



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 1

IV КВАРТАЛ 2017 –
I КВАРТАЛ 2018 ГОДА

Информационно-
аналитические
материалы

ОБЗОР
ФИНАНСОВОЙ
СТАБИЛЬНОСТИ

Москва

СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	3
КАРТА РИСКОВ	8
1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ.....	10
2. РИСКИ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ.....	18
3. ОЦЕНКА СИСТЕМНЫХ РИСКОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА	23
3.1. Качество портфелей кредитов банков корпоративному сектору	23
3.2. Ускорение роста на рынке потребительского кредитования	26
3.3. Риски ликвидности банковского сектора.....	32
3.4. Процентный риск банковского сектора.....	34
4. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ.....	39
4.1. Риски страховых организаций	39
4.2. Риски НПФ	42
5. МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ.....	47
5.1. Оценка текущей фазы кредитного цикла и меры Банка России по ограничению системных рисков	47
5.2. Меры Банка России по снижению уровня валютизации кредитных требований банков к корпоративному сектору	50
5.3. Совершенствование макропруденциальной политики Банка России.....	53
ПРИЛОЖЕНИЯ	56
Приложение 1. Обзор текущих мер макропруденциальной политики в зарубежных странах	56
Приложение 2. Международный опыт применения контрциклических механизмов для страховых организаций.....	60
ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ.....	63
ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ	65
ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК	65

РЕЗЮМЕ

1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков

В IV квартале 2017 – I квартале 2018 г. на глобальных финансовых рынках наметился тренд на повышение ставок, в конце апреля – мае 2018 г. ухудшилось восприятие рисков стран с формирующимися рынками (ЕМЕ). Экономический рост в ведущих странах приобрел устойчивость, оценки перспектив роста мирового ВВП улучшились, что способствовало росту ставок на глобальных рынках. Вместе с тем на фоне ожиданий ускоренного повышения стоимости заимствований ведущими центральными банками в отдельных ЕМЕ начались распродажи активов. Наиболее уязвимыми оказались страны с накопленными структурными дисбалансами, в частности страны со значительным дефицитом текущего счета платежного баланса. Негативные тенденции в отдельных странах оказали неблагоприятное влияние на восприятие рисков ЕМЕ в целом. Однако в России индикаторы финансового рынка остаются устойчивыми, несмотря на всплеск волатильности на рынках после введения санкций со стороны США против отдельных российских физических и юридических лиц и обострения напряженности вокруг Сирии в апреле 2018 года. Интерес международных инвесторов к российским активам сохраняется – размер премии по суверенным CDS России остается на уровне, сопоставимом с другими ЕМЕ (128 б.п. на 25 мая 2018 г.). Для России позитивным фактором стало повышение цен на нефть. Восстановлению баланса на нефтяном рынке способствует соблюдение договоренностей ОПЕК+ по сокращению производства нефти наряду с повышением спроса. Значимым фактором роста цен на нефть в мае 2018 г. стал выход США из соглашения по ядерной программе Ирана (нефть марки Brent поднялась до 76 долл. США за баррель на 25 мая 2018 г.).

Триггером волатильности на глобальных рынках может стать более сильное ужесточение денежно-кредитной политики ведущими центральными банками. Риски могут возникнуть в случае более быстрых темпов и более существенных масштабов повышения ставки ФРС США. Негативные эффекты могут реализоваться по разным каналам и прежде всего – из-за повышения стоимости долларовых заимствований, что будет приводить к повышению стоимости обслуживания долгов в национальных валютах. С учетом этого продолжающееся накопление долговой нагрузки может обернуться существенными негативными последствиями в будущем, особенно в ЕМЕ. По данным Банка международных расчетов (БМР), общая задолженность нефинансовых компаний в ЕМЕ с начала 2016 г. увеличилась на 5 п.п., до 104% ВВП (на 30 сентября 2017 г.), несмотря на происходящее сокращение леввереджа в отдельных странах, в том числе в России (на 8 п.п., до 50% ВВП). Во многих развитых и развивающихся экономиках также увеличилась долговая нагрузка домохозяйств (с начала 2016 г. – на 3 и 7 п.п., до 76 и 39% ВВП соответственно). При росте ставок высокая долговая нагрузка может негативно отразиться на качестве банковских активов и показателях достаточности капитала. Неприятие риска в отношении отдельных стран может повлиять на другие страны, которые могут столкнуться с оттоком капитала, расширением кредитных спредов. Дополнительным негативным фактором может стать ухудшение ситуации с валютной ликвидностью, при этом эффект может быть усилен репатриацией офшорных прибылей американскими корпорациями. В случае реализации указанных рисков вероятны негативные эффекты и для России. Значимым фактором для российского рынка остается риск снижения цен на нефть, например в случае дальнейшего существенного наращивания нефтедобычи в США.

Возможно дальнейшее обострение рисков, связанных с эскалацией геополитической напряженности, хотя вероятность их реализации несколько снизилась (протекционистская политика американской администрации, обострение конфликта на Ближнем Востоке). В худшем

сценарии разворачивание торгового конфликта между США и Китаем, США и ЕС, введение протекционистских барьеров другими странами могут сопровождаться ростом рыночной волатильности, более глубоким и длительным падением фондовых рынков, обострением валютных войн, сокращением объемов мирового товарооборота. В результате этих событий могут возобновиться риски замедления роста глобальной экономики и снижения цен на нефть.

2. Риски российского финансового рынка в условиях санкций

Резкий всплеск волатильности на российском финансовом рынке в апреле 2018 г. был вызван введением новых санкций со стороны США. В апреле 2018 г. США применили ранее не использовавшийся вариант жестких санкций – блокирующие санкции SDN (Specially Designated Nationals) в отношении ряда крупных публичных компаний с большой долей экспортной продукции. В результате у этих организаций пропадает возможность экспорта продукции в США, совершения иных коммерческих сделок с резидентами США, осуществления расчетов (в том числе обслуживания своих обязательств) в долларах США. Ограничение также накладывается на обращение их ценных бумаг. Фактором усиления санкционного риска являются также вторичные санкции, в рамках которых объектом санкционной политики США могут стать любые юридические и физические лица, которые действуют в интересах организаций из санкционного списка. В первые дни ситуация усугублялась наличием негативного информационного фона в отношении возможности дальнейшего ужесточения санкций на фоне обострения ситуации в Сирии.

Несмотря на резкий рост рыночной волатильности, реакция участников оказалась краткосрочной, российский финансовый рынок продемонстрировал зрелость. Влияние санкций проявилось в ослаблении рубля и снижении стоимости ценных бумаг преимущественно под влиянием операций нерезидентов. Наиболее продолжительный и масштабный объем продаж – на сумму около 100 млрд руб. – произошел на рынке ОФЗ. В первые дни существенные продажи нерезидентов наблюдались на рынке акций. В результате фондовый индекс Московской Биржи в первый день снизился на 8,3%, кривая доходности ОФЗ сдвинулась вверх на 50–60 базисных пунктов. В последующие две недели рынок во многом отыграл потери: фондовый индекс Московской Биржи вырос на 6,8%, кривая доходности ОФЗ снизилась на 30 базисных пунктов. Основными факторами достижения устойчивости стали стабильная макроэкономическая ситуация (восстановление роста экономики, низкая инфляция, снижение бюджетного дефицита, низкая долговая нагрузка бюджета) и наличие запаса прочности финансового сектора.

Валютный рынок сохранял ликвидность даже в условиях масштабных покупок иностранной валюты нерезидентами. В условиях повышенного спроса на иностранную валюту со стороны нерезидентов российский валютный рынок функционировал в стабильном режиме и обеспечивал непрерывное курсообразование, поскольку на рынке присутствовал достаточный объем заявок на продажу иностранной валюты. Предложение иностранной валюты обеспечивали преимущественно российские банки, обслуживающие крупнейших экспортеров. Население при этом не проявляло значимого интереса к покупке иностранной валюты, а наоборот, в указанный период выступало нетто-продавцом.

Финансовый сектор справился с шоком, тем не менее Банк России реализовал смягчающие меры для поддержания кредитования отраслей российской экономики. Потери финансового сектора от санкций являются ограниченными и могут быть абсорбированы за счет собственных средств российских финансовых организаций. Тем не менее в целях смягчения негативного влияния санкций и поддержания кредитования отраслей российской экономики Банк России 23 апреля 2018 г. письмом № ИН-016-41/22 ввел действующие до конца 2018 г. меры, позволяющие кредитным организациям принимать решения о неухудшении оценки финансового положения заемщика (контрагента), качества обслуживания долга по ссуде (например, при реструктуризации ссуды, возникновении просроченных платежей), категории качества ссуд, прочих активов, условных обязательств кредитного характера, категории качества обеспечения. Данные решения по-

звоят кредитным организациям не увеличивать резервы на возможные потери по ссудам, прочим активам и условным обязательствам кредитного характера по сравнению с последней отчетной датой, предшествующей дате введения санкций.

3. Оценка системных рисков банковского сектора

Качество портфелей кредитов корпоративному сектору улучшается, за исключением банков на санации. Рост доли ссуд IV, V категорий качества (с 1 октября 2017 г. на 0,5 п.п., до 12,2% на 1 апреля 2018 г.) был обусловлен увеличением объема плохих долгов у банков, проходящих процедуру финансового оздоровления. С исключением данных банков статистика позитивная: доля ссуд IV, V категорий качества уменьшается (на 0,7 п.п., до 7,9% на 1 апреля 2018 г.). Это свидетельствует о том, что на фоне восстановления экономики кредитные риски снижаются, а ухудшение отмечается преимущественно по портфелям отдельных банков за счет ранее накопленных рисков.

Потребительские кредиты растут ускоренными темпами на фоне снижения ПСК и стоимости риска. На рынке необеспеченных потребительских кредитов наблюдается значительное ускорение годовых темпов прироста (14% на 1 апреля 2018 г.). Рост сопровождался снижением величины ПСК по всем типам кредитов. При этом доля плохих кредитов снизилась на 1,7 п.п., до 12,2% на 1 апреля 2018 г., что достигается за счет замещения старых поколений кредитов новыми с низким уровнем риска. На фоне снижения процентных ставок ускоренно растет ипотечное кредитование (годовые темпы прироста на 1 апреля 2018 г. достигли 19%).

