (рисунок 2). Цены на нефть в 2013 году держатся стабильно чуть выше 100 долларов США за баррель, за исключением апреля, когда на фоне усиления рисков сворачивания монетарных стимулов в США они опустились ниже этой отметки на 2–5 долларов США за баррель.

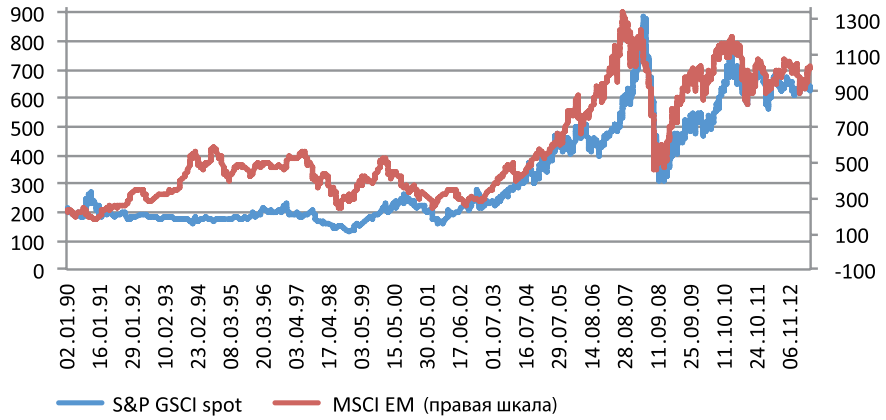
Рисунок 2. **Динамика индексов товарных рынков S&P GSCI по категориям (02.01.2007 = 1 ед.), ед.**



Источник: Bloomberg.

Динамика цен на товарных сырьевых рынках традиционно определяется **фундаментальными макроэкономическими показателями – изменением глобального уровня спроса и предложения в зависимости от состояния глобальной экономики**. В 2000-е годы быстрый рост развивающихся экономик вследствие существенного притока иностранного капитала стал ключевым фактором повышения цен на товарных рынках, о чем свидетельствует увеличение корреляции между сводным ценовым индексом товарных рынков S&P GSCI и фондовым индексом развивающихся экономик MSCI EM (рисунок 3).

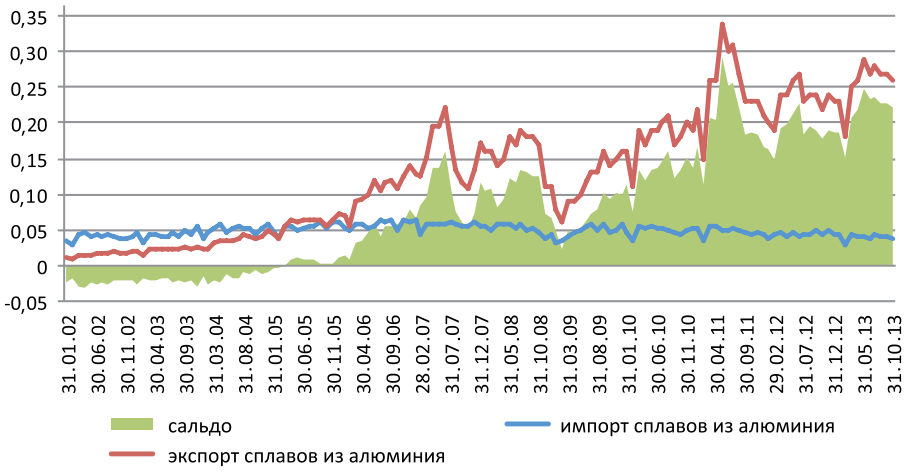
Рисунок 3. **Динамика сводного индекса товарных рынков S&P GSCI и фондового индекса MSCI EM, п.**



Источник: Bloomberg.

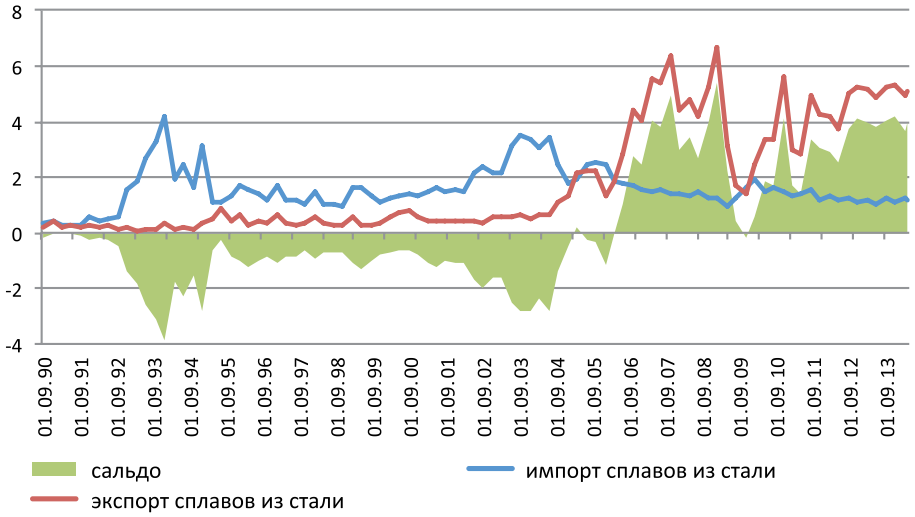
Однако с 2011 года глобальный спрос, в частности на промышленные металлы, стал постепенно отставать от глобального предложения. **Со стороны предложения** значительную роль в снижении цен на металлы сыграло наблюдающееся перепроизводство в отраслях тяжелой промышленности Китая. Так, например, Китай является крупнейшим производителем сплавов из алюминия и стали. Ежемесячные объемы производства первичного алюминия и сырой стали в октябре 2013 года, по данным World Aluminium Institute и World Steel Association, составили 1,9 млн. т (мир – 4,2 млн. т) и 65 млн. т (мир – 134 млн. т) соответственно. При этом по сравнению с октябрем 2012 года прирост ежемесячных объемов производства алюминия и стали составил 13,6 и 9,2% соответственно. Более того, в последние годы Китай из чистого импортера алюминиевых и стальных сплавов превратился в чистого экспортера данной продукции (рисунки 4 и 5). Можно ожидать, что, несмотря на заявления властей о планируемых мерах по ужесточению экологических норм и снижению финансирования (в том числе субсидирования) данной отрасли, в ближайшие два года проблема перепроизводства в Китае кардинально решена не будет.

Рисунок 4. **Динамика ежемесячных объемов экспорта и импорта сплавов из алюминия, млн. т**



Источник: Bloomberg.

Рисунок 5. **Динамика ежемесячных объемов экспорта и импорта сплавов из стали, млн. т**



Источник: Bloomberg.

Падение цен на промышленные металлы в последние годы объясняется также **снижением уровня глобального спроса**, сначала в условиях развития долгового кризиса в еврозоне, а затем из-за замедления экономического роста в крупнейших странах с формирующимися рынками (прежде всего в Китае). Тем не менее, несмотря на снижение относительных темпов прироста ВВП, рост в Китае по-прежнему будет создавать существенный позитивный импульс для мировой экономики. Также позитивным фактором станет более быстрое восстановление в развитых странах.

В то же время негативное влияние на динамику товарно-сырьевых цен может оказать **сворачивание QE** ввиду роста чувствительности цен к мерам денежно-кредитной политики. Исторические данные показывают, что начало периода количественного смягчения в США в конце 2008 года стало переломным моментом в ценовой динамике практически всех товарно-сырьевых рынков. В этот момент рынки нефти, алюминия, меди и других товарно-сырьевых групп прошли ценовое дно и демонстрировали устойчивый подъем до момента завершения первого раунда программы. Устойчивый восходящий тренд наблюдался в течение второго раунда программы, что дает основания предполагать значительное влияние нетрадиционных мер ведущих центральных банков на конъюнктуру этих рынков. Вместе с тем сворачивание программ QE1 и QE2 сопровождалось не стабилизацией цен на сырье, а некоторым их уменьшением. В связи с этим существует риск, что политика ФРС США по сворачиванию программы выкупа активов QE3 будет сопровождаться заметным снижением интереса со стороны участников, играющих на повышение цен, и, как следствие, приведет к продолжению нисходящей коррекции цен на этих рынках.

Объявленная 7 ноября 2013 года Лондонской биржей металлов (LME) реформа складской системы, осуществление которой начнется с 1 апреля 2014 года, может привести к некоторому снижению цен на алюминий. Цель реформы – сокращение очередей потребителей, ожидающих физической поставки цветных металлов; в первую очередь это касается алюминия, который является лидером LME по объемам торгов. LME решила связать скорость поступления цветных металлов на склады и скорость отгрузки таким образом, чтобы максимальный интервал с момента покупки до получения металла покупателем (очередь) не превышал 50 календарных дней (в настоящее время очереди в среднем, по данным СМИ, составляют 200–300 дней). При превышении этого порога объем выгрузки металла должен превышать объем погрузки. Новые правила складирования металла могут привести к тому, что склады будут вынуждены в течение короткого времени продать излишки алюминия, которые в настоящее время составляют около 2 из 5,4 млн. т, находящихся на складах LME.

При рассмотрении факторов, влияющих на динамику товарно-сырьевых цен, следует также учитывать, что начиная с 2000-х годов на товарных сырьевых рынках начали происходить значимые изменения институциональной структуры, связанные с **развитием производных финансовых инструментов и усилением роли финансовых посредников** (так называемая финансиализация рынка). На рынках появились товарные спекулянты, а в отдельных сегментах начали образовываться товарные пузыри.

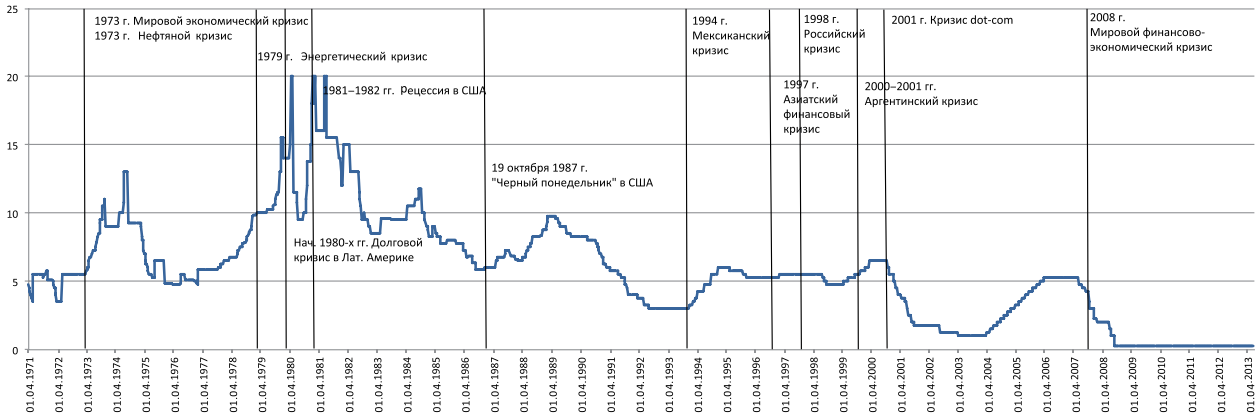
Согласно исследованиям Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД), доля институциональных инвесторов в объеме позиций на рынках товарных деривативов возросла с 25% в 1990-х годах до 85% в 2012 году. В результате этих изменений в существенной степени повысилась волатильность цен на сырьевых рынках, то есть в краткосрочном периоде цены во многом стали зависеть от ожиданий участников финансовых рынков, занимающихся торговлей производными инструментами на сырьевые товары. Вместе с тем некоторые международные исследования указывают на то, что в долгосрочной перспективе ожидания рынка имеют слабое влияние на тренд и долгосрочная динамика товарно-сырьевых цен продолжает зависеть от фундаментальных макроэкономических показателей[4].

1.3. Возможные последствия выхода развитых стран из политики количественного смягчения для России

В условиях неравномерного роста мировой экономики можно ожидать, что некоторые развитые страны (в первую очередь США) раньше других начнут сворачивать политику количественного смягчения. В этом случае еврозона, переживающая слабые темпы экономического роста, будет вынуждена реализовывать дополнительные стимулирующие меры для ограничения негативного давления на долгосрочные ставки. Реакция регуляторов развивающихся стран будет зависеть от степени чувствительности экономик к рискам оттока иностранного капитала. В 2013 году многие центральные банки развивающихся стран из-за повышенных рисков обесценения национальных валют были вынуждены начать ужесточение процентной политики.

В целом последствия выхода США из политики количественного смягчения для глобальной экономики могут оказаться весьма существенными в силу следующих причин. Во-первых, ужесточение денежно-кредитной политики в США на многих исторических этапах сопровождалось потрясениями на мировых финансовых рынках или ухудшением экономической ситуации в отдельных странах. Во-вторых, ведущие центральные банки в настоящее время поддерживают рекордно низкий уровень базовых ставок, поэтому участникам рынка будет сложнее адаптироваться к более жестким условиям, чем в предшествующие периоды ужесточения. Наконец, следует учитывать, что при реализации двух предшествующих раундов количественного смягчения ФРС США озвучивала сроки завершения программ и участники рынка были готовы к их окончанию, тогда как последний, третий раунд был объявлен без ограничения сроков и объемов.

Рисунок 6. **Динамика ставки ФРС США по кредитным средствам (federal funds rate), %**



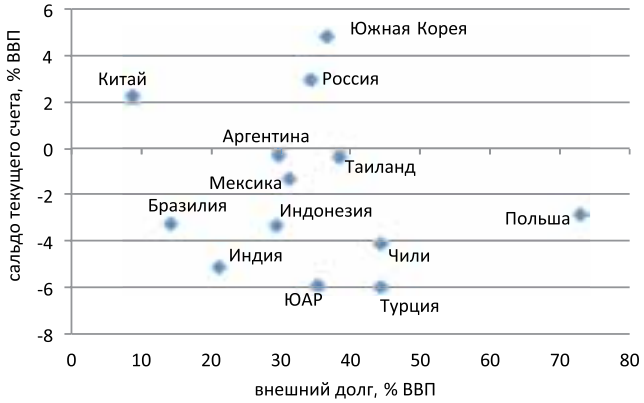
Сворачивание QE ФРС США приведет в первую очередь к росту долгосрочных процентных ставок в стране, поскольку краткосрочные ставки отдельно таргетируются регулятором. Разворот кривой доходности в направлении роста долгосрочных ставок может оказать негативное влияние на функционирование долговых рынков. Наиболее чувствительными к росту долгосрочных ставок могут оказаться рынки суверенных заимствований стран с чрезмерно высоким уровнем государственного долга. В наиболее тяжелом положении могут оказаться проблемные страны еврозоны.

