



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 1

IV квартал 2015 –  
I квартал 2016

Информационно-  
аналитические  
материалы

**ОБЗОР  
ФИНАНСОВОЙ  
СТАБИЛЬНОСТИ**

Москва

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

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

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

# СОДЕРЖАНИЕ

|  |           |
|--|-----------|
| РЕЗЮМЕ .....   | 3         |
| <b>1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ<br/>И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ .....</b>                                   | <b>7</b>  |
| <b>2. РИСКИ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ.....</b>  | <b>11</b> |
| 2.1. Риски отраслей, ориентированных на внутренний рынок .....   | 11        |
| 2.2. Валютные риски крупнейших нефинансовых организаций .....  | 15        |
| 2.3. Конъюнктура сырьевых рынков и финансовое положение компаний<br>сырьевого сектора .....                  | 18        |
| <b>3. ОЦЕНКА СИСТЕМНЫХ РИСКОВ<br/>БАНКОВСКОГО СЕКТОРА.....</b>   | <b>24</b> |
| 3.1. Оживление корпоративного кредитования и сопровождающие его риски .....                                  | 24        |
| 3.2. Замедление спада на рынке розничного кредитования.....  | 26        |
| 3.3. Оценка процентного риска кредитных организаций.....   | 30        |
| 3.4. Повышение операционной эффективности банков как фактор восстановления<br>их финансового положения ..... | 33        |
| <b>4. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ НЕКРЕДИТНЫХ<br/>ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ.....</b>  | <b>37</b> |
| 4.1. Оценка финансового положения крупнейших лизинговых компаний.....  | 37        |
| 4.2. Инвестиционные риски НПФ .....  | 41        |
| 4.3. Риски страховых организаций .....   | 46        |
| 4.4. Структура и риски параллельной банковской системы .....   | 49        |
| <b>ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ.....</b>  | <b>51</b> |
| <b>ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ .....</b>   | <b>52</b> |
| <b>ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК .....</b>   | <b>52</b> |



## РЕЗЮМЕ

### *Внешние риски*

В IV квартале 2015 – I квартале 2016 года на международных финансовых рынках наблюдалось заметное повышение волатильности, сопровождавшееся сильным падением цен на нефть и металлы – ключевые статьи российского экспорта. Несмотря на резкое ухудшение внешних условий, российская финансовая система сохраняла устойчивость, что отражалось в относительной стабильности валютного и фондового рынка, позитивной динамике депозитов и кредитов у российских банков. Уже в марте-апреле ситуация на глобальных рынках стабилизировалась на фоне улучшения экономической ситуации в Китае и снижения неопределенности относительно политики ФРС США в 2016 году. В таких условиях цена на нефть марки Urals выросла до 47 долл. США за баррель (на 25 мая 2016 года), вернувшись к среднему уровню октября 2015 года (47,3 долл. США за баррель). Тем не менее в 2016 году нельзя исключать новых всплесков волатильности на глобальном рынке, поскольку ключевые проблемы остаются неразрешенными: рост мировой экономики по-прежнему слабый, а стимулирующая денежно-кредитная политика ведущих центральных банков имеет «побочные эффекты» – сокращение прибыли финансовых институтов, с одной стороны, и дальнейший рост долговой нагрузки нефинансового сектора (прежде всего стран с формирующимися рынками), с другой стороны.

Для стран – экспортеров нефти, в том числе России, ключевым глобальным фактором уязвимости является риск сохранения цен на нефть на относительно низком уровне в течение длительного периода. При этом если в странах с развитыми рынками данный риск реализуется в основном в ухудшении финансового положения компаний нефтегазового сектора, то для государств-экспортеров с формирующимися рынками основным «каналом заражения» является сокращение бюджетных доходов и притока валютной выручки в страну. В России в I квартале 2016 года профицит текущего счета платежного баланса составил 11,7 млрд долл. США (30 млрд долл. в I квартале 2015 года), однако на фоне еще более сильного сокращения выплат по внешнему долгу ситуация с валютной ликвидностью оставалась благоприятной. Проведенный Банком России опрос крупнейших банков и нефинансовых организаций<sup>1</sup> показывает, что во II-III кварталах 2016 года валютной ликвидности также будет достаточно для погашения внешнего долга. Кроме того, в отчетный период наметилась тенденция к некоторому улучшению условий для внешних заимствований крупнейших нефинансовых компаний. В IV квартале 2015 – I квартале 2016 года объем их новых еврооблигаций и синдицированных кредитов составил около 10 млрд долл. США (4,1 млрд долл. в аналогичный период год назад). В то же время Россия, как и другие страны – экспортеры нефти, столкнулась с существенным сокращением бюджетных доходов (нефтегазовые доходы федерального бюджета сократились с 9,5% ВВП в 2014 году до 7,3% ВВП в 2015 году). Бюджетная устойчивость является одним из ключевых условий для финансовой стабильности в среднесрочной перспективе.

### *Риски нефинансовых организаций*

В отчетный период компании экспортно ориентированных отраслей сохраняли устойчивое положение, несмотря на заметное сокращение валютной выручки. Компенсирующее ослабление рубля на фоне преобладания рублевых расходов позволило им существенно повысить операцион-

<sup>1</sup> «Оценка фактических платежей по внешнему долгу банков и нефинансовых организаций во II–III кварталах 2016 года» (<http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs>).

ную рентабельность в 2015 году, но в будущем данный эффект может уменьшаться по мере снижения зависимости курса рубля от цены на нефть. Ухудшение финансового положения по-прежнему демонстрировали компании автомобилестроения, промышленного строительства и торговли, при этом наиболее тяжелая ситуация сохранялась в среднем и малом бизнесе.

### **Риски банковского сектора**

Наиболее существенным риском по размеру потенциальных убытков для кредитных организаций остается кредитный риск. В отчетном периоде продолжилось ухудшение кредитного качества и корпоративного, и розничного портфеля: доля кредитов IV и V категорий качества в объеме задолженности предприятий возросла до 10,1% на 1 апреля 2016 года, доля «плохих» кредитов физических лиц достигла 13,4%. Продолжается снижение кредитной активности по тем видам экономической деятельности, для которых характерны высокие уровни кредитных рисков и на которые не распространяются меры государственной поддержки (строительство нежилых объектов недвижимости, оптовая и розничная торговля). Банки замещают кредиты данным отраслям на рублевые кредиты компаниям-экспортерам, сокращая предложение валютных кредитов.

В целом в рамках банковского сектора проблема валютного кредитования компаний, не имеющих валютной выручки, проявилась при кредитовании отдельных отраслей (коммерческая недвижимость, торговля). У экспортеров валютный риск заеджирован валютными доходами, и повышенные кредитные риски характерны только для отдельных компаний с высокой долговой нагрузкой. В то же время существенная доля иностранной валюты в активах и обязательствах банков (при капитале, номинированном преимущественно в рублях) обуславливает высокую волатильность значений обязательных нормативов у кредитных организаций. Для смягчения данной проблемы Банк России допускал возможность использования специальных значений для курсов валют при расчете нормативов до 1 апреля 2016 года. В целях снижения стимулов долларизации в будущем Банком России с 1 мая 2016 года введены повышенные коэффициенты риска по требованиям банков к предприятиям в иностранной валюте, а с 1 апреля 2016 года повышены значения обязательных резервов для обязательств банков перед организациями в иностранной валюте.

В сегменте необеспеченного потребительского кредитования объемы задолженности по-прежнему сокращались, однако в начале 2016 года наметилось увеличение объема выданных кредитов, что было обусловлено как эффектом низкой базы, так и смягчением отдельными банками стандартов кредитования и снижением процентных ставок. Позитивным фактором стало повышение рентабельности капитала банков, специализирующихся на розничном кредитовании (до 0,2% на 1 апреля 2016 года против минимального значения -10,8% на 1 июля 2015 года). Ранние индикаторы кредитного риска указывают на ожидаемую нормализацию ситуации в сегменте необеспеченного потребительского кредитования в конце 2016 года в случае реализации базового макроэкономического сценария.

В 2015 году резко возросшие процентные расходы стали значимым фактором снижения прибыли банковского сектора (для многих банков по размеру потерь сопоставимым с кредитным риском), однако по мере погашения вкладов с повышенными ставками чистые процентные доходы восстанавливаются. Тем не менее необходимость совершенствования мониторинга процентного риска сохраняется, поэтому в дополнение к уже имеющейся надзорной отчетности Банк России провел опрос крупнейших банков для оценки эффектов, связанных с «эластичностью» процентных ставок и изменением срочной структуры требований и обязательств после процентного шока. Учет данных эффектов приводит к тому, что ожидаемые потери на годовом горизонте при повышении ставок иногда существенно превышают потери от наличия процентного гэпа (превышения обязательств, чувствительных к изменению ставок, над активами). Снижению потенциальных потерь банков от процентного риска может способствовать повышение доли активов с плавающими ставками, а также развитие рынка процентных деривативов.

## **Риски небанковских финансовых организаций**

Проблемы ряда лизинговых компаний в результате банкротства компании «Трансаэро», ухудшение ситуации в ряде других компаний показывают, что потенциальным источником системного риска может быть рынок лизинга, который в настоящее время не подлежит регулированию и является частью параллельной банковской системы. Проведенное Банком России в I квартале 2016 года исследование лизинговых компаний показало, что лизинговый рынок является информационно непрозрачным: только половина участников исследования ведет отчетность по МСФО, которая позволяет достаточно качественно анализировать лизинговый портфель. Недостаточная прозрачность лизинговых компаний и возможные «скрытые риски» приводят к тому, что стоимость привлечения заемных средств для них выше, чем для других заемщиков с сопоставимым кредитным рейтингом.

Повышение тарифов по ОСАГО и высокий уровень процентных ставок в 2015 году поддержали финансовую устойчивость страховых организаций. Доля компаний, испытывающих проблемы с достаточностью капитала и рентабельностью, сохраняла тренд на снижение, а величина совокупной чистой прибыли составила 95,1 млрд рублей. В то же время в 2015 году динамика результатов страховой деятельности была неоднородной: несмотря на снижение среднего по рынку комбинированного коэффициента убыточности, его модальное значение выросло на 5 процентных пунктов, до 106%. В 2016 году финансовые результаты могут ухудшиться: на фоне стагнации страховых премий по добровольным видам страхования и падения доходности по депозитам ожидается продолжение интенсивного роста выплат по ОСАГО (по данным Российского союза автостраховщиков, в январе-марте 2016 года прирост составил 28%).

В 2015 году завершился период подачи документов НПФ для включения в систему гарантирования прав застрахованных лиц, а также истек срок выбора в пользу перевода в НПФ 6% страхового взноса на накопительную часть пенсии. До начала периода массовых пенсионных выплат ключевым источником риска ликвидности для фондов являются переходные кампании застрахованных лиц между НПФ и из НПФ в ПФР. Анализ ликвидности портфеля пенсионных накоплений НПФ показал, что с учетом притока средств из ПФР фонды обладают достаточным запасом ликвидных активов. Кроме того, значимым инвестиционным риском для НПФ по прежнему остается кредитный риск, при этом во втором полугодии 2015 года его уровень снизился, и, как следствие, улучшились значения коэффициентов «кредитный риск/капитал» и *Funding ratio* по совокупному портфелю пенсионных накоплений.



# 1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

*В отчетный период на фоне замедления мирового экономического роста наблюдался повышенный уровень волатильности на глобальных финансовых и сырьевых рынках. Международный валютный фонд снизил прогноз по темпам прироста мировой экономики в 2016–2017 годах<sup>1</sup>. В марте-апреле 2016 года ситуация на рынках стабилизировалась, однако в этом году возможны новые периоды волатильности.*

Ключевыми факторами усиления рыночной волатильности в отчетный период являлись неопределенность относительно экономической ситуации в развитых странах (прежде всего США) и более существенное, чем ожидалось, замедление роста экономики Китая. Экономический рост в США замедлился во второй половине 2015 года во многом из-за укрепления доллара США и снижения экспорта и по итогам года составил 2,4%, как и в 2014 году. В Китае прирост ВВП по итогам 2015 года замедлился до 6,9 с 7,3% в 2014 году на фоне структурной трансформации экономики – перехода от роста, основанного на экспорте и инвестициях, к росту, основанному на потребительском спросе. Годовые темпы прироста экспорта Китая были отрицательными с марта 2015 года, а в феврале 2016 года был зафиксирован исторический минимум (-25,4%).

На этом фоне в январе-феврале 2016 года многие индикаторы глобального финансового рынка продемонстрировали худшую динамику за длительный временной интервал. Цена нефти Brent снизилась до минимального уровня с конца 2003 года, а ее месячная историче-

ская волатильность возросла до максимального значения с начала 2009 года. Глобальные фондовые индексы продемонстрировали худшее начало года за последние семь лет. Сводный индекс стоимости корзины валют стран с формирующимися рынками к доллару США снизился до минимального уровня с конца 2009 года. Среднее значение премии по суверенным CDS для стран с формирующимися рынками достигло максимального значения с мая 2012 года. По данным EPFR, чистый отток капитала из фондов, инвестирующих в акции и облигации стран с формирующимися рынками, в IV квартале 2015 – I квартале 2016 года составил 29,5 млрд долл. США.

В марте-апреле 2016 года ситуация на глобальных финансовых и сырьевых рынках стабилизировалась (рис. 1). Во-первых, позитивное влияние на рынки оказали сигналы ФРС США, что регулятор будет придерживаться более осторожного подхода в вопросе дальнейшего повышения ставки. Во-вторых, снизилось беспокойство относительно рисков китайской экономики по мере проявления положительных результатов от мер бюджетной и денежно-кредитной политики, принятых в целях стимулирования экономической активности властями Китая во второй половине 2015 года. В марте 2016 года годовые темпы прироста экспорта в Китае вышли в положительную область (+11,5%), индекс деловой активности в производстве (PMI) приблизился к отметке 50 пунктов (в марте 2016 года показатель составил 49,7 пункта против 48 пунктов в феврале 2016 года).

Тем не менее фундаментально ситуация на глобальных рынках остается неустойчивой, возможно возобновление рыночной волатильности. Глобальные инвесторы перераспределяют средства в пользу «защитных» активов, что отражается в существенном росте цен на золото (+15,4% с начала 2016 года по 25 мая 2016 года) и снижении доходности казначейских облигаций США.

<sup>1</sup> По оценкам МВФ, темпы прироста мирового ВВП в 2015 году снизились до 3,1% (в 2014 году - 3,4%). При этом темпы роста развитых экономик выросли незначительно – с 1,8 в 2014 году до 1,9% в 2015 году, а рост развивающихся экономик замедлился с 4,6 до 4,0% соответственно. В январе и апреле 2016 года МВФ снизил прогноз темпов прироста глобальной экономики на ближайшие годы. В настоящее время организация оценивает темпы роста мирового ВВП на уровне 3,2 и 3,5% в 2016 и 2017 годах соответственно.

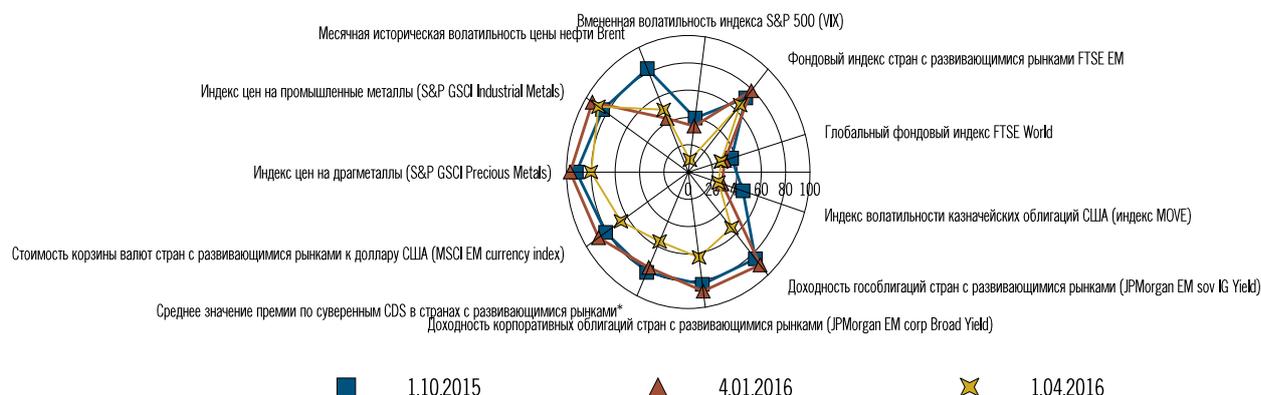
Таблица 1

## Темпы прироста ВВП

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

Источник: МВФ.

Рисунок 1

Изменение ключевых индикаторов  
глобального финансового рынка (единиц)

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

Примечание. Шкала от 0 до 100 ед. отражает минимальные и максимальные значения индикаторов на горизонте с 1.01.2012 по 1.04.2016.

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

Источник: Bloomberg.

**На текущий момент актуальными являются следующие факторы уязвимости глобальных рынков:**

1. Дальнейшее замедление роста китайской экономики и возможные риски финансового сектора страны.

Более длительное и более существенное замедление роста экономики Китая в условиях продолжающейся структурной трансформации может стать значимым фактором риска для мировой экономики. Международное рейтинговое агентство S&P в марте 2016 года из-

менило прогноз по суверенному рейтингу Китая «АА-» со «стабильного» на «негативный». Одним из ключевых рисков Китая является высокая долговая нагрузка, в том числе в связи с существенными масштабами «теневого» банковского сектора. Показатель Total Social Finance, отражающий задолженность компаний и домохозяйств по кредитам банков и небанковских финансовых организаций, по состоянию на 1 апреля 2016 года достиг 215% ВВП.

2. Высокая долговая нагрузка частного сектора в странах с формирующимися рынками.

В случае реализации рисков в Китае возможно обострение долговых рисков и в других странах с формирующимися рынками. Если для развитых стран в последние годы было характерно накопление значительных объемов долга в государственном секторе, то многие страны с формирующимися рынками накопили значительный объем долгов в корпоративном секторе. Хотя в последние годы размер задолженности нефинансовых компаний многих стран с формирующимися рынками снизился (Россия, Бразилия, Венгрия, Малайзия, ЮАР, Таиланд) (рис. 2), в условиях сохранения низких процентных ставок могут возникнуть новые стимулы для накопления долга. В целом в странах с формирующимися рынками размер задолженности нефинансовых компаний продолжает возрастать, в основном за счет Китая и Индии.

На фоне общих тенденций в глобальной экономике, связанных со снижением склонности инвесторов к риску и снижением спроса, снижение производительности ведет к сокращению инвестиций в реальную экономику и росту кредитных рисков. В результате в странах с формирующимися рынками риски корпоративных дефолтов в долгосрочной перспективе могут реализоваться, в том числе по мере повышения издержек по обслуживанию долга в условиях роста стоимости заимствований на глобальных рынках.

3. Проблемы глобальных банков, прежде всего европейского банковского сектора.

- Негативное влияние на прибыльность банковского сектора оказывают отрицательные

процентные ставки, особенно в еврозоне. Уже более 25% государственных облигаций стран еврозоны торгуется с отрицательной доходностью, а ставка по межбанковским кредитам Euribor на срок 12 месяцев находится в отрицательной зоне с начала февраля 2016 года. Снижение процентных доходов банковского сектора региона обусловлено сокращением разницы между ставками по кредитам и депозитам, а также тем, что процентные расходы по депозитам в центральном банке существенны относительно их прибыли.

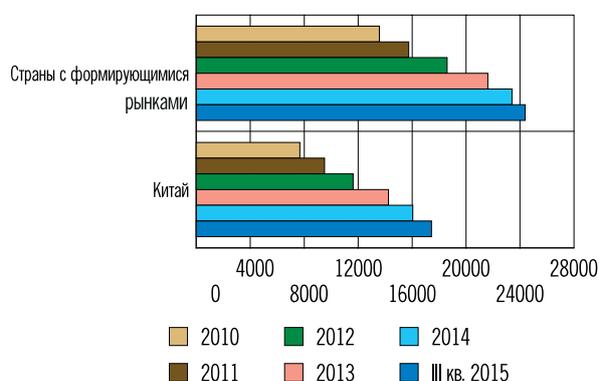
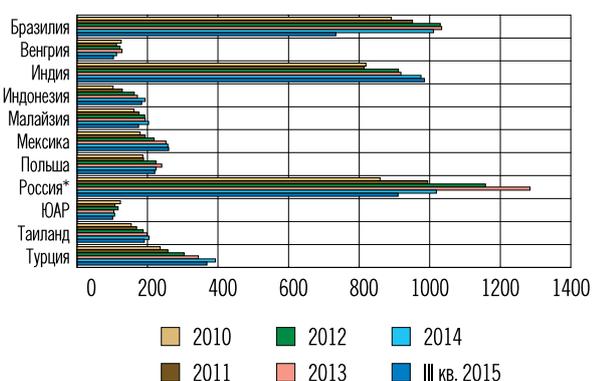
- Ужесточение регулятивных требований после кризиса 2008 года наряду с длительным сохранением низкого уровня процентных ставок увеличивает издержки глобальных финансовых институтов. Снижение прибыльности может негативно отражаться на способности банков кредитовать экономику, а также заставляет их искать рискованные направления для вложений.

- Сохраняются кредитные риски. Многие европейские банки продолжают испытывать трудности по расчистке балансов.

Эскалация указанных глобальных рисков может повлечь за собой усиление оттока капитала из стран с формирующимися рынками, повышение волатильности курсов национальных валют относительно доллара США. Периоды повышенной волатильности могут также сопровождаться массовыми распродажами на рынке ценных бумаг, особенно с учетом низкой ликвидности рынков и участвовавшими случаями flash rally/flash crash. Кроме того, волатильность может усиливаться за счет структурных

Рисунок 2

Долг нефинансовых компаний в странах с формирующимися рынками (млрд долл. США)



\* Показатель по России рассчитан как сумма задолженности нефинансовых компаний по кредитам и прочим размещенным средствам и задолженности по выпущенным облигациям (по официальному курсу доллар США/рубль на отчетную дату) и внешнего долга прочих секторов. Последние данные приведены на 1.01.2016.

Источник: Банк международных расчетов.

изменений, в частности увеличения доли управляющих активами на рынке (включая пенсионные, суверенные, биржевые фонды (ETF)).

**Для России основным негативным каналом влияния глобальных рисков остается возобновление негативной динамики на рынке сырьевых товаров.**

### Врезка 1. Последствия снижения цен на нефть для стран-экспортеров

Одним из ключевых рисков остается **возобновление негативной динамики цен на нефть и последующее ее сохранение на низком уровне**. Уровень цены нефти должен скорректироваться с учетом нового баланса спроса и предложения на рынке. Глобальный спрос на нефть будет ограничиваться в условиях замедления роста мирового ВВП. Что касается глобального предложения нефти, то наблюдается некоторая неопределенность ввиду действия двух разнонаправленных факторов. С одной стороны, глобальное предложение нефти может возрасти по мере усиления конкуренции на рынке (с учетом наращивания позиций на рынке Ираном), с другой стороны, понижающее давление будет оказывать сокращение инвестиций в сырьевые отрасли<sup>1</sup>. С точки зрения глобальной финансовой стабильности негативные эффекты от сохранения низких сырьевых цен могут оказаться значительными.