Повышается значимость процентного риска. Постепенный переход Банка России к нейтральной денежно-кредитной политике и замедление темпов роста потребительских цен создают условия для снижения процентных ставок. Чистый процентный доход банков достаточно стабилен, но наблюдается тенденция к сокращению маржи по новым кредитам и депозитам. Более низкая маржа компенсируется снижением стоимости риска по новым кредитам, однако в долгосрочном периоде может сделать банки менее устойчивыми в случае усиления кредитного риска. Факторами риска также являются высокая доля краткосрочных обязательств и заложенная в кредитные соглашения опциональность, выражающаяся в рефинансировании кредитов под более низкие ставки. Более чем по половине кредитов нефинансовым организациям, выданных по фиксированной ставке, за период с 1 февраля 2017 г. по 1 февраля 2018 г. фактически наблюдалось снижение процентной ставки. Растущая доля рефинансирования характерна и для ипотечных кредитов. Банкам можно рекомендовать совершенствовать подходы к оценке процентного риска, в том числе с помощью стресс-тестирования, и принимать меры по ограничению риска – увеличивать долю долгосрочных пассивов, стимулировать переход нефинансовых компаний на плавающие ставки и хеджировать риски по мере развития рынка процентных деривативов.

Риски ликвидности банковского сектора в целом невысоки, однако ситуация неоднородна по различным банкам. На фоне роста структурного профицита ликвидности состояние ликвидности банковского сектора в IV квартале 2017 – I квартале 2018 г. в целом улучшалось. Однако отдельные кредитные организации продолжали испытывать потребность включения безотзывных кредитных линий (БКЛ) в расчет норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ). Одной из причин этого является рост величины потенциального оттока денежных средств, обусловленный увеличением доли краткосрочных обязательств в общем объеме обязательств банков. Кроме того, по причине сокращения срочности пассивов кредитных организаций в системно значимых кредитных организациях (СЗКО) наблюдается ухудшение значений нормативов Н2 и Н3 по сравнению с началом IV квартала 2017 г. (при значительном превышении минимальных значений). В прочих банках в результате сокращения потенциального оттока денежных средств и одновременного роста высоколиквидных активов (ВЛА) показатель краткосрочной ликвидности за отчетный период увеличился с 67,7 до 99,1%.

4. Системные риски некредитных финансовых организаций

Страховые компании активно наращивают страхование жизни, а ОСАГО остается проблемным сегментом. Риски страхового рынка в 2017 г. продолжали концентрироваться в сегменте ОСАГО. При этом результаты по иным видам страхования, в том числе страхованию автокаско и имущества, компенсировали потери по ОСАГО в общих итогах страховой деятельности. Страхование жизни продолжало активно развиваться за счет инвестиционных продуктов. Ключевым вопросом стало обеспечение корректного информирования потребителей о характеристиках продукта, в том числе при реализации через посредников. В соответствии с требованиями Банка России Всероссийским союзом страховщиков была начата разработка базового стандарта защиты прав и интересов получателей финансовых услуг. Страховщики адаптировались к работе в условиях обязательной цессии в Российскую Национальную Перестраховочную Компанию (РНПК).

В 2017 г. негосударственные пенсионные фонды (НПФ) столкнулись со снижением уровня доходности, что было связано с общей конъюнктурой на финансовом рынке. Кредитное качество совокупного портфеля пенсионных накоплений улучшается за счет роста вложений в государственные ценные бумаги. С целью повышения эффективности управления пенсионными накоплениями, а также формирования условий для удлинения инвестиционного горизонта вложений средств НПФ был принят закон о постоянной части вознаграждения НПФ и фидуциарной ответственности перед застрахованными лицами.

5. Макропруденциальная политика Банка России

В условиях неравномерного роста кредитной активности Банк России принимал меры, нацеленные на сегменты с повышенным риском. Кредитная активность в экономике в целом, определяемая показателем «кредитный гэп», находится ниже своего долгосрочного уровня, что, согласно методологии Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН), свидетельствует об отсутствии необходимости устанавливать ненулевую антициклическую надбавку к нормативам достаточности капитала. Еще одним аргументом о нецелесообразности установления надбавки в текущих условиях является неоднородный характер кредитной активности банков: ускорение темпов роста потребительского кредитования (включая ипотеку) – 15,7% на 1 апреля 2018 г. – происходит на фоне сдержанной динамики кредитования корпоративного сектора (4,8% на 1 апреля 2018 г.). В этих условиях Банк России применял меры в отношении быстрорастущих сегментов рынка. В частности, была пересмотрена шкала коэффициентов риска по необеспеченным потребительским кредитам (с 1 мая 2018 г. повышены коэффициенты риска по потребительским кредитам с ПСК от 15 до 25%). Сохранение тех же самых коэффициентов риска в зависимости от уровня ПСК в условиях снижения рыночных ставок означало бы ослабление регулятивных требований. В ипотечном жилищном кредитовании с целью дестимулировать активные выдачи банками кредитов с низким первоначальным взносом (доля предоставленных кредитов с LTV более 80% в I квартале 2017 г. составила 14,0%, в IV квартале 2017 г. – 42,4%) были повышены коэффициенты риска по ипотечным кредитам в рублях и ссудам по договорам долевого участия в строительстве с первоначальным взносом менее 20%. Указанные изменения применяются к кредитам, выданным после 1 января 2018 года. Опрос кредитных организаций показывает, что доля таких кредитов в I квартале остается существенной (44%). Это может быть обусловлено тем, что часть кредитов, предоставленных в I квартале этого года, была одобрена банками еще в конце 2017 г. до введения повышенных коэффициентов риска. Поэтому эффективность мер можно будет оценить по итогам II квартала.

Банк России продолжает политику по дедолларизации банковского сектора. В последнее время темпы девальютизации банковских активов существенно замедлились: по данным на 1 апреля 2018 г. годовой темп прироста портфеля кредитов компаниям в иностранной валюте (с исключением валютной переоценки) составил 1,4%. Рост задолженности преимущественно связан

с наращиванием валютного кредитования экспортоориентированных отраслей (по отдельным сегментам – в 1,4 раза за 12 месяцев по состоянию на 1 апреля 2018 г.). В наиболее проблемных отраслях (строительство и операции с недвижимым имуществом), в отношении которых Банк России с 1 мая 2016 г. ввел повышенные коэффициенты риска в целях расчета достаточности капитала, напротив, наблюдается 17%-ное снижение валютной ссудной задолженности. Активное наращивание валютной задолженности, в том числе и экспортерами, представляет потенциальный риск для финансовой стабильности. В период роста сырьевых цен экспортеры могут накапливать чрезмерный уровень валютной задолженности, который на нисходящей фазе сырьевого цикла усиливает подверженность финансовой системы к оттоку капитала, увеличивает волатильность валютного курса и приводит к более глубокому спаду экономики. В ближайшие годы такие риски могут усилиться в странах с формирующимися рынками, по мере того как ведущие центральные банки будут отходить от стимулирующей политики и на глобальных рынках будет происходить ужесточение денежно-кредитных условий. Ситуация в российских банках осложняется тем, что доступ к внешним заимствованиям затруднен в условиях ограничений со стороны отдельных стран.

С учетом возобновления тенденции к росту валютного кредитования и в целях ограничения упомянутых системных рисков Банк России принял решение о введении дополнительных мер по ограничению валютного кредитования. По кредитам на цели приобретения недвижимости коэффициенты риска повышаются с 130 до 150%, по требованиям к экспортерам – с 100 до 110%, по прочим требованиям в иностранной валюте – с 110 до 130%. Указанные коэффициенты будут применяться по отношению к вновь выдаваемым кредитам после 1 июля 2018 г., что позволит распределить давление на капитал банков во времени. В дальнейшем в целях снижения долларизации коэффициенты риска могут быть снова повышены.

Банк России совершенствует макропруденциальную политику. В марте 2018 г. вступили в силу поправки в Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», в соответствии с которыми Банк России получил полномочия более оперативно проводить макропруденциальную политику. В целях реализации данных поправок 13 апреля для публичного обсуждения был размещен проект указания «О надбавках к коэффициентам риска по отдельным видам активов и характеристиках видов активов, к которым устанавливаются надбавки к коэффициентам риска». Нормативный акт определяет перечень активов, в отношении которых возможно установление макропруденциальных надбавок, и порядок их установления. Решения по значениям надбавок и характеристикам активов, которые им соответствуют, будут приниматься Советом директоров Банка России. Одной из таких характеристик при предоставлении кредитов физическим лицам является показатель долговой нагрузки (ПДН). Указание должно вступить в силу во втором полугодии 2018 г., а расчет ПДН будет обязательным с 1 января 2019 года. В 2019 г. после проведения калибровки зависимости уровня риска от ПДН планируется перейти к использованию показателя для установления значений макропруденциальных надбавок по потребительским кредитам. В дальнейшем Банк России планирует сделать расчет ПДН обязательным также для микрофинансовых организаций и использовать этот показатель в их регулировании.