Для стран с развивающимися рынками существенную угрозу представляет реализация рисков через финансовую систему (процентный, рыночный и кредитный риски) и ослабление платежного ба-

[4] *Commodity Market Financialisation: A Closer Look at the Evidence. RBA Bulletin, March Quarter 2012.*

ланса. В обоих случаях ситуация осложняется высокой степенью зависимости развивающихся стран от внешнего финансирования, о чем свидетельствует наличие у большого числа государств отрицательного сальдо текущего счета и значительный объем внешних долговых обязательств (рисунок 7).

Рисунок 7. **Сальдо текущего счета платежного баланса и внешний долг отдельных развивающихся стран**



Источник: Bloomberg.

Отток иностранного капитала в результате сворачивания QE в США чреват либо реализацией рисков, связанных с ростом процентных ставок в случае удержания валюты от девальвации, либо реализацией рисков, связанных с удешевлением валюты. Обесценение валюты может привести к росту инфляции и проблемам с погашением внешнего долга. Как показала реакция рынков на июньские заявления главы ФРС США Б. Бернанке о возможности снижения объема выкупа активов, национальные валюты многих развивающихся стран в значительной степени подвержены рискам обесценения. Некоторым центральным банкам летом 2013 года пришлось начать проведение валютных интервенций, а в ряде стран были устранены ограничения на приток иностранного капитала. Кроме того, уязвимым сегментом может стать рынок частного долга, поскольку в последние годы существенно повысился уровень долговой нагрузки частного сектора, прежде всего в странах Азии. Очевидно, что в случае повышения уровня процентных ставок существенно возрастут издержки финансирования долговых обязательств частного сектора.

Позиции России в отношении суверенных и частных долговых рисков выглядят достаточно устойчивыми. Россия принадлежит к числу стран с наиболее низким относительным уровнем государственного долга в мире. По данным на 1 октября 2013 года, объем государственного внутреннего долга России составил 7,7% (в несколько раз меньше, чем у остальных стран БРИКС); объем внутреннего корпоративного долга (задолженности нефинансовых организаций по кредитам, взятым у российских банков, и выпущенным облигациям) составил 36,5% ВВП; совокупный внешний долг России[5] составил 35,2% ВВП, из которых 31,3% ВВП приходится на частный сектор (банки и прочие сектора).

При этом можно ожидать, что влияние роста ставок на чистые доходы российского банковского сектора по иностранным активам и пассивам будет ограниченным в силу невысокого уровня несбалансированности по срокам. Влияние процентного риска на нефинансовый сектор также является ограниченным (подробнее об этом см. в главе 2 «Финансовая устойчивость нефинансового сектора»).

Важным последствием повышения ставок может также стать рост волатильности на финансовых рынках. В последние годы на фоне низких процентных ставок в развитых странах глобальные инвесторы в поисках доходности повышали объемы вложений средств в активы развивающихся стран, что находило отражение в повышении цен активов и сокращении премий за риск. Изменение базовых процентных ставок и ожиданий участников рынка может привести к значительному снижению стоимости активов на развивающихся рынках.

Банком России была проведена оценка последствий снижения стоимости фондового портфеля российских банков. На 1 сентября 2013 года вложения в долговые ценные бумаги составили 11% ак-

[5] *При расчете значение внешнего долга было пересчитано по курсу рубля на 1 октября 2013 года.*

тивов банковской системы, в долевые ценные бумаги – 1%. Переоценка портфеля ценных бумаг потенциально может оказать существенное влияние на отдельные банки и банковский сектор. Стрессовый сценарий предполагает рост доходностей российских государственных облигаций на 200 п. и прочих облигаций на 350 п., а также снижение стоимости акций на 25%.

Результаты анализа показали, что в целом бóльшая часть банковской системы устойчива к негативному развитию ситуации на фондовом рынке с точки зрения достаточности собственных средств (капитала). Норматив достаточности собственных средств (капитала) в целом по банковской системе после стресса оценивается в 12,1% (показатель на 1 октября 2013 года – 13,4%).

Кроме того, негативные последствия ужесточения политики ФРС США могут реализоваться через рынок свопов, поскольку для этих операций характерны валютные и процентные риски. В России основными инструментами на рынке свопов во II–III кварталах 2013 года являлись процентные свопы в одной валюте (IRS), которые составляли более половины объемов рынка, и кросс-валютные свопы (CCS), составлявшие около трети рынка. Основными валютами были рубль и доллар: на них приходилось более 90% сделок. Операции носили преимущественно среднесрочный характер.

По оценкам Банка России, при росте процентных ставок на 200 б.п. и обесценении курса рубля на 30% потери отечественных банков по операциям «процентный своп» не превысят 10 млрд. рублей. Однако в будущем, учитывая динамичное развитие рынка процентных свопов[6], риски участников могут усилиться. Стоит отметить значительную долю нерезидентов на рынке – более чем в 95% операций одним из контрагентов являлась иностранная компания или дочерняя структура иностранного банковского холдинга, зарегистрированная в России. При этом операции на рынке носят преимущественно внутригрупповой характер.

Приведенные выше оценки показывают, что потенциальные убытки российских банков по процентному каналу являются умеренными. При этом оценочное снижение норматива Н1 ниже уровня 10%, выявленное по итогам стресс-тестирования процентного риска у отдельных банков, зачастую связано не столько с масштабом отрицательной переоценки портфеля, сколько с низким показателем достаточности собственных средств (капитала) банков еще до стресса.

Вставка 1. Рост объемов вложений нерезидентов в облигации федерального займа

Состав держателей российских государственных облигаций преимущественно определялся типом выпущенных ценных бумаг. Государственные еврооблигации приобретались иностранными инвесторами, в то время как облигации федерального займа (ОФЗ), обращающиеся на внутреннем рынке, практически полностью приобретались резидентами. В начале 2012 года объем вложений нерезидентов в ОФЗ составлял лишь 4% от номинального объема рынка.

Ситуация начала меняться во второй половине 2012 года в преддверии либерализации рынка государственных ценных бумаг. Открытие в начале 2013 года в российском центральном депозитарии счетов номинального держателя для иностранных расчетно-клиринговых организаций привело к практически полному устранению так называемой инфраструктурной премии: доходности ОФЗ, обращающихся на российском рынке, сблизились с доходностью рублевой еврооблигации, прошедшей листинг на биржах Лондона и Берлина (ранее доходность сходных по характеристикам ОФЗ была выше приблизительно на 100 б.п.). Либерализация сопровождалась ростом объемов иностранных вложений: к сентябрю 2013 года объем ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, составил 25% от номинального объема рынка.

Увеличение вложений нерезидентов в ОФЗ свидетельствует как об эффективности принятых мер по либерализации рынка, так и о растущем доверии иностранных инвесторов к России. Вместе с тем увеличение присутствия нерезидентов неизбежно повышает зависимость рынка государственного долга от внешнеэкономической конъюнктуры и настроений участников глобальных финансовых рынков.

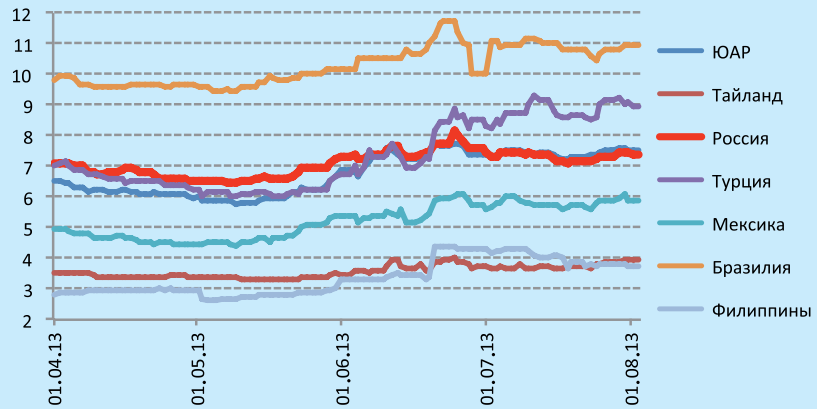
[6] Объемы рынка увеличились с 3,14 трлн. рублей на 1 апреля 2013 года до 4,08 трлн. рублей на 1 сентября 2013 года. В качестве объемов рынка используется агрегированная сумма номинальных стоимостей сделок процентных свопов; объемы возникающих денежных потоков в течение года по рассматриваемым инструментам обычно в десятки раз ниже объемов рынка.

Тем не менее на данный момент доходность государственных заимствований России характеризуется относительно высокой устойчивостью. Так, реакция доходностей ОФЗ на результаты заседания Федерального комитета по операциям на открытом рынке ФРС (FOMC) 19 июня 2013 года была в целом схожа с реакцией доходностей государственных ценных бумаг других стран с формирующимися рынками, но в России волатильность доходности была ниже, а величины доходности выпусков ОФЗ быстрее вернулись на прежний уровень (рисунок 9). В связи с этим есть основания полагать, что текущий этап развития рынка суверенных заимствований в России, а также достигнутый уровень присутствия внешних инвесторов обеспечивают справедливое ценообразование и необходимую стабильность рынка.

Рисунок 8. **Объемы рынка ОФЗ и доля нерезидентов (динамика за 2012–2013 годы)**

Источники: Минфин России, Банк России.

Рисунок 9. **Доходность 10-летних облигаций развивающихся стран (реакция на заседание FOMC 19 июня 2013 года), %**



Источник: Bloomberg.

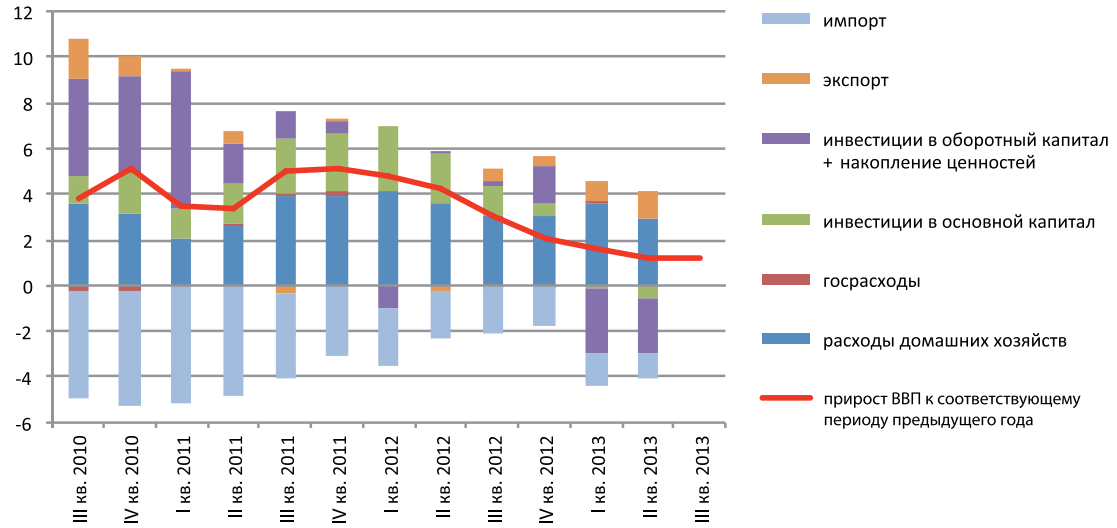
Глава 2. Финансовая устойчивость нефинансового сектора

2.1. Макроэкономические и отраслевые риски

В течение отчетного периода рост российской экономики продолжал замедляться. По данным Росстата, в I квартале 2013 года объем ВВП уменьшился относительно предыдущего квартала на 0,2%, во II квартале – еще на 0,3%. Годовые темпы прироста ВВП составили всего 1,6% по итогам I квартала и по 1,2% во II и III кварталах соответственно[7].

Министерство экономического развития Российской Федерации по итогам 2013 года ожидает прирост ВВП на уровне 1,4% с увеличением до 2,5% в 2014 году на фоне общего восстановления мировой экономики. В основе стагнации ВВП лежат как циклические факторы, связанные с замедлением экономического роста в странах – основных торговых партнерах России, так и внутренние структурные причины.

Рисунок 10. **Разложение годового прироста реального ВВП на компоненты, %**



Источник: Росстат; расчеты Банка России.

Во II и III кварталах 2013 года частное потребление оставалось основным фактором роста экономики (2,3 п.п. из 1,2% годового прироста ВВП во II квартале), однако, можно ожидать, что в условиях замедляющегося роста реальных доходов населения (в I квартале – 3,4% год к году, во II квартале – 1,7%) вклад данного фактора будет уменьшаться. Уровень безработицы остается пока довольно низким, но начинает расти, а рост зарплат замедляется (сезонно сглаженный показатель реальных зарплат достигал максимума в апреле–июле 2013 года) на фоне исчерпания возможностей для восстановительного роста. Кроме того, индекс потребительской уверенности[8] указывает на ухудшение ситуации как во II квартале 2013 года(-6 п.п.), так и в III квартале (-7 п.п.).

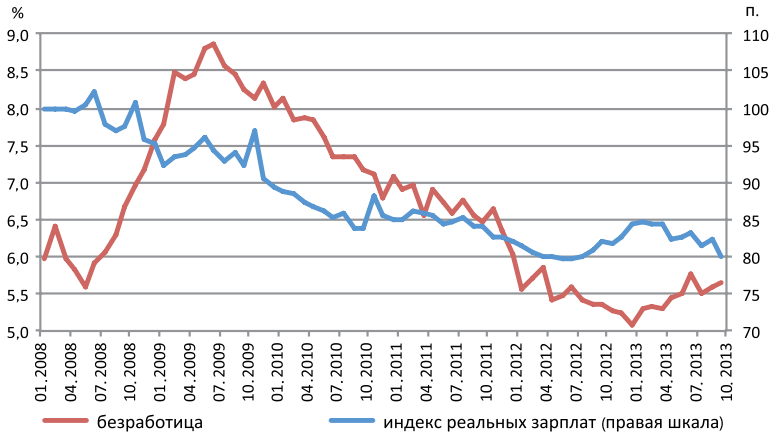
Инвестиции в основной капитал продолжают сокращаться: в январе–сентябре 2013 года они уменьшились на 1,4% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. По показателю сокращения инвестиций в абсолютном выражении лидировали компании по добыче топливно-энергетических полезных ископаемых и транспортировке по трубопроводам: в первом полугодии на них пришлось около 3/4 сокращения инвестиций в основной капитал. Несмотря на положительный тренд цен на нефть (стоимость нефти марки Urals выросла со 105 до 114 долларов за баррель в апреле – августе), на фоне снижения внешнего спроса (главным образом на сырую нефть) и уменьшения прибыли нефтегазовые компании ограничивали свои инвестиционные планы.