Низкие сырьевые цены негативно отражаются на **фискальной устойчивости стран с высокой долей сырьевого экспорта** (в том числе стран – экспортеров нефти). В ряде стран (Саудовская Аравия, Ирак, Венесуэла) дефицит бюджета уже оценивается в 15–20% ВВП. С учетом текущей неопределенности относительно дальнейшей динамики нефтяных цен экономики с сырьевым экспортом могут столкнуться с ростом бюджетного дефицита и государственного долга. Усугубляющим фактором является высокая доля социальных расходов в общих расходах бюджета (35% в Саудовской Аравии, 42% в Венесуэле, 55% в ОАЭ).

В странах-экспортерах снижение сырьевых цен ведет к **сокращению уровня инвестиций и объема производства**. В результате наблюдается рост безработицы, снижаются располагаемые доходы населения, происходит сокращение потребительского спроса. В ряде стран (Канада, Австралия) подобная ситуация характерна для отдельных регионов. Данные тенденции, в свою очередь, оказывают негативное влияние на экономический рост. По оценкам МВФ, сокращение темпов экономического роста в странах – экспортерах сырьевых товаров в 2015–2017 годах с учетом неблагоприятного прогноза цен на сырьевые товары составит 1 процентный пункт по сравнению с 2014–2016 годами. В странах – экспортерах энергоносителей темпы роста сократятся еще сильнее – в среднем на 2,25 процентного пункта. При этом в ряде стран неблагоприятные перспективы сырьевых цен сочетаются с уже существующей напряженностью (например, в Бразилии).

Многие **энергетические компании** могут испытать существенные финансовые трудности вплоть до дефолтов в случае, если цена нефти продолжит оставаться на низком уровне. При этом энергетические компании развитых стран (США, Европа) в отличие от стран с формирующимися рынками в большей степени подвержены риску, поскольку валютный курс нечувствителен к динамике цен на нефть и не сглаживает нефтяные шоки. Кроме того, опыт ряда развитых стран (Канада) показывает, что снижение цен на нефть негативно отражается не только на энергетическом секторе, но и связанных с ним отраслях.

**Гибкость национальных валют** (девальвация в условиях снижения цен на нефть) в странах с формирующимися рынками, являющихся сырьевыми экспортерами, позволяет отчасти компенсировать издержки, связанные со снижением бюджетных доходов и доходов сырьевых компаний, а также благоприятно отражается на конкурентоспособности экспортно ориентированных несырьевых отраслей (машиностроение, строительные материалы, фармацевтика, IT и прочие).

Вместе с тем в странах с формирующимися рынками, как показывает опыт России, ослабление национальных валют относительно доллара США может негативно отражаться на **отраслях, зависимых от импорта** (торговля, машиностроение, компании, осуществляющие капитальные инвестиции и сильно зависящие от импорта иностранного оборудования). На фоне сокращения потребительских и инвестиционных расходов также возможно ухудшение финансового положения компаний из **неторгуемых отраслей** (строительство).

<sup>1</sup> Согласно оценке Международного энергетического агентства на апрель 2016 года, в настоящее время избыточное предложение оставляет около 1,5 млн баррелей в сутки, и прогнозируется его сокращение на 200 тысяч баррелей в сутки в III и IV кварталах 2016 года.

## 2. РИСКИ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

### 2.1. Риски отраслей, ориентированных на внутренний рынок

В большинстве отраслей, ориентированных на внутренний спрос, по итогам 2015 года продолжилась стагнация. Существенные риски и негативные последствия для банковского сектора сконцентрированы в сегменте «**Промышленное строительство**». Снижение инвестиций крупнейшими российскими предприятиями в условиях падения цен на сырье уже привело к банкротству предприятий в этом сегменте, а также к существенному росту просроченной задолженности по банковским кредитам у ряда крупных компаний. Сегмент «Жилищное строительство» показывает относительно неплохую динамику во многом благодаря восстановлению рынка ипотечного кредитования. Рынок коммерческой недвижимости, в особенности офисный сегмент, наиболее чувствителен к негативной экономической динамике рынка вследствие снижения арендных ставок в долларовом выражении и роста доли свободных помещений. Тем не менее участники рынка коммерческой недвижимости постепенно адаптируются к кризисной ситуации, в частности путем изменения концепций и форматов объектов недвижимости. В **непродуктовом ритейле** снижение оборотов торговли наиболее существенно отразилось на средних по размеру участниках рынка. В конце 2015 года в результате удорожания импорта с рынка ушли несколько сетей цифровой техники, электроники и бытовой техники. Меры государственной поддержки позволили поддержать автомобилестроение, а также малое и среднее предпринимательство. Валютные риски для отдельных видов экономической деятельности и компаний по-прежнему высоки. Это обусловило необходимость введения Банком России с 1 мая 2016 года повышенных коэффициентов риска по кредитам юридическим лицам и сделкам с ценными бумагами в ино-

странной валюте в целях дополнительного покрытия капиталом валютных рисков банковского сектора. Из-под применения повышенного коэффициента риска исключаются требования к компаниям, располагающим достаточным объемом экспортной выручки для обслуживания обязательств в иностранной валюте.

#### *Строительство*

**Рынок жилья** показывает относительно неплохие результаты: по итогам 2015 года ввод в действие жилых домов сохранился практически на одном уровне с рекордным показателем 2014 года (снижение составило всего 0,5%). Положительные темпы ввода в эксплуатацию и продаж наблюдались в эконом-классе, что отчасти обусловлено оживлением рынка ипотеки, начавшимся в III квартале 2015 года (квартальные темпы снижения выдач ипотечных кредитов стали снижаться).

Большое количество проектов по строительству **торговой недвижимости** в 2015 году было заморожено или перенесено на более поздние сроки. Вакантность торговых центров Москвы в 2015 году превысила показатель 2014 года на 0,2 процентного пункта и достигла 8%<sup>1</sup>. В торговой недвижимости также происходит снижение арендных ставок (прайм-индикатор арендной ставки для торгового центра в Москве<sup>2</sup> в 2015 году снизился на 4,7%). Тем не менее к середине года арендаторы адаптировались к меняющимся условиям и возобновили расширение площадей. Вместе с тем наблюдается довольно много так называемых технических открытий, когда торговые центры не могут найти арендаторов и открываются полупустыми.

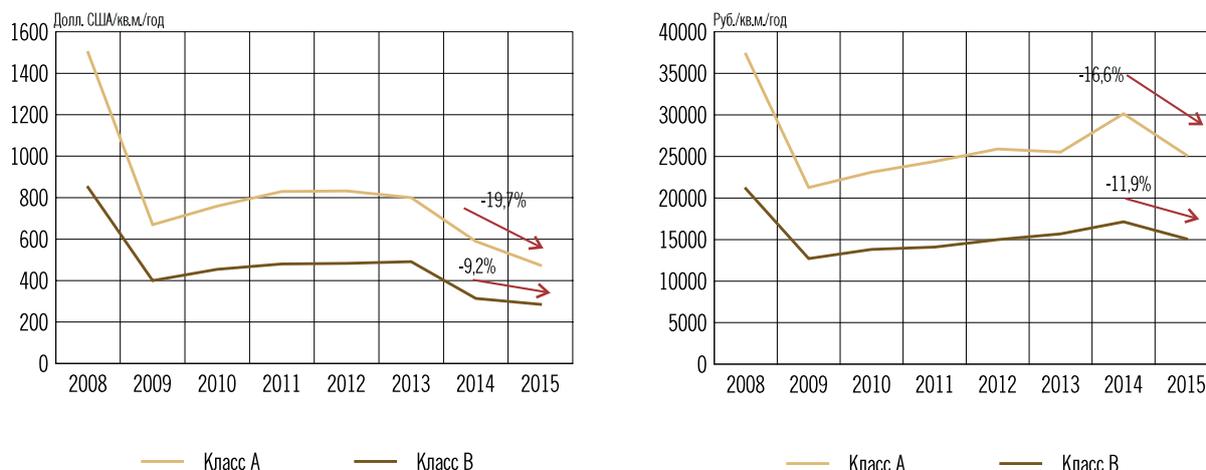
Наиболее уязвимым среди коммерческой недвижимости является офисный сегмент.

<sup>1</sup> По данным *Colliers International*.

<sup>2</sup> Базовая запрашиваемая ставка аренды за помещение размером 100 м<sup>2</sup> на первом этаже лучших торговых центров города; измеряется в долларах США за м<sup>2</sup>/год.

Рисунок 3

## Изменение ставок аренды на офисы класса А и В



Источник: Knight Frank.

Предложение новых офисов снизилось за год в два раза; доля свободных помещений продолжала расти, и к концу 2015 года средний индекс по офисам классов А и В достиг практически 20% (рост на 2,8 процентного пункта по сравнению с годом ранее)<sup>3</sup>. Значительная доля активности арендаторов на рынке была представлена пересмотром текущих договоров. Наблюдается снижение как рублевых, так и долларовых арендных ставок, но из-за ослабления рубля долларовые эквиваленты снизились в большей мере, чем рублевые (рис. 3). В сегменте офисов класса А доля долларовых договоров все еще велика и по итогам 2015 года составила 64% (в классе В – 15%).

**Наиболее масштабные банкротства и проблемы с финансовой устойчивостью в строительстве имели место в сегменте «Промышленное строительство».** Существенное ухудшение качества кредитов, выданных банками организациям, осуществляющим строительство, обусловлено преимущественно ухудшением платежеспособности в этом сегменте. В конце 2015 года заявление о банкротстве подала компания Мостострой №6 (осуществляла транспортное строительство в различных регионах России), также наблюдается существенный рост просроченной задолженности по банковским кредитам у ряда крупных компаний. Наблюдаемые проблемы в инфраструктурном строительстве связаны в первую очередь с со-

кращением инвестиций в этот сектор со стороны государства и крупных российских и иностранных предприятий.

В целом инфраструктурное строительство содержит серьезные риски для банковского сектора. Во-первых, это связано с большими объемами требований банков к компаниям (по сравнению с другими строительными сегментами), а во-вторых, с крайней непрозрачностью сектора (в инфраструктурном строительстве представлена лишь одна публичная компания – Мостотрест, на которую приходится примерно 14% выручки всего сегмента).

**Непродовольственный ритейл**

Снижение оборота розничной торговли по итогам 2015 года наиболее существенным было в непродовольственном сегменте (в сопоставимых ценах оборот розничной торговли снизился на 9,2% по отношению к 2014 году по продовольственным товарам и на 10,7% – в непродовольственном сегменте). При этом в IV квартале оборот непродовольственной розницы впервые показал снижение в фактических ценах – на 3,6% (в частности, это было вызвано эффектом высокой базы, связанным с высоким спросом в IV квартале 2014 года).

За 9 месяцев 2015 года доля потребительских расходов на покупку непродовольственных товаров снизилась на 2 процентных пункта к аналогичному периоду 2014 года (с 38

<sup>3</sup> По данным Cushman & Wakefield.

до 36%)<sup>4</sup>. Доля оборота непродуктовой розницы в общем обороте розничной торговли снизилась, однако по-прежнему остается чуть выше 50%.

Ухудшение экономической ситуации вынуждает компании из непродуктового сегмента пересматривать стратегии развития. В частности, крупные ритейлеры сокращают торговые площади магазинов либо с целью компенсировать замедлившийся рост рынка открывают магазины с более широким ассортиментом непродовольственных товаров помимо бытовой техники и электроники. Для сокращения издержек в некоторых сегментах непродуктового ритейла мелкие игроки объединяются в закупочные союзы. На фоне падения рынков бытовой техники и электроники снижаются и обороты лидеров данного рынка. Наиболее сильно падение рынка сказалось на средних игроках: часть игроков была признана банкротами, другие объявили о закрытии своего бизнеса.

### *Производство автомобилей*

В 2015 году темп падения **продаж** в сегментах легковых и грузовых автомобилей ускорился и составил 36% против 11% годом ранее. Продажи новых легковых и коммерческих автомобилей в количественном выражении сократились на 36%<sup>5</sup>, грузовых автомобилей – на 42%<sup>6</sup>.

Первые два месяца 2016 года характеризовались разнонаправленной динамикой в сегменте **производства**. Вслед за уменьшением покупательской активности производство легковых автомобилей сократилось на 27%, тогда как производство грузовых автомобилей за отчетный период выросло на 29%. Столь существенный рост выпуска грузовых автомобилей вызван началом производства новых моделей крупнейших производителей грузовиков, а также эффектом низкой базы прошлого года. В прошлом году доля автомобилей иностранного производства в продажах впервые сократилась, достигнув уровня 77% (в 2014 году – 80%). В сегменте продаж сохранилась негативная динамика прошлого года: за январь-февраль 2016 года продажи легковых и коммерческих авто-

мобилей снизились на 21%, грузовых автомобилей – на 33%.

**Экспортные поставки** легковых машин за 2015 год снизились на 23%, грузовых – на 9%<sup>7</sup>. Основной вклад в падение объемов экспорта российских автомобилей внесло снижение объема поставок в страны СНГ (-30%) из-за ослабления национальных валют основных импортеров автомобилей российского производства (Казахстан, Азербайджан и Беларусь). Экспорт легковых автомобилей в страны дальнего зарубежья в прошлом году увеличился примерно в 2,5 раза, грузовых – на 6% (доля в общем объеме экспорта автомобилей по-прежнему невелика – 12%).

Расширение экспорта является одной из ключевых составляющих стратегии развития российских крупнейших предприятий, так как позволит хеджировать валютные риски с учетом роста стоимости импортных комплектующих. В последние годы доля экспорта у крупнейших производителей увеличивается и в настоящее время варьируется в диапазоне 9-18% в общей структуре выручки, но текущие объемы экспорта пока не позволяют нивелировать падение внутреннего рынка (учитывая, что большая часть объемов экспорта идет в страны СНГ).

Реализованные меры господдержки помогли замедлить падение авторынка в 2015 году. Для стабилизации российского автомобильного рынка на 2016 год были также продлены различные программы стимулирования спроса на автомобили с общим объемом бюджетных средств 50 млрд руб. Развитие экспортного потенциала, а также государственные программы будут основными драйверами поддержки российского автопрома в 2016 году. В 2016 году, по оценкам АЕБ<sup>8</sup>, темп снижения продаж легковых автомобилей и легкого коммерческого транспорта в России замедлится – до 4,4%.

**Влияние рыночной конъюнктуры на финансовое положение крупнейших автопроизводителей.** По итогам первого полугодия 2015 года рентабельность по EBITDA крупней-

<sup>4</sup> По данным Росстата.

<sup>5</sup> Данные Ассоциации европейского бизнеса.

<sup>6</sup> Данные Автостата.

<sup>7</sup> Данные ФТС.

<sup>8</sup> Ассоциация европейского бизнеса.

ших автопроизводителей<sup>9</sup> продолжила снижаться, достигнув 6%. Крупнейшие компании – автопроизводители отрасли обладают высокой долговой нагрузкой – в рассматриваемый период она возросла с 4,3 до 4,8 (показатель чистый долг/ЕБИТДА), а медианное значение коэффициента покрытия процентов операционной прибылью достигло отрицательных значений (-0,4). Некоторые автопроизводители увеличили долю компонентов российского производства в общей структуре расходов по сравнению с 2014 годом, однако существенная часть затрат все еще номинирована в иностранной валюте при преимущественно рублевой составляющей выручки, что окажет давление на финансовые результаты по итогам 2015 года.

### *Малый и средний бизнес*

Выручка малых предприятий (без учета микропредприятий) за 9 месяцев 2015 года показала незначительный рост – на 4,4% (среднегодовой темп прироста выручки за период 2010-2014 годов составил 12,4%). Основную долю в выручке малых предприятий занимают компании оптовой и розничной торговли (56%), обрабатывающих производств (11%) и строительства (10%)<sup>10</sup>. При этом доля оптовой и розничной торговли имеет явную тенденцию к снижению с 62% в 2011 году до 57% по итогам 2014 года. Доля обрабатывающих производств и строительства является достаточно стабильной. В наиболее неустойчивом положении находятся малые предприятия, занимающиеся строительством и грузовыми перевозками, что также объясняется общим снижением инвестиций в инфраструктурное строительство. В относительно неплохом состоянии находятся предприятия, производящие отечественные продукты питания, нацеленные на импортозамещение, в особенности производители товаров, подпавших под контрсанкции.

Долговая нагрузка предприятий малого и среднего бизнеса заметно снижается, что связано с ограниченным доступом к банковскому финансированию. Снижающиеся доходы и прибыль способствуют возникновению проблем

с обслуживанием долгов. При этом наиболее уязвимыми оказываются микропредприятия и малые предприятия. На снижение коэффициента покрытия процентов по кредитам и займам прибылью от продаж также оказывает влияние увеличение стоимости привлечения финансирования для предприятий МСП (средний уровень ставок для предприятий МСП в среднем выше на 3 процентных пункта<sup>11</sup>, чем для нефинансовых предприятий, и в январе 2016 года составлял 16,3%<sup>12</sup>). Влияние платежей по уплате процентов на финансовые результаты МСП значительно: по итогам января-сентября 2015 года проценты к уплате составили 58,7% полученной прибыли от продаж и сократили величину прибыли до налогообложения на 45,8%.

В 2015 году крупнейшими заказчиками у малого бизнеса являлись крупные государственные нефтегазовые и транспортные компании. Одной из мер государственной поддержки малого и среднего бизнеса является установление с 1 июля 2015 года требований к госкомпаниям, согласно которым они обязаны обеспечить не менее 10% своих закупок за счет малого бизнеса. Всего за 2015 год такие закупки составили 1,6 трлн рублей<sup>13</sup>. В настоящее время обсуждается возможность увеличения порога закупок у компаний малого бизнеса до 15%. Рост этой доли окажет положительный эффект на финансовые результаты субъектов МСП по итогам текущего года в условиях снижения спроса на производимую продукцию (услуги).

Сдерживающим фактором в развитии малого и среднего бизнеса являются задержки в оплате выполненных заказов со стороны региональных и муниципальных властей, что связано с высокой долговой нагрузкой регионов и сокращением трансфертов из федерального бюджета.

<sup>11</sup> Для других стран также характерно достаточно высокое значение данного спреда. В еврозоне, по данным ЕЦБ, в марте 2016 года он составил 1,8 процентного пункта, притом что средний уровень ставок по кредитам нефинансовым организациям составил 2,04%.

<sup>12</sup> По данным банковской отчетности 0409128 «Данные о средневзвешенных процентных ставках по кредитам, предоставленным кредитной организацией».

<sup>13</sup> По данным доклада Минэкономразвития о результатах мониторинга применения Федерального закона от 18 июля 2011 г. № 223-ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц» в 2015 году.

<sup>9</sup> Выборка включает четыре компании из числа крупнейших, публикующие отчетность по МСФО.

<sup>10</sup> По данным Росстата за 9 месяцев 2015 года.

В целях поддержки сегмента МСП Банк России в 2016 году сохранил процентную ставку на уровне 6,5% по специнstrumentу рефинансирования под залог кредитных требований к субъектам МСП, а также увеличил лимит рефинансирования до 75 млрд руб.

## 2.2. Валютные риски крупнейших нефинансовых организаций

Проведение нефинансовыми организациями операций в различных валютах (получение выручки, расходы на операционную деятельность, капитальные затраты, привлечение и обслуживание долга) приводит к необходимости управления валютными рисками, возникающими в связи с волатильностью валютных рынков. Основной объем хеджирования валютных рисков компании осуществляют с помощью естественного хеджирования (которое подразумевает соответствие притоков и оттоков по различным валютам). С этой целью компании, получающие валютную выручку, могут использовать валютные долговые обязательства. Остающийся непокрытым валютный риск компании могут захеджировать с помощью различных стратегий, используя биржевые и внебиржевые валютные производные финансовые инструменты.

При сбалансированной валютной позиции по активам и по денежным потокам убытки по валютным обязательствам компании компенсируются прибылью по валютным активам, а рост денежных оттоков – ростом денежных притоков. В случае значительного разбалансирования валютных активов и обязательств, притоков и оттоков и высокой волатильности обменного курса валютные риски компаний кратно нарастают, что отражается на их операционной деятельности и финансовом положении.

С точки зрения операционной деятельности ослабление рубля за 2014-2015 годы существенно поддержало экспортно ориентированные компании с высокой долей экспортной валютной выручки (например, цветная металлургия, угольная промышленность) и одновременно низкой долей валютных операционных расходов (рис. 4). Данная ситуация позволила компаниям быстро повысить рентабельность

своей деятельности, стабилизировать и даже несколько снизить долговую нагрузку.

В отраслях с рублевой выручкой и высокой долей импортного сырья и комплектующих в себестоимости (например, автомобилестроение) сложилась обратная ситуация, которая привела к сокращению рентабельности при ограниченных возможностях переложить рост затрат на потребителей.

Кроме того, при высокой волатильности курса рубля компании вынуждены пересматривать и ограничивать свои капитальные расходы, значительная часть которых номинирована в иностранной валюте. Учитывая несущественную долю операционных активов за рубежом у российских компаний, влияние курсовых разниц от иностранного подразделения на финансовые показатели группы будет ограниченным.

Основной валютный риск крупнейших российских компаний связан со значительной долей активов и обязательств, номинированных в иностранной валюте. Изменение стоимости данных активов и обязательств в результате резких изменений курса рубля помимо балансовых показателей оказывает влияние и на финансовый результат через величину курсовых разниц. При этом необходимо различать реализованные курсовые разницы, которые приводят к реальному притоку/оттоку денежных средств (например, в результате погашения валютного долга при более высоком/низком курсе рубля, чем на момент возникновения обязательства), и нереализованные курсовые разницы, рассчитываемые при составлении промежуточной отчетности.

Согласно проведенным расчетам, отрицательная величина курсовых разниц у крупнейших российских компаний по итогам 2015 года может составить от 792 до 1167 млрд руб., или 13,3-19,6% от прогнозируемой величины операционной прибыли до налогов и процентных платежей (ЕБИТ) по выборке компаний (рис. 5). Если за 2009-2013 годы величина начисленных курсовых разниц по рассматриваемому кругу компаний была незначительной (в среднем 1,1% от операционной прибыли ЕБИТ), то уже в 2014 году величина начисленных убытков по курсовым разницам достигла 25,1% от операционной годовой прибыли.

Рисунок 4

### Медианная доля валютных статей и операций в основных финансовых показателях крупнейших экспортеров



Источник: отчеты и презентации компаний.

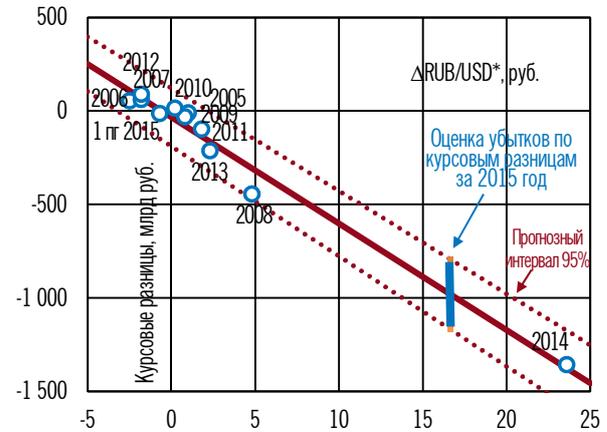
Курсовые разницы не оказывают влияния на такие показатели, как скорректированный EBITDA и операционный денежный поток. Однако они влияют на показатели прибыльности, что отражается на величине уплачиваемого налога на прибыль и дивидендных выплат, которые в большинстве случаев привязаны к чистому финансовому результату (чистой прибыли) за соответствующий период. Несмотря на рост рублевой прибыли компании от экспортной валютной выручки начисленные убытки по курсовым разницам от переоценки валютного долга могут значительно превысить полученную прибыль от основной деятельности и привести к формированию отрицательной величины собственного капитала.