КАРТА РИСКОВ

Рисунок 1

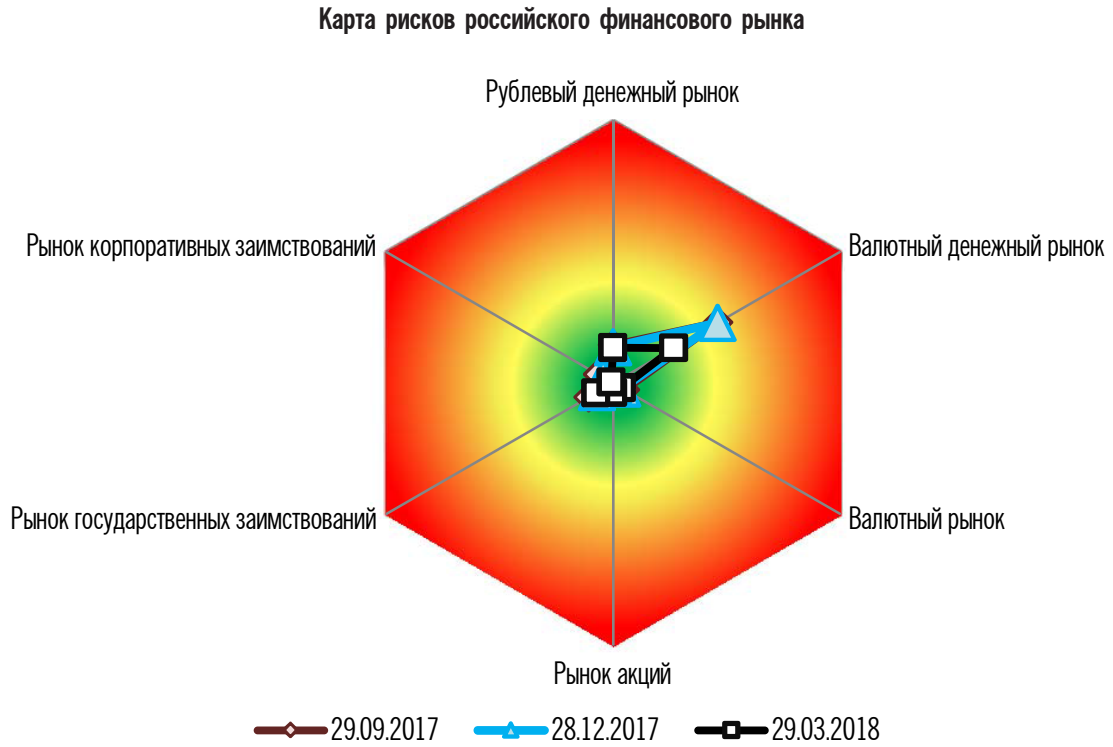


Рисунок 2

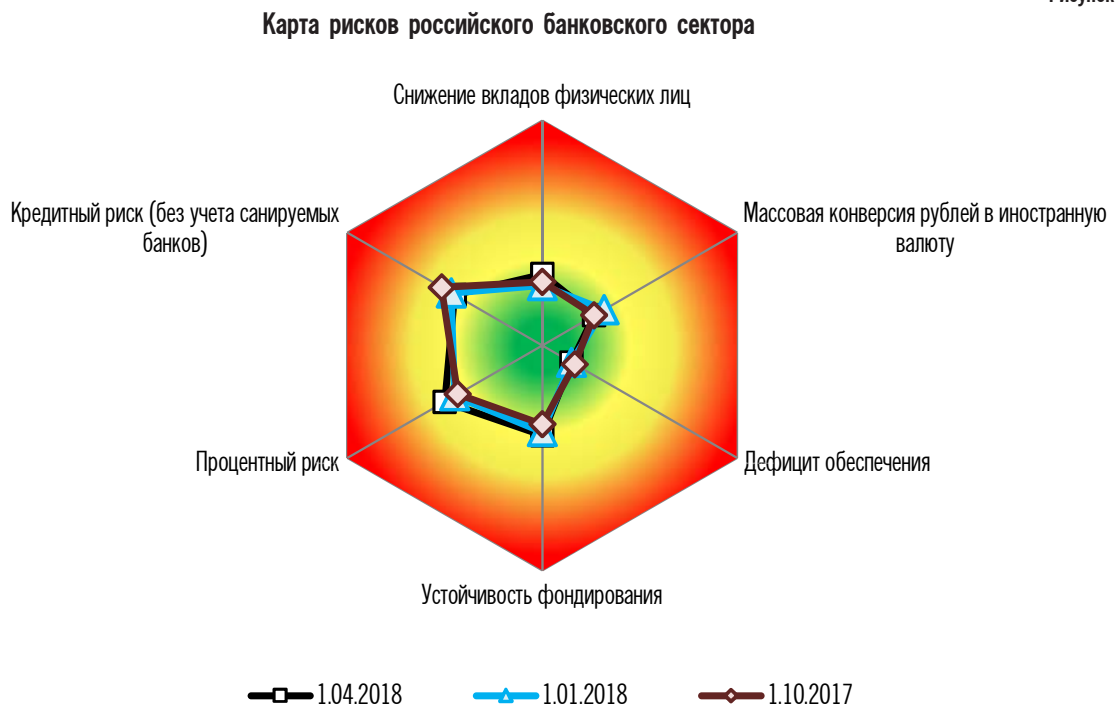
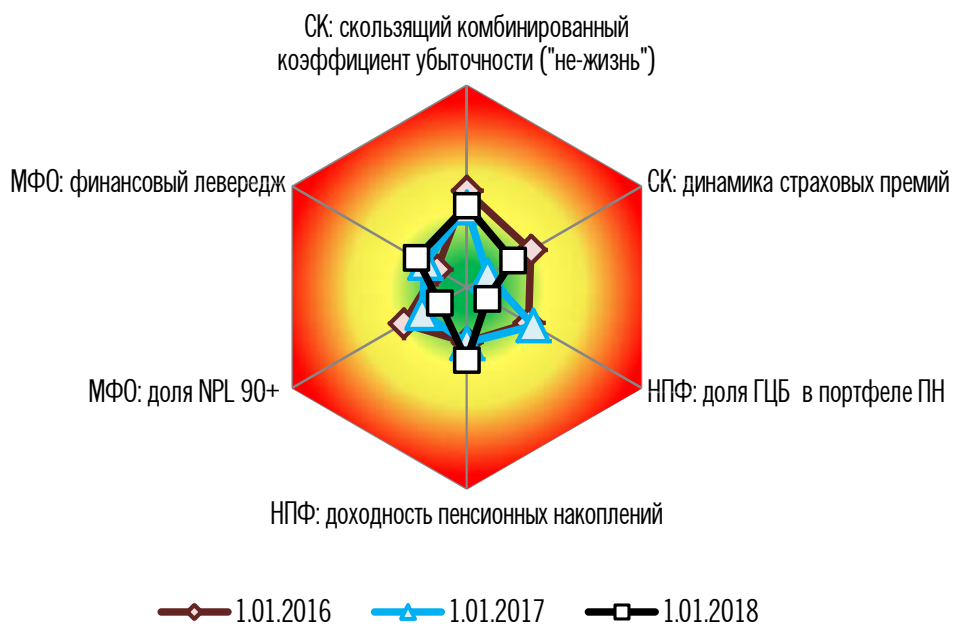


Рисунок 3

Карта рисков некредитных финансовых организаций



1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

В отчетный период в странах с развитой экономикой (АЕ) и странах с формирующимися рынками наблюдался синхронный экономический подъем. Международный валютный фонд (МВФ) улучшил прогноз темпов прироста мировой экономики в 2018 и 2019 гг. на 0,2 п.п., до 3,9% (в 2017 г. – 3,7%). При этом ожидается, что в 2018 г. темпы прироста ВВП развитых стран ускорятся до 2,5% (в 2017 г. – 2,3%), а в развивающихся странах и странах с формирующимися рынками – до 4,9% (в 2017 г. – 4,7%) (табл.1). В этих условиях рыночные ожидания изменились в сторону более быстрых темпов нормализации денежно-кредитной политики ведущими центральными банками. На фоне ожиданий ускоренного роста ставок в начале 2018 г. произошел рост доходностей облигаций в США, выросла волатильность на фондовых рынках, сократилась склонность инвесторов к рисковому активу ЕМЕ. Вместе с тем цены на нефть продолжили рост на фоне повышающегося мирового спроса на нефть и успешного выполнения сделки по сокращению добычи нефти странами ОПЕК и крупнейшими производителями, а также в условиях усиления геополитической напряженности в апреле-мае 2018 года.

Ситуация на глобальных финансовых рынках в IV квартале оставалась в целом позитивной, однако в I квартале 2018 г. рыночная волатильность существенно повысилась на фоне роста ожиданий более активного ужесточения денежно-кредитной политики со стороны ФРС США. Доходность 10-летних казначейских облигаций США US Treasuries выросла в январе-феврале 2018 г. на 50 б.п., до 2,9%. Триггером массового вывода средств с рынка акций США в начале февраля стала публикация хорошего отчета по рынку труда США за январь (был отмечен рекордный с июня 2009 г. рост зарплат – на 2,9% в годовом выражении). Внутрисуточные значения индекса «страха» VIX (вмененная волатильность стоимости опционов на акции, входящие в состав индекса S&P 500) в начале фев-

раля достигали 50%. Вслед за этим в начале марта 2018 г. рынки акций снова обвалились на фоне опасений по поводу протекционистской политики США (введение пошлин в размере 25% на импорт стали и 10% на импорт алюминия). В результате на глобальных рынках также наблюдались негативные тенденции, однако снижение склонности к риску было умеренным.

Заметное снижение склонности к риску среди глобальных инвесторов произошло в конце апреля – мае 2018 г. в условиях возобновившегося роста доходностей казначейских облигаций США (доходности казначейских бумаг на срок 10 лет достигли 3,1%). Наибольшее давление испытали на себе страны со значительным дефицитом текущего счета платежного баланса (Турция, Аргентина, Индонезия) (рис. 5). Сводный индекс суверенных CDS для 10 стран ЕМЕ вырос до 122 б.п. на 25 мая 2018 г. (в I квартале 2018 г. показатель в среднем составил 96 б.п.). Ослабление валют отдельных

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

	Темпы прироста ВВП, %				Разница с прогнозом на апрель 2017, п.п.	
	2016	2017	Прогноз на октябрь 2017		2018	2019
			2018	2019		
Мир	3,2	3,7	3,9	3,9	0,2	0,2
Развитые страны	1,7	2,3	2,5	2,2	0,5	0,4
США	1,5	2,3	2,9	2,7	0,6	0,8
Соединенное Королевство	1,9	1,7	1,6	1,5	0,1	-0,1
Еврозона	1,8	2,3	2,4	2,0	0,5	0,3
Япония	0,9	1,8	1,2	0,9	0,5	0,1
Страны с формирующимися рынками и развивающиеся страны	4,4	4,7	4,9	5,1	0,0	0,1
Китай	6,7	6,8	6,6	6,4	0,1	0,1
Индия	7,1	6,7	7,4	7,8	0,0	0,0
Россия	-0,2	1,8	1,7	1,5	0,1	0,0
Бразилия	-3,5	1,1	2,3	2,5	0,8	0,5
ЮАР	0,3	0,9	1,5	1,7	0,4	0,1
Мексика	2,9	2,0	2,3	3,0	0,4	0,7

Источник: МВФ.

Рисунок 4



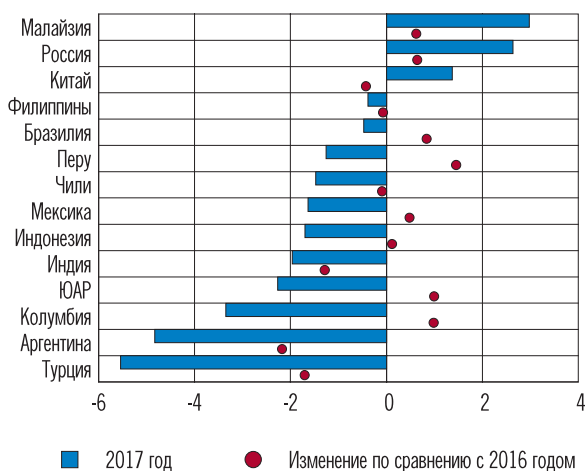
* Выборка стран: Китай, Бразилия, ЮАР, Индонезия, Филиппины, Малайзия, Мексика, Перу, Чили, Турция.