[7] *По предварительным данным Росстата.*

[8] *Итоговое значение индекса представляет собой среднее арифметическое пяти частных индексов: произошедших и ожидаемых изменений личного материального положения, произошедших и ожидаемых изменений экономической ситуации в России, благоприятности условий для крупных покупок. Частные индексы рассчитываются как разность долей положительных и отрицательных оценок респондентов, нейтральные оценки не учитываются.*

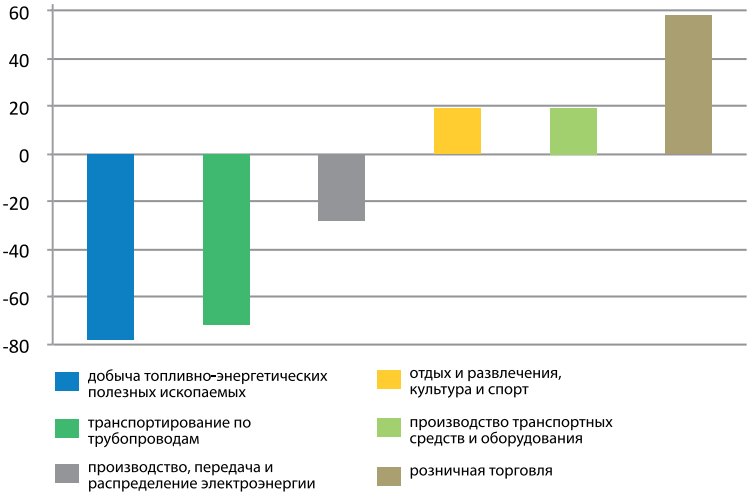
Экспорт в целом оказал поддержку ВВП: по данным Росстата, по итогам II квартала экспорт в реальном выражении возрос на 4,0% год к году. Дальнейшие перспективы экономического роста в России во многом будут зависеть от динамики экспорта и инвестиций в основной капитал, которые, в свою очередь, будут определяться ситуацией в ключевых экономиках и на мировых финансовых рынках.

Рисунок 11. **Сезонно сглаженные показатели российского рынка труда**



Источник: Bloomberg; расчеты Банка России.

Рисунок 12. **Динамика инвестиций в основной капитал по отдельным отраслям (первое полугодие 2013 года к соответствующему периоду предыдущего года), млрд. руб.**



Источник: Росстат; расчеты Банка России.

В январе–сентябре 2013 года снижение деловой активности наблюдалось в большинстве ключевых отраслей российской экономики (таблица 1), в частности в промышленности и строительстве.

Таблица 1. **Производство товаров и услуг, % к соответствующему периоду годом ранее**

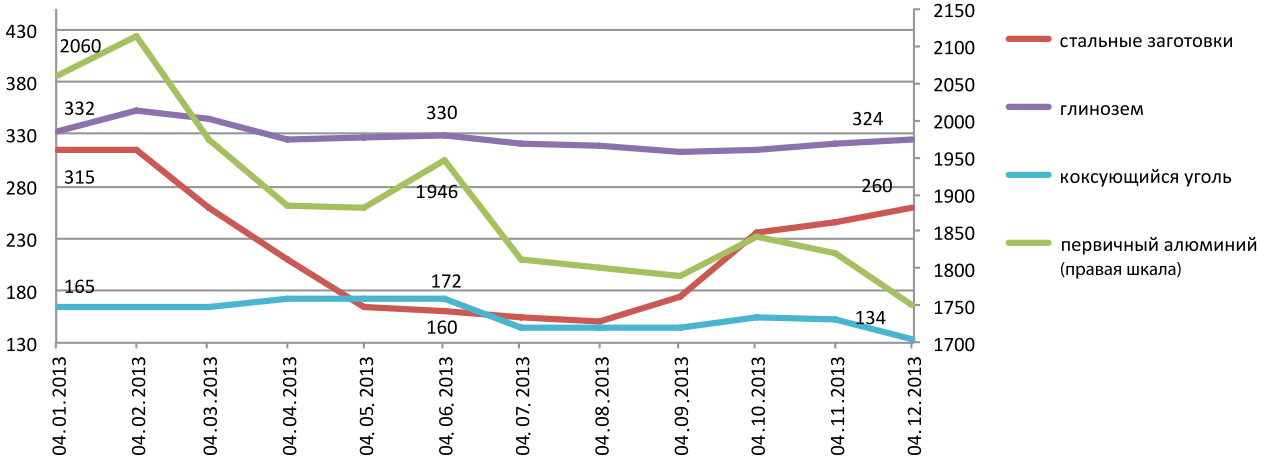
Показатель	Январь–сентябрь 2012 года	Январь–сентябрь 2013 года
Промышленное производство	102,9	100,1
Добыча полезных ископаемых	101,0	101,1
Обрабатывающие производства	104,5	99,7
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	101,3	99,5
Сельское хозяйство	97,1	101,8
Строительство	102,3	98,9
Грузооборот транспорта	103,2	99,6

Источник: Росстат.

Существенное снижение темпов роста производства наблюдалось в металлургии, что было обусловлено ухудшением конъюнктуры мирового рынка металлов – снижением спроса на металлургическую продукцию и избыточностью предложения. Так, согласно данным Росстата, металлургическое производство и производство готовых металлических изделий сократилось за девять месяцев текущего года по сравнению с аналогичным периодом 2012 года на 1,7%.

Избыточное предложение на мировом рынке привело к существенному снижению цен на металлы. Экспорт металлов (как цветных, так и черных) и изделий из них из России сократился за январь–сентябрь 2013 года на 12% (в стоимостном выражении). По оценкам, доля доходов, полученных большинством крупнейших российских металлургических компаний от экспорта, составляет порядка 50–80%. Очевидно, что в условиях сокращения инвестиций в промышленности в целом компании не смогут компенсировать на внутреннем рынке потери от снижения экспортной выручки.

Рисунок 13. **Динамика цен на отдельные продукты металлургического производства, долл. США/т**



Источники: Metal Bulletin, Bloomberg, Лондонская биржа металлов.

Наиболее существенно ухудшение ситуации на внешнем рынке отражается на компаниях с высоким уровнем долговой нагрузки. В результате падения цен на алюминий, никель, коксующийся уголь и др. (рисунок 13) данные компании понесли существенные убытки. Из-за дефицита собственных источников для погашения текущих долгов компании вынуждены избавляться от активов, сокращая мощности в России и за рубежом, согласовывать с кредиторами отсрочку выплат по долгу, рефинансировать часть задолженности за счет привлечения новых кредитов и займов.

Одной из немногих отраслей в обрабатывающем сегменте, показавших положительную динамику в январе–сентябре текущего года, является **химическая отрасль**. В рассматриваемый период химическое производство увеличилось на 3,9% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее. Вместе с тем в производстве минеральных удобрений, на долю которых приходится существенная часть российского экспорта химической промышленности, наблюдался некоторый спад – на уровне 0,5%. Сокращение производства произошло за счет калийных удобрений (-3,1%), тогда как по остальным видам удобрений (азотным и фосфорным) наблюдался рост производства.

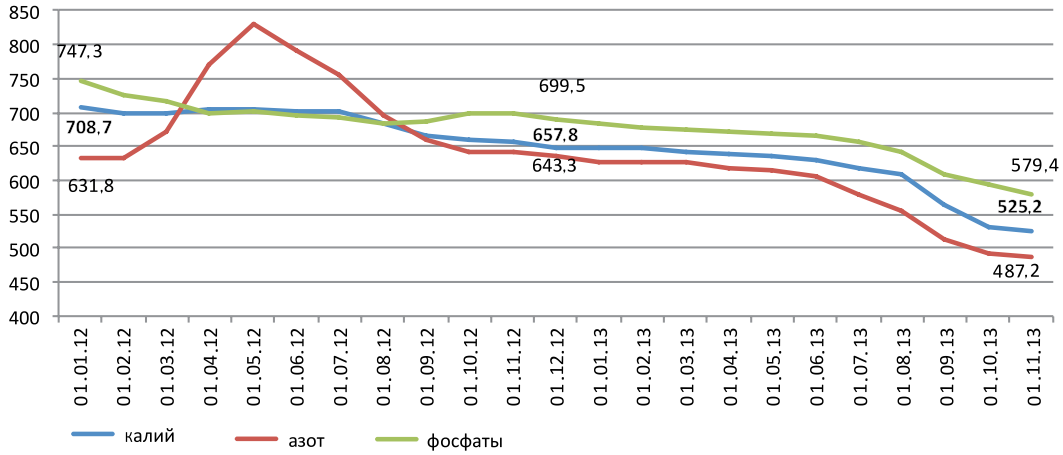
В отрасли минеральных удобрений ситуация в целом не была благоприятной, что обусловлено ослаблением национальных валют в крупнейших странах – импортерах удобрений, снижением цен на сельскохозяйственную продукцию и выходом ОАО «Уралкалий» из совместного предприятия с ЗАО «Белорусская калийная компания»[9]. Цены на все основные виды удобрений с начала года существенно снизились. Несмотря на рост производства у большинства крупнейших российских про-

[9] *ОАО «Уралкалий» изменило стратегию продаж, приоритетом которой стали объемы, а не цены. Занимая около 20% мирового рынка калийных удобрений и имея минимальную себестоимость производимой продукции в сегменте, ОАО «Уралкалий» инициировало в отрасли начало жесткого конкурентного ценообразования, в результате чего цены на калий существенно снизились.*

изводителей минеральных удобрений, сокращение экспорта[10] и снижение цен окажут негативное влияние на финансовые результаты данных компаний за III квартал и девять месяцев 2013 года. Вместе с тем большинство российских крупнейших экспортеров удобрений сохраняют приемлемый уровень долговой нагрузки (отношение чистого долга к EBITDA не превышает 2) и достаточно высокий уровень рентабельности (не ниже 25%)[11], то есть обладают определенным запасом прочности на случай дальнейшего ухудшения ситуации.

Относительно неблагоприятная ситуация была характерна и для **автомобильной отрасли**. Производство автомобилей, прицепов и полуприцепов (в совокупности) в годовом выражении в январе–сентябре 2013 года выросло на 2,1%. Вместе с тем в двух ключевых сегментах – производстве легковых и грузовых автомобилей – объем выпуска сократился на 2,5 и 5,5% соответственно.

Рисунок 14. **Динамика цен на минеральные удобрения (агрохимический индекс DTN[12]), долл. США/т**



Источник: Bloomberg.

Одной из отраслей, наиболее чувствительных к состоянию внутренней экономики и конъюнктуре внешнего рынка, является **строительство**. Для большинства российских строительных компаний традиционно характерна высокая долговая нагрузка (отношение чистого дола к EBITDA, оцененное для нескольких публичных строительных компаний, находится в диапазоне 2–3 и, возможно, существенно выше для непубличных компаний-заемщиков), и именно этот фактор может сделать компании уязвимыми при ухудшении рыночной ситуации. Снижение темпов роста экономики может негативно отразиться на платежеспособном спросе как на коммерческую, так и на жилую недвижимость.

На кредитование промышленности и строительства приходится существенная часть банковского портфеля. Наблюдаемое ухудшение финансового состояния компаний данных отраслей может привести к снижению качества активов банков. Заемщиками с потенциально неустойчивым финансовым состоянием являются компании с высокой долговой нагрузкой, которые не в состоянии погашать долг за счет потоков от операционной деятельности и вынуждены искать внешние источники финансирования для обслуживания и погашения имеющейся задолженности, что, возможно, будет затруднено при сохранении негативных тенденций в экономике. Необходимость увеличивать резервы на возможные потери по данным ссудам может оказать дальнейшее давление на достаточность собственных средств (капитала) и прибыльность банков.

[10] В частности, за январь–сентябрь 2013 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года экспорт калийных удобрений из России уменьшился на 36,3%.

[11] В расчет принимались показатели пяти крупнейших российских производителей минеральных удобрений. Чистый долг определялся как финансовый долг компании за вычетом денежных средств и их эквивалентов; показатель EBITDA рассчитывался как сумма операционной прибыли компании и амортизации. Рентабельность оценивалась как соотношение EBITDA и выручки компании.

[12] DTN (США) – крупнейшая компания, являющаяся поставщиком услуг в реальном времени для корпоративных клиентов агрохимического комплекса. Агрохимический индекс DTN отражает среднюю розничную цену минерального удобрения по зерновым биржам 11 штатов.

2.2. Финансовое положение нефинансовых коммерческих организаций[13]

Финансовое положение нефинансовых коммерческих организаций по итогам первого полугодия 2013 года осталось удовлетворительным, хотя и заметно ухудшилось по сравнению с аналогичным периодом 2012 года. Ухудшение финансового положения произошло прежде всего у крупных предприятий[14]. В отраслевом разрезе наиболее прочным было финансовое положение предприятий промышленного производства.

За рассматриваемый период улучшение бизнес-климата[15] происходило медленнее, чем в предыдущие годы (рисунок 15). В определенной мере это было связано с ухудшением экономической конъюнктуры[16]. В частности, произошло резкое ухудшение экономической конъюнктуры для предприятий-экспортеров (рисунок 16) и усиление и без того значительного влияния рисков хозяйственной деятельности на производство.

Рисунок 15. **Изменение индикатора бизнес-климата в 2011–2013 годах, п.п.**

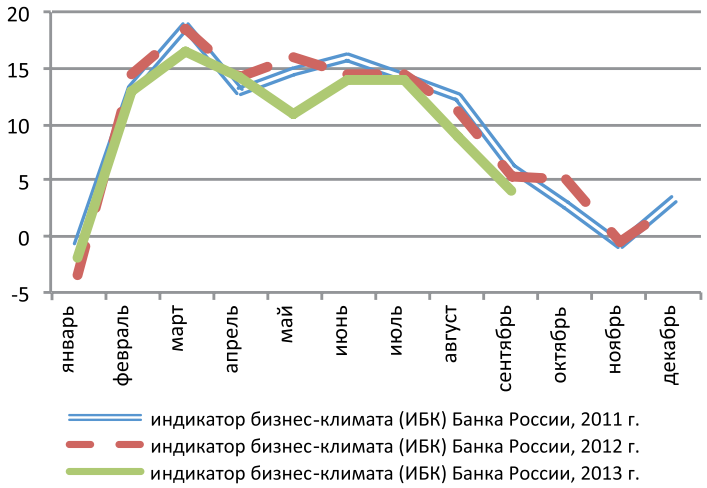
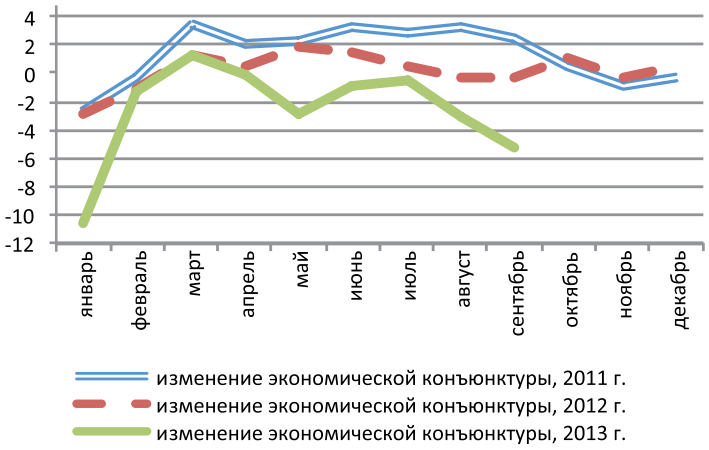


Рисунок 16. **Изменение экономической конъюнктуры (предприятия-экспортеры) в 2011–2013 годах, п.п.**



[13] *Анализ проводился на основе данных официальной статистики, а также результатов регулярно проводимых Банком России опросов нефинансовых коммерческих организаций в 79 регионах Российской Федерации (по состоянию на 31 августа 2013 года в опросах участвовали свыше 17 тыс. предприятий).*

[14] *Предприятия с активами свыше 1 млрд. рублей.*

[15] *Индикатор бизнес-климата Банка России – композитный индекс, который отражает фактические и ожидаемые изменения в сфере производства и спроса, определяемые на основе оценок предприятий – участников мониторинга Банка России (15,5 тыс. предприятий). Вычисляется по методике индикатора бизнес-климата Института ИФО (Германия).*

[16] *Показатель отражает баланс ответов на вопрос «Как изменилась экономическая конъюнктура в отрасли по сравнению с предыдущим месяцем?». Положительное значение отражает преобладание ответов «улучшилась».*

Анализ деятельности предприятий по итогам первого полугодия 2013 года показал следующее.