С точки зрения влияния курсовых разниц основными бенефициарами ослабления рубля остаются компании-экспортеры с минимальным уровнем валютного долга и/или крупными валютными накоплениями. Напротив, компании с существенным валютным долгом по сравнению с валютными активами начислят убытки по курсовым разницам по итогам 2015 года, что отрицательно скажется на их финансовых результатах.

Наибольший валютный риск, связанный с курсовыми разницами, сохраняется для компаний, находящихся в стрессовом финансовом положении; компаний с крупными погашениями валютного долга в краткосрочном периоде при их слабом финансовом положении и при отсутствии накопленных резервов и возможности ре-

Рисунок 5

### Взаимосвязь изменения курса рубля и величины курсовых разниц, начисленных крупнейшими компаниями



\*Изменение официального курса Банка России на начало и конец отчетного периода.

Источник: S&P Capital IQ, расчеты Банка России.

финансировать данные обязательства; а также для компаний, не получающих валютную выручку и имеющих высокую долю валютных обязательств при отсутствии сопоставимых валютных активов.

В связи с высокой волатильностью на валютном рынке компании стали чаще прибегать к практике хеджирования валютными обязательствами экспортной выручки, что существенно ограничивает влияние курсовых убытков на финансовые результаты. Согласно данному подходу валютный риск, возникающий в части будущей валютной выручки, хеджируется соответствующими валютными обязательствами, а курсовые разницы признаются напрямую в составе капитала через прочий совокупный доход (убыток), что позволяет перенести часть убытков на будущее. Однако одновременное списание величины убытков от курсовых разниц в капитал окажет разовое негативное влияние на величину собственного средств на балансе вплоть до формирования отрицательной величины собственного капитала. Также в последующие периоды чистая прибыль (убытки) компаний, использующих данную модель хеджирования валютной выручки, будет ниже (выше) на величину равномерно переносимых курсовых убытков при одновременном постепенном восстановлении собственного капитала.

Валютные производные финансовые инструменты (ПФИ) изначально предназначены для финансовой защиты на случай неблагоприятно-

го для компаний движения курсов на валютном рынке, в то же время в российских компаниях широко распространена практика использования валютных ПФИ для снижения стоимости заимствований. Влияние валютного курса на финансовое положение компании реализуется опосредовано через справедливую стоимость ПФИ, которая определяется в соответствии с индивидуальными условиями каждого договора, что значительно усложняет их оценку.

Финансовый результат операций с деривативами, рассчитываемый в отчете о прибылях и убытках на каждый отчетный период, не оказывает мгновенного непосредственного влияния на реальный денежный поток компании. Так, большинство производных финансовых инструментов учитывается по справедливой стоимости, изменения которой отражаются в составе прибыли или убытка и, соответственно, влияют на финансовый результат соответствующего периода. Кроме того, при соблюдении определенных условий компания может классифицировать сделки с ПФИ как эффективное хеджирование денежных потоков, тогда «бумажные» прибыли или убытки по контрактам сразу попадают на баланс компании в статью капитала, минуя отчет о прибылях и убытках. В связи с этим оценить масштабы реальных денежных прибылей или убытков от операций с деривативами можно лишь по мере фактического закрытия сделок и в зависимости от будущих условий на рынках.

Наиболее распространенными валютными ПФИ являются форвардные контракты, валютно-процентные свопы, валютные и товарные опционы, большинство которых напрямую или косвенно привязано к динамике доллара США. По результатам анализа опубликованной крупнейшими нефинансовыми компаниями консолидированной финансовой отчетности можно сделать вывод об умеренной подверженности компаний валютному риску со стороны валютных ПФИ, валютный риск на текущий момент остается управляемым для основной части анализируемых компаний.

Основные убытки компаний по операциям с валютными деривативами были реализованы в 2014 году по причине непредвиденного большинством компаний изменения валютного курса рубля и максимальной открытой пози-

ции по валютным ПФИ. В 2015 году компании стали более консервативными при хеджировании валютного риска с помощью деривативов. Тем не менее в связи с особенностью учетной политики нефинансовых организаций валютный риск по валютным ПФИ полностью не реализовался и будет оказывать влияние на финансовое положение в предстоящих периодах до момента завершения действия срочных контрактов, заключенных по рыночным условиям до роста волатильности на валютном рынке.

В целом опыт хеджирования компаниями валютного риска в 2014-2015 годах не всегда был эффективным, ряд компаний использовали инструменты, вызывающие существенные убытки при значительном ослаблении рубля. Имел место как недоучет рисков при выборе валютных ПФИ (укрепление рубля, как правило, сопровождается благоприятной ценовой конъюнктурой на продукцию, и поэтому является меньшим риском, чем ослабление рубля), так и стремление компаний к минимизации расходов по хеджирующим стратегиям. В то же время ряд компаний, имеющих валютные долги, напротив, выгодно захеджировали свои платежи по погашению внешнего долга.

Валютные деривативы, используемые нефинансовыми компаниями, имеют существенное значение с точки зрения обеспечения финансовой стабильности:

- ПФИ могут оказать критическое влияние на финансовое положение компаний и вызвать необходимость оказания государством финансовой помощи крупнейшим компаниям;
- выполнение обязательств по ПФИ способно привести к росту волатильности на валютном рынке (что имело место в IV квартале 2014 года), поскольку возникает дополнительный спрос на валютную ликвидность;
- убытки по ПФИ вызывают снижение доходов бюджета в результате уменьшения налогооблагаемой базы по прибыли и уменьшения бюджетных дивидендных доходов по компаниям с государственным участием.

В соответствии с рекомендациями Национального совета по обеспечению финансовой стабильности Банк России ведет работу по сбору информации по внебиржевым ПФИ, анализу и оценке влияния данных сделок на финансовую стабильность. Для дополнительного покры-

тия капиталом валютных рисков банковского сектора, связанных с кредитованием компаний и со сделками с ценными бумагами в иностранной валюте, Банк России с 1 мая 2016 года ввел повышенные коэффициенты риска в целях расчета нормативов достаточности капитала. Из-под применения повышенного коэффициента риска исключаются требования к юридическим лицам, располагающим достаточным объемом выручки для обслуживания валютных обязательств.

### 2.3. Конъюнктура сырьевых рынков и финансовое положение компаний сырьевого сектора

В I квартале 2016 года долларové цены базовых сырьевых товаров протестировали минимальные уровни за последние несколько лет (рис. 6). Однако к середине II квартала 2016 года биржевые котировки основной части сырьевых товаров (нефть, железная руда, сталь, уголь, медь, золото и другие) показали значительный

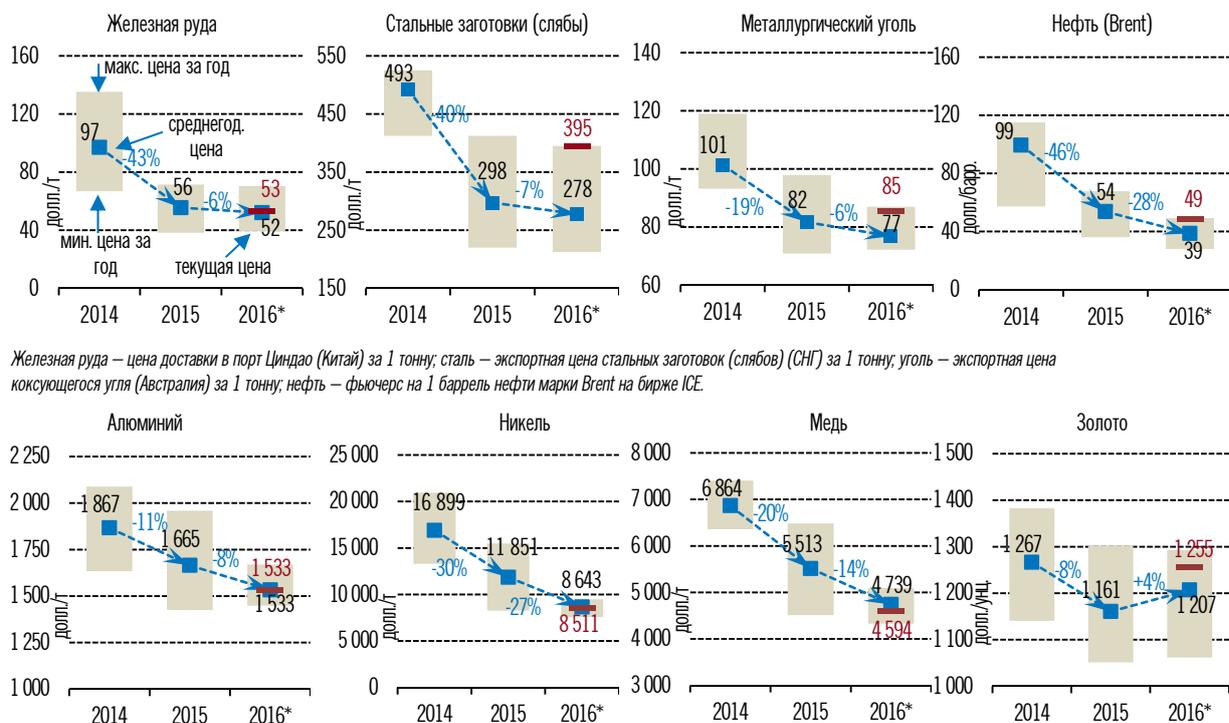
прирост к началу года. Тем не менее среднегодовые ценовые уровни по большинству сырьевых товаров остаются ниже прошлогодних среднегодовых значений. По этой причине экспортная валютная выручка российских добывающих компаний будет оставаться под давлением низких цен.

Влияние эффекта ослабления рубля, поддерживающее рублевые цены на ресурсы в 2014-2015 годах, постепенно снижается. Так, среднегодовые цены на нефть, черные металлы и никель уже показывают негативную динамику по сравнению с предыдущим годом, что в полной мере должно отразиться на рублевой выручке компаний – экспортеров указанных товаров (рис. 7).

В свою очередь, изменение выручки с мультипликативным эффектом отразится на операционной прибыли в зависимости от уровня операционного рычага компании, что приведет к некоторому ухудшению их кредитоспособности и финансового положения. Однако угледобывающие компании и производители цветных (за исключением никеля) и драгоценных метал-

Рисунок 6

Динамика цен сырьевых товаров, номинированных в долларах США



Железная руда – цена доставки в порт Циндао (Китай) за 1 тонну; сталь – экспортная цена стальных заготовок (слябов) (СНГ) за 1 тонну; уголь – экспортная цена коксующегося угля (Австралия) за 1 тонну; нефть – фьючерс на 1 баррель нефти марки Brent на бирже ICE.

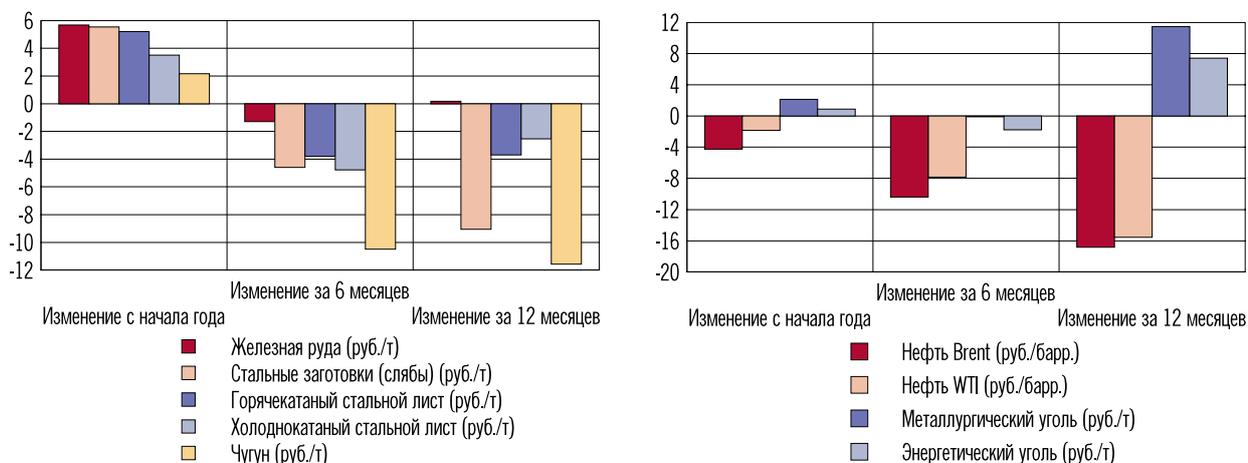
Алюминий, никель, медь – спот-цена 1 тонны на Лондонской бирже металлов (LME); золото – спот-цена 1 унции на Лондонской бирже металлов (LME).

\* По состоянию на 20.05.2016.

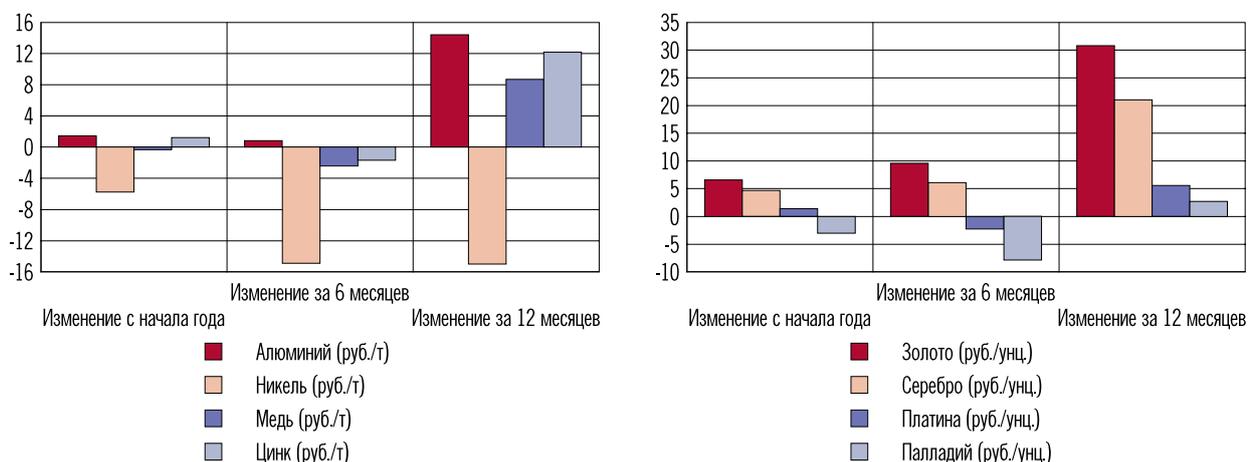
Источник: Bloomberg.

Рисунок 7

### Динамика среднегодовых мировых цен на основные сырьевые товары в российских рублях (по состоянию на 20.05.2016)



Горячекатаный и холоднокатаный стальной лист – экспортная цена за 1 тонну (СНГ, регион Черное море/Балтийское море); чугун – экспортная цена за 1 тонну (Латинская Америка); энергетический и коксующийся уголь – экспортная цена за 1 тонну (Австралия).



Алюминий, никель, медь, цинк – спот-цена 1 тонны на Лондонской бирже металлов (LME); золото, серебро, платина, палладий – спот-цена 1 унции на Лондонской бирже металлов (LME).

\* Пересчитано по официальному курсу Банка России.

Источник: Bloomberg.

лов на текущий момент продолжают извлекать выгоду из ослабления национальной валюты.

Избыток нефти на рынке, составивший в 2015 году, по оценке ОПЕК, 2,13 млн барр./день, в I квартале 2016 года увеличился до 2,4 млн барр./день, в основном по причине роста добычи странами, входящими в ОПЕК. Как ожидают отраслевые аналитики IEA и ОПЕК, избыток значительно сократится к концу года на фоне роста потребления (на 1,2 млн барр./день) и сокращения производства независимыми поставщиками (на 0,7–0,8 млн барр./день). Тем не менее коммерческие запасы нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР остаются на максимальном уровне – более 3 млрд барр., что на 361 млн барр. превышает

средний уровень за последние пять лет (основной вклад в рост запасов приходится на США и ЕС)<sup>14</sup>.

По данным годовых корпоративных отчетов, при текущих ценах на нефть нефтедобывающие компании будут вынуждены пойти на дальнейшее сокращение инвестиций на разработку новых капиталоемких месторождений и на закрытие убыточных проектов. Согласно данным ОПЕК, в апреле 2016 года количество действующих буровых установок составило 1480 единиц, что почти в 2,5 раза ниже уровня 2014 года (в основном за счет резкого снижения количества установок в Канаде и США). Данная

<sup>14</sup> OPEC Monthly Oil Market Report, May 2016.

тенденция также ограничивает возможности компаний не только по увеличению, но и по поддержанию текущего уровня добычи.

Консенсус-прогноз отраслевых аналитиков Bloomberg Intelligence предсказывает умеренное восстановление среднегодовых цен на нефть сорта Brent с медианного уровня 40,96 долл./барр. в 2016 году до 55 долл./барр. в 2017 году и до 62 долл./барр. в 2018 году. При этом, согласно оценкам экспертов, достижение ценами отметки 50–60 долл./барр. позволит производителям сланцевой нефти вернуться к наращиванию добычи.

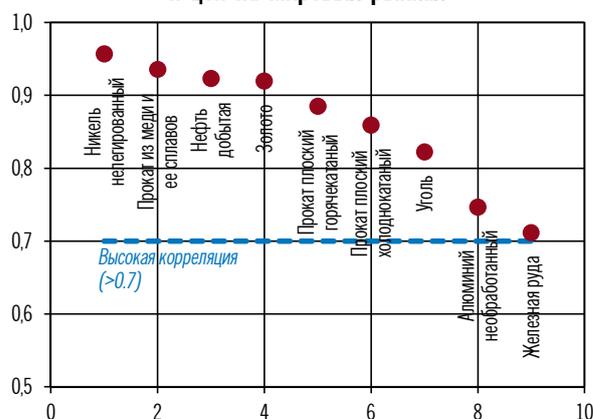
Основной причиной текущего длительного спада цен на металлы и горнорудное сырье является избыток предложения из-за запуска большого количества добывающих проектов в период высоких цен и завышенных оценок величины будущего спроса, в первую очередь со стороны Китая, потребляющего до половины мирового производства основных металлических руд и металлов. Кроме того, существенная часть спроса на металлы в Китае может быть связана с финансовыми операциями. Так, аналитики Bloomberg Intelligence считают возможным значительное сокращение спроса на металлы со стороны Китая в случае продолжения девальвации юаня из-за использования металлов в качестве обеспечения в сделках carry-trade (спекулятивная игра трейдеров на разнице процентных ставок в Китае и на западных рынках).

С точки зрения устойчивости предложения девальвации валют стран, являющихся крупнейшими поставщиками горнорудного сырья и металлов, и низкие цены на энергоресурсы также способствуют поддержанию низких цен, так как существенно снижают издержки добычи, производства и транспортировки продукции.

Из-за сохранения избытка предложения на товарно-сырьевых рынках потенциал роста цен остается ограниченным, однако из-за достижения текущими ценами уровней, соответствующих издержкам добычи и производства, вероятность более сильного падения цен является достаточно низкой, так как может привести к значительному сокращению предложения. Из-за высокой доли Китая в потреблении основных видов сырья будущая ценовая конъюнктура то-

Рисунок 8

### Корреляция цен основных экспортных сырьевых товаров на внутреннем рынке\* и цен на мировых рынках



\*Ежемесячные рублевые цены пересчитаны по соответствующему среднему курсу Банка России.  
Источники: Bloomberg, Thompson Reuters, Rosstat.

варно-сырьевых рынков в значительной степени будет определяться состоянием китайской экономики.

В условиях ограниченного объема внутреннего рынка крупнейшие экспортеры основную часть своей продукции поставляют на внешний рынок (нефтедобывающие и угледобывающие компании, компании цветной металлургии, ряд компаний черной металлургии и нефтехимии, производители минеральных удобрений). При этом для внутреннего рынка используется принцип ценообразования по экспортному нетбэку (цена на мировом рынке за вычетом таможенных пошлин и транспортировки) с целью получения равной доходности на внутреннем и внешнем рынках. Таким образом, выручка экспортеров в значительной степени коррелирует с ценами на мировых рынках (рис. 8). Следовательно, общее финансовое положение компаний-экспортеров в первую очередь определяется долгосрочными трендами разницы между выручкой, фактически привязанной к мировым ценам, и рублевой себестоимостью экспортных товаров.

Большинство крупных добывающих компаний отчиталось по итогам 2015 года об улучшении своих позиций на кривой глобальных затрат, что, однако, связано в большей степени с ослаблением рубля, а не с ростом их операционной эффективности. Так, например, по сравнению с кривой затрат 2014 года полные издержки на добычу нефти и производство металлопродукции, номинированные в долларах

США, снизились в среднем на 35 и 31% соответственно<sup>15</sup>, что связано в большей степени с ослаблением среднего курса рубля на 37% за рассматриваемый период. Тем не менее даже при текущем среднегодовом курсе рубля у добывающих компаний сформирован существенный запас прочности в случае сохранения цен на текущих уровнях в течение длительного периода или дальнейшего умеренного снижения.

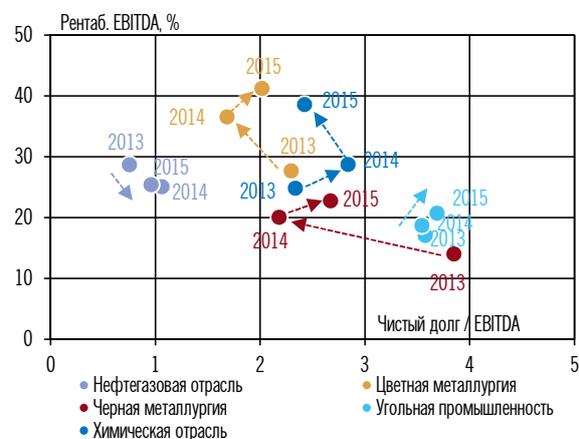
### Нефтегазовый сектор

В 2015 году нефтедобывающие компании незначительно нарастили добычу нефти (на 1,3%) и сократили объемы нефтепереработки и добычи природного газа (на 2,7% и 2,6% соответственно), но при этом в условиях спада внутреннего спроса и сохранения низких цен на мировых рынках существенно увеличили экспорт сырой нефти, нефтепродуктов и природного газа (на 9,4; 4,1 и 7,5% в годовом выражении соответственно)<sup>16</sup>. В январе-апреле 2016 года темпы наращивания нефтедобычи ускорились. Так, по данным ЦДУ ТЭК, прирост объемов добычи составил 4,5 млн т, или 2,7% к аналогичному периоду прошлого года.