Шкала от 0 до 100 ед. отражает минимальные и максимальные значения индикаторов на горизонте с 1.01.2012. по 29.03.2018.

От центра к периферии — рост волатильности VIX и Brent, снижение цен на промышленные металлы и золото, ослабление валют стран с формирующимися рынками, рост доходностей государственных и корпоративных облигаций, повышение премии по суверенным CDS.

Источник: Bloomberg.

Рисунок 5
**Сальдо текущего счета платежного баланса
(% ВВП)**



ЕМЕ относительно доллара США происходило в диапазоне от 2 до 16%. Наблюдались достаточно существенный отток капитала с локальных рынков облигаций и сокращение вложений в акции. По данным EPFR, за период с 18 апреля по 16 мая 2018 г. чистый отток капитала из фондов, инвестирующих в облигации ЕМЕ, составил 5 млрд долл. США (в I квартале 2018 г. был зафиксирован чистый приток в размере 5,7 млрд долл. США). Чистый приток капитала в фонды, инвестирующие в акции ЕМЕ, за аналогичный период составил 2,5 млрд долл. США (54,3 млрд долл. США в I квартале 2018 г.).

Интерес инвесторов к финансовым активам России сохранялся, несмотря на введение санкций против отдельных российских физических и юридических лиц со стороны США и роста напряженности вокруг Сирии (подробнее см. в разделе 2). Волатильность на рынках акций, облигаций, валютном рынке возросла кратковременно и не привела к нарушению непрерывности их работы. Премия по суверенным CDS России продолжает находиться на уровне, сопоставимом с другими странами со схожим рейтингом (128 б.п. на 25 мая 2018 г.). Доля вложений нерезидентов в российские государственные облигации остается на рекордных максимумах (34,5% на 1 апреля 2018 г.). Временная волатильность опционов «при деньгах» («at the money») на курс USD/RUB сроком 1 месяц в I квартале в среднем составила 9,6%, на 25 мая 2018 г. — 13,3% (что сопоставимо со средним уровнем 2017 г. — 12%).

Благоприятным фактором для российской экономики стал рост цен на нефть. Средняя цена нефти марки Brent выросла с 55,5 долл. США за баррель в сентябре 2017 г. до 65,4 долл. США за баррель в марте 2018 г., или на 17,7%. Поддержку нефтяным ценам оказало постепенное достижение баланса спроса и предложения на мировом рынке нефти на фоне восстановления мирового спроса на нефть и благодаря соблюдению договоренностей по сокращению

объемов добычи нефти странами – членами ОПЕК и другими крупнейшими производителями. Согласно оценкам Международного энергетического агентства (МЭА)¹, в начале 2018 г. запасы нефти в странах ОЭСР превысили средний за пять лет уровень всего на 50 млн барр. (год назад – на 246 млн барр.). Также значимым фактором роста нефтяных цен стало снижение нефтедобычи в Венесуэле из-за экономического кризиса. В мае 2018 г. после того, как США объявили о выходе из соглашения по ядерной программе Ирана, цена нефти марки Brent поднималась до 79 долл. США за баррель.

Главным фактором роста волатильности на глобальных финансовых рынках в будущем может стать изменение ожиданий в сторону более быстрого ужесточения денежно-кредитной политики ведущими центральными банками (США, Европа, Япония) на фоне ускорения экономического роста. ФРС США по итогам заседания в марте 2018 г. приняла решение повысить процентную ставку по федеральным кредитным средствам (federal funds rate) на 25 б.п., до 1,5–1,75% годовых. При этом прогнозы в отношении базовой ставки изменились в сторону повышения по сравнению с декабрем 2017 года. Согласно медианным прогнозам, в 2019 г. ставка составит 2,875% годовых (в декабре – 2,688%), в 2020 г. – 3,375% (3,063%). ЕЦБ по итогам заседания в марте 2018 г. подтвердил, что программа выкупа облигаций (сокращенная до 30 млрд евро в месяц) продлится как минимум до сентября 2018 г. или дольше при необходимости. Что касается повышения ставки ЕЦБ, рынок прогнозирует повышение стоимости заимствований к середине 2019 года. Банк Японии заявил о возможности рассмотрения сворачивания стимулирующих мер в 2019 финансовом году.

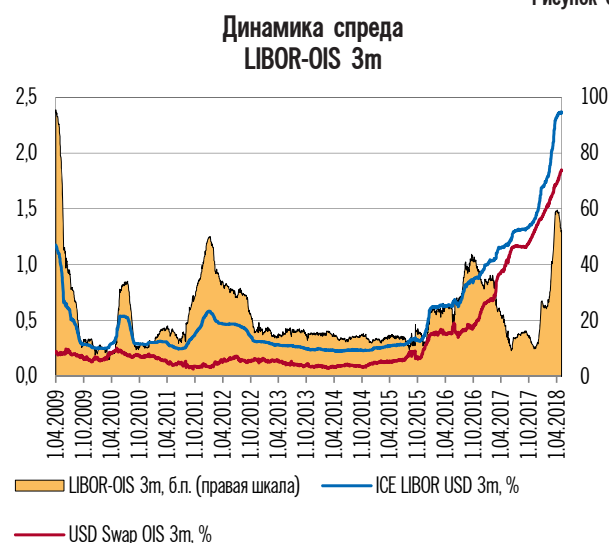
К ключевым потенциальным источникам риска, которые могут привести к ухудшению рыночной конъюнктуры и возобновлению оттока капитала с развивающихся рынков, можно отнести следующие.

1. Рост стоимости долларовых заимствований на фоне ужесточения политики ФРС США

Непосредственным следствием ужесточения политики ФРС США будет являться повышение стоимости долларового финансирования на глобальных рынках. При этом дефицит долларовой ликвидности в мире может усугубиться на фоне увеличения предложения бумаг Казначейства США (для покрытия дефицита бюджета) и репатриации прибыли американскими корпорациями. О нарастающих рисках дефицита долларовой ликвидности свидетельствует заметное расширение спреда LIBOR-OIS 3m, показывающего дополнительные затраты при выдаче краткосрочных необеспеченных кредитов, номинированных в долларах США, на лондонском межбанковском рынке. Индикатор превысил локальные максимумы сентября 2016 г. и конца 2011 – начала 2012 г. (рис. 6). Помимо этого, продолжают повторяться всплески волатильности на глобальном рынке кросс-валютных свопов (особенно в Европе и Японии). В конце 2017 г. кросс-валютные спреды, отражающие премию за привлечение иностранными банками долларовой ликвидности на межбанковском рынке, выросли до рекордных уровней за 5–10 лет (рис. 7).

Ситуация с дефицитом долларовой ликвидности может ухудшиться из-за расту-

Рисунок 6



Источник: Bloomberg.

¹ Отчет по рынку нефти от 15.03.2018.

Рисунок 7



щего объема финансирования в иностранной валюте. Совокупный размер суверенного и корпоративного долларового долга в мире (за пределами США) уже достиг огромных размеров – 11,2 трлн долл. США на 30 сентября 2017 г. (по данным БМР). При этом в ЕМЕ размер задолженности в долларах США в период с начала 2008 г. увеличился в 2,3 раза и составил 3,6 трлн долл. США. В результате влияние условий финансирования в долларах США на восприятие рисков ЕМЕ, потоки капитала и валютные курсы заметно повысилась.

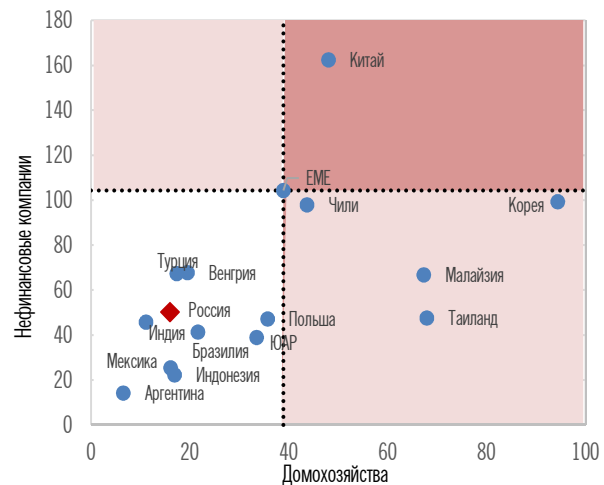
В России также периодически наблюдаются периоды повышенной волатильности на валютном денежном рынке (например, в декабре 2017 г., рис. 7), хотя степень подверженности российской экономики этим рискам постепенно снижается на фоне реализации мер Банка России по снижению уровня долларизации. В последние годы были повышены резервные требования по валютным обязательствам, а также реализованы макропруденциальные меры, направленные на ограничение валютного кредитования нефинансовых компаний (подробнее см. в разделе 5.2). Для ограничения дефицита валютной ликвидности и повышенной волатильности процентных ставок Банк России использует инструмент постоянного действия – валютный своп. В январе 2018 г. Банк России повысил лимит по валютным свопам с 2 до 3 млрд долл. США.

2. Продолжающийся рост долговой нагрузки в мире

Текущая благоприятная ситуация в экономиках многих ключевых стран и низкие ставки способствуют ускорению кредитования и накоплению рисков, которые могут быть реализованы при повышении ставок. При этом в развитых странах в ближайшие два года может усугубиться проблема фискальной устойчивости, поскольку многие АЕ столкнутся с необходимостью рефинансирования более существенных объемов суверенного долга при наличии дефицита бюджета. Дальнейшее наращивание государственного долга будет происходить в том числе в США на фоне налоговой реформы,

Рисунок 8

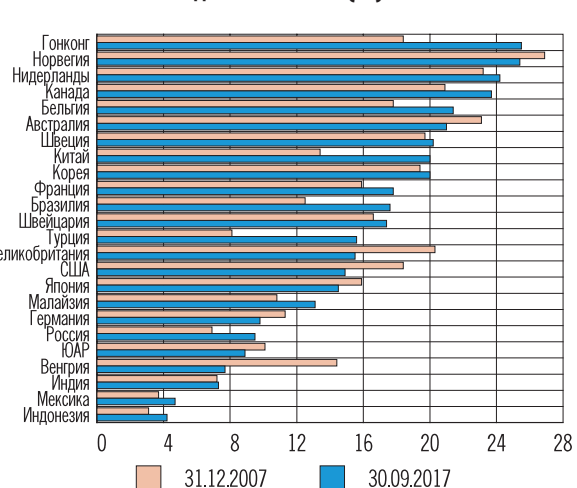
Страновая разбивка долговой нагрузки в ЕМЕ (% ВВП)



Источник: БМР.