- Рост активов составил 108,2% по сравнению со 104,4% за аналогичный период 2012 года.
- Собственный капитал предприятий увеличился на 1,6% (за аналогичный период 2012 года – на 1,9%), однако у предприятий с активами менее 100 млн. рублей произошло сокращение собственного капитала.
- Значительный рост обязательств (на 19,4%) привел к заметному увеличению долговой нагрузки на собственный капитал, уровень которой в целом остался умеренным (0,7 рубля на 1 рубль собственного капитала). При этом у предприятий с активами менее 1 млрд. рублей уровень долговой нагрузки превысил 1,5 рубля на 1 рубль собственного капитала.
- Обеспеченность обязательств оборотными активами и выручкой оставалась достаточно высокой с учетом увеличения кредитного риска у предприятий, связанного с ростом просроченной дебиторской задолженности. При этом обеспеченность обязательств выручкой была значительно ниже, чем в аналогичный период 2012 года.
- Рентабельность предприятий снизилась на фоне ухудшения финансовых результатов.

Таблица 2. **Отдельные показатели финансового положения предприятий основных видов деятельности по итогам первого полугодия 2013 и 2012 годов**

Показатель	Сельское хозяйство, охота, лесное хозяйство		Промышленное производство		Строительство		Оптовая и розничная торговля		Транспорт		Связь	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Долговая нагрузка (отношение обязательств к собственному капиталу)	1,24	1,19	0,65	0,55	4,42	4,16	2,8	2,61	0,37	0,32	1,58	1,39
Коэффициент текущей ликвидности (без учета просроченной дебиторской задолженности)	1,690	1,791	1,737	1,846	1,071	1,099	1,161	1,247	0,911	0,952	0,998	0,597
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,069	0,079	0,178	0,135	0,043	0,062	0,092	0,107	0,118	0,138	0,165	0,133
Обеспеченность обязательств выручкой (отношение выручки к обязательствам), %	43,4	49,4	74,3	79,9	36,3	43,1	142,9	158,5	72,2	76,4	47,3	56,9
Рентабельность активов за первое полугодие, %	2,1	3,5	3,2	4,4	0,8	1,3	2,1	3,5	1,0	1,7	7,2	7,6

Чувствительность финансового результата нефинансового сектора к повышению кривой доходности

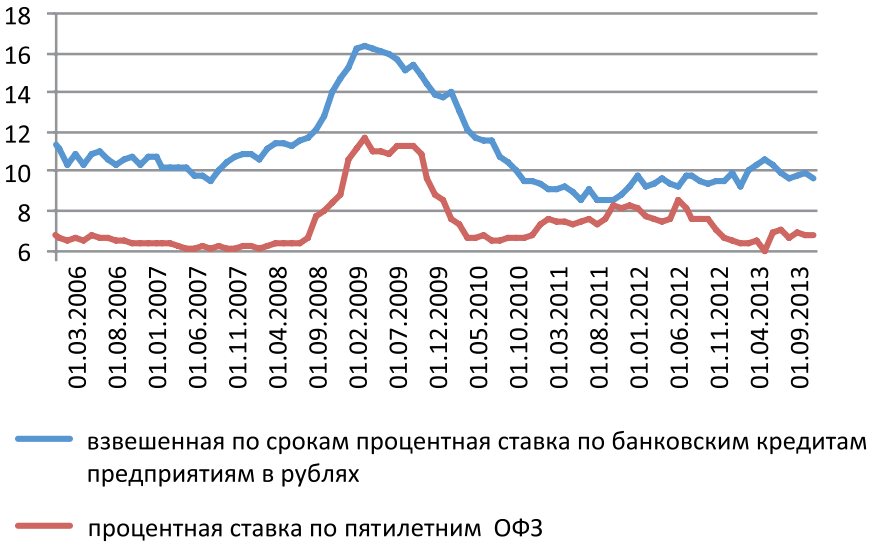
Потенциальная уязвимость нефинансовых коммерческих организаций определяется чувствительностью финансового результата их деятельности к процентному шоку. В случае повышения стоимости заимствований для реального сектора рост процентных расходов по обслуживанию долга приведет к снижению финансового результата деятельности.

В кризисный период 2008–2009 годов удельный вес финансового результата предприятий до вычета процентных расходов в номинальном ВВП снизился со среднего исторического уровня 17–18% до минимального значения – 12% от номинального ВВП – за счет сокращения доходов и роста расходов, не связанных с обслуживанием долга. По оценкам Банка России, предельная ставка по банковским кредитам предприятиям, при превышении которой реальный сектор в кризисном сценарии сталкивается с отрицательным финансовым результатом деятельности, составляет около 19%

(по кредитам на срок до 1 года). При этом предполагается, что рост ставок происходит по всей совокупности кредитов (в том числе уже предоставленных) и повышенный уровень ставок сохраняется в среднесрочной перспективе.

Ввиду наличия высокой корреляции между динамикой процентных ставок долгового рынка и ставок банковского кредитования (рисунок 17) рост стоимости заимствований для реального сектора может быть обусловлен негативным шоком на рынке государственных облигаций. В среднем рост доходности по бескупонной пятилетней ОФЗ на 100 б.п. приводит к повышению банковских ставок по кредитам предприятиям на 160 б.п. Это значит, что рост ставки кредитования с текущего уровня (около 10%) до предельного уровня в 19% может произойти при сдвиге кривой доходности по ОФЗ на 600 б.п.

Рисунок 17. **Историческая динамика процентной ставки по кредитам реальному сектору и процентной ставки по ОФЗ, % годовых**



С учетом динамики процентных ставок ОФЗ в кризисный период 2008–2009 годов столь масштабный и продолжительный сдвиг кривой доходности в текущее время маловероятен. Таким образом, можно сделать вывод, что нефинансовый сектор в настоящее время в достаточной мере защищен от возможного роста стоимости заимствований, несмотря на ухудшение конъюнктуры внешних рынков.

Глава 3. Оценка системных рисков банковского сектора

3.1. Кредитование физических лиц

В предыдущих выпусках обзора финансовой стабильности чрезмерный рост рынка кредитования населения был выделен как один из основных рисков банковского сектора. С целью ограничения темпов роста и минимизации рисков рынка потребительского кредитования Банком России был принят ряд регулятивных мер. В настоящее время темпы роста кредитования физических лиц снизились: по данным на 1 октября 2013 года, годовой темп прироста задолженности по кредитам, предоставленным физическим лицам, достиг минимального значения за последние два года и составил 31%. Однако темп роста кредитов населению по-прежнему выше темпа роста кредитов нефинансовым организациям (в 2,4 раза). Кроме того, качество кредитного портфеля ухудшается, долговая нагрузка населения увеличивается, что обусловливает необходимость тщательного мониторинга ситуации с потребительским кредитованием и введения дополнительных мер регулирования.

Наибольшая доля рынка кредитования по-прежнему приходится на необеспеченные кредиты[17], объем которых почти втрое превышает объем второго по величине сегмента – «ипотечные ссуды» (5,9 и 1,9 трлн. рублей соответственно, или порядка 63 и 21% от всего объема кредитов населению). В то же время опережающими темпами растет жилищное кредитование (сегмент «жилищные ссуды»[18] за год увеличился на 45,2%, тогда как сегмент «необеспеченные ссуды» – на 34,5%). Рост данного сегмента обусловлен прежде всего эффектом низкой базы. Вероятно, на его динамику повлияли увеличивающиеся объемы строительства новостроек и повышение спроса на приобретение жилья на этапе строительства.

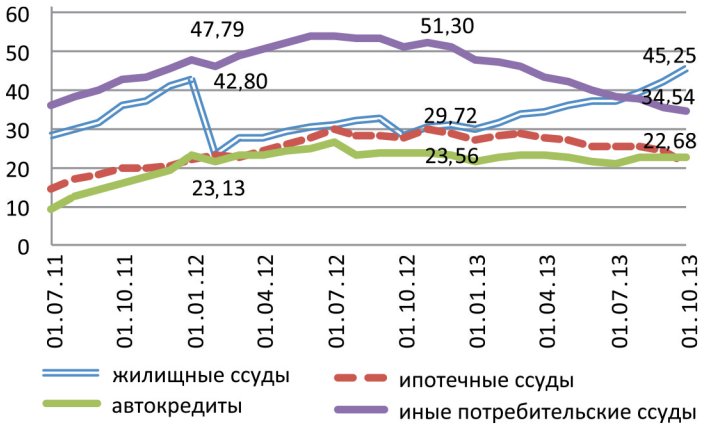
Рисунок 18. **Объем и годовой темп прироста портфеля кредитов физическим лицам**

С целью замедления прироста рынка потребительского кредитования до более приемлемого уровня 20–25% в год, что соответствует годовым темпам прироста базовых источников фондирования, таких как вклады физических лиц и средства, привлеченные от организаций, с 2014 года планируется дальнейшее увеличение резервов и коэффициентов риска по необеспеченным ссудам. Банкам, продолжающим активно выдавать кредиты (в том числе по высоким ставкам), необходимо будет увеличить объем резервирования на возможные потери по кредитам, а также нарастить собственные средства (капитал), чтобы удовлетворять повышенным требованиям по достаточности капитала.

[17] *Сегмент «иные потребительские ссуды» по данным формы отчетности № 0409115 «Информация о качестве активов кредитной организации».*

[18] *К жилищным ссудам относятся выданные физическим лицам ссуды на приобретение и обустройство земли под предстоящее жилищное строительство, строительство и реконструкцию (ремонт) жилья, приобретение жилья, в том числе жилищные ссуды, выданные под залог недвижимого имущества в соответствии с Федеральным законом от 16 июля 1998 года № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» до момента государственной регистрации договора о залоге недвижимого имущества (договора об ипотеке).*

Рисунок 19. **Годовые темпы прироста кредитов населению по сегментам кредитования, %**



Кроме того, для минимизации рисков потребительского кредитования Банк России считает целесообразным реализовать следующие меры.

1. Установить ограничения на максимальную полную стоимость кредита (ПСК) по необеспеченным кредитам физическим лицам. Ограничение ПСК целесообразно осуществлять путем установления на законодательном уровне предельного значения допустимого превышения ПСК по кредитному договору от среднерыночного значения ПСК[19], которое будет рассчитываться Банком России. Цель установления предельного отклонения от среднерыночного значения ПСК – ограничить стоимость обслуживания долга населения (ростовщических ставок), что позволит сократить долговую нагрузку населения, а также повысить устойчивость банковского сектора за счет сдерживания выдачи кредитов наиболее рискованным заемщикам.

2. Расширить состав информации, содержащейся в кредитной истории заемщика, в частности включить данные о стоимости залога, полной стоимости кредита и др.[20] В настоящее время в условиях роста закредитованности населения кредитные организации при выдаче кредита увеличивают количество запросов о потенциальном клиенте в бюро кредитных историй. Внесение данных поправок в закон позволит повысить прозрачность информации об обязательствах заемщика перед кредитными организациями, что должно способствовать общему снижению кредитных рисков.

Качество портфеля кредитов физическим лицам

В рассматриваемый период качество кредитного портфеля физических лиц заметно ухудшилось (рисунок 20). Впервые за последние два года годовой темп прироста просроченной задолженности превысил темп прироста кредитного портфеля физических лиц (33% против 31% соответственно). Удельный вес просроченной задолженности достиг порядка 4,5% на 1 октября 2013 года. Продолжающееся ухудшение качества кредитного портфеля физических лиц на фоне растущей закредитованности населения может создать дополнительные системные риски.

Рост необеспеченных ссуд с просроченными платежами от 91 дня и выше значительно ускорился по сравнению с предыдущим периодом (рисунок 20). Отчасти данная ситуация является результатом достаточно рискованной политики кредитных организаций при выдаче необеспеченных кредитов в 2011–2012 годах. Еще одной причиной существенного роста просроченных платежей является замедление прироста доходов населения. По сравнению с IV кварталом 2012 года – I кварталом 2013 года объем располагаемых денежных доходов во II–III кварталах 2013 года остался практически неизменным. При этом домохозяйства тратят на обслуживание кредитов почти четверть своих доходов, тогда как годом ранее данный показатель был менее 20%[21].

---

[19] В настоящее время полная стоимость кредита на рынке необеспеченного кредитования в среднем может достигать более 38% (см. вставку «Результаты обследования крупнейших розничных банков»).

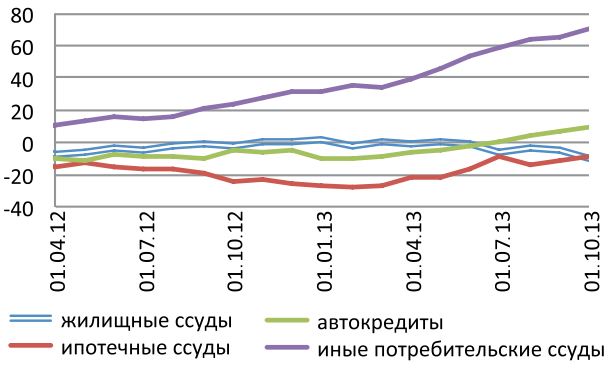
[20] Минэкономразвития 8 июля 2013 года опубликовал проект федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О кредитных историях» и некоторые законодательные акты Российской Федерации», 4 сентября 2013 года данный проект направлен в Правительство Российской Федерации на рассмотрение.

[21] Отношение выплат по основному долгу и процентам по кредитам к располагаемому денежному доходу населения на 1 октября 2013 года составило 24,1% (на 1 октября 2012 года – 19,6%).

Рост просроченной задолженности, а также ужесточение регулятивных требований Банка России, вероятнее всего, приведут к значительному увеличению объема сделок по уступке прав требований по кредитным соглашениям с физическими лицами. Ожидается, что по итогам 2013 года объем данных сделок возрастет по сравнению с 2012 годом примерно на 40%[22].