Ослабление рубля в 2015 году (номинальный курс рубля снизился на 37,4% год к году<sup>17</sup>) позволило лишь частично компенсировать почти двукратное падение среднегодовых нефтяных котировок (47,5% год к году по данным Росстата), что привело к стагнации рублевой выручки крупнейших нефтегазовых компаний<sup>18</sup> по сравнению с предыдущим годом (увеличение совокупной выручки на 2,0% за год<sup>19</sup>). Кроме того, из-за особенностей налогообложения нефтегазового сектора, связанных с проведением в 2015 году налогового маневра в нефтегазовой отрасли, и за счет оптимизации операционных затрат средневзвешенная рентабельность по показателю EBITDA оставалась достаточно устойчивой и лишь незначительно увеличилась до 25,4% (рис. 9).

Рисунок 9

### Динамика рентабельности и долговой нагрузки сырьевых добывающих компаний в 2013-2015 годах (по состоянию на 20.05.2016)



\* По состоянию на 20.05.2016.

Источники: S&amp;P Capital IQ, консолидированная финансовая отчетность, расчеты Банка России.

Ограниченный доступ к зарубежным рынкам капитала привел к ускоренному погашению внешнего долга. Кроме того, компании достаточно умеренно привлекали финансирование на внутреннем рынке. Как следствие, по итогам года оценка долговой нагрузки по средневзвешенному показателю чистый долг/EBITDA немного снизилась и составила около 1,0. Таким образом, долговая нагрузка крупнейших нефтегазовых компаний продолжает оставаться на низком уровне относительно других отраслей.

Сохранение низких цен на нефть и рост налоговой нагрузки на нефтегазовый сектор в 2016 году приведут к некоторому ухудшению финансовых показателей компаний по итогам текущего года.

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

Основным вызовом для металлургических компаний в 2015 году стало продолжение падения мировых цен на сырье и металлы, вызванное разбалансировкой спроса и предложения на продукцию как черной, так и цветной металлургии.

Компании черной металлургии столкнулись со значительным падением спроса на внутреннем рынке из-за сокращения производства у основных потребителей – отраслей машиностроения и строительства. Для черной металлургии внутренний рынок исторически является более доходным, поэтому экспортные

<sup>15</sup> По данным консолидированной финансовой отчетности компаний по состоянию на 20.05.2016.

<sup>16</sup> По данным Росстата.

<sup>17</sup> По данным Банка России.

<sup>18</sup> По выборке 10 крупнейших нефтегазовых компаний, публикующих консолидированную финансовую отчетность.

<sup>19</sup> По состоянию на 20.05.2016.

поставки менее значимы и оказывают более слабое влияние на финансовые результаты. Тем не менее ослабление рубля помогло компенсировать компаниям черной металлургии отрицательное влияние низких цен на мировых рынках и значительно повысило их конкурентоспособность на внешних рынках. Это позволило нарастить среднюю рентабельность по показателю EBITDA до 22,7% по сравнению с 20,0% в 2014 году и минимальным за последние несколько лет уровнем 14,0% в 2013 году<sup>20</sup>. Долговая нагрузка металлургов несколько повысилась по итогам года, средневзвешенный показатель чистый долг/EBITDA увеличился до 2,7, но на текущий момент остается на приемлемом уровне для большей части металлургических компаний (рис. 9).

Внутренний рынок для компаний цветной металлургии, драгоценных металлов и камней более ограниченный, поэтому подавляющая доля выпускаемой продукции направляется на экспорт. Таким образом, данные компании в значительной степени зависят от конъюнктуры на мировых рынках, для них традиционно характерны более высокая операционная рентабельность и более низкая долговая нагрузка по сравнению с компаниями черной металлургии (рис. 9). Менее глубокое падение цен на их продукцию на мировых рынках в 2015 году позволило компаниям нарастить средневзвешенное значение рентабельности по EBITDA с 36,5% до 41,2% из-за опережающего сокращения операционных затрат при поддержании умеренно низкой долговой нагрузки (средневзвешенный показатель чистый долг/EBITDA увеличился с 1,7 в 2014 году до 2,0 по итогам 2015 года за счет чистого привлечения заемных средств)<sup>21</sup>.

Ценовая конъюнктура на внешних рынках, динамика спроса и предложения и курс рубля будут определяющими для финансового состояния металлургических компаний в 2016 году.

## **Угольная промышленность**

Среди добывающих компаний угольная отрасль по-прежнему находится в наименее благоприятном финансовом положении, так как цены на уголь после пикового уровня в 2011 году непрерывно снижались по причине глобального перепроизводства в условиях стагнации спроса в энергетике. Несмотря на то, что по себестоимости добычи угля российские компании занимают лидирующие позиции, в затратах угледобывающих компаний значительную долю (30-50%) составляют расходы на транспортировку (железнодорожные тарифы, аренда вагонов, перевалка в портах, стивдорные услуги) из-за удаленности месторождений от основных рынков сбыта. По доступной выборке компаний<sup>22</sup> средневзвешенная рентабельность по показателю EBITDA по итогам 2015 года была ниже, чем у других добывающих компаний, при этом в 2013-2015 годы показатель несколько увеличился, хотя и в существенно меньшей степени, чем у металлургов. Поэтому при значительном ослаблении рубля общая долговая нагрузка (основная часть долгового портфеля является валютной) сохранилась примерно на прежнем уровне (рис. 9).

## **Химическая и нефтехимическая отрасль**

Максимальное улучшение финансового состояния в 2015 году продемонстрировали компании химической и нефтехимической отраслей. В 2015 году положительное влияние ослабления рубля отразилось на финансовых показателях отрасли в полной мере. По данным консолидированной финансовой отчетности крупнейших компаний отрасли средневзвешенная рентабельность по EBITDA по итогам 2015 года увеличилась на наибольшую среди добывающих отраслей величину 9,8 процентного пункта, до 38,6%<sup>23</sup> (рис. 9). Химические и нефтехимические компании также активно используют валютное финансирование, поэтому в 2014 году долговая нагрузка показала зна-

<sup>20</sup> По выборке девяти крупнейших компаний черной металлургии, публикующих консолидированную финансовую отчетность.

<sup>21</sup> По выборке девяти крупнейших компаний цветной металлургии, драгоценных металлов и камней, публикующих консолидированную финансовую отчетность.

<sup>22</sup> Выборка включает четыре угледобывающие компании, публикующие консолидированную финансовую отчетность, в том числе входящие в металлургические холдинги.

<sup>23</sup> По выборке восьми крупнейших компаний химической и нефтехимической отраслей, публикующих консолидированную финансовую отчетность.

чительный рост из-за переоценки по текущему курсу, в то время как на показателе операционной прибыли еще не успело отразиться снижение курса рубля в конце года. Однако по итогам 2015 года долговая нагрузка вернулась на уро-

вень 2013 года по причине опережающего роста операционной прибыли, на которой в полном объеме отразился эффект ослабления рубля.

## 3. ОЦЕНКА СИСТЕМНЫХ РИСКОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

### 3.1. Оживление корпоративного кредитования и сопровождающие его риски

В октябре 2015 – марте 2016 года наблюдалось постепенное восстановление объемов выдаваемых кредитов в рублях компаниям-резидентам, однако данный показатель еще не превзошел пиковые значения 2014 года. Годовые темпы прироста ссудной задолженности по рублевым кредитам нефинансовым организациям оставались умеренными, увеличившись с 1 октября 2015 года на 0,5 процентного пункта, до 5,3% на 1 апреля 2016 года. По кредитам в иностранной валюте, напротив, объемы выдач постепенно снижались, что привело к снижению задолженности нефинансовых организаций в иностранной валюте с 1 октября 2015 года на 0,4 млрд долл. США. Годовые темпы прироста ссудной задолженности в иностранной валюте снизились с 1 октября 2015 года на 2,7 процентного пункта, до 1% на 1 апреля 2016 года<sup>1</sup>.

Качество совокупного портфеля кредитов юридических лиц (кроме кредитных организаций) оставалось стабильным в IV квартале 2015 года, однако уже в I квартале 2016 года доля «плохих» ссуд возросла на 1 процентный пункт, до 10,1%, что было преимущественно обусловлено ухудшением финансового состояния по отдельным крупным заемщикам.

В 2015 году банковский сектор, столкнувшись со значительным ростом кредитных рисков по отдельным видам экономической деятельности, проводил структурные изменения кредитного портфеля в отраслевом разрезе (рис. 10). Наибольшее сокращение кредитной активности произошло в сегменте оптовой и розничной торговли<sup>2</sup>, в котором кредитоспо-

собность компаний снижается на фоне уменьшения платежеспособного спроса населения и отрицательных темпов роста экономики. По данному сегменту сформировался устойчивый тренд к росту просроченной задолженности (доля просроченной задолженности выросла на 3 процентных пункта с октября 2015 года и составила 12,1% по кредитам в рублях на 1 апреля 2016 года). В отличие от таких видов экономической деятельности, как деятельность воздушного транспорта, добыча полезных ископаемых, в которых рост просроченной задолженности преимущественно обусловлен реализацией кредитного риска по отдельным крупным заемщикам, в сегменте оптовой и розничной торговли риск реализуется по большому числу компаний, то есть характерен для вида деятельности в целом.

Также наблюдается снижение кредитной активности в сегменте «Строительство», который характеризуется одним из самых высоких уровней кредитного риска. Доля просроченной задолженности по рублевым кредитам данному сегменту составляет 22,9%, увеличившись с 1 октября 2015 года на 3,8 процентного пункта. Рост просроченной задолженности преимущественно обусловлен финансовыми сложностями по отдельным крупным заемщикам. Также для данной отрасли характерен высокий уровень реструктуризации кредитов. По данным на 1 апреля 2016 года каждый второй крупный кредит является реструктурированным<sup>3</sup>.

Высокие уровни просроченной задолженности сохраняются в сегменте «Деятельность воздушного транспорта», что обусловлено неплатежами как по рублевым, так и по валютным кредитам компании «Трансаэро», которая проходит процедуру банкротства. Доля просроченной задолженности по данному виду экономической деятельности по кредитам

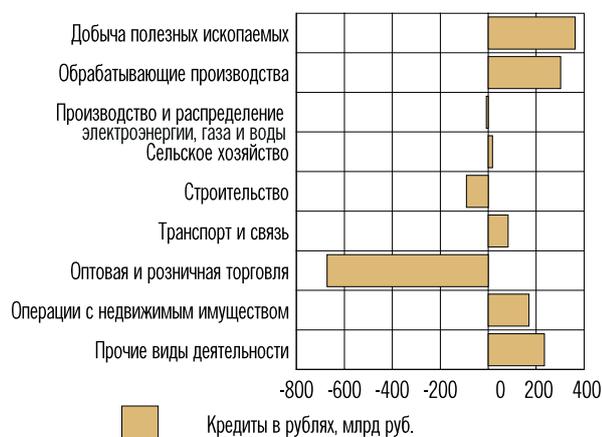
<sup>1</sup> С устранением фактора валютной переоценки.

<sup>2</sup> Вид экономической деятельности в соответствии с ОК ВЭД – «Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования».

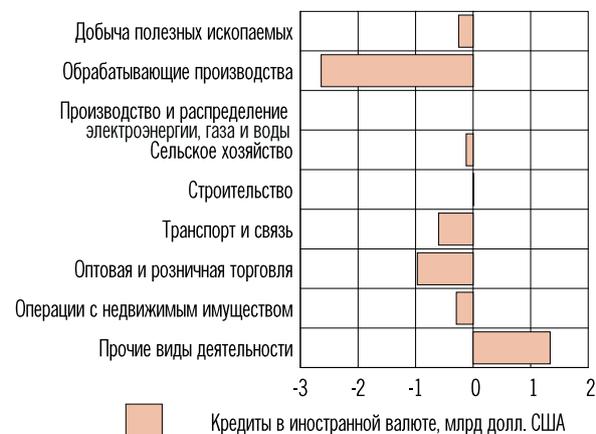
<sup>3</sup> По данным формы отчетности 0409117 «Данные о крупных ссудах», которая включает в себя информацию о 30 наиболее крупных ссудах, предоставленных кредитной организацией.

Рисунок 10

## Изменение ссудной задолженности по видам экономической деятельности в совокупном портфеле кредитов юридическим лицам – резидентам (с 1 октября 2015 года по 1 апреля 2016 года)



Источник: Банк России.



Источник: Банк России.

Таблица 2

## Характеристика портфеля кредитов нефинансовым организациям по видам экономической деятельности

| Отрасль   | Валюта кредитов | Доля кредитов в общем объеме кредитов*, % | Доля просроченной задолженности, % | Изменение доли просроченной задолженности (за октябрь 2015 – март 2016 года), п.п. |
|---|-----------------|---|------------------------------------|--|
| Добыча полезных ископаемых                                      | Рубли           | 3,6                                       | 1,7                                | -2,5   |
|   | Валюта          | 4,2                                       | 5,9                                | 3,8  |
| Обрабатывающие производства                                     | Рубли           | 15,8                                      | 5,9                                | 0,2  |
|   | Валюта          | 7,4                                       | 2,3                                | -0,1   |
| Производство машин и оборудования                               | Рубли           | 1,6                                       | 5,4                                | 0,8  |
| Производство транспортных средств и оборудования                | Рубли           | 3,4                                       | 2,1                                | 0,2  |
|   | Валюта          | 0,7                                       | 2                                  | 0,1  |
| Производство и распределение электроэнергии, газа и воды        | Рубли           | 3,5                                       | 2,2                                | 1  |
| Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство                    | Рубли           | 4,8                                       | 10,6                               | 1,2  |
| Строительство   | Рубли           | 5,4                                       | 22,9                               | 3,8  |
|   | Валюта          | 1,6                                       | 3,4                                | 0,6  |
| Транспорт и связь   | Рубли           | 4,3                                       | 8,6                                | 3,2  |
|   | Валюта          | 1,5                                       | 5,4                                | 4  |
| Оптовая и розничная торговля                                    | Рубли           | 12,3                                      | 12,1                               | 3  |
|   | Валюта          | 1,9                                       | 6,2                                | 0,8  |
| Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг | Рубли           | 10,2                                      | 5,1                                | -0,6   |
|   | Валюта          | 6,1                                       | 4,1                                | 0,7  |
| Прочие виды деятельности  | Рубли           | 11,9                                      | 6,2                                | -0,4   |
|   | Валюта          | 4,6                                       | 2,2                                | 0,2  |

\* Доля ссудной задолженности по виду экономической деятельности в совокупной задолженности нефинансовых организаций-резидентов по всем видам экономической деятельности и валютам кредитования.

в рублях – 38,8%; по кредитам в иностранной валюте – 12,8% на 1 апреля 2016 года.

По кредитам в рублях компаниям, осуществляющим сельскохозяйственную деятельность, уровень просроченной задолженности остается на относительно стабильном, хотя и высоком уровне – 10,6%.

По кредитам компаниям, осуществляющим производство транспортных средств и оборудова-

вания, доля просроченной задолженности в настоящее время незначительна и составляет 2,1% по кредитам в рублях и 2% по кредитам в иностранной валюте (по состоянию на 1 апреля 2016 года). Невысокий уровень просроченной задолженности, вероятно, обусловлен ростом доли реструктурированных крупных кредитов с 8 до 29,3% (см. сноску 3) с начала 2015 года по 1 апреля 2016 года.

Кредиты компаниям, осуществляющим такие виды деятельности, как добыча полезных ископаемых<sup>4</sup> и обрабатывающие производства, характеризуются относительно высоким кредитным качеством. По данным видам экономической деятельности наблюдается перераспределение кредитов в пользу рублевой составляющей (за период с 1 октября 2015 года по 1 апреля 2016 года ссудная задолженность по кредитам в иностранной валюте снизилась на 2,9 млрд долл. США, по кредитам в рублях – выросла на 664,3 млрд руб.).

Сегмент кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства в настоящее время характеризуется повышенным уровнем кредитного риска<sup>5</sup>. Совокупная задолженность по кредитам данному сегменту составляет около 4,7 трлн руб. (14,4% задолженности по портфелю кредитов нефинансовым организациям). Доля ссуд IV–V категорий качества составила 23,4% на 1 апреля 2016 года, увеличившись на 3,2 процентного пункта с 1 октября 2015 года. Доля просроченной задолженности также сохраняет тенденцию к росту. С 1 октября 2015 года доля просроченной задолженности по кредитам в рублях увеличилась на 2,3 процентного пункта (99 млрд руб.), до 15,7% на 1 апреля 2016 года. Тем не менее, несмотря на высокий уровень кредитных рисков, с 1 июля 2015 года в данном сегменте происходит постепенное восстановление кредитной активности, в том числе за счет программ государственной поддержки. Годовые темпы прироста ссудной задолженности, достигнув минимального значения -14,2% на 1 июля 2015 года, постепенно возрастали и составили 1,9% на 1 апреля 2016 года с устранением фактора валютной переоценки.

В целом в настоящее время наблюдается снижение кредитной активности по тем видам экономической деятельности, для которых характерны высокие уровни кредитных рисков и на которые не распространяются меры государственной поддержки (строительство жилых объектов недвижимости, оптовая и розничная торговля). Банки замещают кредиты

данным отраслям на рублевые кредиты экспортно ориентированным компаниям, сокращая предложение валютных кредитов. Структура кредитных портфелей меняется в ту же сторону, что и структура экономики: сокращается доля кредитов компаниям из неторгуемых секторов с одновременным ростом доли кредитов компаниям из торгуемых секторов. Качество кредитного портфеля по большинству видов экономической деятельности, как и в настоящее время, в будущем будет определяться финансовой устойчивостью отдельных крупных заемщиков.

### 3.2. Замедление спада на рынке розничного кредитования

Рынок необеспеченного потребительского кредитования в IV квартале 2015 – начале 2016 года характеризовался дальнейшим снижением задолженности физических лиц. Годовые темпы прироста ссудной задолженности по банковскому сектору на протяжении 12 месяцев оставались отрицательными и на 1 апреля 2016 года составили -9,1%. В условиях падения реальных доходов населения (на 2,4% за I квартал 2015 – I квартал 2016 года) спрос на новое кредитование восстанавливается медленно (только в январе 2016 года за счет эффекта базы годовые темпы прироста выдач впервые с IV квартала 2014 года стали положительными) и остается недостаточным для возмещения по-

Рисунок 11

#### Годовые темпы прироста объемов выдач и задолженности по потребительским кредитам (%)



— Годовые темпы прироста задолженности по потребительским кредитам  
— Годовые темпы прироста объемов кредитования по потребительским кредитам

Источник: Банк России.

<sup>4</sup> Рост просроченной задолженности по кредитам в иностранной валюте по данному виду экономической деятельности обусловлен проблемами у отдельных заемщиков.

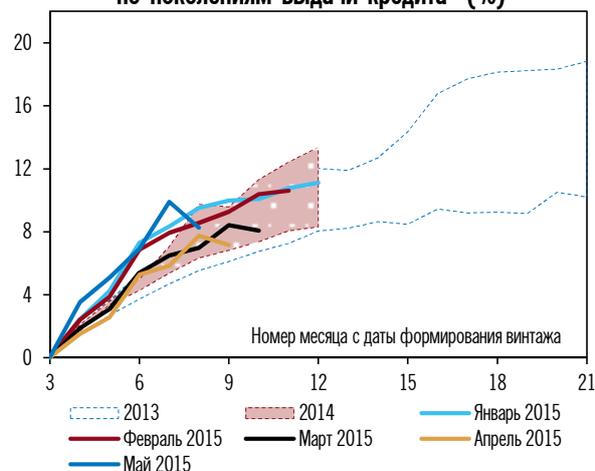
<sup>5</sup> Все данные приведены по действующим на 1 апреля 2016 года кредитным организациям.

Рисунок 12

Доля «плохих» ссуд  
в разрезе типов кредитных организаций (%)

Источник: Банк России.

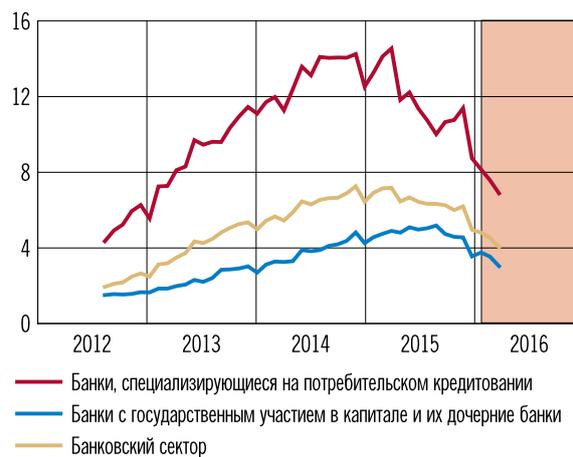
Рисунок 13

Динамика доли «плохих» ссуд  
по поколениям выдачи кредита\* (%)

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

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 14

NPL origination ratio<sup>3</sup> портфеля необеспеченных кредитов  
в разрезе типов кредитных организаций (%)

Источник: Банк России.

гашения задолженности по поколениям кредитов, выданных в период кредитного бума 2012-2014 годов (рис. 11).

Снижение совокупной задолженности обусловило около 50% прироста доли «плохих» ссуд<sup>6</sup> в портфелях кредитных организаций в I квартале 2016 года: по сектору в целом данный показатель достиг 17,5% на 1 апреля 2016 года, а по группе банков, специализирующихся на необеспеченном потребительском кредитовании<sup>7</sup>, – 31,8% (рис. 12).

Вместе с тем приведенная динамика не отражает ряда позитивных тенденций, получивших развитие во второй половине 2015 – начале 2016 года и свидетельствующих о снижении рисков по портфелю беззалоговых ссуд. Кредитное качество поколений кредитов, сформированных в первой половине 2015 года в условиях ухудшения макроэкономической среды, значительно улучшилось в IV квартале 2015 года: доля «плохих» ссуд по данным кредитам на 12 месяцев с момента предоставления составляет 9-11% и демонстрирует тенденцию к стабилизации (рис. 13). Ранние индикаторы качества кредитов, выданных во второй половине 2015 года (доля «плохих» ссуд на третий

месяц после выдачи кредитов), также отражают рост платежной дисциплины физических лиц.

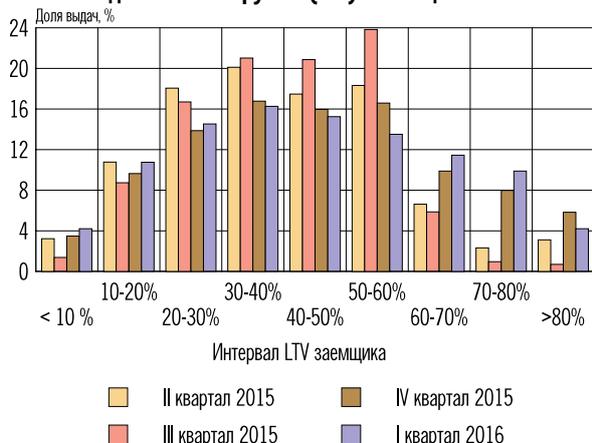
Замещение поколений кредитов 2011-2012 годов, характеризующихся высокой долговой нагрузкой заемщиков, новыми выдачами обеспечивает постепенное снижение риска по портфелю в целом: после пиковых значений в I квартале 2015 года уровень риска, определяемый показателем NPL origination ratio<sup>8</sup>, демонстрирует снижение и на 1 апреля 2016 года достигает 4,0% против 6,5% годом ранее (рис. 14). По группе розничных банков улучшение еще бо-

<sup>6</sup> Ссуды с просроченными платежами более 90 дней.