Рисунок 9

Коэффициент обслуживания долга для компаний и домохозяйств (%)



Источник: БМР.

что будет оказывать дополнительное давление на ставки. В ЕМЕ продолжает увеличиваться долговая нагрузка нефинансовых компаний, хотя в отдельных странах отмечается сокращение леввереджа (Бразилия, Мексика, Россия, Корея) (рис. 8). Уровень долговой нагрузки домохозяйств в ЕМЕ в целом ниже, чем в АЕ, но значительный рост показателя наблюдается, например, в Китае (50% ВВП).

Высокий уровень долговой нагрузки нефинансовых компаний и домашних хозяйств в менее благоприятных условиях может негативно влиять на качество банковских активов и показатели достаточности капитала. Риск того, что высокая долговая нагрузка может повысить уязвимость финансовой системы, выше в отдельных юрисдикциях, где коэффициент обслуживания долга, рассчитываемый относительно уровня доходов (debt service ratio, DSR), уже достиг исторических максимумов (рис. 9) и будет продолжать расти по мере дальнейшего роста ставок. По оценке БМР, в России данный показатель для нефинансовых компаний и домохозяйств составляет менее 10% и находится на одном из самых низких уровней по сравнению с другими странами.

3. Нарушение баланса спроса и предложения на рынке нефти

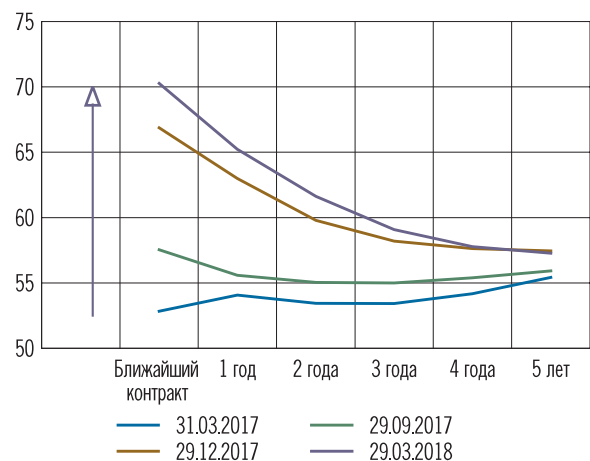
В отчетный период кривая фьючерсов на нефть перешла в состояние «бэквордации», когда фьючерсные контракты с поставкой через несколько лет торгуются с дисконтом к фьючерсам с ближайшей поставкой (рис. 10). Этот переход является признаком происходящей балансировки рынка, однако потенциальные риски возобновления негативных тенденций сохраняются. В США продолжается быстрое развитие нефтедобычи. Это во многом связано с тем, что в последние годы повышение операционной эффективности сланцевой добычи способствовало снижению себестоимости добычи нефти и цены безубыточности, при которой окупается проект. Рост нефтедобычи в американских сланцевых бассейнах почти сравнялся с объемом сокращения предложения от участников соглашения ОПЕК+ с момента заключения сделки (рис. 11). В условиях дальнейшего наращивания нефтедобычи нельзя ис-

ключать того, что баланс спроса и предложения на мировом нефтяном рынке изменится в неблагоприятную сторону.

4. Влияние финансовых технологий на волатильность в периоды стресса

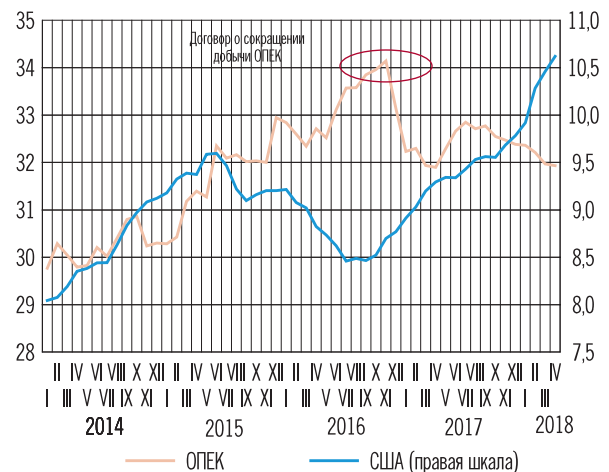
Изменения на рынках, обусловленные финансовыми инновациями, могут играть важную роль при передаче и усилении рисков в будущем. Некоторые области FinTech, алгоритмическая торговля, криптоактивы вызывают озабоченность по поводу прозрачности, целостности рынков, рисков концентрации и защиты потре-

Рисунок 10
Фьючерсные кривые нефти марки Brent
(долл. США за барр.)



Источник: Bloomberg.

Рисунок 11
Добыча нефти странами ОПЕК и США
(млн барр. в сутки)



Источник: Bloomberg.

бителей и инвесторов. В стрессовых условиях, когда происходят значительные рыночные корректировки, финансовые технологии могут оказывать негативное воздействие на рынки. Например, в последние годы заметно увеличились вложения в деривативы на индекс волатильности VIX (в условиях рекордно низких значений VIX прибыльной являлась стратегия коротких продаж). В результате во время всплеска волатильности на рынках акций в феврале-марте 2018 г. инвесторы, нарастившие короткие позиции против роста волатильности, понесли значительные убытки. Так, бирже-

вая нота VelocityShares Daily Inverse VIX Short-Term exchange-traded note (XIV), разработанная швейцарским Credit Suisse, потеряла 93% стоимости, и торги по ней были прекращены. Это способствовало увеличению синхронных продаж акций алгоритмическими программами различных крупных игроков. Одновременно во время стресса инвесторы стали массово вкладываться в деривативы на VIX, которые предоставляют возможность хеджирования риска падения рынка, что создало дополнительное давление на индекс волатильности и рынок базового актива.

Врезка 1. Риски, связанные с криптоактивами

В отчетном квартале часто обсуждаемой темой стала высокая волатильность криптовалют. В частности, курс биткойна вырос с 5 тыс. долл. США в октябре до 19 тыс. долл. США в середине декабря 2017 г., но затем стал падать и в феврале 2018 г. опустился ниже 6 тыс. долл. США. Высокую волатильность демонстрировали также и другие криптовалюты. По состоянию на начало мая 2018 г. курс биткойна колебался в пределах 9–10 тыс. долл. США.

В международной практике при этом происходит постепенный отказ от термина «криптовалюта», поскольку криптоактивы не выполняют основные функции денег. Большая ценовая волатильность криптоактивов препятствует тому, чтобы они являлись надежной мерой стоимости, средством обмена и сбережения. Практически во всех странах мира криптоактивы не являются законным средством платежа и не гарантированы государством. Вместо термина «криптовалюта» Совет по финансовой стабильности (СФС) предлагает применять термин «криптоактив», который можно рассматривать как вид финансового актива, основанного на применении криптографии и технологии распределенного реестра. Данный термин охватывает как «монеты» (coins), так и токены – активы, записанные в распределенном реестре и свидетельствующие о праве держателя на участие в капитале компании, прибыли проекта, наделяющие владельца статусом кредитора, предоставляющие право доступа к сервисам проекта.

По данным на 28 мая 2018 г. капитализация рынка криптоактивов составляла 311 млрд долл. США, из них на биткойн приходилось 39,2%¹. Рынок криптоактивов как относительно мирового ВВП (согласно данным МВФ по итогам 2017 г.), так и в совокупном объеме активов банков (по данным БМР на конец декабря 2017 г.) составлял около 0,36%.

Несмотря на высокую волатильность, на данный момент криптоактивы не создают риска для глобальной финансовой стабильности, поскольку объем операций с ними очень мал по сравнению с масштабами глобальной финансовой системы и взаимосвязь данного сегмента с финансовой системой невелика. Криптоактивы могли бы угрожать финансовой стабильности в случае дальнейшего роста рынка, масштабного вовлечения в него розничных и институциональных инвесторов, банков и прочих традиционных участников рынка, принятия криптоактивов в качестве распространенного средства платежа. При этом финансовые посредники несли бы характерные для криптоактивов риск ликвидности, рыночный риск и кредитный риск, а взаимосвязанность крупных финансовых институтов может способствовать распространению таких рисков на более широкий круг участников рынка, а также на реальную экономику.

Тем не менее уже сейчас можно выделить следующие риски, связанные с инвестированием в криптоактивы:

1) Отсутствие защиты прав инвесторов. Отсутствие системы гарантирования инвестиций, единого эмитента и неопределенность законодательного статуса криптоактивов препятствуют обеспечению должного

¹ <https://www.cointracker.io/prices>.

уровня защиты инвесторов. Существует риск нелегальной деятельности и введения инвесторов в заблуждение (по аналогии с финансовыми пирамидами).

2) Риски в сфере предотвращения отмыывания доходов и финансирования терроризма. Использование криптоактивов позволяет обеспечить анонимность операций, что создает подходящие условия для использования криптоактивов в нелегальных целях, таких как финансирование терроризма, отмыывание доходов, торговля нелегальными товарами и так далее. Большое число вовлеченных в операцию сторон, запись информации в распределенном реестре, трансграничный характер операций затрудняют мониторинг и контроль за операциями.

3) Недостаток рыночной ликвидности, концентрация криптоактивов в руках небольшого круга игроков, высокая волатильность стоимости криптоактивов. В настоящий момент криптоактивы сконцентрированы в руках небольшого числа игроков (например, 97% биткойнов сосредоточено на 4% биткойн-адресов²). Это негативно сказывается на ликвидности криптоактивов, а также создает условия для высокой волатильности их стоимости. Более-менее масштабная продажа биткойнов их основными держателями будет сопряжена со значительным падением их курса (а также, вероятно, курса других криптоактивов, поскольку их стоимости в достаточно большой степени коррелированы).