Рисунок 20. **Объем и годовой темп прироста просроченной задолженности физических лиц**

Рисунок 21. **Годовой темп прироста ссуд с просроченными платежами от 91 дня и выше, %**



Активные участники на рынке необеспеченного кредитования

Как показывает анализ деятельности кредитных организаций, специализирующихся на необеспеченном потребительском кредитовании[23], для которого характерен повышенный уровень риска невозврата ссуд, доля однородных необеспеченных ссуд с просроченными платежами от 91 дня существенно увеличилась и превышает аналогичный показатель по сектору в целом (на 1 октября 2013 года – 12,1 и 7,7% соответственно). При этом среднее значение норматива достаточности собственных средств (капитала) (Н1) по данным банкам находилось ниже уровня Н1 по банковскому сектору (12,1 и 13,4% соответственно). Кроме того, у большинства (18 из 29) банков выборки в рассматриваемый период наблюдалось снижение указанного норматива.

По итогам III квартала 2013 года рентабельность активов (ROA) рассматриваемых банков снизилась, но по-прежнему находится «выше рынка»: значение ROA по выборке в среднем составило 2,22% в годовом выражении (на 1 апреля 2013 года – 3,04%), тогда как по банковскому сектору в целом – 2,01% (2,13%). На динамику ROA во многом повлиял рост расходов по созданию резервов на возможные потери по ссудам.

[22] *По оценке Национального бюро кредитных историй.*

[23] *Исследуемая группа банков была выбрана исходя из следующих критериев: объем необеспеченных ссуд – более 10 млрд. рублей; отношение объема необеспеченных ссуд к активам банка – более 20%; доля процентных доходов по кредитам населению в общем объеме процентных доходов – более 35%. По состоянию на 1 октября 2013 года в выборку вошли 29 кредитных организаций, совокупный портфель необеспеченных ссуд которых составил 2,4 трлн. рублей, или 40,1% объема рынка необеспеченного кредитования в целом.*

Рост необеспеченного кредитования по выборке банков, специализирующихся в данном сегменте, замедляется; наиболее существенно годовой темп прироста снизился в III квартале – на 8 п.п. – после введения повышенных коэффициентов риска для расчета норматива достаточности капитала (собственных средств). По нашим оценкам (с учетом опроса ряда крупнейших игроков рынка), в среднесрочной перспективе (до года) темпы прироста потребительского кредитования по выборке могут снизиться до 30%.

Банки выборки уже сейчас столкнулись с существенным ростом просроченной задолженности по кредитам. В дальнейшем ухудшение качества кредитов, вероятнее всего, продолжится. Ухудшение качества активов и, соответственно, рост резервов приведут к давлению на собственные средства (капитал) и рентабельность банков. В наибольшей степени это отразится на банках, продолжающих активно выдавать потребительские кредиты, в том числе по высоким ставкам.

Вставка 2. Результаты обследования крупнейших розничных банков[24]

Для повышения транспарентности рисков рынка кредитования физических лиц Банк России с конца 2012 года проводит ежеквартальное обследование ссудной задолженности физических лиц крупнейших розничных банков посредством анкетирования.

Анализ деятельности крупнейших розничных банков на рынке кредитования физических лиц показал, что за III квартал 2013 года уровень закредитованности (рассчитываемый как отношение количества действующих кредитов к количеству заемщиков в банке) не изменился по сравнению с предыдущим кварталом и составил 1,18 кредита на одного заемщика.

В то же время долговая нагрузка клиентов опрошенных банков, измеряемая показателем DTI[25], увеличилась: если во II квартале заемщики тратили на погашение кредита около четверти своего дохода, то в III квартале – почти треть. С учетом того, что один и тот же заемщик может быть клиентом разных банков-кредиторов, значения этих показателей (количество кредитов на одного заемщика и показатель DTI) фактически могут оказаться еще более высокими.

На текущий момент основным клиентом крупнейших розничных банков является гражданин с месячным доходом от 20 до 40 тыс. рублей. Вместе с тем опрошенные банки, как и в предыдущем квартале, увеличивают объем кредитования граждан с относительно высоким уровнем ежемесячного дохода (от 75 тыс. рублей и выше). Возможно, кредитные организации корректируют свои стратегии на рынке кредитования физических лиц в пользу более надежных заемщиков.

По всем сегментам кредитования населения наблюдается снижение среднего по банкам значения полной стоимости кредита (ПСК) по выданным за квартал ссудам. В качестве одной из причин снижения стоимости ПСК участники опроса отмечают введение с 1 июля 2013 года повышенных коэффициентов риска в зависимости от значения ПСК. Среднее значение ПСК по необеспеченному кредитованию составило более 38%. Самое высокое значение ПСК характерно для сегмента «кредитные карты» (за III квартал – 43%).

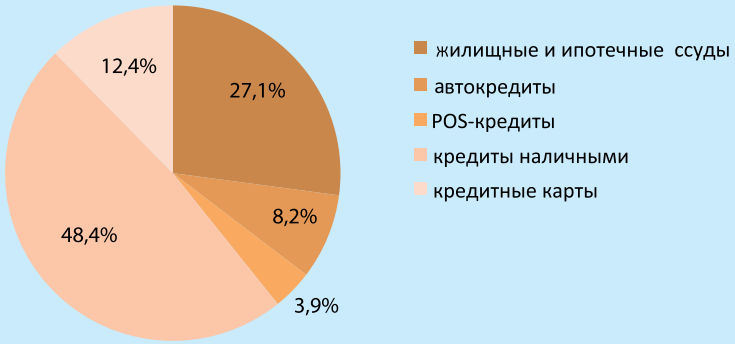
Несмотря на то что в портфеле кредитов крупнейших розничных банков доминирует сегмент «кредиты наличными» (48% на 1 октября 2013 года), в III квартале наиболее высокими были темпы прироста в сегменте «кредитные карты» (12,5%). Самый высокий удельный вес просроченной задолженности наблюдается в сегменте «POS-кредиты»[26] (14,41%), при этом в III квартале именно для данного сегмента был характерен высокий уровень уступки задолженности (порядка 7% всей ссудной задолженности). Общий объем уступленных кредитов (преимущественно небанковским организациям) по всем сегментам составил 2,3% совокупной ссудной задолженности.

[24] Анализ проводился на основе данных ежеквартального обследования текущего состояния ссудной задолженности физических лиц крупнейших розничных банков (по состоянию на 1 октября 2013 года в опросе участвовал 21 банк, охват составил 56% рынка кредитования физических лиц).

[25] DTI (debt-to-income ratio) – отношение суммы выплат заемщиков по кредитам (включая суммы основного долга и процентные платежи) за минувший квартал к заявленному (анонсированному либо декларируемому) на момент выдачи кредита доходу заемщика за квартал. Данные включают информацию только по задолженности физического лица перед банком-респондентом, а не по совокупной задолженности физического лица перед всеми банками-кредиторами.

[26] К ссудам сегмента «POS-кредиты» относятся предоставленные физическим лицам ссуды на приобретение определенных товаров (бытовая техника, одежда, мебель и др.) либо услуг (туристические путевки и др.) непосредственно в торговых сетях, точках продаж (магазины, торговые центры, сервисные компании и др.).

Рисунок 22. **Структура ссудной задолженности участников в разрезе сегментов**



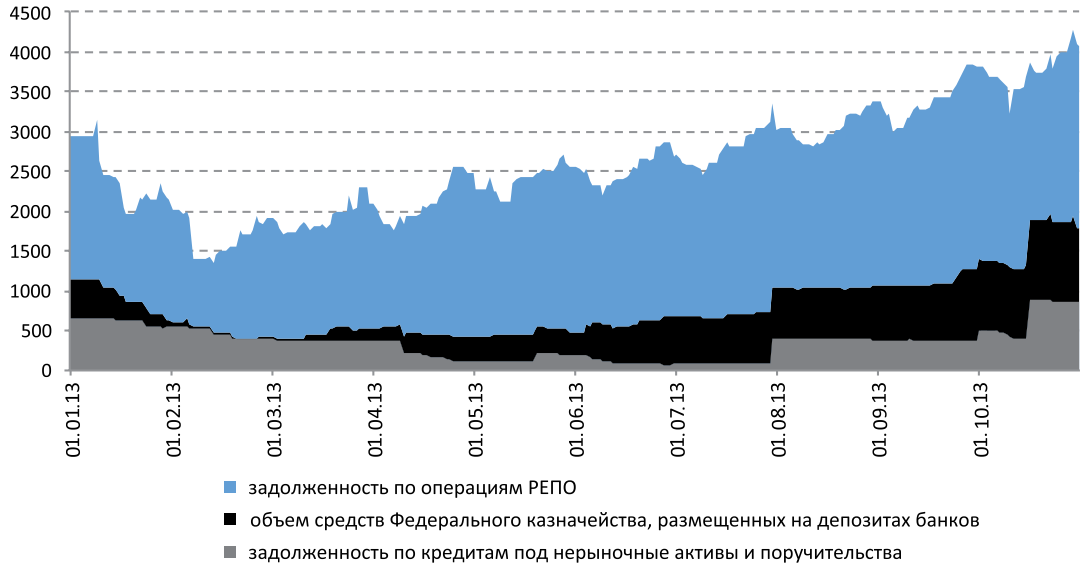
3.2. Рост объемов рефинансирования и системный риск ликвидности

Потенциал рефинансирования банковского сектора в Банке России

Банк России уделяет особое внимание регулярной оценке потенциала рефинансирования в связи с сохраняющимся значительным объемом задолженности кредитных организаций перед Банком России. Для этой цели используются так называемые коэффициенты утилизации обеспечения – отношение задолженности кредитных организаций перед Банком России по определенному инструменту рефинансирования ко всему объему обеспечения, имеющегося в распоряжении у кредитных организаций, которое может быть использовано для рефинансирования с помощью данного инструмента. Рост коэффициентов утилизации означает, что доля обеспечения, не задействованного в операциях рефинансирования, в общем объеме доступного обеспечения снижается. Высокое значение коэффициента утилизации свидетельствует об ограниченном объеме свободного обеспечения в банковском секторе.

Во II–III квартале 2013 года основным инструментом рефинансирования кредитных организаций оставались операции прямого РЕПО с Банком России: задолженность кредитных организаций по данному инструменту варьировалась от 1,2 до 2,6 трлн. рублей (рисунок 23), а коэффициент утилизации рыночных активов находился преимущественно в диапазоне от 40 до 60% (рисунок 24).

Рисунок 23. **Задолженность кредитных организаций по отдельным инструментам рефинансирования Банка России и объем средств Федерального казначейства, размещенных на депозитах банков, в январе–октябре 2013 года, млрд. руб.**



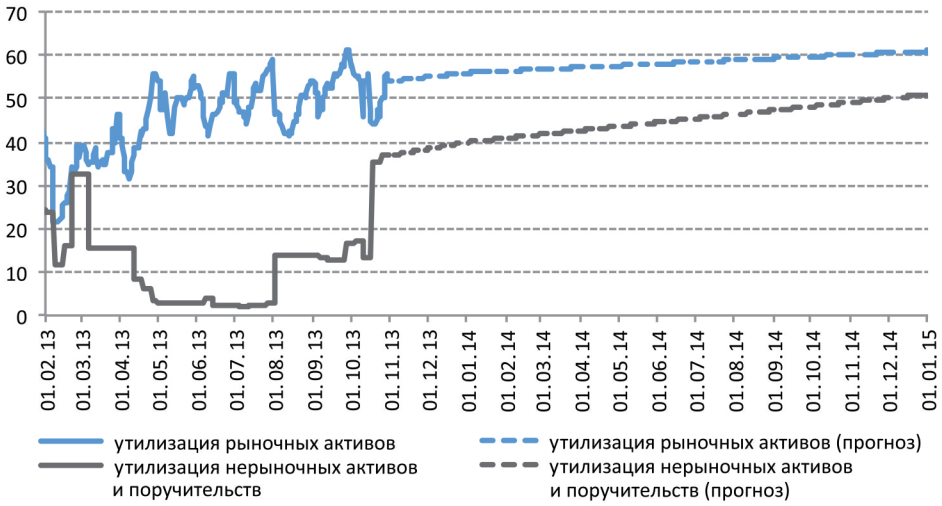
В целях снижения объема рыночного обеспечения, задействованного в операциях рефинансирования Банка России, и повышения действенности рынка МБК с июля 2013 года Банк России приступил к проведению аукционов по предоставлению ликвидности под залог нерыночных активов по

плавающей процентной ставке. По итогам проведения двух аукционов (в июле и октябре 2013 года) банкам было предоставлено более 830 млрд. рублей (около трети максимальной задолженности по операциям РЕПО). В целом благодаря проведению кредитных аукционов удалось снизить объем обремененных ценных бумаг в банковской системе, повысить сроки заимствований у Банка России и обеспечить более равномерную структуру распределения ликвидности между участниками рынка.

По оценкам на 1 сентября 2013 года, стоимостный объем рыночного обеспечения, имеющегося в распоряжении кредитных организаций (скорректированный на величину дисконтов по операциям прямого РЕПО Банка России), по сравнению с I кварталом 2013 года возрос на 0,4 трлн. рублей, до 4,2 трлн. руб. (на 20% в годовом выражении), за счет увеличения объема долговых ценных бумаг, входящих в список РЕПО. Объем долговых ценных бумаг из списка РЕПО в обращении (с учетом дисконтов по операциям РЕПО Банка России) за аналогичный период возрос на 0,5 трлн. рублей, до 7,9 трлн. руб. (на 15% в годовом выражении). Потенциал рефинансирования под нерыночные активы на конец III квартала 2013 года составлял 1,3 трлн. рублей (по данным опроса казначейств крупнейших банков).

Несмотря на увеличение потенциала рефинансирования под рыночные активы, в течение II–III квартала наблюдался рост коэффициента утилизации рыночных активов за счет опережающего роста объема задолженности банков по операциям РЕПО с Банком России. В целях сдерживания дальнейшего роста коэффициента утилизации рыночных активов банкам целесообразно продолжать участвовать в аукционах для рефинансирования под нерыночные активы по плавающей ставке.

Рисунок 24. **Текущая динамика и прогноз коэффициентов утилизации в 2013–2014 годах, %**



В настоящее время темп роста задолженности кредитных организаций перед Банком России опережает темп роста потенциала рефинансирования кредитных организаций. Можно ожидать, что в 2014 году указанная тенденция сохранится. Так, согласно прогнозу показателей денежной программы на 2014–2016 годы[27], к концу 2014 года объемы валового кредита банкам увеличатся до 4,8–5,1 трлн. рублей, то есть на 45–55% за два года (в начале 2013 года величина валового кредита составляла 3,3 трлн. рублей), что приведет к соответствующему увеличению объемов обеспечения, задействованного в операциях рефинансирования Банка России.