<sup>7</sup> Критерии отнесения к банкам, специализирующимся на необеспеченном потребительском кредитовании:  
– объем необеспеченных ссуд – более 10 млрд руб.;  
– отношение объема необеспеченных ссуд к активам – более 20%;  
– доля процентных доходов по кредитам населению в общем объеме процентных доходов – более 35%.

<sup>8</sup> Отношение прироста резервов на возможные потери по ссудам и объема списанных кредитов за 12 месяцев к среднему размеру кредитного портфеля за вычетом сформированных резервов за 12 месяцев.

Рисунок 15

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

\* Проект Банка России по обследованию ссудной задолженности физических лиц (данные на 1 апреля 2016 года). Охват составил 70,7% рынка розничного кредитования.

Источник: Банк России.

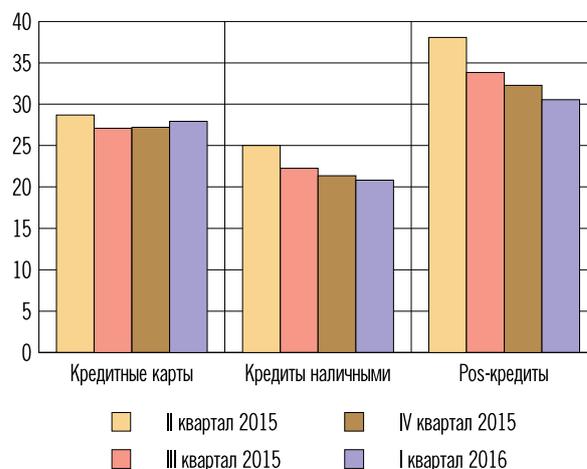
лее существенное: с 11,8% в начале 2015 года до 6,9% на 1 апреля 2016 года. Динамика данного показателя является опережающим индикатором (с лагом до 1-1,5 лет) для доли «плохих» ссуд. Это свидетельствует об ожидаемом в IV квартале 2016 года начале снижения доли ссуд с просроченными платежами свыше 90 дней.

Для предотвращения дальнейшего снижения ссудной задолженности по кредитному портфелю в IV квартале 2015 – I квартале 2016 года ряд крупных участников рынка приступил к стимулированию спроса за счет снижения ставок и ослабления требований к долговой нагрузке заемщиков. В результате этих действий показатель ПСК в сегментах «Кредиты наличными» и «POS-кредиты» показал снижение на 1,5-2 процентных пункта; в крупнейшем сегменте необеспеченного кредитования – «Кредиты наличными» – доля кредитов, предоставленных заемщикам с повышенной долговой нагрузкой (PTI<sup>9</sup> выше 60%), выросла за IV квартал 2015 – I квартал 2016 года с 7,5 до 25,5%<sup>10</sup>. Динамика показателя долговой нагрузки новых заемщиков (рост с 40 до 44%) свидетельствует о возможном возврате банков к стратегии наращивания кредитных портфелей за счет смягче-

<sup>9</sup> PTI (Payment-to-Income) – показатель долговой нагрузки заемщика, который рассчитывается как отношение суммы выплат, установленных кредитным договором, к величине дохода заемщика за квартал.

<sup>10</sup> Проект Банка России по обследованию ссудной задолженности физических лиц (данные на 1 апреля 2016 года). Охват составил 70,7% рынка розничного кредитования.

Рисунок 16

Динамика ПСК в разрезе  
категорий кредитов (%)

Источник: Банк России.

ния стандартов андеррайтинга. У лидеров рынка это происходит за счет активного одобрения кредитов заемщикам, имеющим зарплатные счета в этом же банке. Вместе с тем данная тенденция может в будущем привести к ослаблению стандартов андеррайтинга и со стороны банков, не имеющих качественной базы клиентов, но стремящихся сохранить долю рынка.

Рентабельность капитала розничных банков за 12 месяцев продолжает восстанавливаться и на 1 апреля 2016 года достигает 0,2% (при -10,8% во II квартале 2015 года). Финансовый результат, полученный данной группой кредитных организаций за I квартал 2016 года, составил -1,2 млрд руб., что наряду с эффектом от снижения кредитного портфеля позволило ряду розничных банков сохранить показатели достаточности капитала на уровне IV квартала 2014 года.

В отличие от сегментов необеспеченного потребительского кредитования ссудная задолженность по жилищным (в том числе ипотечным жилищным) кредитам продолжает возрастать. Годовые темпы прироста ссудной задолженности на 1 апреля 2016 года составили 12,5%, снизившись с 1 октября 2015 года на 1 процентный пункт.

Основным драйвером поддержания спроса на ипотечные кредиты остается действующая программа субсидирования процентной ставки по ипотечным кредитам, которая была продлена до конца 2016 года. На кредиты, предоставленные в рамках данной программы, прихо-

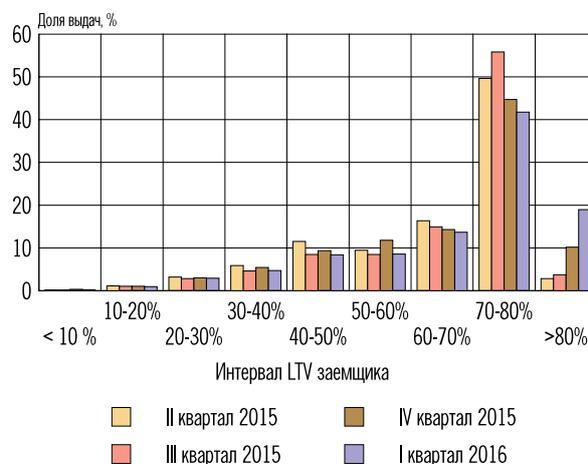
дится около 41,2% всех выдач I квартала 2016 года (см. сноску 10). Банки со своей стороны также предприняли действия, направленные на наращивание кредитного портфеля. Средневзвешенная ставка по ипотечным жилищным кредитам в рублях, выданным в IV квартале 2015 – I квартале 2016 года, составила 12,6%, что ниже средневзвешенной ставки по данной категории кредитов, выданных во II–III кварталах 2015 года, на 0,8 процентного пункта.

В ипотечном кредитовании смягчение требований по минимальному первоначальному взносу у отдельных банков привело к росту показателя LTV по рынку в целом до уровней 2014 года: доля предоставленных в I квартале 2016 года кредитов с LTV более 80% составила 19% против 3,7% на 1 октября 2015 года (рис. 17).

Кредитное качество портфеля ипотечных ссуд в целом остается высоким. Доля ссуд с просроченными платежами свыше 90 дней по сегменту в целом на 1 апреля 2016 года составила 3,2%, что на 0,2 процентного пункта выше значения на 1 октября 2015 года. Однако по валютным кредитам, занимающим в портфеле ипотечных ссуд 2,7% на 1 апреля 2016 года, данный показатель составляет 35% (см. сноску 10). Высокое кредитное качество ссудной задолженности в целом по портфелю ипотечных кредитов обусловлено текущими высокими стандартами андеррайтинга банков.

Сегмент розничного кредитования в IV квартале 2015 – I квартале 2016 года характери-

Рисунок 17  
Распределение выдач ипотечных кредитов  
по показателю LTV



Источник: Банк России.

зовался действиями банков, направленными на поддержание спроса на кредиты даже в условиях снижающейся платежеспособности населения. К таким действиям можно отнести снижение процентных ставок по кредитам и смягчение банками стандартов андеррайтинга до уровня 2014 года как в сегментах необеспеченного кредитования, так и в ипотечном сегменте. Ранние индикаторы кредитного риска указывают на нормализацию ситуации в сегменте необеспеченного потребительского кредитования в конце 2016 года в том случае, если макроэкономические факторы не ухудшатся. В ипотечном сегменте уровень кредитных рисков остается умеренным.

## Врезка 2. Оценка текущей фазы кредитного цикла в российской экономике

При принятии решения о величине антициклической надбавки к нормативам достаточности капитала Банк России руководствуется широким перечнем индикаторов и моделей. Одним из ключевых подходов для определения текущей фазы кредитного цикла является модель расчета кредитного гэпа, предложенная Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН)<sup>1</sup>. Кредитный гэп определяется как разница между показателем «отношение кредитов к ВВП» и его долгосрочным трендом. В кредитное предложение включается задолженность населения и нефинансовых организаций по банковским кредитам, а также учитываются обязательства нефинансовых организаций по долговым ценным бумагам и внешним обязательствам<sup>2</sup>.

Подход, предложенный БКБН, имеет ряд недостатков, одним из которых является учет переоценки обязательств в иностранной валюте. Данный фактор может играть существенную роль в периоды повышенной турбулентности на валютном рынке. В связи с этим в дополнение к стандартной методологии оценки фазы кредитного цикла БКБН Банк России использует факторный анализ изменения кредитного гэпа. Факторный

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

<sup>2</sup> Данное определение соответствует широкому кредитному предложению.

Рисунок 18

### Оценка величины кредитного гэпа (в широком определении, процентных пунктов)



Источник: Банк России.

анализ позволяет исключить из рассмотрения те изменения кредитного гэпа, которые не обусловлены кредитной экспансией, а вызваны переоценкой обязательств нефинансового сектора в иностранной валюте либо сокращением ВВП.

Формальные оценки кредитного гэпа по методологии БКБН указывают на то, что в период с 1 октября 2014 года наблюдается существенный рост кредитного предложения. Вместе с тем факторная декомпозиция величины кредитного гэпа показывает, что ключевым драйвером роста закредитованности экономики в этот период выступала переоценка валютных обязательств, занимающих до 54% совокупных обязательств нефинансовых организаций. С устранением фактора валютной переоценки циклическая компонента кредитного гэпа принимает отрицательное значение, что свидетельствует о продолжении нисходящей фазы кредитного цикла. В этих условиях Банк России считает целесообразным сохранить нулевой уровень антициклической надбавки.

Рисунок 19

### Вклад отдельных факторов в изменение кредитного гэпа (широкое определение, процентных пунктов)



## 3.3. Оценка процентного риска кредитных организаций

В 2015 году резко возросшие процентные расходы стали значимым фактором снижения прибыли банковского сектора, в связи с чем процентный риск остается одним из ключевых рисков для банковского сектора и требует постоянного мониторинга и оценки.

Распространенной практикой при оценке процентного риска является деление активов банков на «банковскую книгу» и торговый портфель. К «банковской книге» относятся активы, приобретаемые в инвестиционных целях и удерживаемые до погашения. К торговому портфелю относятся активы (преимущественно финансовые инструменты), приобретенные с целью продажи. Оценка процентного риска по торговому портфелю учитывается в капита-

ле в регулятивных целях, а по «банковской книге» не оказывает ограничивающего регулятивного влияния на деятельность банка.

Значимыми факторами, влияющими на оценку процентного риска «банковской книги», помимо разницы между объемами требований и обязательств, чувствительных к процентным шокам, являются:

1. Эластичность процентных ставок. Повышение Банком России ключевой ставки оказывает неоднородное влияние на средневзвешенную доходность рублевых требований и средневзвешенную стоимость рублевых обязательств банков в зависимости от категории требований и обязательств, а также от их срочности.

2. Изменение срочной структуры требований и обязательств. Результатом заметного изменения ключевой ставки Банком России может

стать перераспределение требований и обязательств между временными интервалами вследствие особенностей поведения клиентов (например, из-за досрочного погашения кредита, притока новых депозитов, перетока депозитов на новые вклады с целью получения более высокой доходности и так далее). Такой эффект наблюдался, в частности, после существенного повышения ключевой ставки Банком России в декабре 2015 года, когда в отдельных банках произошел рост доли краткосрочных вкладов физических лиц.

Для количественной оценки указанных эффектов Банк России направил запрос в 26 крупнейших банков и провел анализ предоставленных данных. В среднем, по данным участников опроса, чувствительность процентных ставок к изменению ключевой ставки меньше 100%, вследствие чего учет данного эффекта снижает оценку потенциальных потерь (или потенциального выигрыша) от процентного шока в среднем на 10%.

Анализ изменения срочной структуры основных категорий обязательств банков демонстри-

рует увеличение объема краткосрочных обязательств (после повышения ключевой ставки) и сокращение объема долгосрочных обязательств. Наибольший прирост характерен для краткосрочных депозитов небанковских организаций: средневзвешенное значение прироста депозитов на срок до 30 дней после повышения ключевой ставки на 100 базисных пунктов составляет 31%. Вклады населения, по информации банков, являются более инертными: прирост объема вкладов на срок до 30 дней после повышения ключевой ставки на 100 базисных пунктов составляет 3%. Снижение уровня процентных ставок приводит к изменению срочной структуры требований банков, однако эффект в этом случае менее выраженный. Средневзвешенный объем требований к организациям сроком до 30 дней снижается на 16%, а структура срочной структуры кредитов, предоставленных физическим лицам, меняется незначительно.

В течение 2015 года и I квартала 2016 года на фоне смягчения денежно-кредитной политики указанные факторы оказывали положительное влияние на чистые процентные дохо-

### **Врезка 3. Международный опыт регулирования процентного риска банков**

Условиями достижения целевого уровня процентного риска «банковской книги» являются адекватная оценка риска и организация качественной системы риск-менеджмента в кредитной организации. Центральные банки большинства развитых стран реализуют регулирование процентного риска в соответствии с Компонентом 2 Базеля II, выпуская рекомендации относительно организации процесса управления процентным риском и его оценки и контролируя исполнение этих рекомендаций в рамках надзорного процесса.

Рекомендации центральных банков относительно организации процесса управления процентным риском обычно включают следующие принципы:

1. Организационная структура управления процентным риском (разделение функций между советом директоров и исполнительным органом банка, обеспечение независимости подразделения, ответственного за управление процентным риском).

2. Регламентация процесса управления процентным риском (формализация процентной политики, ее соответствие целям и бизнес-процессам банка).

3. Выявление и мониторинг процентного риска (определение всех существенных источников процентного риска, тщательная оценка риска новых банковских продуктов).

4. Оценка и стресс-тестирование процентного риска (использование наиболее распространенных моделей оценки процентного риска, в том числе гэп-анализа, метода дюрации, имитационного моделирования и так далее).

5. Инструменты управления процентным риском (лимиты, изменение величины позиций, являющихся источником чрезмерно высокого процентного риска, хеджирование).

6. Внутренний контроль и отчетность (регулярные независимые оценки эффективности процессов управления риском, система отчетов для регулярного информирования об уровне процентного риска совета директоров и правления).

Одним из немногих регуляторов развитых стран, осуществляющих регулирование процентного риска в рамках минимальных требований к регулятивному капиталу в составе Компонента I, является Австралийское управление пруденциального регулирования. При этом данный подход применяется только для тех банков, которые используют IRB-подход при расчете взвешенных по риску активов. Такие банки разрабатывают собственный метод учета процентного риска «банковской книги» при расчете взвешенных по риску активов и используют его после одобрения регулятора. Стоит отметить, что, согласно материалам Резервного банка Австралии<sup>1</sup>, для покрытия процентного риска «банковской книги» не требуется значительного объема капитала ввиду того, что большая часть кредитов выдается по плавающей ставке.

БКБН в июне 2015 года опубликовал консультационный доклад по процентному риску<sup>2</sup>, в котором также предлагался подход к покрытию процентного риска по банковскому портфелю согласно Компоненту I. В соответствии с ним в рамках стандартизованного подхода предусматривается покрытие капиталом величины, рассчитанной на основе применения комбинации методов оценки экономической стоимости капитала и оценки чистого процентного дохода при заданном уровне изменения процентной ставки. Сочетание двух методов позволяет учитывать как краткосрочный, так и долгосрочный аспекты подверженности банка процентному риску. Преимуществами использования данного подхода являются прозрачность, единообразие, а также возможность контроля со стороны регулятора.

Предлагаемые БКБН изменения до настоящего момента не были реализованы, в частности в связи с тем, что вызвали ряд замечаний со стороны экспертов и аналитиков ведущих мировых центральных банков. Отмечаются в том числе следующие недостатки предлагаемого БКБН подхода:

- оценка процентного риска на основе оценки экономической стоимости капитала не имеет связи с фактическими потерями банка в результате реализации процентного риска;
- стремление БКБН к стандартизации и упрощению делает подход универсальным, но не позволяет учитывать специфические особенности, характерные для деятельности банков в разных странах, и, следовательно, может привести к неверным выводам о величине процентного риска;
- предлагаемый подход создает стимулы для банков к уменьшению инвестиционного горизонта, так как долгосрочные вложения повышают волатильность будущих процентных доходов и, в соответствии с предлагаемым подходом, требуют большего объема капитала на их покрытие.

БКБН скорректировал рекомендации по процентному риску с учетом поступивших замечаний и опубликовал итоговую версию в апреле 2016 года<sup>3</sup>. Регулирование процентного риска «банковской книги» по-прежнему будет осуществляться в рамках Компонента 2, однако банки будут обязаны раскрывать среди прочей информации свои оценки изменения экономической стоимости капитала и оценки чистого процентного дохода при изменении процентной ставки. Кроме того, регулятор вправе обязать банк использовать стандартизированный подход к оценке процентного риска «банковской книги», если сочтет, что использование внутренней модели банка не позволяет адекватно оценивать уровень риска.

<sup>1</sup> Adam Gorajek, Grant Turner. *Australian bank capital and the regulatory framework*. Reserve Bank of Australia Bulletin. September 2010.

<sup>2</sup> *Interest rate risk in the banking book – Basel Committee on Banking Supervision, June 2015 (Consultative document)*.

<sup>3</sup> *Interest rate risk in the banking book – Basel Committee on Banking Supervision, April 2016*.

ды банковского сектора<sup>11</sup>. По мере снижения ключевой ставки с 17 до 11% чистые процентные доходы увеличивались и в I квартале 2016 года составили 650 млрд руб., превысив средний ежеквартальный уровень 2014 года (631 млрд руб.). Постепенный переход банковского сектора к состоянию структурного профицита

ликвидности будет способствовать снижению процентных расходов банков.

Анализ банков на индивидуальной основе показывает, что учет дополнительных эффектов при оценке процентного риска оказывает значимое положительное или отрицательное влияние на оценку изменения чистого процентного дохода в результате процентного шока. Таким образом, использование рассматриваемых эффектов для построения аналитических оценок процентного риска крупнейших банков

<sup>11</sup> Чистый процентный доход рассчитывается в соответствии с Отчетом о прибылях и убытках кредитных организаций (форма 0409102) с учетом процентных доходов по ценным бумагам.

представляется целесообразным. Кроме того, Банк России планирует проводить дальнейшую работу по совершенствованию методики оценки процентного риска «банковской книги» кредитных организаций. Регулярный мониторинг состояния процентного риска крупнейших банков посредством форм отчетности и опросов позволит Банку России обеспечить эффективную координацию денежно-кредитной политики и политики в области финансовой стабильности.

### 3.4. Повышение операционной эффективности банков как фактор восстановления их финансового положения

В 2015 году банковский сектор прошел период значительного снижения прибыли (в 3 раза по сравнению с 2014 годом), многие банки оказались в тяжелом финансовом положении. Для восстановления их финансовой устойчивости потребовалось сокращение затрат и оптимизация операционной деятельности.

Для того чтобы оценить, как изменилась операционная эффективность банков, используются следующие показатели:

**Cost-to-income ratio** – отношение расходов на обеспечение деятельности к чистому доходу<sup>12</sup>; данный показатель определяет, сколько затрат необходимо для генерирования единицы чистого дохода;

**Cost-to-assets ratio** – отношение расходов на обеспечение деятельности к активам (за вычетом резервов); данный показатель характеризует, сколько затрат необходимо для поддержания функционирования единицы активов.

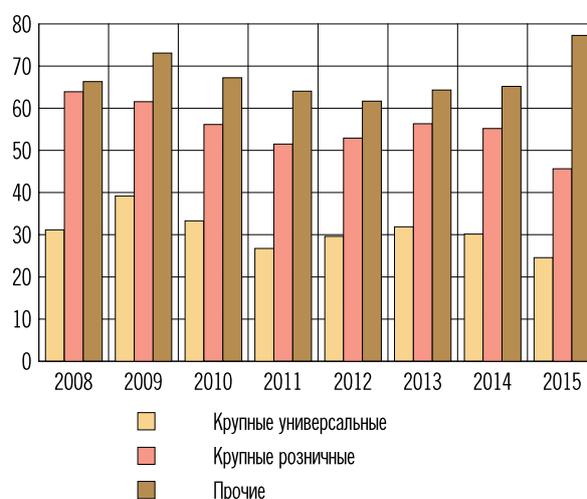
В 2015 году показатели операционной эффективности по банковскому сектору улучшились, позитивная динамика показателей наблюдается также по отдельным группам банков (крупные универсальные, крупные розничные и прочие банки) за исключением ухудшения **Cost-to-income ratio** у прочих банков (рис. 20, рис. 21). При этом абсолютный уровень затрат на обеспечение деятельности по банковско-

му сектору в целом понизился несущественно (на 7 млрд руб., до 1657 млрд руб.) за счет снижения затрат крупными розничными и небольшими банками (на 21 и 34 млрд руб. соответственно по каждой группе).

Замедление роста активности банков, особенно в высокорисковых сегментах потребительского кредитования, а также все более широкое использование дистанционных технологий обслуживания вызвало необходимость

Рисунок 20

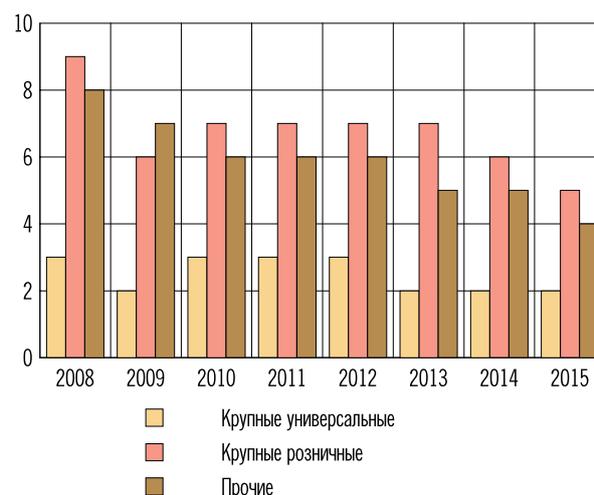
#### Cost-to-income ratio (%)



Источник: Банк России.

Рисунок 21

#### Cost-to-assets ratio (%)



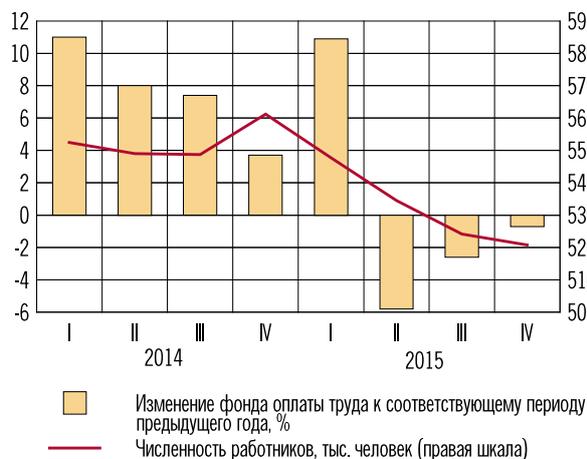
Источник: Банк России.