4) Операционные риски. Технология распределенного реестра, лежащая в основе операций с криптоактивами, пока является незрелой, подвержена ошибкам и продолжает тестироваться на наличие различных уязвимостей. В рамках операционных рисков отдельно следует отметить уязвимость к кибермошенничествам кошельков, на которых хранятся криптоактивы, и криптовалютных бирж. Недавние примеры хакерских атак на криптовалютные площадки Bitfinex и Coincheck указывают на то, что технологии пока не обеспечивают должный уровень безопасности.

5) Использование леввереджа. Приобретение криптоактивов с привлечением заемных средств может создавать существенные риски для финансовой устойчивости инвесторов ввиду значительной волатильности стоимости криптоактивов. Способами финансирования приобретения криптоактивов могут быть покупка по кредитной карте, привлечение различных видов банковского кредитования, маржинальная торговля на криптовалютных биржах. По данным опроса, проведенного Coindesk, около 20% покупок биткойнов было совершено в кредит (при этом 52% заемных средств были уже выплачены)². Также инвестирование заемных средств в криптоактивы повышает взаимосвязанность традиционных игроков финансового рынка с рынком криптовалют. Для снижения указанных рисков финансовые институты могут ограничивать кредитование для целей покупки криптоактивов. Так, Bloomberg отмечает, что банки начали приостанавливать операции покупки биткойнов по кредитным картам³.

По оценкам ряда крупных банков, российский сегмент инвестирования в криптовалюты мало взаимосвязан с традиционными участниками финансового рынка. Наблюдаемая волатильность стоимости криптоактивов не оказала влияния на функционирование банков и платежных систем.

Низкая прозрачность рынка, его глобальный характер потенциально могут быть источниками системного риска. Степень проработанности и внедрения мер регулирования вопросов майнинга, обмена криптоактивов на фиатные деньги, совершения операций с использованием криптоактивов, первоначального размещения монет (ICO) существенно различается в разных странах. Определенные регуляторные шаги предпринимаются в Японии (лицензирование криптовалютных бирж), США (требование о регистрации ICO в SEC, если выпускаемые токены подпадают под определение ценных бумаг), ЕС (5th AML Directive – обновленная Директива о ПОД/ФТ, устанавливающая требования к обменным площадкам и провайдерам электронных кошельков, в том числе требования к идентификации пользователей), Китае (запрет на обращение криптовалют и на ICO), Австралии (требования к обменным площадкам и идентификации пользователей, законопроект о налогообложении операций с криптоактивами). В России на рассмотрении Государственной Думы находится законопроект, закрепляющий основные понятия операций с криптоактивами (цифровой финансовый актив, цифровая транзакция, токен, майнинг и так далее) и направленный на регулирование отношений, возникающих при создании, выпуске, хранении и обращении цифровых финансовых активов, а также осуществлении прав и исполнении обязанностей по смарт-контрактам.

² <https://www.coindesk.com/state-blockchain-2018-slideshow/>.

³ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-02-07/bitcoin-on-credit-for-20-percent-of-owners-that-s-a-yes>.

Текущая несогласованность в глобальном масштабе подходов к регулированию операций с криптоактивами создает возможность для регуляторного арбитража – получения выгод от разницы в регулировании в различных юрисдикциях. При этом поскольку операции с криптоактивами нередко имеют трансграничный характер, риски, которые они создают для инвесторов, могут распространяться на юрисдикции с более жестким регулированием. В особенности это касается выполнения требований в области предотвращения отмывания доходов и финансирования терроризма. С целью снижения риска возникновения регуляторного арбитража на международном уровне СФС совместно с органами, устанавливающими стандарты, разрабатываются предложения по общему подходу к регулированию операций с криптоактивами.

5. Геополитические риски

Усиление международной напряженности может вызвать неприятие риска среди глобальных инвесторов и перераспределение потоков капитала. Среди потенциальных факторов неопределенности – протекционизм и валютные войны, санкции, геополитическая напряженность (КНДР, Ближний Восток), политические разногласия в Европе и выборы в отдельных ЕМЕ. Торговый конфликт, обострившийся между США и Китаем в марте 2018 г., может вы-

зывать цепную реакцию и введение многочисленных протекционистских барьеров. В целом масштабная реализация геополитических рисков может привести к более длительному падению фондовых рынков, росту рыночной волатильности, сокращению объемов мирового товарооборота и возобновлению рисков замедления глобального экономического роста. При этом в более значительной степени в условиях стресса, как правило, страдают ЕМЕ, хотя их устойчивость к внешним вызовам в последние годы возросла.

2. РИСКИ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

В апреле 2018 г. на российском финансовом рынке произошел резкий всплеск волатильности, вызванный введением новых санкций со стороны США. Влияние санкций проявилось в ослаблении рубля и снижении стоимости ценных бумаг под влиянием их продажи нерезидентами. Наиболее продолжительный и масштабный объем продаж – на сумму около 100 млрд руб. – произошел на рынке ОФЗ. В первые дни ситуация усугублялась также сохранением негативного информационного фона в отношении возможности дальнейшего ужесточения санкций на фоне обострения ситуации в Сирии. В результате фондовый индекс Московской Биржи в первый день снизился на 8,3%, кривая доходности ОФЗ сдвинулась вверх на 50–60 базисных пунктов. В последующие две недели рынок во многом отыграл потери: фондовый индекс Московской Биржи вырос на 6,8%, кривая доходности ОФЗ снизилась на 30 базисных пунктов. Несмотря на резкий рост рыночной волатильности, реакция участников оказалась краткосрочной и не потребовала значимого вмешательства регулятора. Российский финансовый рынок продемонстрировал зрелость и достаточную устойчивость к внешним шокам.

Одним из значимых внешних рисков, затронувших российский финансовый рынок в апреле 2018 г., стало усиление санкционных ограничений. В отличие от прошлых эпизодов реализации ограничительных мер в апреле 2018 г. США применили ранее не использовавшийся вариант жестких санкций – блокирующие санкции SDN (Specially Designated Nationals) в отношении ряда крупных публичных компаний с большой долей экспортной продукции. В результате у этих организаций прекращается возможность экспорта продукции в США, совершения иных коммерческих сделок с резидентами США, осуществления расчетов (в том числе обслуживания своих обязательств) в долларах США.

Фактором усиления санкционного риска являются также вторичные санкции, в рамках которых объектом санкционной политики США

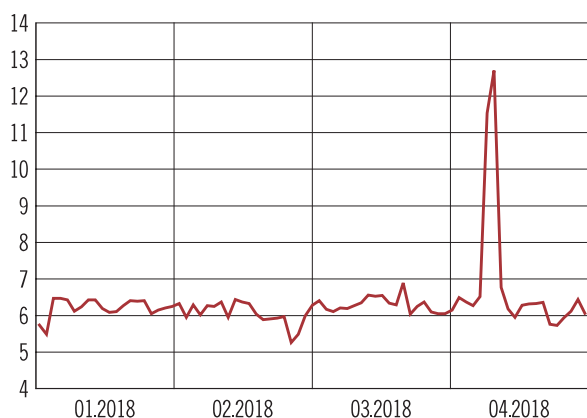
могут стать любые юридические и физические лица, которые действуют в интересах организаций из санкционного списка. Первоначально было предусмотрено, что санкции по отношению к американским бизнес-партнерам санкционных компаний начнут действовать после 5 июня 2018 года. Однако дата завершения периода отсрочки действия санкционных ограничений была перенесена на 23 октября 2018 года.

Попадание публичных компаний в список SDN ограничивает обращение их ценных бумаг, поскольку американские инвесторы изначально были обязаны продать их до 7 мая 2018 года. В последующем период возможного владения указанными ценными бумагами был продлен на один месяц. В отношении еврооблигаций Русала продажа оказалась осложнена тем, что европейский клиринговый центр (Евроклир) приостановил их обслуживание, а информационные системы (Bloomberg, Thomson Reuters) прекратили транслировать котировки данных ценных бумаг.

В первые дни ситуация усугублялась также сохранением негативного информационного фона в отношении возможности дальнейшего ужесточения санкций на фоне обострения ситуации в Сирии. По этой причине наряду с переоценкой рисков по ценным бумагам санкционных компаний произошло общее снижение интереса к российскому рынку со стороны иностранных инвесторов.

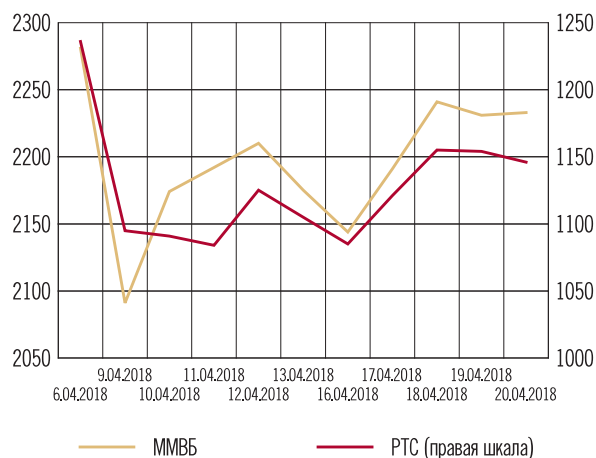
После объявления и последующего смягчения санкций ценные бумаги компаний, попавших в список SDN, продемонстрировали высокую волатильность. В день объявления санкций рыночная стоимость акции En+Group снизилась более чем на 20%, ОК Русал – более чем на 13%. В последующие дни акции продолжили падение, снизившись максимально на 60 и 42% соответственно, однако после появления информации о возможности ослабления санкций в отношении ОК Русал стоимость ее акций выросла на 47% (по отношению к минимуму),

Рисунок 12

Динамика вмененных рублевых ставок по валютным
форвардам (%)

Источник: Банк России.

Рисунок 13

Динамика фондовых индексов РТС
и Московский Биржи

Источник: Банк России.

в итоге отыграв большую часть ранее понесенных потерь.

Влияние введения санкций на российский финансовый рынок проявилось не только в повышении волатильности стоимости ценных бумаг непосредственно тех организаций, которые оказались в списке SDN, но и затронуло широкий круг российских активов. В первую очередь нерезиденты стремились сократить валютные риски и закрыть часть ранее открытых позиций на российском рынке.

Под воздействием шока спроса на иностранную валюту резко выросли котировки на офшорном рынке валютных форвардов (NDF). Произошел существенный рост вмененных рублевых ставок по NDF, которые в первые дни возрастали до 13%. Высокий спрос на валютные форварды транслировался через покупки иностранной валюты на российском рынке, спрос предъявляли в основном дочерние иностранные банки.