Результаты стресс-теста ликвидности российских банков для оценки показателя краткосрочной ликвидности в соответствии с методологией Базеля III

В январе 2013 года Базельский комитет по банковскому надзору (БКБН) опубликовал уточненные регулятивные стандарты в области ликвидности (Базель III: Показатель краткосрочной ликвидности и подходы к мониторингу риска ликвидности, январь 2013 года). В соответствии с данным документом БКБН определяет порядок расчета и мониторинга показателя краткосрочной ликвидности (Liquidity Coverage Ratio – LCR).

[27] *См. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов.*

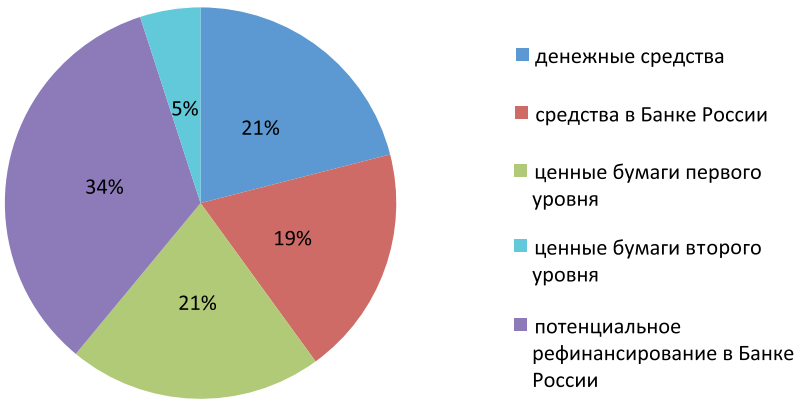
Показатель LCR вводится с 1 января 2015 года. Соблюдение данного показателя должно обеспечить банку, в стрессовой ситуации столкнувшемуся с оттоком привлеченных средств, достаточный объем высоколиквидных активов для его покрытия в течение 30 календарных дней[28]. Внедрение требований по LCR будет поэтапным: минимальное требование в 2015 году составит 60%, а затем будет ежегодно увеличиваться на 10 п.п. – до 100% в 2019 году.

В целях реализации в Российской Федерации международных стандартов ликвидности в настоящее время в Банке России ведется работа по подготовке Положения о порядке расчета показателя LCR и соответствующей формы банковской отчетности. Кроме того, в рамках работы по наблюдению за показателем LCR (период мониторинга показателя – 2011–2014 годы) проводится ежеквартальное стресс-тестирование банковского сектора с целью расчета показателя LCR. Расчет имеет оценочный характер, поскольку надзорная отчетность по LCR еще не введена. Для расчетов используются наиболее консервативные предпосылки, предусмотренные Базелем III.

По итогам II квартала 2013 года среднее значение LCR для российского банковского сектора составило 47,8%, что практически соответствует уровню предыдущего квартала (47%). Для стран с недостаточным объемом ликвидных активов БКБН допускает учет в составе высоколиквидных активов (ВЛА) специального инструмента центральных банков – контрактных линий ликвидности. В настоящее время Банк России рассматривает возможность введения данного инструмента. Включение в состав ВЛА потенциального рефинансирования Банка России может увеличить значение LCR до 84% (77% на 1 апреля 2013 года). Увеличение значения LCR, рассчитанного с учетом потенциального рефинансирования, во II квартале 2013 года было обусловлено ростом ВЛА на 300 млрд. рублей (за счет увеличения нерыночных активов, которые могут быть использованы в качестве залога по операциям рефинансирования Банка России).

По итогам II квартала 2013 года структура ВЛА банковского сектора (с учетом потенциального рефинансирования) не претерпела существенных изменений. В составе ВЛА преобладают активы первого уровня, на которые приходится около 61% всех ВЛА банковского сектора. В эту категорию входят денежные средства (21% ВЛА), корреспондентские счета и депозиты до востребования и на 1 день в Банке России (19%), а также ценные бумаги (21% ВЛА), преимущественно государственные облигации. Около 34% ВЛА составляет объем потенциального рефинансирования от Банка России под обеспечение ценных бумаг из Ломбардного списка, не удовлетворяющих критериям Базеля III для включения в состав активов второго уровня, а также объем рефинансирования под залог нерыночных активов. Активы, удовлетворяющие критериям Базеля III для включения в состав ВЛА второго уровня, формируют порядка 5% ВЛА (рисунок 25).

Рисунок 25. **Структура ВЛА российских банков**



[28] *Значение показателя LCR рассчитывается как отношение величины высоколиквидных активов (ВЛА) к величине чистых оттоков на горизонте времени в один месяц. Высоколиквидные активы делятся в зависимости от качества на активы первого и второго уровней (активы второго уровня, в свою очередь, классифицируются на активы уровня 2А и 2В). Активы второго уровня учитываются в составе ВЛА с применением дисконтов и не могут составлять более 40% ВЛА. Величина чистого оттока рассчитывается как разница между величиной оттока и притока. При этом устанавливается ограничение на максимальную величину притока в 75% от величины оттока.*

Существенных изменений в структуре потенциальных оттоков и притоков банковского сектора также не наблюдалось: по-прежнему основную долю в оттоках формируют средства нефинансовых организаций, тогда как в притоках – межбанковские кредиты.

3.3. Ухудшение финансового результата банков и его причины

Тенденция к снижению рентабельности банковского сектора, которая началась в 2012 году, продолжается и в настоящее время. Так, показатель рентабельности активов (ROA) снизился с 2,3% на 1 января 2013 года до 2% на 1 октября. Аналогичная динамика наблюдалась по показателю рентабельности капитала (ROE), который уменьшился за рассматриваемый период с 18,2 до 16,3% (рисунок 26)[29]. Вместе с тем Россия по-прежнему опережает по показателям рентабельности банковского сектора такие страны с развивающимися рынками, как Бразилия, Индия, Польша и Чешская Республика, и существенно превосходит по данным показателям страны с развитыми рынками (рисунок 27).

Рисунок 26. **Динамика показателей рентабельности банковского сектора, %**

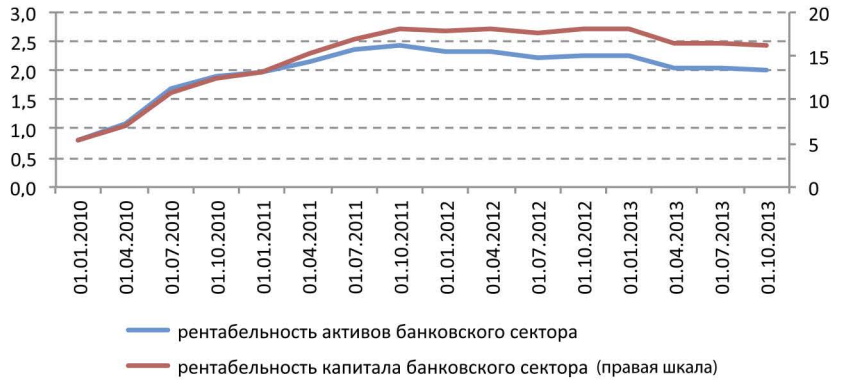
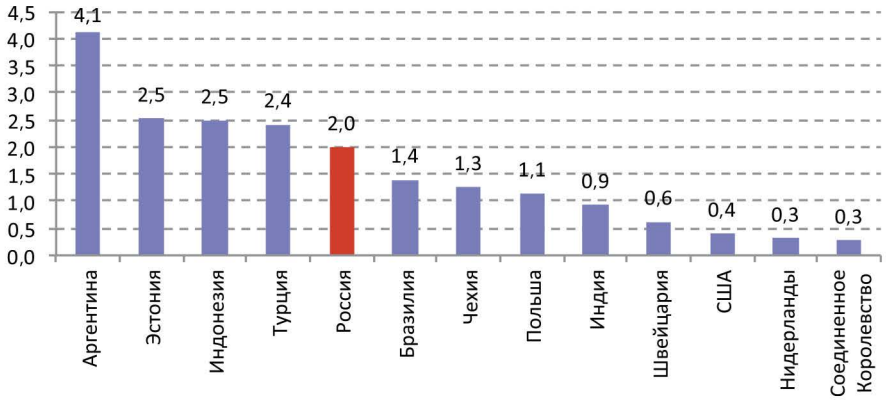


Рисунок 27. **Рентабельность активов (ROA) банковского сектора в отдельных странах, %**



Источники: Международный валютный фонд, Банк России.

Основным фактором снижения рентабельности банковского сектора, оцениваемой показателем ROA, с начала 2013 года являлся рост расходов по созданию резервов на возможные потери по ссудам, вклад которых в динамику показателя рентабельности стал носить устойчивый отрицательный характер с начала года. За счет данного фактора показатель ROA снизился на 0,7 п.п. (рисунок 28). Рост резервов был обусловлен ухудшением качества кредитного портфеля банков и повышением Банком России норм резервирования по портфелям однородных необеспеченных ссуд, предоставленных физическим лицам с 1 января 2013 года.

На 1 октября 2013 года прибыль до налогообложения банковского сектора за последние 12 месяцев составила 1,05 трлн. рублей, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом предшествующего года на 7,2%. Основным фактором роста является чистый процентный доход (рисунок 29).

[29] *Показатели рассчитываются как отношение финансового результата (до налогообложения), полученного за 12 месяцев, предшествующих отчетной дате, к средней величине активов (капитала) за тот же период.*

Рисунок 28. **Факторы изменения рентабельности активов банковского сектора, б.п.**[30]

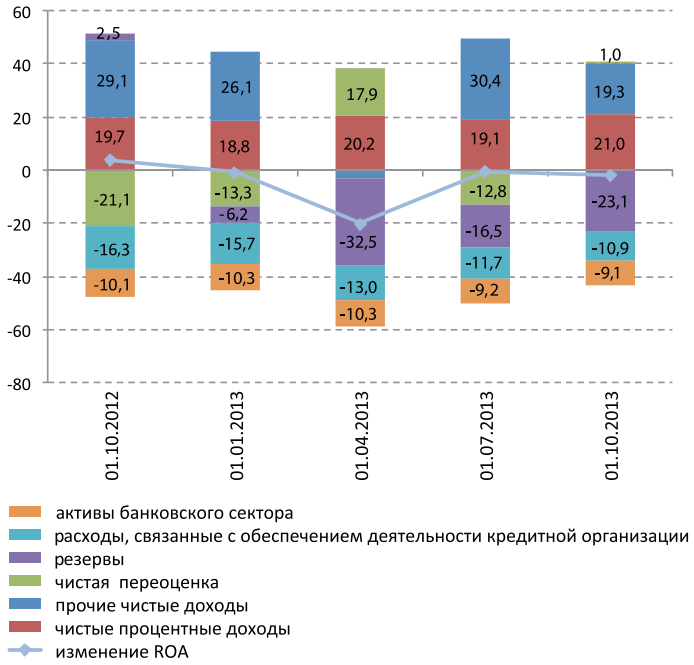
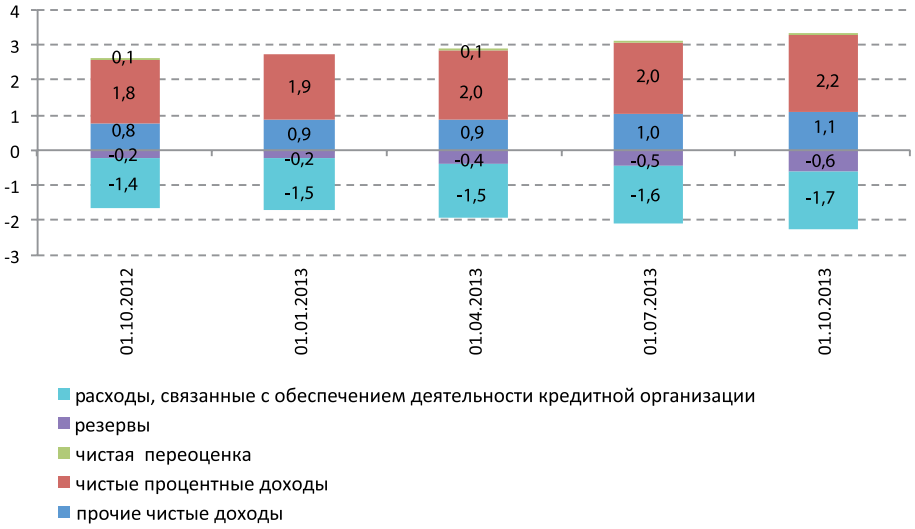


Рисунок 29. **Структура прибыли банковского сектора за 12 месяцев (до налогообложения), трлн. руб.**



В структуре процентных доходов наблюдается устойчивая тенденция к замещению процентных доходов по средствам, предоставленным юридическим лицам, доходами по кредитам населению[31]. Кроме того, с начала 2013 года отмечается снижение темпов прироста процентных доходов по средствам, предоставленным как физическим лицам (с 42% на 1 января до 24% на 1 октября 2013 года), так и юридическим лицам (с 18% на 1 января до 10% на 1 октября 2013 года). Данная тенденция обусловлена уменьшением процентных ставок по предоставленным кредитам в целом, а также снижением темпов роста необеспеченных ссуд населению.

Прирост процентных расходов по средствам юридических лиц замедлился с 24% на 1 января до 14% на 1 октября 2013 года, что связано главным образом с общим снижением процентных ставок

[30] Прочие чистые доходы включают в себя чистые доходы по банковским операциям, по операциям с ценными бумагами, от участия в капитале других организациях, чистые операционные доходы, чистые прочие доходы за вычетом сумм созданных (восстановленных) резервов. Резервы определяются как разница между суммой восстановленных и вновь созданных резервов на возможные потери по ссудам.

[31] По состоянию на 1 октября 2013 года около 66% процентных доходов формируют средства, предоставленные юридическим лицам, и 34% – кредиты физическим лицам.

по привлеченным депозитам. Темпы прироста расходов по выпущенным долговым обязательствам также снизились (с 64% на 1 января до 15% на 1 октября 2013 года), что обусловлено низкой эмиссионной активностью банков и уменьшением доходности по вновь выпущенным обязательствам.

В результате снижение темпов роста по процентным доходам полностью компенсировалось замедлением роста по процентным расходам. Об этом свидетельствует также неизменный ежеквартальный вклад чистых процентных доходов в показатель рентабельности (0,2 п.п.).

Основной статьей, уменьшающей прибыль до налогообложения, являются расходы, связанные с обеспечением деятельности кредитной организации. В их составе наибольшая доля (50%) приходится на содержание персонала. При этом наблюдается некоторое замедление роста данной статьи расходов. Так, на 1 октября 2012 года темпы роста составляли 19%, в то время как на 1 октября 2013 года – 11%. Снижение темпов роста расходов на содержание персонала обусловило уменьшение ежеквартального вклада расходов, связанных с обеспечением деятельности кредитной организации, в динамику рентабельности с 0,2 п.п. в 2012 году до 0,1 п.п. в 2013 году.