Примечание. Крупные универсальные банки (41 банк) – банки, входящие в 50 крупнейших по величине активов (за вычетом резервов на возможные потери), исключая крупные розничные банки.

Крупные розничные банки (20 банков) – банки, специализирующиеся на предоставлении массовых стандартизированных продуктов, у которых объем необеспеченных ссуд составляет более 10 млрд руб.; отношение объема необеспеченных ссуд к активам – более 20% и доля процентных доходов по кредитам населению в общем объеме процентных доходов – более 35%.  
Количество прочих банков – 683.

<sup>12</sup> Показатель используется в Указании Банка России от 30.04.2008 №2005-У «Об оценке экономического положения банков».

Рисунок 22

Динамика численности и оплаты труда  
30 крупнейших банков

Источники: квартальные отчеты эмитентов, расчеты Банка России.

уменьшения численности персонала, главным образом в розничных подразделениях. В 2015 году среднесписочная численность работников 30 крупнейших российских банков снизилась на 40 тыс. человек, или 7% (рис. 22). Однако снижение численности банковских работников не отразилось на величине расходов на оплату труда. По итогам 2015 года фонд оплаты труда у 30 крупнейших банков вырос на 1,8% по сравнению с 2014 годом (рис. 22). При этом банки продолжают внедрение международных рекомендаций в области вознаграждения персонала (врезка 4).

Содержание собственной сети филиалов и отделений, а также автоматизированных устройств самообслуживания при отсутствии достаточного объема операций существенно ухудшает операционную эффективность. Если совсем недавно развитие розничного бизнеса было связано с открытием новых филиалов и отделений, то в 2015 году банки с разветвленной сетью обслуживания закрывали неэффективные офисы и активизировали дистанционные каналы работы с клиентами (рис. 23). Некоторые розничные банки не имеют собственной сети банкоматов и используют партнерскую сеть автоматизированных устройств.

Масштаб деятельности и специализация банков значительно влияют на операционную эффективность: уровень затрат на обеспечение деятельности у крупных универсальных банков ниже, чем у крупных розничных банков и группы прочих банков (рис. 20, рис. 21, рис. 25).

Рисунок 23

## Динамика количества филиалов и внутренних подразделений банков\*



\* По кредитным организациям, действующим на 1.04.2016. Закрытие филиалов может быть связано с их преобразованием во внутренние структурные подразделения.

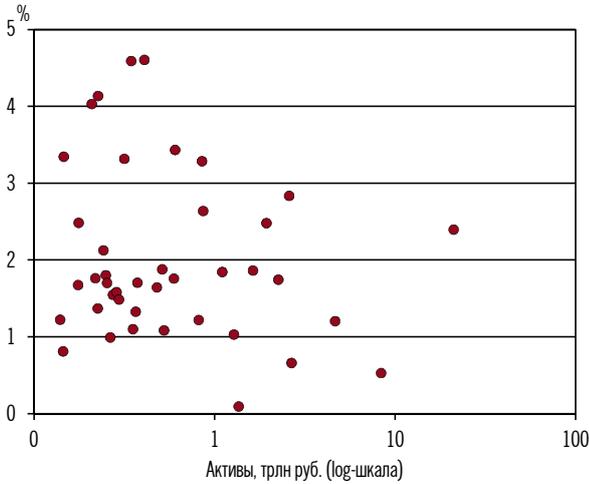
Источник: Банк России.

Следует отметить, что фактор специализации более значим для средних издержек, чем эффект масштаба. В частности, кратное увеличение активов у крупных универсальных банков не сопровождается улучшением показателя операционной эффективности (рис. 25). При этом сопоставимые по масштабу (размеру активов) розничные банки с лучшими показателями эффективности затрат соответствуют наименее эффективным универсальным банкам (рис. 26), что также подтверждает большую доходность корпоративного бизнеса и высокий уровень накладных расходов в рознице. Разница между наиболее и наименее эффективными банками внутри рассмотренных групп показывает резерв повышения эффективности, который можно отнести к действию так называемых факторов X-эффективности (технологии, персонал, качество менеджмента) (рис. 25).

На рис. 26 представлены показатели эффективности двух розничных банков: банка, не имеющего физической инфраструктуры (Банк 1), и банка с развитой сетью отделений (Банк 2). По величине активов Банк 2 в 4 раза превосходит Банк 1. Банк 1 демонстрирует быстрый рост активов и улучшение показателей эффективности, тем не менее Cost-to-assets ratio у этого банка хуже, чем у Банка 2 (рис. 26). Более низкие расходы на аренду и содержание имущества у банка без отделений и банкоматов компенсируются более высокими расходами на рекламу, связь, телекоммуникационные и информационные услуги (рис. 27).

Рисунок 24

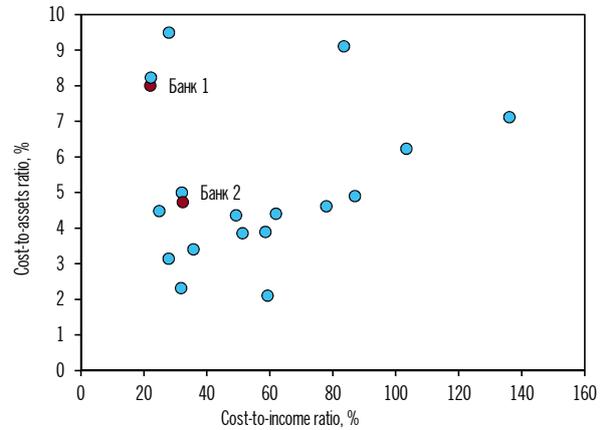
## Размер активов и эффективность затрат у крупных универсальных банков



Источник: Банк России.

Рисунок 26

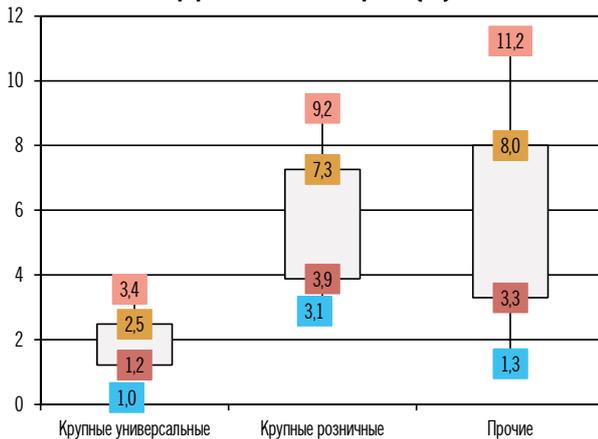
## Показатели эффективности затрат розничных банков на 1.01.2016\*

\* Банк 1 - банк с развитой сетью отделений.  
Банк 2 - банк без отделений и банкоматов.

Источник: Банк России.

Рисунок 25

## Распределение банков по уровню операционной эффективности затрат\* (%)

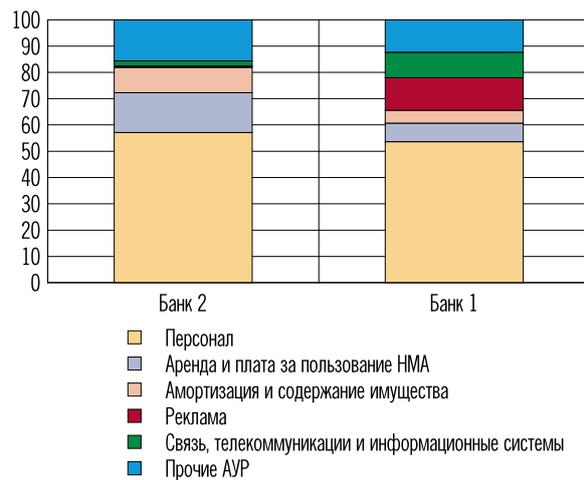


\* Приведены значения квантилей для 10, 25, 75 и 90% распределения соответствующей группы банков по уровню операционной эффективности.

Источник: Банк России.

Рисунок 27

## Структура расходов на обеспечение деятельности Банка 1 и Банка 2



Источник: Банк России.

Внедрение современных технологий в области коммуникаций и автоматизации внутренних процессов требует значительных затрат. Кроме этого, при развитии цифровых технологий в банковском секторе возникают дополнительные издержки из-за роста киберугроз, которые потенциально могут создавать серьезные риски для финансовой стабильности. Информацию о выявленных инцидентах добровольно направляют в Центр мониторинга и реагирования на компьютерные атаки в кредитно-финансовой сфере при Банке России 248 российских банков (на 12 апреля 2016 года). Банки должны планировать действия для обеспечения непрерывности деятельности в случае реализации операционных рисков, связанных с кибер-

шенничеством, в том числе закладывать такой сценарий в проводимые стресс-тесты.

Опережающие индикаторы, в том числе рост расходов на оплату труда у банков, показывают, что в 2016 году ожидается восстановление численности работников в банковском секторе, оптимизация затрат за счет сокращения персонала будет завершена. Банки продолжают оптимизацию операционных моделей и бизнес-процессов на основе новых технологий. Внедрение новых технологий, масштабирование инновационных сервисов доступно из-за высоких затрат в первую очередь для крупных универсальных банков; улучшение показателей их эффективности ожидается в долгосрочной перспективе.

#### **Врезка 4. Реализация крупнейшими банками международных рекомендаций в области вознаграждения персонала**

Неадекватные системы вознаграждения персонала крупнейших финансовых институтов стали одной из причин глобального финансового кризиса 2007-2008 годов. Высокие прибыли, полученные в краткосрочной перспективе в результате проведения операций, характеризующихся избыточным средне- и долгосрочным риском, позволяли выплачивать руководителям и сотрудникам высокие бонусы, не учитывающие в полной мере принимаемые риски. Данная ситуация создавала искаженную мотивацию и не способствовала долгосрочной устойчивости финансовых организаций.

В 2009 году лидерами стран – членов «Группы 20» были одобрены разработанные Советом по финансовой стабильности (СФС) «Принципы по организации надлежащих систем оплаты труда» и «Стандарты реализации Принципов» (далее – Принципы и Стандарты). Принципами и Стандартами рекомендовано, чтобы вознаграждение, выплачиваемое сотрудникам банков и других финансовых институтов, формировалось с учетом рисков, принимаемых от лица института. При этом должны оцениваться все виды рисков, а также сроки их возможной реализации. Значительная часть вознаграждения должна быть нефиксированной и зависеть от результатов деятельности (индивидуальных, соответствующего подразделения и финансового института в целом). Сроки выплаты вариативной (нефиксированной) доли оплаты труда должны соотноситься со сроками реализации принимаемых рисков. Также рекомендуется выплата части вознаграждений с использованием финансовых инструментов, которые стимулируют работу на долгосрочный результат (опционы на акции и так далее).

После выпуска рекомендаций СФС с помощью специальной рабочей группы осуществляет мониторинг компенсационных практик финансовых институтов стран-членов.

В России в 2015 году была введена в действие Инструкция Банка России от 17.06.2014 № 154-И «О порядке оценки системы оплаты труда в кредитной организации и порядке направления в кредитную организацию предписания об устранении нарушения в ее системе оплаты труда».

В 2015–2016 годах Банком России в рамках участия в СФС проводилась оценка внедрения рекомендаций Принципов и Стандартов в системы оплаты труда крупнейших российских кредитных организаций, в том числе в части управления риском недобросовестного поведения персонала.

Результаты проведенного Банком России исследования показали, что с 2015 года ряд крупнейших банков с учетом требований Инструкции № 154-И модернизирует системы оплаты труда, в том числе устанавливая для руководящих сотрудников нормы об отсрочке выплаты нефиксированной части вознаграждения и последующей корректировке отсроченной части вознаграждения в зависимости от достигнутых результатов работы. Применяемая в мировой практике возможность возврата при негативных финансовых результатах уже выплаченной части вознаграждения отсутствует в системах оплаты труда российских банков. Это связано в том числе с тем, что Трудовой кодекс Российской Федерации содержит положения об ограничении удержаний из заработной платы. Не применяется банками, принявшими участие в анкетировании, и механизм выплаты вознаграждений инструментами участия в капитале (распространенная практика в ведущих глобальных банках). Кроме того, в России не допускается выплата заработной платы в форме долговых обязательств.

Проведенный Банком России в феврале-марте 2016 года опрос крупнейших российских банков показал, что используемые банками системы оплаты труда и системы управления рисками в целом учитывают необходимость отслеживания и предотвращения случаев недобросовестного поведения персонала.

В качестве мер воздействия к нарушителям стандартов добросовестного поведения банки применяют сокращение вознаграждения по итогам работы за год, дисциплинарные взыскания (включая увольнение).

Механизмы корректировки отсроченного вознаграждения находятся в стадии разработки и тестирования, 2015 год – первый отчетный год, по итогам которого может быть произведена отсрочка выплаты части переменного вознаграждения (как правило, на срок не менее 3 лет). По оценкам банков, для оказания достаточного стимулирующего влияния на принимаемые сотрудниками решения в области принятия рисков и соблюдения стандартов добросовестного поведения доля переменного вознаграждения в совокупном доходе работников должна составлять от 10-15% до 60-80% в зависимости от занимаемой должности, объема обязанностей и их связи с принятием рисков.

При этом применяемые в настоящее время большинством опрошенных банков процедуры поощрения (либо наказания) за добросовестное (недобросовестное) поведение ориентированы на краткосрочную перспективу. Пока в банках не разработаны специальные показатели для оценки эффективности систем оплаты труда применительно к обеспечению надлежащего поведения персонала.

## 4. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

### 4.1. Оценка финансового положения крупнейших лизинговых компаний

Объем лизингового портфеля на начало 2016 года, по оценке рейтингового агентства «Эксперт РА», составляет около 3 трлн руб., что выводит рынок лизинга по значимости на второе место после банковского сектора. По итогам 2015 года на рынке наблюдаются понижательные тенденции: снижение совокупного рыночного портфеля на 4% и объема нового бизнеса на 27%. При этом банковский сектор и лизинговая отрасль находятся в тесной взаимосвязи – крупнейшими игроками на рынке лизинговых услуг в РФ являются компании, входящие в банковские группы.

На лизинговом рынке оперируют несколько типов компаний:

- лизингодатели, аффилированные с крупнейшими банковскими группами, которые финансируются преимущественно за счет банковских кредитов по пониженным процентным ставкам;
- околосударственные структуры;
- независимые лизинговые компании, которые имеют диверсифицированные источники финансирования, включая облигации, внешние займы и банковские кредиты. Независимые лизингодатели специализируются на МСП и автолизинге;
- кэптивны структуры при крупных производителях различных видов транспорта, а также промышленной и строительной техники.

По данным консолидированной финансовой отчетности крупнейших нефинансовых компаний на последнюю доступную отчетную дату, на 87 крупнейших компаний приходится 468 млрд рублей обязательств по финансовому лизингу и 1 трлн руб. обязательств по операцион-

ному лизингу<sup>1</sup>. Таким образом, на крупнейшие нефинансовые компании приходится примерно 50% совокупного лизингового портфеля. Превышение портфеля операционного лизинга над финансовым обусловлено переходом в 2015 году многими компаниями с финансового на операционный лизинг в рамках стратегии по оптимизации расходов<sup>2</sup>. Кроме того, более 50% портфеля операционного лизинга крупнейших нефинансовых компаний приходится на авиационную отрасль. Для лизинговых компаний переход со схем финансового лизинга на операционный в краткосрочной перспективе несет определенные выгоды, так как авиакомпания ежемесячно, кроме арендной платы, также осуществляет платежи в пользу лизинговой компании за техническое обслуживание (при финансовом лизинге ТО и ремонт осуществляет сама авиакомпания). Поскольку данные денежные потоки тратятся не сразу, а при необходимости в ремонте или плановом ТО, то у лизинговой компании оказываются в обороте дополнительные средства. Однако в долгосрочной перспективе компании необходимо будет существенно улучшить систему управления

<sup>1</sup> Финансовый лизинг предусматривает выплату лизингополучателем в течение срока действия договора лизинга сумм, покрывающих полностью стоимость амортизации имущества или большую часть ее, а также прибыль лизингодателя.

Операционный лизинг заключается на срок, меньший амортизационного периода имущества. После окончания срока действия договора предмет лизинга возвращается владельцу или вновь сдается в аренду.

<sup>2</sup> В текущих экономических условиях определенные трудности представляет прогноз динамики роста/спада объемов пассажиропотока, изменения спроса на различные типы перевозок и популярности тех или иных направлений.

Операционный лизинг предлагает возможность арендовать самолеты на более короткий срок и оперативно менять их на более подходящие при изменениях на рынке авиаперевозок. Кроме того, он существенно понижает инвестиционный порог для расширения парка самолетов и освоения новых направлений, так как в данном случае не требуется существенных авансовых платежей.

Таблица 3

**Описательная статистика по панельной выборке лизинговых компаний,  
по состоянию на 1 января 2016 года**

| Характеристика        | Размер лизингового портфеля, млн руб. | Собственные средства (капитал)/ портфель, % | Резервы/ портфель, % | (Объем необслуживаемых лизинговых договоров, по которым имеются просроченные платежи сроком свыше 90 дней)/ портфель, % | Реструктуризации/ портфель, % |
|-----------------------|---------------------------------------|---|----------------------|---|-------------------------------|
| Среднее значение      | 68 137                                | 19,31                                       | 1,99                 | 6,12  | 3,16                          |
| Медиана               | 12 963                                | 5,44  | 1,09                 | 0,66  | 0,52                          |
| Максимальное значение | 707 691                               | 104,25                                      | 8,87                 | 65,52   | 16,09                         |
| Минимальное значение  | 454                                   | -1,91                                       | 0,00                 | 0,00  | 0,00                          |

клиентской сетью. Процессы прогнозирования и управления стоимостью самолета и процедуры технического аудита имеющегося парка самолетов также должны будут подвергнуться серьезной модификации.

Доля обязательств по финансовому лизингу в общих обязательствах у отдельных нефинансовых компаний может составлять от 20 до 40%. Также у компаний нефинансового сектора довольно существенным является соотношение обязательств по операционному лизингу и общей величины обязательств<sup>3</sup> – от 15 до 50%, в отдельных случаях данная величина также может превышать 100%.

Основная часть обязательств по финансовому лизингу приходится на отрасли транспорта (54%), энергетики (19%) и машиностроения (11%). Более половины обязательств по операционному лизингу сосредоточено в транспортной отрасли (65%), также существенная величина обязательств по операционному лизингу приходится на нефтегазовую отрасль и энергетику.

В I квартале 2016 года Банк России провел исследование рынка лизинга на базе анкетирования лизинговых компаний. В рамках исследования была сформирована анкета, учитывающая основные показатели деятельности участников рынка, которые для большинства компаний отсутствуют в официальных источниках данных<sup>4</sup>. Отбор компаний для участия в ис-

следовании проводился по величине лизингового портфеля. В основу выборки были положены данные Росфинмониторинга и рейтингового агентства Эксперт РА, был сформирован список из 50 крупнейших компаний. Из них на обращение Банка России о раскрытии информации ответили 26 компаний, покрытие оценочной величины лизингового рынка полученными анкетами составило около 60%<sup>5</sup>. Большая часть респондентов уклонилась от предоставления информации. Таким образом, сектор остается непрозрачным. Из компаний, которые приняли участие в исследовании на текущий момент, более половины принадлежат к банковским группам или аффилированы с банком или банковской группой.

Совокупный рыночный портфель на 1 января 2016 года (остаточная стоимость лизинговых платежей без НДС) сократился на 4% по сравнению с началом 2015 года. Лидирующие позиции в величине лизингового портфеля по-прежнему занимают железнодорожная техника и авиационный транспорт (39 и 28% соответственно).

Новый бизнес (все договоры лизинга, заключенные (подписанные) в отчетном периоде) за 2015 год сократился на 27%, количество заключенных за период договоров – на 28% (в том числе количество договоров, заключаемых в долларах США, сократилось практически в 10 раз). Лидирующее положение в структуре нового бизнеса занимают договоры лизинга железнодорожной и авиационной техники (32 и 20% соответственно), а также легковых автомобилей и грузового транспорта (по 19%). По оценкам представителей лизинговой отрасли, авиализинг – единственный из крупнейших

<sup>3</sup> Обязательства по операционной аренде (будущие минимальные суммы арендных платежей по нерасторжимым договорам операционной аренды) раскрываются в отчетности, но не отражаются в составе общих обязательства на балансе компаний.

<sup>4</sup> Величина лизингового портфеля, величина сформированных резервов, срочность активов и обязательств, наличие существенной задолженности перед нерезидентами и соответствующих ковенантов, а также информация о крупнейших контрагентах лизинговых компаний.

<sup>5</sup> Величина рынка определяется совокупной величиной лизингового портфеля.

сегментов, продемонстрировавших рост в 2015 году на фоне сокращения объема нового бизнеса в целом. Причиной позитивной динамики данного сегмента является субсидирование государством российских производителей самолетов (в частности, программы Sukhoi Superjet 100).

Из общего числа участников анкетирования 55% компаний предоставляют данные по МСФО, 45% – по РСБУ. В компаниях, которые предоставляют отчетность по РСБУ, как правило, нет возможности сформировать данные, необходимые для оценки соотношения активов и пассивов по срокам и сделать выводы о достаточности ликвидности, что может косвенно свидетельствовать о недостаточно налаженной системе оценки рисков в данных компаниях. На основании полученных данных можно сделать вывод, что некоторый дефицит покрытия обязательств активами может наблюдаться у крупных компаний в среднесрочной перспективе (от 1 года до 5 лет): отношение среднесрочные активы/обязательства у некоторых компаний составляет от 50 до 76%.

По данным опрошенных компаний, в 2015 году по сравнению с 2014 годом существенно вырос объем реструктуризаций (с 2,5 до 47,5 млрд руб.).

Объем необслуживаемых договоров<sup>6</sup> увеличился с 0,2 до 44,5 млрд руб. (4% от всего лизингового портфеля), что обусловлено преимущественно банкротством АК «Трансаэро».

Объем сформированных резервов на возможные потери тем не менее незначительно сократился, что может свидетельствовать о том, что лизинговые компании задерживают формирование резервов на возможные потери. В то же время компании проводят активную политику по изъятию имущества – объем реализованного имущества в 2015 году по сравнению с 2014 годом вырос на 30% (51 млрд руб.).

Снижение отношения величины просроченных платежей сроком от 90 дней (NPL 90+) к величине лизингового портфеля в 2015 году относительно 2014 года составило 0,5 процентного

пункта (с 1,77 до 1,28%), что обусловлено сокращением величины просроченных платежей на 31%.

На основании анализа информации, полученной индивидуально от каждой компании можно наблюдать, что у конкретной компании доля резервов в величине лизингового портфеля растет медленнее, чем доля просроченной задолженности. Кроме того, в отдельных случаях в 2015 году наблюдается существенный рост просроченной задолженности по сравнению с 2014 годом (до 17,6 процентного пункта) при сокращении резервов по отношению к портфелю или незначительном росте данного показателя. В основном доля просроченных платежей растет в таких сегментах, как лизинг строительной и дорожно-строительной техники, грузового автотранспорта и легковых автомобилей.