В результате произошла переоценка курса рубля, который за два рабочих дня после объявления санкций ослабился к доллару США на 7,9%, к евро – на 8,5%. Вмененная волатильность опционов на курс рубля к доллару США сроком 1 месяц выросла на 10,4 п.п., до 19,8%. Снижение индексов фондового рынка в первый день реализации риска было существенным и составило около 13% по индексу РТС и 8% по индексу Московской Биржи.

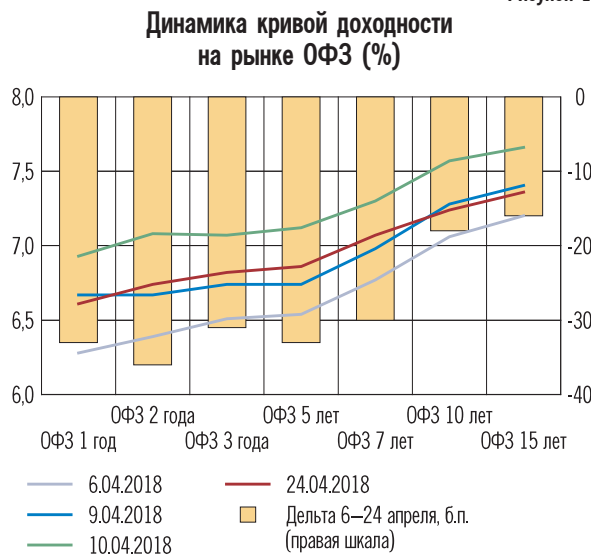
Выход нерезидентов с российского рынка сопровождался также коррекцией вверх кри-

вой доходности в соответствии с переоценкой санкционных рисков. Доходности ОФЗ выросли на 50–60 б.п. на коротком участке кривой и на 40–50 б.п. на длинном конце, суверенная премия за риск по CDS – на 33 б.п., до 151 базисного пункта. На рынке корпоративных облигаций рост доходности по большинству выпусков был соразмерен сдвигу кривой ОФЗ и не превышал 100 базисных пунктов. Исключением стали бумаги отдельных компаний, в наибольшей степени затронутых введенными санкциями.

Наиболее масштабный выход нерезидентов наблюдался 9 апреля на рынке акций и на рынке ОФЗ (около 20 млрд руб. на каждом из рынков), 10 апреля нетто-продажи на рынке ОФЗ составили около 30 млрд рублей. Таким образом, за первые два дня продажи российских активов со стороны нерезидентов составили около 70 млрд рублей. В последующие дни иностранные инвесторы вернулись в качестве нетто-покупателей на рынок акций, но продолжали оставаться чистыми продавцами на рынке ОФЗ.

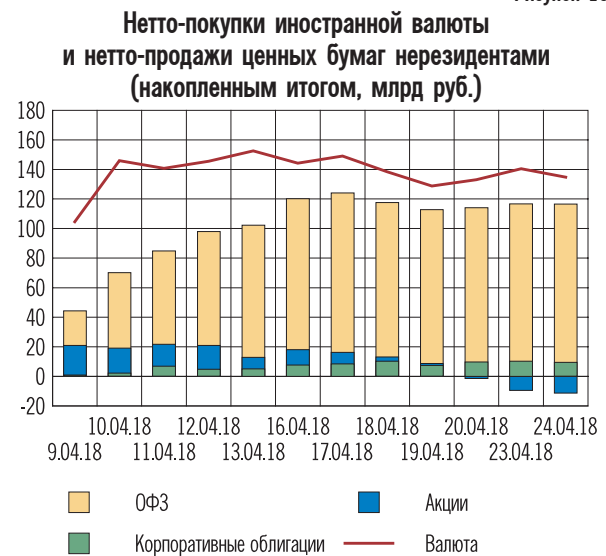
Практически весь спрос дочерних иностранных банков на внутреннем валютном рынке реализовался в первые два рабочих дня после объявления санкций. В совокупности они приобрели иностранную валюту в рублевом эквиваленте на сумму около 140 млрд рублей. Таким образом, временной профиль закрытия позиций на рынке ценных бумаг указывает на то, что иностранные инвесторы заранее хед-

Рисунок 14



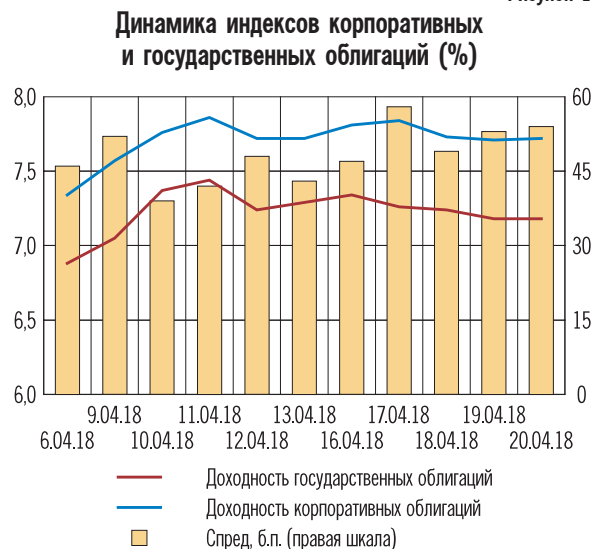
Источник: Банк России.

Рисунок 16



Источник: Банк России.

Рисунок 15



Источник: МЭА.

Рисунок 17



Источник: Банк России.

жировали валютный риск в первые дни реализации шока с учетом возможных планов по выходу с рынка в дальнейшем.

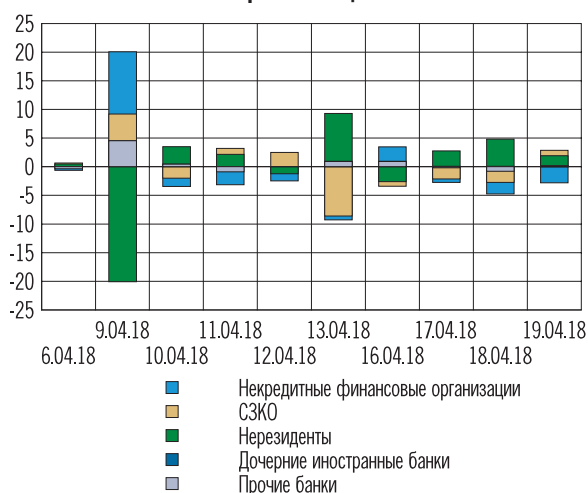
Кроме того, нетто-покупки иностранной валюты нерезидентами в течение 9–10 апреля 2018 г. в объеме, превышающем нетто-продажи ценных бумаг, были связаны также с закрытием длинных позиций в сегменте сделок «валютный своп». В последующем по мере прекращения интенсивных покупок иностранной валюты нерезиденты восстановили длинные позиции на этом сегменте денежного рынка.

Несмотря на столь резкий и значительный рост спроса на иностранную валюту, российский валютный рынок функционировал в стабильном режиме, поскольку на рынке присут-

ствовал достаточный объем заявок на продажу иностранной валюты. Предложение иностранной валюты обеспечивали преимущественно российские банки, обслуживающие крупнейших экспортеров. Несмотря на ослабление рубля, население не проявляло значимого интереса к покупке иностранной валюты, а наоборот, в указанный период выступало нетто-продавцом иностранной валюты. В целях сохранения достаточного объема чистого предложения иностранной валюты с 9 апреля 2018 г. была приостановлена покупка иностранной валюты в рамках реализации бюджетного правила. Покупки иностранной валюты были возобновлены с 17 апреля 2018 г., при этом объемы дневных сделок были равномерно скорректированы

Рисунок 18

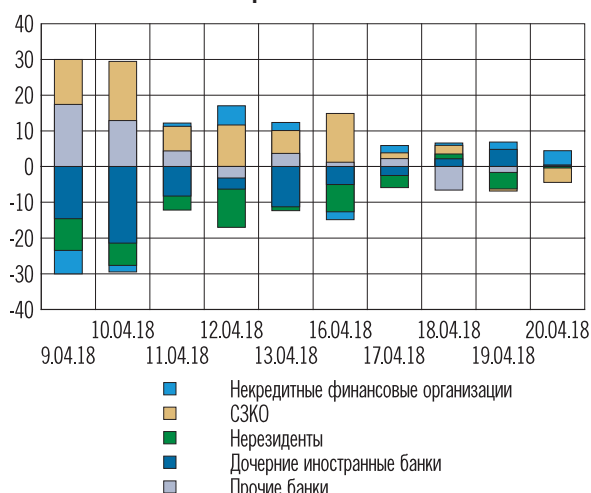
Структура нетто-операций основных категорий участников на рынке акций



Источник: Банк России.

Рисунок 19

Структура нетто-операций основных категорий участников на рынке ОФЗ



Источник: Банк России.

в большую сторону с учетом ранее не осуществленных операций.

В результате возросшего спроса и наличия достаточного предложения оборот внутреннего биржевого валютного рынка в эти дни возрос в 2,5 раза относительно своих средних уровней. Основные индикаторы емкости валютного рынка также не показывали критической потери ликвидности. Объем заявок в 0,5%-ном спреде был несколько ниже своих средних значений, но находился значительно выше тех уровней, что наблюдались в период шока 2014 года. Таким образом, коррекция курса рубля была связана в полной мере с переоценкой рисков со стороны иностранных инвесторов.

Уровень ликвидности других сегментов российского финансового рынка также сохранялся. Московская Биржа останавливала торги только по акциям отдельных компаний (Русал, Полюс Золото, Мечел), которые оказались наиболее чувствительными к шоку. В целом на рынке акций масштабные нетто-продажи со стороны нерезидентов завершились в первый день турбулентного периода, в последующие дни низкие цены акций стали привлекательны для покупки и заставили нерезидентов вернуться на рынок в качестве чистых покупателей, что обеспечило последующий рост фондовых индексов.

На рынке ОФЗ в период повышенной волатильности также не наблюдалось искажений в ценообразовании. Более высокая доходность ОФЗ стала привлекательной для российских СЗКО, которые выступали основными покупа-

телями ОФЗ в этот период. Таким образом, как и ожидал Банк России, риски выхода нерезидентов с рынка ОФЗ ограничены наличием потенциала внутреннего спроса с учетом регуляторных требований к СЗКО по соблюдению норматива краткосрочной ликвидности. Изначально высокая доля иностранных инвесторов в ОФЗ (34,1% по состоянию на 1 марта 2018 г.) не стала препятствием для достижения рыночного равновесия без вмешательства регулятора. СЗКО выступили также основными покупателями на рынке корпоративных облигаций, при этом продажи со стороны нерезидентов были ограничены, так как их вложения в корпоративные облигации не превышали 10–15%.