Вклад чистой переоценки в динамику рентабельности был обусловлен в первую очередь переоценкой средств в иностранной валюте, в то время как влияние переоценки стоимости ценных бумаг было незначительным. Анализ показал, что динамика данного фактора в большей степени определяется динамикой курса рубля по отношению к доллару США и евро. Совокупный вклад чистой переоценки в динамику рентабельности с начала 2013 года по 1 октября составил 0,1 п.п.

В 2014 году давление роста резервов на показатели рентабельности из-за ухудшающегося качества активов банковского сектора, а также повышенных требований по резервированию сохранится. В краткосрочной перспективе рентабельность будет определяться также динамикой валютного курса рубля, сказывающейся на переоценке иностранной валюты.

Вставка 3. Рыночные показатели риска российских банков

По состоянию на 1 октября 2013 года российский банковский сектор на фондовом рынке представлен небольшим количеством эмитентов. Лидерами по величине рыночной капитализации и биржевому обороту являются ОАО «Сбербанк России» и банки, входящие в группу ВТБ[32].

Таблица 3. **Котируемые акции и депозитарные расписки российских банков[33]**

№ п/п	Банк, вид ценной бумаги	Тикер	Биржа	Дата IPO/ начала торгов	Рыночная капитализация, млрд. руб.	Среднедневной объем торгов[34], млн. руб.	Доля в свободном обращении, %	P/B	P/E	Рыночная капитализация / RWA
1	Сбербанк, а.о.	SBER	MoEx	Июль 2007	2 231,4	8 881,3	47,7	1,30	6,48	0,16
	Сбербанк, ADR	SBRCY	LSE и др.	Июль 2011		6 046,9				
	Сбербанк, а.п.	SBERP	MoEx	Июль 2007	80,6	781,3				
2	ВТБ, а.о.	VTBR	MoEx	Май 2007	556,1	1 854,5	39,1	0,64	5,81	0,11
	ВТБ, GDR	VTBR	LSE и др.	Май 2007		1 914,7				
3	Банк Москвы, а.о.	MMBM	MoEx	Август 2008	224,0	0,2	н/д	1,13	6,38	0,15

[32] Среднедневной объем торгов на Московской Бирже в сентябре–октябре 2013 года для Сбербанка составил 9,6 млрд. рублей при величине рыночной капитализации 2 312,0 млрд. рублей (с учетом привилегированных акций), при этом обыкновенная акция Сбербанка является лидером по торговому обороту на российском фондовом рынке. Для ВТБ объем ежедневных торгов составил 1,9 млрд. рублей (пятая бумага по объему торгов) при рыночной капитализации 556,1 млрд. рублей.

[33] Расшифровки: а.о. – акция обыкновенная; а.п. – акция привилегированная; GDR – глобальная депозитарная расписка; ADR – американская депозитарная расписка; MoEx – Московская Биржа (ММВБ и RTS); LSE – Лондонская фондовая биржа; NASDAQ – автоматизированные котировки Национальной ассоциации диллеров по ценным бумагам (биржа); IPO – первичное публичное размещение ценной бумаги; RWA – активы банка, взвешенные по уровню риска.

[34] Средняя ежедневная величина объема торгов ценной бумагой в сентябре–октябре 2013 года.

4	Номос-банк, а.о.	NMOS	MoEx	Апрель 2011	107,6	5,9	н/д	1,05	7,97	0,13
	Номос-банк, GDR	NMOS	LSE	Апрель 2011		54,9				
5	ТКС (TCS Group Holding Plc, Кипр), GDR	TCS	LSE	Октябрь 2013	106,3	н/д	н/д	0,99	н/д	н/д
6	Росбанк, а.о.	ROSB	MoEx	Январь 2006	90,1	0,3	8,7	0,73	10,30	0,13
7	КИВИ (QIWI Plc, Кипр), ADR	QIWI	NASDAQ	Май 2013	67,8	146,5	н/д	24,15	н/д	н/д
8	Банк «Санкт-Петербург», а.о.	BSPB	MoEx	Ноябрь 2007	20,9	9,0	58,4	0,40	3,59	0,05
9	Банк Уралсиб, а.о.	USBN	MoEx	Декабрь 2011	16,2	0,2	5,1	н/д	38,00	0,04
10	Возрождение, а.о.	VZRZ	MoEx	Май 2007	9,4	2,3	31,3	0,42	5,38	0,05
	Возрождение, а.п.	VZRZP	MoEx	Май 2007	0,2	0,1				

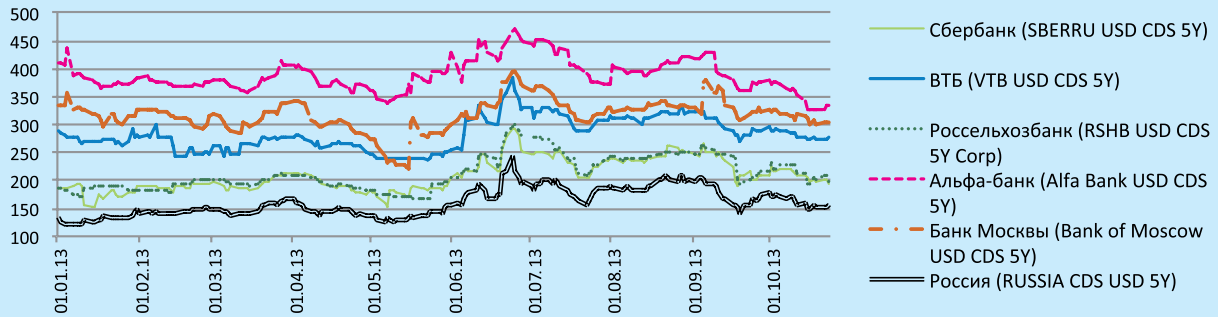
Источники: Bloomberg, данные бирж.

Мультипликатор P/B (рассчитываемый как отношение рыночной капитализации банка к его собственному капиталу) для ведущих российских банков находится в диапазоне 0,4–1,3, что в целом сопоставимо с ведущими зарубежными банками. Для сравнения: у крупнейших банков стран Западной Европы рыночная стоимость составляет 0,7–1,3 величины капитала, у банков Азиатского региона (Китай, Япония) – 0,8–1,2, у крупнейших банков США – 0,7–1,5.

Мультипликатор P/E (соотношение рыночной капитализации и чистой прибыли) по ведущим российским банкам в целом ниже, чем по зарубежным банкам, и находится в диапазоне 5,4–8,0. Для сравнения: P/E у банков Западной Европы находится в диапазоне 13,0–18,6, у банков США – 8,2–11,1.

Дополнительным рыночным показателем, характеризующим финансовое состояние банков, являются котировки кредитно-дефолтных свопов (CDS). Типичный своп на страхование долга, являющийся инструментом для хеджирования риска, заключается сроком на пять лет. Возможность покупки CDS российских банков существует только на внебиржевом рынке для небольшого числа агентов. На конец октября 2013 года цена пятилетнего контракта CDS Сбербанка составляла 210 б.п., Россельхозбанка – 205,2 б.п., ВТБ – 297 б.п., Банка Москвы – 301,7 б.п., Альфа-банка – 337,7 б.п. В целом их динамика аналогична движению котировок пятилетних CDS России с ростом в мае–июне 2013 года на 110–150 б.п. и снижением в течение III квартала 2013 года на 40–70 б.п. Наибольшее снижение наблюдалось в Альфа-банке, его премия по отношению к другим банкам уменьшилась.

Рисунок 30. **Величина спреда российских банков по пятилетним контрактам CDS, б.п.**



Источник: Bloomberg.

Снижение темпов прироста кредитов нефинансовым организациям и достаточно высокий уровень насыщения сегмента необеспеченного потребительского кредитования, в котором Банк России принял ряд превентивных мер, уменьшают возможности для быстрого роста доходов кредитных организаций. В настоящее время увеличение собственных средств за счет эмиссии акций для многих игроков является важной и одновременно сложной задачей.

Вставка 4. Тенденции делевериджа российских кредитных организаций с участием нерезидентов

Как показывают результаты исследований[35], а также данные по отдельным крупнейшим зарубежным банкам, *делеверидж* (увеличение доли капитала в пассивах за счет сокращения активов и обязательств), который зарубежные банки начали активно проводить в 2011 году, продолжается и в настоящее время.

Одним из факторов, стимулирующих банки проводить делеверидж, является необходимость соответствовать новым международным требованиям к капиталу и ликвидности (Базель III). В частности, сокращение активов, взвешенных по уровню риска, позволяет банкам повысить *показатели достаточности капитала* до рекомендуемых уровней. В свою очередь, для соблюдения *показателей ликвидности*[36] банкам необходимо увеличивать долю высоколиквидных активов на балансе и изменять структуру ресурсной базы в пользу более стабильных источников финансирования. В случае дефицита высоколиквидных активов на финансовом рынке и существенного удорожания стабильных источников финансирования (что характерно главным образом для стран с развивающимися рынками) банки будут вынуждены сокращать масштабы деятельности (и соответственно объем требований и обязательств), для того чтобы удовлетворять новым требованиям к ликвидности.

В связи с тем что в России осуществляют свою деятельность кредитные организации с участием нерезидентов, которые уже проводят либо планируют проводить делеверидж, была проанализирована динамика активов данных банков за последние два года (то есть после опубликования окончательной версии международных требований к качеству и достаточности капитала)[37]. Результаты анализа позволяют сделать следующие выводы.

Темпы роста активов банков с участием нерезидентов в рассматриваемый период были существенно ниже, чем в целом по банковскому сектору: 12,6% против 41,4% соответственно. В страновом разрезе снижение активов отмечается у дочерних банков, материнские компании которых находятся в Италии; сокращение активов за период составило 10,0% (рисунок 31).

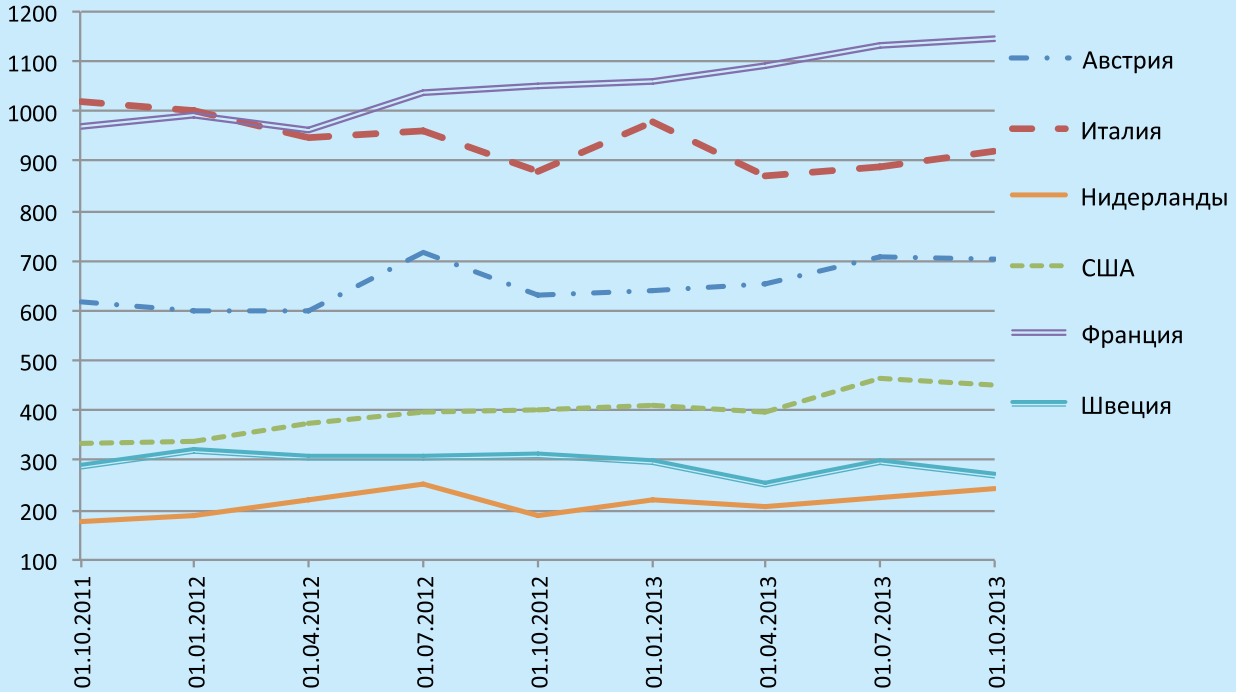
В разрезе *отдельных крупнейших банков* наиболее существенное снижение активов, помимо итальянских банков, показали два банка, материнские компании которых находятся в Германии, и дочерние банки французской, кипрской и шотландской финансовых групп[38]. Снижение активов большинства данных банков обусловлено существенным сокращением финансирования, полученного от банков-нерезидентов (в ряде случаев от материнских компаний). Как следствие, большинство банков сократили объемы кредитования корпоративного сектора и физических лиц.

Практически у всех банков, показавших отрицательную динамику активов, значение показателя Н1 в рассматриваемый период увеличивалось, в то время как по банковскому сектору в целом наблюдалось его снижение.

Наличие описанных выше тенденций в деятельности отдельных крупнейших банков с участием нерезидентов может свидетельствовать о том, что их материнские компании целенаправленно сокращают масштаб своих операций в России, проводя делеверидж. Возможно, что в среднесрочной перспективе, по мере приближения сроков вступления положений Базеля III в полную силу, сокращение активов российских банков с участием нерезидентов будет продолжаться. Так, по оценкам ряда европейских банков, на завершение делевериджа им потребуется по крайней мере еще пять лет.

[35] *The Deloitte Bank Survey 2012. Capital gain, asset loss. European bank deleveraging.*
[36] *Базельским комитетом по банковскому надзору введены два показателя ликвидности: коэффициент ликвидного покрытия (liquidity coverage ratio – LCR) и показатель чистого стабильного финансирования (net stable funding ratio – NSFR).*
[37] *Анализировалась выборка, состоящая из 51 банка, доля участия нерезидентов в уставном капитале которых превышает 20% (прямое или косвенное участие). На активы рассматриваемых банков по состоянию на 1 октября 2013 года приходится около 8,5% совокупных активов банковского сектора. Основная доля активов банков выборки приходится на дочерние банки финансовых институтов Франции (24,8%), Италии (19,9%), Австрии (15,2%), США (9,7%), Швеции (5,9%) и Нидерландов (5,2%).*
[38] *На активы данных банков приходится около четверти активов банков с участием нерезидентов, а их снижение за два года составило порядка 12%.*

Рисунок 31. **Динамика активов банков выборки, млрд. руб.**



Глава 4. Финансовое положение некредитных финансовых организаций

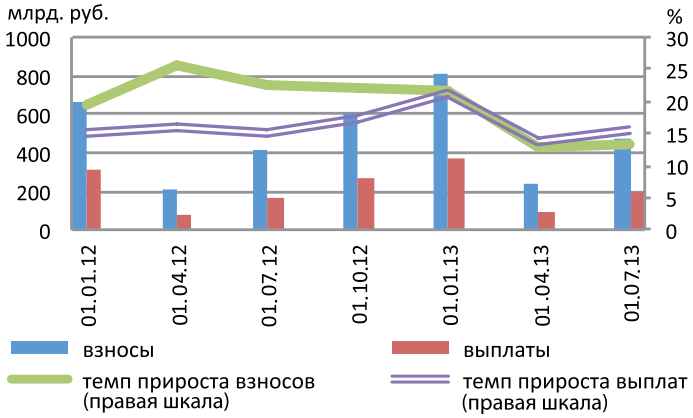
Страховщики[39]

По состоянию на 1 июля 2013 года на рынке страховых услуг действовало 454 страховщика, за год их количество уменьшилось на 76.