В целом по крупным компаниям (относительно среднего размера компании, оперирующей в данном сегменте), для которых характерна значительная концентрация МСП в лизинговом портфеле, не было выявлено существенного роста просроченной задолженности.

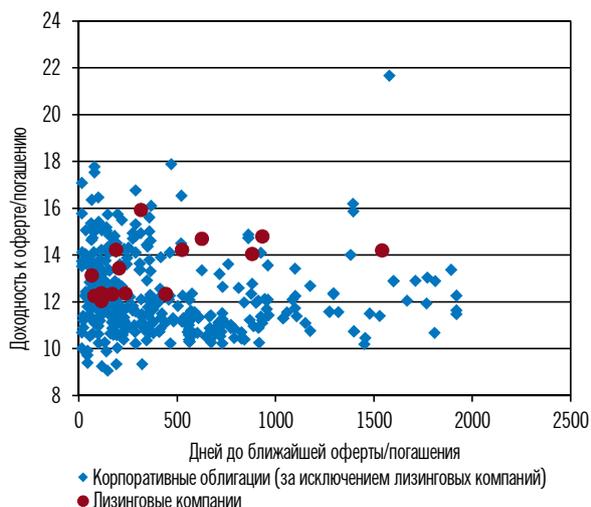
Концентрация основных лизингополучателей в лизинговом портфеле существенно различается: у крупнейших игроков – лидеров рынка концентрация лизингового портфеля на крупнейшего лизингополучателя может достигать от 20 до 45%. При этом основными лизингополучателями у таких компаний, как правило, являются крупные компании – лидеры рынка в своем сегменте (Аэрофлот, РЖД, Первая Грузовая Компания и другие). У более мелких компаний диверсификация портфеля значительно выше, то есть, как правило, концентрация лизингового портфеля на одного лизингополучателя не превышает 10%<sup>7</sup>.

Из всех компаний, предоставивших данные для исследования, около половины имеют высокую концентрацию МСП как в текущем лизинговом портфеле (от 23 до 100%), так и в объеме нового бизнеса (от 50 до 100%). Доля МСП в портфеле крупнейших лизингодателей либо

<sup>6</sup> Рассчитывается как стоимость имущества, переданного в лизинг, по расторгнутым договорам лизинга, по которым имеются просроченные платежи непрерывным сроком более 90 дней (срок, на который задержаны платежи, определяется по методу FIFO).

<sup>7</sup> Таким образом, у крупнейших лизингодателей – лидеров рынка концентрация портфеля на 10 крупнейших лизингодателей может составлять от 70 до 80%. У независимых компаний среднего размера портфель состоит из более мелких договоров и концентрация портфеля на 10 крупнейших лизингодателей может быть около 10% (минимальное наблюдаемое значение – 2%).

Рисунок 28

**Доходность к погашению облигаций лизинговых  
и прочих компаний**

незначительна (менее 10%), либо равна нулю. Однако у некоторых компаний произошел рост доли МСП в объеме нового бизнеса (в общем объеме в процентном соотношении по сравнению с долей МСП в текущем лизинговом портфеле).

У подавляющего большинства компаний отмечается рост средневзвешенной стоимости заимствований (кредиты и облигации) по итогам 2015 года. По кредитам банков средневзвешенная ставка находится в диапазоне 11-15% для компаний, не входящих в банковские группы, и порядка 7-9% для компаний, фондируемых за счет материнских банков. По облигациям

ставка находится на уровне 12-14,5% и превышает уровень сопоставимых компаний в среднем на 200 базисных пунктов (рис. 28). Таким образом, повышенная стоимость финансирования для лизинговых компаний может приводить к удорожанию предмета лизинга.

**Выводы**

По данным опроса лизинговых компаний, проведенного Банком России в 2015 году, на рынке существенно вырос объем реструктуризаций при сокращении объема сформированных резервов на возможные потери и росте объема реализованного имущества (на 30% по сравнению с 2014 годом). Исследование также показало, что лизинговый рынок является информационно непрозрачным – только половина участников исследования ведет отчетность по МСФО, которая позволяет более качественно анализировать лизинговый портфель. Отсутствие информации может приводить к тому, что стоимость привлечения заемных средств для лизинговых компаний выше, чем для других заемщиков с сопоставимым кредитным рейтингом. Источником системного риска является тесная взаимосвязь лизинговых компаний с банками и НПФ, что может вызывать эффект «заражения» при возникновении финансовых трудностей у одного или нескольких крупных лизингодателей.

**Врезка 5. Международный опыт регулирования лизингового рынка**

По данным международного исследования White Clarke Group Global Leasing Report (2016), Россия занимает 11 место в мире по объему лизингового бизнеса и является второй среди стран с формирующимися рынками (после Китая).

В большинстве стран с крупным лизинговым рынком установлено обязательное лицензирование и регулирование лизинговой деятельности (исключение составляют Канада и Япония). При этом в ряде стран обязательное лицензирование или регистрация в регулирующих органах требуется для отдельных видов лизинга.

В целом сложность регулирования зависит от структуры рынка: большой охват регулирования реализуется там, где лизинговые компании в основном принадлежат банкам (Италия, Франция, Китай). Рынок менее регулируем в странах, где распространены экзотические лизинговые компании, принадлежащие крупным производителям лизингового оборудования (Германия, США).

Регулированием лизинговой деятельности, как правило, занимается центральный банк или другой пруденциальный орган, ответственный за регулирование финансовых компаний. К примеру, в Италии лизинговые компании как «прочие финансовые посредники» подпадают под юрисдикцию Банка Италии, во Франции – с 2013 года включены в группу «компаний, осуществляющих финансирование» (ранее регулировались как кредитные организации) и подотчетны Агентству по пруденциальному надзору и урегулированию несо-

стоятельности (ACPR) при Банке Франции. В Китае крупнейшие лизинговые компании, входящие в состав банковских групп, регулируются Комиссией по банковскому регулированию (CBRC), а не входящие в банковские группы, – Министерством торговли (при этом для них действует отдельный режим регулирования).

В странах с высокой долей розничного лизинга (США, Великобритания) регулирование деятельности лизинговых компаний осуществляют агентства по защите прав потребителей. В Великобритании лизинг сроком более 3 месяцев подпадает под определение потребительского кредитования, а надзор за этой деятельностью осуществляет Агентство по осуществлению финансовой деятельности (FCA). В США надзор за компаниями в сфере потребительского лизинга (со стоимостью предмета лизинга до 50 тыс. долл. США) выполняет Бюро по финансовой защите потребителей (Consumer Financial Protection Bureau). При этом банки могут осуществлять лизинговую деятельность без получения дополнительных лицензий (надзор за ними осуществляет Управление контролера денежного обращения, Office of the Comptroller of the Currency). В Австралии компании, занимающиеся розничным финансовым лизингом, должны получить лицензию в Австралийской комиссии по ценным бумагам и инвестициям (Australian Securities and Investments Commission). В Германии регулирование и надзор за финансовым лизингом осуществляет Федеральное управление финансового надзора (BaFin).

В большинстве стран в отношении лизинговых компаний применяются пруденциальные требования, которые, однако, мягче банковских. Существует ограничение минимального регулятивного капитала: 125 тыс. евро или 730 тыс. евро (если осуществляются операции с финансовыми инструментами) в Германии, 250 тыс. евро в Италии, 1,1 млн евро во Франции, 15 млн долл. США для компаний, регулируемых CBRC в Китае. В Китае, Франции и Италии действуют ограничения коэффициентов достаточности капитала, схожие с базельскими стандартами для банковского регулирования (8%). В Италии также действует ограничение на максимальный левередж – 5%. Помимо этого применяются лимиты на концентрацию на одного заемщика (обычно до 25–30% капитала) и группу связанных заемщиков (до 40–50% капитала), в ряде случаев (например, во Франции) действуют нормативы ликвидности.

Что касается фондирования, то лизинговым компаниям, как правило, запрещается привлекать средства физических лиц – в большинстве стран они активно используют рыночное финансирование. В рамках привлечения рыночного финансирования лизинговые компании обязаны соблюдать требования рыночных регуляторов (таких как Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) в США) – например, удержание части риска при осуществлении секьюритизации.

## 4.2. Инвестиционные риски НПФ

В 2015 году завершился период подачи документов НПФ для включения в систему гарантирования прав застрахованных лиц<sup>8</sup>, а также истек срок, в течение которого граждане могли сделать выбор в пользу перевода в НПФ 6% страхового взноса на накопительную часть пенсии. В новых условиях пенсионного рынка влияние инвестиционных рисков на финансовую устойчивость НПФ возрастет и все большее значение для НПФ будут приобретать качество системы риск-менеджмента, инвестиционная политика и политика привлечения клиентов.

Существенное влияние на выбор граждан в пользу того или иного фонда попрежнему будет оказывать доходность НПФ. По итогам 2015 года доходность пенсионных накоплений НПФ составила 10,8%, пенсионных резервов – 7,7%, что ниже инфляции на 2,1 и 5,2 процентного пункта соответственно. При этом за IV квартал 2015 года доля НПФ с доходностью ниже инфляции по портфелю пенсионных накоплений выросла с 39 до 66%, по портфелю пенсионных резервов – с 46 до 78% (рис. 30).

С точки зрения финансовой стабильности **ключевым инвестиционным риском для НПФ по-прежнему остается кредитный риск**. При этом во втором полугодии 2015 года наблюдалась тенденция к снижению уровня кредитного риска по портфелю пенсионных накоплений НПФ. Так, доля активов без рейтинга за второе полугодие 2015 года уменьшилась

<sup>8</sup> По состоянию на 31 марта 2016 года в систему гарантирования вошли 36 НПФ, на долю которых приходится 97% от совокупных пенсионных накоплений НПФ.

Рисунок 29

Доля НПФ с отрицательной  
доходностью (%)

Источник: Банк России.

на 2 процентных пункта и составила 13%. Доля активов, имеющих кредитные рейтинги<sup>9</sup> выше «Ва3», увеличилась на 5 процентных пунктов и достигла 72%.

Таким образом, потенциальные расчетные потери на временном горизонте 5 лет в результате реализации кредитного риска<sup>10</sup> снизились на 1 процентный пункт и составили 12% от стоимости портфеля пенсионных накоплений, улучшились значения коэффициентов «кредитный риск/капитал»<sup>11</sup> и Funding ratio<sup>12</sup>.

По портфелю пенсионных резервов<sup>13</sup> НПФ кредитные риски выше, что обусловлено менее жесткими требованиями к инвестиционной декларации фондов по данному виду деятельности. На 31 декабря 2015 года потенциальные расчетные потери на временном горизонте

<sup>9</sup> Здесь и далее приводятся рейтинги по шкале Moody's с учетом перевода в данную шкалу рейтингов иных кредитных рейтинговых агентств (в соответствии со шкалой сопоставления).

<sup>10</sup> Потенциальные расчетные потери определяются на основе матрицы дефолтов кредитных рейтинговых агентств, а в случае отсутствия рейтингов – экспертным путем в зависимости от класса актива.

<sup>11</sup> Коэффициент «кредитный риск/капитал» рассчитывается как отношение потенциальных расчетных потерь в результате реализации кредитных рисков на горизонте 1 год к капиталу НПФ.

<sup>12</sup> Funding ratio рассчитывается как отношение активов фонда, скорректированных с учетом потенциальных расчетных потерь в результате реализации кредитных рисков на горизонте 1 год и 5 лет, к обязательствам, приведенным к текущей стоимости.

<sup>13</sup> Оценка проводилась по ТОП-20 НПФ по размеру портфеля пенсионных резервов.

Рисунок 30

Доля НПФ с доходностью  
ниже инфляции (%)

Источник: Банк России.

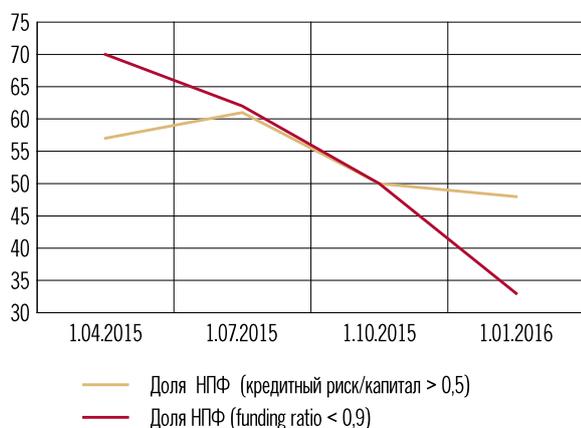
5 лет в результате реализации кредитного риска у НПФ, вошедших в ТОП-20 по размеру пенсионных резервов, составили 17%. Доля активов без рейтинга составила 50%. Доля активов, имеющих кредитные рейтинги выше «Ва3», составила 36%.

Влияние **рыночных рисков** на НПФ сглаживается ввиду долгосрочного характера активов и обязательств фондов. В рамках оценки рыночного риска портфеля пенсионных накоплений и резервов НПФ использовался показатель CVaR, рассчитанный на 30 дней с использованием исторических данных за 10-летний период с доверительным уровнем 99%. Анализ показал увеличение на 2 процентных пункта рыночных рисков агрегированного портфеля пенсионных накоплений НПФ за последние полгода. Потенциальные расчетные потери от реализации рыночного риска на горизонте 30 дней могут составить -9% по пенсионным накоплениям и -5% по пенсионным резервам.

До начала периода массовых пенсионных выплат ключевым источником **рисков ликвидности** для фондов являются переходные кампании застрахованных лиц между НПФ и из НПФ в ПФР. По итогам кампании 2015 года из ПФР в НПФ перешли 4,09 млн человек, из НПФ обратно в ПФР – 149,1 тыс. человек. В результате в НПФ из ПФР будет передано 259 млрд рублей. Количество застрахованных лиц, решивших перейти из одного НПФ в другой, составило 3,14 млн человек с совокупным размером пенсионных накоплений порядка 199 млрд

Рисунок 31

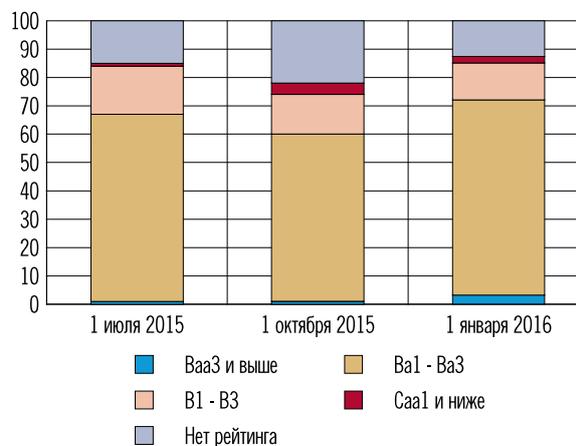
Динамика показателей кредитного риска по портфелю пенсионных накоплений НПФ, вошедших в систему гарантирования (%)



Источник: Банк России.

Рисунок 32

Динамика изменения кредитных рейтингов по портфелю пенсионных накоплений НПФ, вошедших в систему гарантирования (%)



Источник: Банк России.

рублей<sup>14</sup>. Доля ликвидных активов в совокупном портфеле пенсионных накоплений НПФ составляет 12% (201 млрд руб. на 31 декабря 2015 года), что с учетом притока средств из ПФР является приемлемым уровнем для обеспечения переводов между фондами.

В 2016 году НПФ получают последний крупный транш пенсионных средств граждан, осуществивших до конца 2015 года выбор в пользу накопительного варианта формирования

пенсии. В 2017 году прирост пенсионных накоплений НПФ будет возможен за счет инвестиционного дохода, а также за счет привлечения из ПФР пенсионных средств граждан, у которых накопительная часть пенсии находится под управлением государственной управляющей компании, и лиц, которым начисление страховых взносов на обязательное пенсионное обеспечение впервые началось после 1 января 2014 года.

<sup>14</sup> Данный показатель рассчитывался как произведение количества переходов между НПФ на средний размер накопительного счета застрахованных лиц (63,4 тыс. руб.).

## Врезка 6. Международный опыт стресс-тестирования НПФ

В период 2012-2015 годов отмечается развитие практики стресс-тестирования пенсионного сектора как элемента анализа системных рисков финансового рынка. Стресс-тестирование пенсионных фондов все чаще стали включать в программы оценки финансового сектора МВФ (Financial Sector Assessment Program, FSAP) по стресс-тестированию финансового сектора (отчеты FSAP по Дании за 2014 год, ЮАР и Норвегии за 2015 год). В рамках программ FSAP проводится анализ финансовой устойчивости пенсионных фондов на горизонте 5 лет с применением негативных макроэкономических сценариев.

Формирование единых подходов к стресс-тестированию пенсионных фондов затрудняется различиями в пенсионных системах: пенсионные планы с фиксированными выплатами (Defined Benefit, DB), пенсионные планы с фиксированными взносами (Defined Contribution, DC), гибридные планы, содержащие элементы пенсионных планов с фиксированными взносами и фиксированными выплатами (Hybrid Scheme, HS). Стресс-тестирование фондов типа DB с фиксированной величиной пенсионных выплат зачастую строится на основе показателя **funding ratio** – уровня покрытия обязательств, приведенных к текущей стоимости, активами, скорректированными с учетом риска. В некоторых странах в качестве модели стресс-тестирования пенсионных фондов типа DB используется модель **Solvency II** для страховых компаний, то есть предметом анализа является величина требуемого капитала. В рамках стресс-тестирования фондов типа DC с переменной величиной пенсионных выплат отмечаются значительные трудности в части определения предмета анализа, так как баланс фондов типа DC всегда находится в равновесии. В этом случае в расчет принимается конечная цель деятельности пенсионных фондов – обеспечение застрахованных лиц минимальным уровнем дохода за счет пенсионных выплат – и рассчитывается коэффициент замещения пенсией утраченного заработка.

В 2015 году была запущена первая программа стресс-тестирования европейских пенсионных фондов на базе Европейской организации страхования и пенсионного обеспечения (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA). EIOPA разработала методику стресс-тестирования для фондов типов DC и DB из 17 стран Европы. Отличительной чертой подхода EIOPA является оценка влияния рыночных шоков на финансовое состояние пенсионных фондов. Отчет о результатах стресс-тестирования был опубликован в январе 2016 года. Для пенсионных планов типа DB анализировалась финансовая устойчивость фондов под воздействием двух неблагоприятных сценариев рыночных изменений и сценария увеличения продолжительности жизни. Для пенсионных планов типа DC анализировались изменения коэффициента замещения пенсией утраченного заработка под воздействием четырех типов стрессовых сценариев: базового сценария, краткосрочного неблагоприятного сценария изменения цен на активы, долгосрочного сценария низкой доходности и сценария увеличения продолжительности жизни.

Исследование EIOPA показало превышение пенсионных обязательств DB/HS-фондов над активами на 76 млрд евро<sup>1</sup> еще до применения стрессовых сценариев. Стресс-тестирование фондов типа DC осуществлялось для разных возрастных категорий участников пенсионных программ. Результаты оценки показали, что участники предпенсионного возраста наиболее чувствительны к сценариям резкого падения цен на активы, в то время как для молодых участников наиболее значимы сценарии длительных периодов низкой доходности. Также в ходе стресс-тестирования анализировалась эффективность возможных мер по смягчению негативных последствий: отсрочки выхода на пенсию и увеличения взносов на накопительные счета.

Отдельным направлением является стресс-тестирование финансовой устойчивости организаций, гарантирующих выплаты по пенсионным схемам. В частности, стресс-тестирование проводит Pension Protection Fund (PPF) Великобритании. В своем отчете за 2014–2015 годы PPF описывает сценарии и результаты стресс-тестирования на предмет рыночного, кредитного рисков и риска ликвидности. Также в целях определения условий финансовой несостоятельности гарантийных фондов широко используются реверсивные стресс-тесты.

<sup>1</sup> По данным бухгалтерской отчетности на основе национальных стандартов стран – участников исследования. После корректировки национальных отчетностей по методологии EIOPA в целях сопоставления дефицит активов по отношению к обязательствам фондов составил 428 млрд евро.

## Врезка 7. Анализ рынка ИСУ

В 2015 году по сравнению с 2014 годом объем рынка ипотечных сертификатов участия (ИСУ) вырос почти в два раза и достиг 138,5 млрд рублей<sup>1</sup>. Сложности с корректной оценкой залогового обеспечения по данному финансовому инструменту и его низкая ликвидность делают ИСУ инструментом с повышенным уровнем риска. При этом в отличие от ипотечных облигаций, где избыточные риски залоговых максимально сосредоточены на банке-оригинаторе, риски ИСУ распределяются между их владельцами. По данным на 31 декабря 2015 года основными владельцами ИСУ являются негосударственные пенсионные фонды, на чью долю приходится 67% от совокупной стоимости ипотечного покрытия всех ИСУ (92,7 млрд руб.)<sup>2</sup>, 17% принадлежит банкам (23,1 млрд руб.) и 4% – страховым компаниям (6,0 млрд руб.).

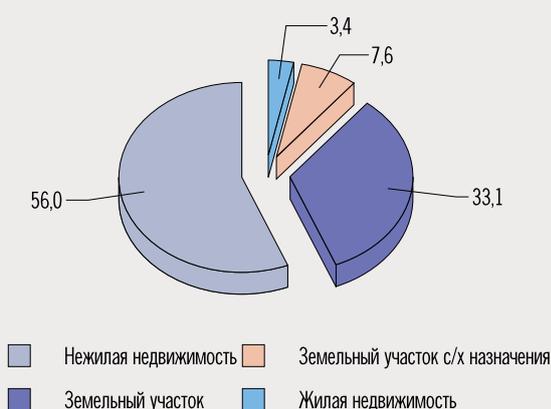
В отличие от ипотечных облигаций в состав ипотечного покрытия ИСУ зачастую входит не пул однородных кредитов, а один или несколько кредитов по крупным объектам недвижимого имущества. Так, по данным на 31 декабря 2015 года на долю нежилой недвижимости приходилось 56% активов в обеспечении ИСУ, на земельные участки – 41%. В условиях отсутствия эффективного рынка нежилой недвижимости и земельных участков значимые риски ИСУ связаны с качеством оценки их стоимости. Кроме того, инструменту ИСУ присущи кредитные риски в части возможных просрочек и дефолтов по залоговым, входящим в ипотечное покрытие. Размер просроченной задолженности по основному долгу по состоянию на 31 декабря 2015 года составлял только 0,4% от остаточной суммы основного долга. Однако низкая доля просрочки отчасти обусловлена тем, что по 31% требований ИСУ еще не наступил срок платежей.

Проблема определения справедливой стоимости ИСУ осложняется низкой ликвидностью данного инструмента. Всего к торгам на Московской бирже допущены 19 выпусков из 32 сформированных ИСУ, при этом сделки совершались по 17 выпускам. Среднедневной объем торгов сертификатами за период с 6 июня 2013 года<sup>3</sup> по 31 декабря 2015 года составил 290 млн рублей. Данная ситуация ограничивает возможности владельцев ИСУ продать их на организованном рынке в короткие сроки с ожидаемой доходностью.

Фиксированные процентные ставки и длительные сроки кредитов и займов в обеспечении ИСУ делают этот инструмент подверженным процентному риску. По состоянию на 31 декабря 2015 года на долю кредитов и займов со сроками погашения более 5 лет приходится 48% от основного долга, а обязательства с фиксированными процентными ставками составляют 77% совокупного основного долга ИСУ. После повышения

Рисунок 33

### Активы, входящие в обеспечение по ипотечному покрытию ИСУ, на 31.12.2015 (%)



Источник: Банк России.

Рисунок 34

### Структура владельцев ИСУ на 31.12.2015 (%)



Источник: Банк России.

<sup>1</sup> Всего на конец 2015 года сформировано 32 ИСУ. На долю самого крупного ИСУ, который был сформирован в июне 2015 года, приходится 17% рынка (23,2 млрд руб.).

<sup>2</sup> С учетом НПФ, у которых были отозваны лицензии. Их вложения в ИСУ составляют 19,3 млрд рублей.

<sup>3</sup> Дата совершения первой сделки с ИСУ на Московской бирже.

ключевой ставки Банка России в декабре 2014 года в составе ипотечного покрытия ИСУ средняя фиксированная процентная ставка по кредитным требованиям увеличилась на 2 процентных пункта, до 13%, а также появились требования по кредитным договорам с плавающими процентными ставками, привязанными к ключевой ставке Банка России.

С целью ограничения рисков, связанных с инвестированием в ИСУ средств НПФ, Банк России принял указание о внесении изменений в Положение Банка России от 25 декабря 2014 года №451П<sup>4</sup>, в соответствии с которым предельно допустимая доля ИСУ в портфеле пенсионных накоплений НПФ снизится с 40 до 10%, при этом появятся дополнительные требования к оценщикам и составу ипотечного покрытия ИСУ. Также в Банке России на стадии разработки находятся дополнительные ограничения по инвестированию средств страховых резервов страховых организаций в ИСУ.

<sup>4</sup> По состоянию на 20 мая 2016 года документ находится на государственной регистрации в Министерстве юстиции Российской Федерации.

### 4.3. Риски страховых организаций

Повышение тарифов по ОСАГО и высокий уровень процентных ставок в 2015 году подержали финансовую устойчивость страховых организаций. Доля капитала, приходящаяся на страховые компании, которые испытывают проблемы с достаточностью капитала и рентабельностью, сохраняла тренд на снижение (рис. 35), а величина совокупной чистой прибыли составила 95,1 млрд рублей<sup>15</sup>. На фоне снижения либо стагнации сборов по основным добровольным видам страхования и снизившейся относительно начала 2015 года доходности по депозитам, вероятно, продолжится интенсивный рост выплат по ОСАГО (по предварительным данным Российского союза автостраховщиков, в январе-марте 2016 года прирост составил 28%). В результате в 2016 году финансовые результаты страховых компаний могут ухудшиться.

В 2015 году динамика результатов страховой деятельности была неоднородной: несмотря на снижение среднего по рынку комбинированного коэффициента убыточности, его медианное значение в течение года продолжало расти и составило по его итогам 106% (рис. 36). При этом данный процесс проходил более интенсивно для компаний, уже характеризующихся высоким уровнем убыточности.

Страховщики также продолжают отмечать высокое давление на финансовые результаты последствий страхового мошенничества и сложившейся в их отношении судебной практики. В свою очередь, для потребителей в отдельных регионах сохраняется проблема приобретения полисов ОСАГО. В целях обеспечения доступности данной услуги Банк России планирует с 1 января 2017 года ввести для страховщиков ОСАГО обязательство по продаже электронных полисов.

Для превентивной оценки финансовой устойчивости страховщиков Банк России продолжил практику «top-down» стресс-тестирования страховых организаций на предмет влияния макроэкономического и кредитного рисков, включив в его рамки все функционирующие компании<sup>16</sup>.

Согласно результатам тестирования, при реализации рискованного макросценария дефицит капитала может возникнуть у 33 компаний, а его совокупный объем может достигнуть 18,3 млрд руб. на конец 2016 года. При условии сохранения организационных моделей у 13 организаций значение дефицита превысит 50% собственных средств.

По отношению к предыдущему замеру, проведенному по данным на 30 июня 2015 года, уровень кредитного риска страховщиков незначительно сократился, что среди прочего было обусловлено уходом с рынка компаний с низ-

<sup>15</sup> Данные бухгалтерской отчетности за 2015 год не включают данные реорганизованных страховых компаний.

<sup>16</sup> Методика стресс-тестирования приведена в Обзоре финансовой стабильности за II–III кварталы 2015 года. В текущих расчетах по кредитному риску учтено 235 страховщиков, по макроэкономическому риску – 179 страховщиков, специализирующихся на страховании ином, чем страхование жизни.

Рисунок 35

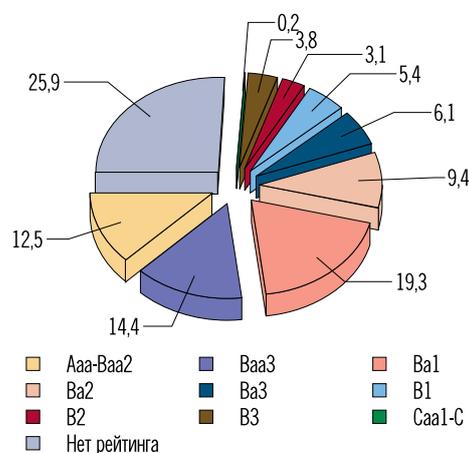
### Доля капитала страховщиков с низкой рентабельностью капитала и малым запасом маржи платежеспособности (%)



\* До III квартала 2015 г.: менее 40%.  
Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 37

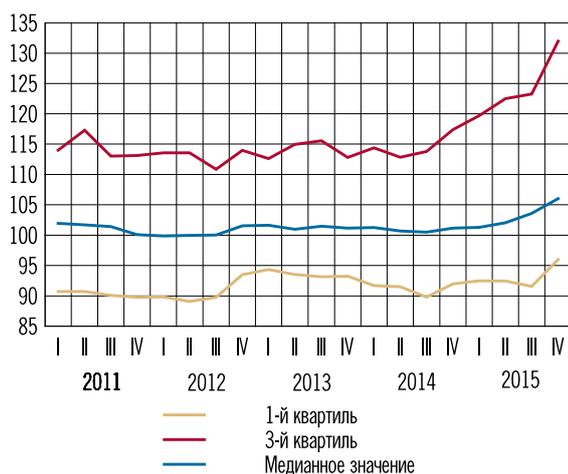
### Структура активов страховщиков по кредитным рейтингам на 31.12.2015 (%)



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 36

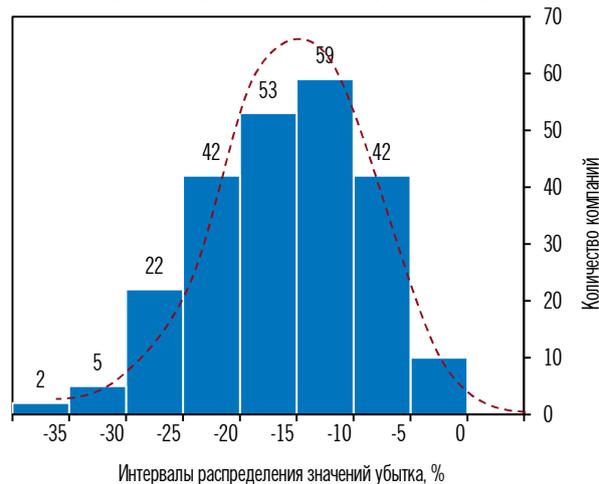
### Комбинированный коэффициент убыточности страховщиков в 2011-2015 годах (%)



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 38

### Распределение страховщиков по величине потенциальных потерь на горизонте 5 лет (кредитный риск)



Источник: расчеты Банка России.

ким качеством активов. Банк России продолжает работу по проверке качества активов страховых организаций, в том числе по выявлению «фиктивных» активов.

По состоянию на 31 декабря 2015 года на долю активов высшего качества, имеющих кредитные рейтинги «Ваа3»<sup>17</sup> и выше, пришлось 26,9% совокупных активов страховщиков, тогда как доля активов с рейтингами «В2» и ниже не превышала 9%. Суммарная доля активов без рейтинга составляла 26%, в том числе 18% приходилось на дебиторскую задолженность (рис. 37). Доля активов без рейтингов

(свыше 50%) была характерна для 59 компаний, доля которых в суммарной страховой премии по итогам 2015 года не превышала 2,3%.

В целом по всем страховщикам совокупные потенциальные потери не должны превышать 2,1% от активов на временном горизонте 1 год и 13,1% активов – на горизонте 5 лет. В то же время величина кредитного риска отдельных компаний существенно различалась: значения объема прогнозных потерь на горизонте 5 лет варьировались от 2,6 до 49,3%. Для большей части страховщиков прогнозные потери на горизонте 5 лет находились в пределах 21% суммы их активов (рис. 38). Вместе с тем участники рынка характеризуются высокой способностью

<sup>17</sup> Здесь и далее приведены рейтинги по шкале Moody's Investors Service.

абсорбировать потери: из числа анализируемых страховщиков лишь у пяти компаний доля потенциальных потерь к капиталу на горизонте 1 год превышала 30%.

В целях раннего выявления рисков в январе 2016 года был установлен порядок осуществления Банком России мониторинга деятельности страховщиков, определяющий перечень их финансовых показателей, подлежащих оценке на ежеквартальной основе. В процессе разработки находится порядок определения режимов надзора, предусматривающий различную интенсивность действий Банка России в зави-

симости от степени отклонения финансовых показателей страховщика от установленных пороговых значений.

Расширению возможностей по анализу рисков страховщиков также способствовало вступление в силу нормативных актов Банка России, касающихся статистической отчетности и отчетности в порядке надзора. Дальнейшее развитие по данному направлению станет возможным в 2017 году после перехода страховщиков на новый план счетов и отраслевые стандарты бухгалтерского учета, разработанные на базе МСФО.

### Врезка 8. Стресс-тестирование в страховых организациях

В свете сохраняющихся высоких рисков функционирования отрасли особую значимость приобретает применение различных инструментов по их оценке, в том числе осуществление регулярного стресс-тестирования. Из числа страховых организаций, участвующих в опросе Банка России (21 страховщик с суммарной долей 65% от премий по итогам 2015 года), проведение стресс-тестирования либо планы по его организации в ближайшей перспективе подтвердили 14 компаний.

В рамках реагирования на возросшие в 2015 году инфляционные риски и происходящие в добровольных видах страхования сокращение спроса и изменение поведенческих установок страхователей наибольшее количество страховщиков проводят оперативный мониторинг страхового риска (то есть риска недостаточности страховых резервов и тарифов) и риска ликвидности, дополнительно тестируются риски макроэкономических и валютных шоков. В целом, несмотря на использование достаточно жестких макросценариев, страховщики получили позитивные результаты стресс-тестирования (отрицательная рентабельность капитала ожидается лишь в единичных случаях). В то же время данную ситуацию можно интерпретировать двояко: и как свидетельство устойчивого финансового положения страховщиков, и как признаки возможных пробелов в их моделях стресс-тестирования.

Несмотря на активизацию страхового мошенничества (по результатам опроса, эта проблема была признана участниками наиболее значимой), тестирование операционного риска распространено в несколько меньшей степени. Также меньшее число компаний проводят тестирование кредитного риска, что является негативным признаком в свете продолжающейся практики отзывов лицензий у кредитных организаций и возросшей в сложной экономической обстановке вероятности дефолтов по облигациям.

Банк России поддерживает инициативы страховщиков по развитию управления рисками и планирует разработать соответствующие рекомендации, в том числе по проведению стресс-тестирования.

Таблица 4

#### Обзор практики стресс-тестирования в анкетированных страховых организациях

| Ключевые риски                       | Число страховщиков, использующих стресс-тестирование | Периодичность оценки                          | Горизонт прогнозирования                                 |
|--------------------------------------|--|---|--|
| Страховой риск                       | 10   | месяц-год                                     | квартал-год<br>(для страховщиков жизни – несколько лет)  |
| Макроэкономический риск              | 9  | квартал-год                                   | год (в отдельных случаях – 2 или 3 года)                 |
| Валютный риск                        | 9  | квартал                                       | год  |
| Риск ликвидности                     | 9  | не реже, чем квартал                          | квартал-год<br>(в отдельных случаях – не более 1 месяца) |
| Операционный риск                    | 8  | не реже, чем квартал                          | год и менее  |
| Кредитный риск                       | 7  | неделя-месяц                                  | год и менее  |
| Рыночный риск, кроме валютного риска | 6  | год либо оперативно<br>(не реже, чем квартал) | квартал-год  |

Примечание. Банк России поддерживает инициативы страховщиков по развитию управления рисками и планирует разработать соответствующие рекомендации, в том числе по проведению стресс-тестирования.

#### 4.4. Структура и риски параллельной банковской системы

Концепция **shadow banking** (параллельная банковская система, ПБС) получила свое развитие после мирового финансового кризиса 2008 года, выявившего высокие системные риски деятельности субъектов ПБС в развитых странах. Согласно определению Совета по финансовой стабильности (СФС), ПБС представляет собой кредитное посредничество за пределами регулируемого банковского сектора.

Основными рисками, присущими ПБС, являются риски трансформации сроков и ликвидности, возникающие в случае использования краткосрочного фондирования для инвестирования в долгосрочные/неликвидные активы, а также риск использования кредитного рычага. Переход рисков из ПБС в банковский сектор может происходить по двум каналам: канал фондирования ПБС и канал финансирования банков за счет средств, аккумулированных в ПБС. В рамках глобального мониторинга рисков СФС классифицирует субъекты ПБС по пяти категориям (табл. 5), согласно выполняемым ими экономическим функциям (ЭФ).

В финансовой системе России главенствующую роль продолжают играть банки, в то время

как сектор альтернативных финансовых институтов развит достаточно слабо. По состоянию на конец 2015 года совокупные активы ПБС России оцениваются в 5095 млрд руб. и составляют 6% всех финансовых активов РФ.

В России наибольшая доля по размеру активов (51%) приходится на организации, относимые к ЭФ 2: лизинговые и микрофинансовые организации, КПК и ломбарды. Перечисленные организации имеют потенциальные конкурентные преимущества перед банками, в значительной мере ограниченными жесткими требованиями по формированию резервов на возможные потери по ссудам и нормативами по достаточности капитала и уровню кредитного риска. С целью снижения возможностей для регулятивного арбитража Банк России начиная с 2014 года ввел ограничение по полной стоимости кредита (займа), выдаваемого физическим лицам, а с 2015 года установил требование по формированию резервов на возможные потери по займам для МФО и КПК. В то же время на текущий момент лизинговые и факторинговые компании остаются вне регуляторного периметра.

Деятельность страховых организаций (ЭФ 4, доля в активах – 22%) входит в контур ПБС через предпосылки арбитража с банковскими гарантиями. В частности, обязательное фи-

Таблица 5

##### Структура российского рынка ПБС в разрезе экономических функций

| ЭФ           | Описание экономической функции   | Типы организаций и видов деятельности в РФ, относимых к ПБС | Активы на 31.12.2014, млрд руб. | Активы на 31.12.2015, млрд руб. | Активы ЭФ на 31.12.2015, млрд руб. | Доля ЭФ, % |
|--------------|--|---|---------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|------------|
| ЭФ 1         | Коллективные инвестиции с рисками резкого оттока капитала  | ИПИФ (хедж-фонды, фонды денежного рынка)                    | 15                              | 16                              | 61                                 | 1,2        |
|              |  | ОПИФ (фонды денежного рынка, фонды облигаций)               | 33                              | 45                              |                                    |            |
| ЭФ 2         | Кредитование за счет краткосрочного фондирования   | МФО   | 128                             | 145                             | 2 594                              | 50,9       |
|              |  | Ломбарды  | –                               | 49                              |                                    |            |
|              |  | КПК   | 80                              | 100                             |                                    |            |
|              |  | Лизинговые компании   | 2 292                           | 2 300*                          |                                    |            |
| ЭФ 3         | Посредническая деятельность на финансовых рынках за счет краткосрочного фондирования или фондирования за счет клиентских средств | Брокеры/дилеры, ДУ  | 739                             | 751                             | 751                                | 14,7       |
| ЭФ 4         | Предоставление гарантий по кредитованию  | Страховые компании**  | 1 117                           | 1 115                           | 1 115                              | 21,9       |
| ЭФ 5         | Кредитование и фондирование финансовых компаний через структурированные продукты   | Ипотечные агенты  | 438                             | 435                             | 574                                | 11,3       |
|              |  | ИСУ   | 71                              | 139                             |                                    |            |
| <b>ВСЕГО</b> |  |   | <b>4 913</b>                    | <b>5 095</b>                    | <b>5 095</b>                       | <b>100</b> |

\* По данным АО «Эксперт РА» по РСБУ. По данным МСФО лизинговый портфель на 31.12.2015 составил около 3 трлн рублей.

\*\* Страховые организации, имевшие на конец года ненулевые премии по страхованию финансовых и предпринимательских рисков (financial and business risks).

нансовое обеспечение туроператоров и застройщиков в соответствии с их отраслевыми законами может принимать форму как банковской гарантии/банковского поручительства, так и страхования ответственности. Как правило, застройщики и туроператоры предпочитают использование услуг страховых организаций из-за существенного отличия их стоимости от стоимости банковских гарантий/поручительств. В июле 2015 года Банк России скорректировал требования к порядку расчета норматив-

ного соотношения собственных средств и принятых обязательств страховых организаций, существенно ограничив принимаемые ими риски по страхованию ответственности туроператоров и застройщиков.

В целом с учетом относительно незначительного размера активов ПБС и невысоких темпов их роста (3,7% в 2015 году), а также корректирующих мер со стороны Банка России общий уровень рисков ПБС оценивается как приемлемый.

## ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

|  |    |
|--|----|
| 1. Изменение ключевых индикаторов глобального финансового рынка.....   | 8  |
| 2. Долг нефинансовых компаний в странах с формирующимися рынками.....  | 9  |
| 3. Изменение ставок аренды на офисы класса А и В.....  | 12 |
| 4. Медианная доля валютных статей и операций в основных финансовых показателях крупнейших экспортеров.....   | 16 |
| 5. Взаимосвязь изменения курса рубля и величины курсовых разниц, начисленных крупнейшими компаниями.....   | 16 |
| 6. Динамика цен сырьевых товаров, номинированных в долларах США.....   | 18 |
| 7. Динамика среднегодовых мировых цен на основные сырьевые товары в российских рублях (по состоянию на 20.05.2016).....  | 19 |
| 8. Корреляция цен основных экспортных сырьевых товаров на внутреннем рынке и цен на мировых рынках.....  | 20 |
| 9. Динамика рентабельности и долговой нагрузки сырьевых добывающих компаний в 2013-2015 годах (по состоянию на 20.05.2016).....  | 21 |
| 10. Изменение ссудной задолженности по видам экономической деятельности в совокупном портфеле кредитов юридическим лицам – резидентам (с 1 октября 2015 года по 1 апреля 2016 года)..... | 25 |
| 11. Годовые темпы прироста объемов выдач и задолженности по потребительским кредитам.....  | 26 |
| 12. Доля «плохих» ссуд в разрезе типов кредитных организаций.....  | 27 |
| 13. Динамика доли «плохих» ссуд по поколениям выдачи кредита.....  | 27 |
| 14. NPL origination ratio <sup>3</sup> портфеля необеспеченных кредитов в разрезе типов кредитных организаций.....   | 27 |
| 15. Распределение выдач кредитов наличными по уровню долговой нагрузки (PTI) заемщиков.....  | 28 |
| 16. Динамика ПСК в разрезе категорий кредитов.....   | 28 |
| 17. Распределение выдач ипотечных кредитов по показателю LTV.....  | 29 |
| 18. Оценка величины кредитного гэпа (в широком определении).....   | 30 |
| 19. Вклад отдельных факторов в изменение кредитного гэпа (широкое определение).....  | 30 |
| 20. Cost-to-income ratio.....  | 33 |
| 21. Cost-to-assets ratio.....  | 33 |
| 22. Динамика численности и оплаты труда 30 крупнейших банков.....  | 34 |
| 23. Динамика количества филиалов и внутренних подразделений банков.....  | 34 |
| 24. Размер активов и эффективность затрат у крупных универсальных банков.....  | 35 |
| 25. Распределение банков по уровню операционной эффективности затрат.....  | 35 |
| 26. Показатели эффективности затрат розничных банков на 1.01.2016.....   | 35 |
| 27. Структура расходов на обеспечение деятельности Банка 1 и Банка 2.....  | 35 |
| 28. Доходность к погашению облигаций лизинговых и прочих компаний.....   | 40 |
| 29. Доля НПФ с отрицательной доходностью.....  | 42 |
| 30. Доля НПФ с доходностью ниже инфляции.....  | 42 |

|   |    |
|---|----|
| 31. Динамика показателей кредитного риска по портфелю пенсионных накоплений НПФ, вошедших в систему гарантирования .....  | 43 |
| 32. Динамика изменения кредитных рейтингов по портфелю пенсионных накоплений НПФ, вошедших в систему гарантирования ..... | 43 |
| 33. Активы, входящие в обеспечение по ипотечному покрытию ИСУ, на 31.12.2015.....   | 45 |
| 34. Структура владельцев ИСУ на 31.12.2015.....   | 45 |
| 35. Доля капитала страховщиков с низкой рентабельностью капитала и малым запасом маржи платежеспособности .....           | 47 |
| 36. Комбинированный коэффициент убыточности страховщиков в 2011-2015 годах.....   | 47 |
| 37. Структура активов страховщиков по кредитным рейтингам на 31.12.2015 .....   | 47 |
| 38. Распределение страховщиков по величине потенциальных потерь на горизонте 5 лет (кредитный риск).....                  | 47 |

## ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

|   |    |
|---|----|
| 1. Темпы прироста ВВП .....   | 8  |
| 2. Характеристика портфеля кредитов нефинансовым организациям по видам экономической деятельности .....       | 25 |
| 3. Описательная статистика по панельной выборке лизинговых компаний, по состоянию на 1 января 2016 года ..... | 38 |
| 4. Обзор практики стресс-тестирования в анкетированных страховых организациях .....                           | 48 |
| 5. Структура российского рынка ПБС в разрезе экономических функций.....                                       | 49 |

## ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК

|  |    |
|--|----|
| Врезка 1. Последствия снижения цен на нефть для стран-экспортеров .....                                      | 10 |
| Врезка 2. Оценка текущей фазы кредитного цикла в российской экономике .....                                  | 29 |
| Врезка 3. Международный опыт регулирования процентного риска банков .....                                    | 31 |
| Врезка 4. Реализация крупнейшими банками международных рекомендаций в области вознаграждения персонала ..... | 36 |
| Врезка 5. Международный опыт регулирования лизингового рынка.....  | 40 |
| Врезка 6. Международный опыт стресс-тестирования НПФ.....  | 44 |
| Врезка 7. Анализ рынка ИСУ .....   | 45 |
| Врезка 8. Стресс-тестирование в страховых организациях.....  | 48 |