По итогам первого полугодия 2013 года активы страховщиков составили 1,18 трлн. рублей (1,83% годового ВВП), увеличившись за год на 11,3% (за аналогичный период 2012 года – на 9,6%). Как и в предыдущие периоды, основными составляющими активов были денежные средства и депозиты (30,1% активов), а также вложения в ценные бумаги, кроме акций (20,5%). За рассматриваемый период страховщики несколько увеличили долю вложений в акции и другие формы участия в капитале (с 10,1 до 10,5% активов), годовой темп прироста которых был весьма существенным – 25,3%[40].

На рынке страховых услуг существенно снизились годовые темпы прироста объема страховых взносов[41]. Так, объем собранных взносов за первое полугодие 2013 года по отношению к аналогичному периоду 2012 года увеличился на 13,3% и составил 467,54 млрд. рублей[42]. Годовой темп прироста объема взносов в первом полугодии 2012 года был равен 22,6%. Во многом сдерживающее влияние на рост рынка страховых услуг оказали снижение темпов экономического развития и замедление роста рынка кредитования, в частности населения, а также ужесточение требований к капиталу страховщиков.

Рисунок 32. **Объем и годовая динамика страховых взносов и выплат**



Источник: Служба Банка России по финансовым рынкам.

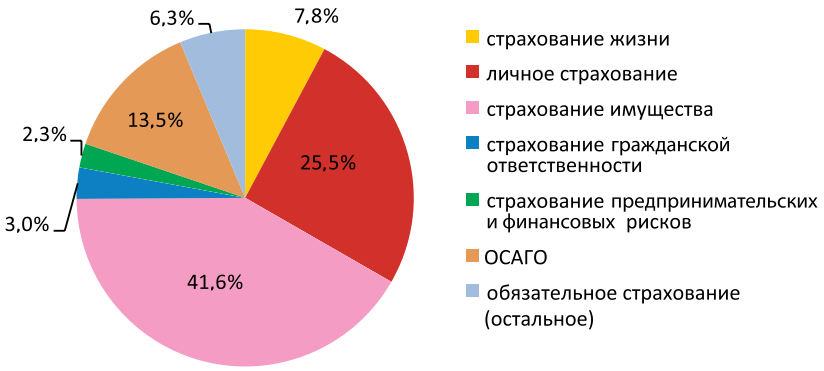
На российском страховом рынке по объему собранных взносов по-прежнему лидирует добровольное страхование (374,9 млрд. рублей, или 80,2% рынка, на 1 июля 2013 года). Именно этот сегмент внес основной вклад в темпы прироста взносов, тогда как на протяжении 2012 года фактором роста являлось обязательное страхование. В частности, по итогам первого полугодия наибольший прирост взносов обеспечили такие сегменты добровольного страхования, как страхование имущества, личное страхование и страхование жизни. Объем собранных взносов за первое полугодие 2013 года по добровольным видам страхования за год увеличился на 14,2%, по обязательным видам – на 9,6%.

В течение 2012 года годовые темпы прироста объема собранных взносов превышали темпы прироста выплат, в 2013 году ситуация изменилась. По итогам первого полугодия текущего года объем страховых выплат увеличился на 15,4% по отношению к аналогичному периоду 2012 года. В итоге

[39] *По данным Службы Банка России по финансовым рынкам, если не указано иное.*
[40] *По данным формы отчетности федерального статистического наблюдения № 1-ФС (СК) «Сведения о направлениях заимствования и размещения средств страховщика», утвержденной приказом Росстата от 10 декабря 2008 года № 308.*
[41] *Без учета обязательного медицинского страхования.*
[42] *По данным 435 страховщиков, предоставивших Службе Банка России по финансовым рынкам форму статистической отчетности № 1-С «Сведения об основных показателях страховщика» за январь–июнь 2013 года.*

если по состоянию на 1 июля 2012 года коэффициент убыточности, который рассчитывается как отношение страховых выплат к взносам, был равен 40,8%, то на 1 июля 2013 года – 41,6%. Дальнейший рост страховых выплат в условиях замедления экономического роста может привести к ухудшению финансового состояния компаний, в частности у страховщиков с высокой концентрацией на одном виде страхования, например на автостраховании (годовой темп прироста выплат в данном сегменте по итогам первого полугодия 2013 года был «выше рынка» и составил 25%).

Рисунок 33. **Структура российского страхового рынка по взносам по итогам первого полугодия 2013 года**



Источник: Служба Банка России по финансовым рынкам.

Одним из последних ключевых событий на страховом рынке стало принятие Федерального закона от 23 июля 2013 года № 234-ФЗ «О внесении изменений в Закон Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации»[43]. Законом внесены изменения, в соответствии с которыми в частности:

- устанавливаются полномочия Банка России по осуществлению надзора за деятельностью субъектов страхового дела;
- упрощаются правила доступа иностранных компаний на российский страховой рынок;
- контроль за активами страховщика возлагается на специализированный депозитарий;
- вводится обязательный порядок организации системы внутреннего контроля и внутреннего аудита.

Кроме того, законом определены требования к содержанию единого государственного реестра субъектов страхового дела, вводится обязанность для страховщиков информировать потребителей услуг о своей деятельности и предлагаемых условиях страхования.

Законодательные изменения в деятельности страхового рынка в среднесрочной перспективе позволят повысить привлекательность рынка. Вместе с тем одним из сдерживающих факторов развития рынка страховых услуг будет снижение темпов роста доходов населения[44].

В краткосрочной перспективе (до конца 2013 года) в целом по рынку ключевым драйвером роста останется продолжающийся, хотя и более умеренный, чем годом ранее, рост на рынке кредитования физических лиц.

Негосударственные пенсионные фонды[45]

По состоянию на 1 июля 2013 года на пенсионном рынке действовало 126 негосударственных пенсионных фондов (далее – НПФ), из которых 95 осуществляют деятельность по обязательному пенсионному страхованию. Общее количество фондов за год уменьшилось на 17, в том числе на 10 сократилось количество НПФ, работающих в качестве страховщиков по обязательному пенсионному страхованию. Уменьшение количества фондов на рынке произошло отчасти вследствие заключе-

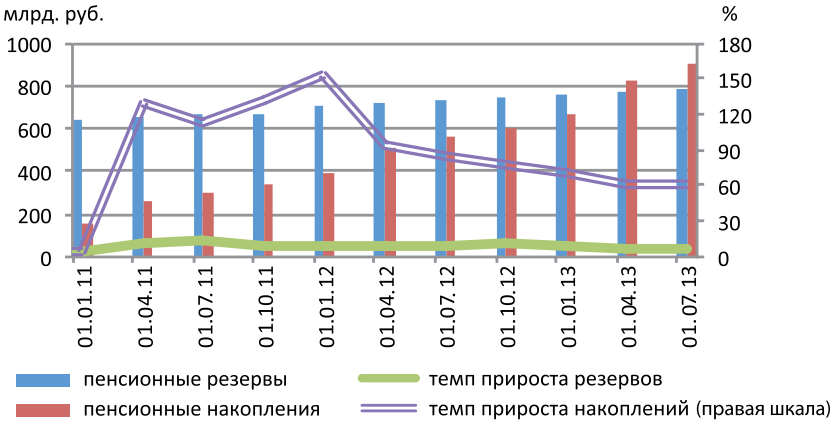
[43] *Федеральный закон принят Государственной Думой 5 июля 2013 года и одобрен Советом Федерации 10 июля 2013 года.*
[44] *В конце сентября Минэкономразвития уточнил свои прогнозы по росту доходов, реальных располагаемых денежных доходов, а также реальной заработной плате населения в сторону уменьшения.*
[45] *По данным Службы Банка России по финансовым рынкам, если не указано иное.*

ния сделок по слиянию и присоединению и вступивших в силу в 2012 году повышенных требований к размеру и составу *имущества для обеспечения уставной деятельности* (далее – ИОУД). Несмотря на сокращение числа участников рынка, совокупные активы НПФ выросли за год на 27,8%, до 1,79 трлн. рублей (2,8% годового ВВП)[46]. За этот период общая величина ИОУД рынка НПФ увеличилась на 5,4%, до 108 млрд. рублей. При этом отношение объема ИОУД к сумме обязательств фондов (сумма пенсионных резервов и накоплений, краткосрочных и долгосрочных обязательств) уменьшилось за год на 1,47 п.п. и составило 6,45%.

В 2013 году объем пенсионных накоплений (обязательное пенсионное страхование – ОПС) впервые превысил объем пенсионных резервов (негосударственное пенсионное обеспечение – НПО) – данные показатели были равны 897,5 и 783,4 млрд. рублей соответственно. По состоянию на 1 июля 2013 года годовой темп прироста пенсионных накоплений составил 60,8% (среднее значение показателя за последние два года – 93,9%), а пенсионных резервов – 7% (среднее значение – 9,3%).

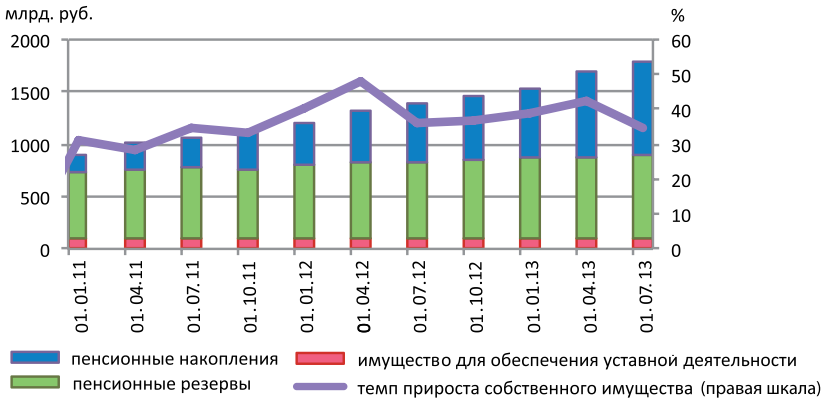
Таким образом, доминирующим сегментом рынка НПФ стало обязательное пенсионное страхование на фоне стагнации негосударственного пенсионного обеспечения, а именно объема пенсионных взносов, которые дополнительно перечисляют в НПФ сами граждане или их работодатели в рамках корпоративных программ. Количество застрахованных лиц по ОПС достигло 20 млн. человек, рост за год составил 30%, тогда как количество участников по НПО осталось на том же уровне – 6,7 млн. человек. Формирование рынка НПО изначально происходило благодаря созданию корпоративных программ в крупнейших компаниях, в частности из нефтяных и металлургических отраслей, впоследствии они же оставались основными участниками данного рынка. При этом в компаниях с меньшими активами и численностью работников данные программы не распространены.

Рисунок 34. **Объем и годовой темп прироста накоплений и резервов НПФ**



Источник: Служба Банка России по финансовым рынкам.

Рисунок 35. **Состав и годовая динамика собственного имущества НПФ**



Источник: Служба Банка России по финансовым рынкам.

[46] *По данным формы отчетности федерального статистического наблюдения № 1-ФС (НПФ) «Сведения о финансовых операциях негосударственного пенсионного фонда», утвержденной приказом Росстата от 10 декабря 2008 года № 308.*

С 2014 года на рынке негосударственных пенсионных фондов ожидаются существенные изменения. Осенью текущего года Правительством Российской Федерации был внесен пакет законопроектов, в рамках которых предусматривается:

1. Обязательное акционирование НПФ в течение двух лет[47].

С 1 января 2014 года вводится запрет на создание новых НПФ в форме некоммерческих организаций. При этом все НПФ, осуществляющие деятельность по ОПС, должны акционироваться до 1 января 2016 года, все остальные НПФ – до 1 января 2017 года. Данная мера позволит повысить прозрачность фондов и привлекательность рынка для инвесторов. Кроме того, это облегчит процесс слияний и поглощений, поскольку для учредителей будет понятен принцип входа и выхода в структуру. В то же время из-за повышения требований к деятельности НПФ процедуру акционирования смогут пройти не все фонды, и объем рынка будет сокращаться.

2. Создание системы гарантирования прав застрахованных лиц[48].

Предполагается создание двухуровневой системы защиты прав застрахованных лиц, включающей резервы по ОПС, создаваемые каждым НПФ, а также общенационального фонда гарантирования накоплений, объединяющего всех участников рынка ОПС (включая Пенсионный фонд Российской Федерации). Обеспечение функционирования системы, включая управление общенациональным фондом, предлагается возложить на государственную корпорацию «Агентство по страхованию вкладов».

3. Отмена перечислений в НПФ пенсионных накоплений до завершения акционирования и вхождения НПФ в систему гарантирования прав застрахованных лиц[49].

До завершения акционирования часть взносов граждан на накопительную часть пенсии в размере 6% переносится в страховую часть. Взносы по итогам деятельности НПФ по ОПС в 2013 году будут переданы во временное управление Пенсионному фонду Российской Федерации до переоформления НПФ. Согласно финансово-экономическому обоснованию к законопроекту реализация нововведения приведет к тому, что в 2014 году взносы в размере 243,9 млрд. рублей будут отражены как доходы Пенсионного фонда Российской Федерации с уменьшением на данную сумму трансфертов федерального бюджета.

4. Продление права граждан выбирать размер отчислений в накопительную часть на уровне 0 или 6% до конца 2015 года.

Гражданам, по которым с 2014 года взносы начнут уплачиваться впервые, отводится на выбор пять лет. При этом по умолчанию, пока выбор не сделан, накопительный взнос будет поступать в страховую часть.

В результате данных изменений, вероятно, произойдет некоторое сокращение рынка НПФ как по объему поступающих взносов, так и по количеству фондов.

[47] Законопроект № 361766-6 «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» был внесен Правительством Российской Федерации в Государственную Думу 17 октября 2013 года.

[48] Законопроект № 359513-6 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений» был внесен Правительством Российской Федерации в Государственную Думу 18 октября 2013 года.

[49] Законопроект № 364004-6 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам обязательного пенсионного страхования в части права выбора застрахованными лицами варианта пенсионного обеспечения» был внесен Правительством Российской Федерации в Государственную Думу 19 октября 2013 года.