В целом степень чувствительности российского рынка к ужесточению санкций во многом отражала как прямой запрет на владение ценными бумагами (кредитными требованиями) санкционных компаний, так и рост неопределенности в отношении краткосрочных последствий и долгосрочных перспектив развития ситуации.

Вместе с тем российский финансовый рынок в этот период продемонстрировал зрелость реакции и достаточную устойчивость к возникшему внешнему шоку. Основными факторами достижения устойчивости стали стабильная макроэкономическая ситуация (восстановление роста экономики, низкая инфляция, снижение бюджетного дефицита, низкая долговая нагрузка бюджета) и наличие запаса прочности финансового сектора.

Проведенная Банком России оценка влияния реализации санкционных рисков на участников финансового сектора показала, что потери являются ограниченными и могут быть абсорбированы ими за счет собственных средств. Снижение собственных средств финансовых организаций в результате ухудшения кредитного качества требований к компаниям из санкционного списка, а также обесценения ценных бумаг является умеренным и не представляет угрозы для устойчивости российских финансовых организаций.

Тем не менее в целях смягчения негативного влияния санкций, вводимых отдельными иностранными государствами в отношении юридических лиц, на показатели деятельности кредитных организаций и в целях поддержания кредитования отраслей российской эконо-

мики Банк России 23 апреля 2018 г. письмом № ИН-016-41/22 ввел действующие до конца 2018 г. меры, позволяющие кредитным организациям принимать решения о неухудшении оценки финансового положения заемщика (контрагента), качества обслуживания долга по ссуде (например, при реструктуризации ссуды, возникновении просроченных платежей), категории качества ссуд, прочих активов, условных обязательств кредитного характера, категории качества обеспечения. Данные решения позволят кредитным организациям не увеличивать резервы на возможные потери по ссудам, прочим активам и условным обязательствам кредитного характера по сравнению с последней отчетной датой, предшествующей дате введения санкций.

3. ОЦЕНКА СИСТЕМНЫХ РИСКОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

3.1. Качество портфелей кредитов банков корпоративному сектору

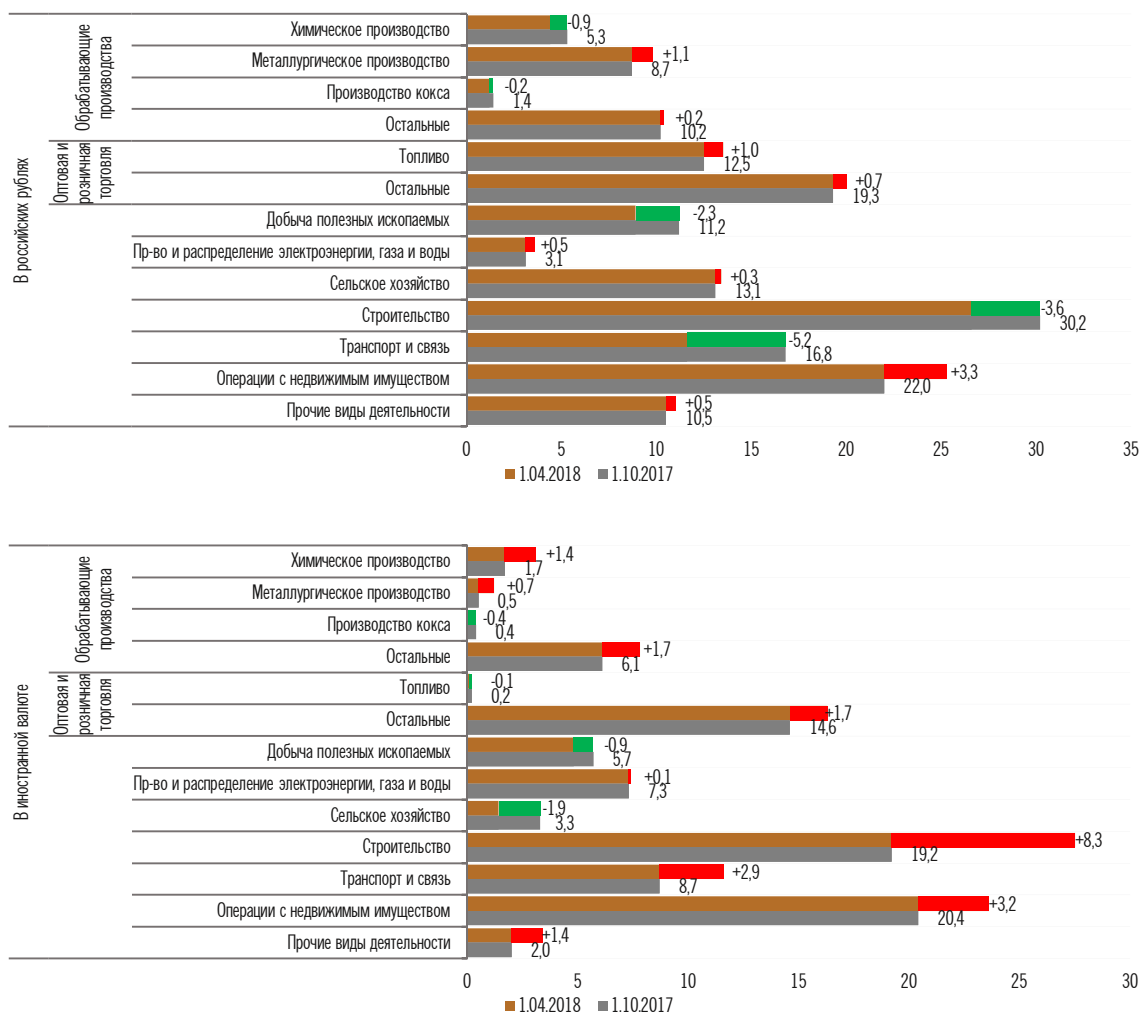
Корпоративный кредитный портфель демонстрирует умеренные темпы роста задолженности и небольшое снижение доли плохих долгов по банковскому сектору, исключая банки, проходящие финансовое оздоровление. В целом качество кредитных портфелей в ключевых отраслях экономики в рассматриваемом периоде

не ухудшилось, в отдельных отраслях наметилась тенденция к снижению доли плохих долгов.

В целом по банковскому сектору за период с 1 октября 2017 г. по 1 апреля 2018 г. наблюдалось ухудшение качества кредитного портфеля. Доля ссуд IV, V категорий качества увеличилась на 0,5 п.п., до 12,2% на 1 апреля 2018 г., доля просроченной задолженности – на 0,2 п.п., до 6,9%. Вместе с тем ухудшение качества кредитного портфеля как по корпоративному сектору в целом, так и по отдельным видам эко-

Рисунок 20

Доля ссуд IV, V категорий качества в целом по банковскому сектору
за период с 1 октября 2017 г. по 1 апреля 2018 г. (% , изменения в п.п.)



номической деятельности, было обусловлено ростом доли плохих ссуд у банков, проходящих процедуру финансового оздоровления. С исключением таких банков доля ссуд IV, V категорий качества снизилась на 0,7 п.п., до 7,9%, доля просроченной задолженности снизилась на 0,4 п.п., до 3,6%. В связи с этим можно сказать, что период реализации рисков по кредитам юридическим лицам пройден, а ухудшение кредитного качества наблюдается по отдельным банкам по ранее накопленным рискам.

Значительно снизилась доля ссуд IV, V категорий качества по кредитам, предоставленным компаниям, осуществляющим добычу полезных ископаемых (на 2,3 п.п., до 8,9%, по кредитам в рублях и на 0,9 п.п., до 4,8%, по кредитам в иностранной валюте). В связанном с добычей полезных ископаемых сегменте оптовой торговли твердым, жидким и газообразным топливом увеличение доли плохих ссуд по кредитам в рублях на 1 п.п., до 13,5%, обусловлено снижением задолженности по портфелю кредитов, а не увеличением задолженности по плохим ссудам, которая осталась неизменной. В целом ситуация в **нефтегазовой отрасли** в 2017 г. была позитивной. Рост мировых цен на нефть в 2017 г. способствовал улучшению финансовых показателей российских нефтегазовых компаний. Так, агрегированный показатель EBITDA крупнейших компаний¹ по итогам 2017 г. вырос почти на 10%. Как следствие, по итогам прошедшего года оценка долговой нагрузки по показателю чистый долг/EBITDA немного снизилась и составила около 1,0. Тем не менее отдельные крупные нефтегазовые компании в 2017 г. заметно нарастили объем заимствований, и в результате уровень их долговой нагрузки стал повышенным. Сохранение или небольшое снижение текущих цен на нефть в 2018 г. будет способствовать поддержанию финансового состояния заемщиков на устойчивом уровне – при поддержке ими приемлемых уровней долговой нагрузки, в том числе ее валютной составляющей.

В **строительном сегменте** доля плохих ссуд по рублевым кредитам уменьшилась на 3,6 п.п., до 26,6% (главным образом это об-

условлено разовой переклассификацией ссудной задолженности отдельного заемщика в более высокую категорию качества), но все еще соответствует самому высокому уровню среди всех видов экономической деятельности. Также стабильно плохое качество ссуд характерно для сегмента операций с **недвижимым имуществом**. В этом сегменте доля плохих ссуд растет как по рублевой, так и по валютной задолженности. С 1 октября 2017 г. по 1 апреля 2018 г. доля таких ссуд увеличилась на 3,3 п.п., до 25,3%, по кредитам в рублях и на 3,1 п.п., до 23,6%, по кредитам в иностранной валюте. Отсутствие позитивной динамики по качеству кредитов в рассматриваемых сегментах обусловлено слабыми финансовыми результатами компаний-заемщиков. По данным Росстата, прибыль до налогообложения компаний, занимающихся строительством зданий и сооружений, в 2017 г. сократилась на 42% к предыдущему году, а компаний, занимающихся операциями с недвижимостью, – на 89% к предыдущему году. На финансовое состояние компаний-застройщиков негативно влияет сохраняющийся «навес» предложения над спросом (о чем свидетельствует рост среднего срока продажи квартиры). На рынке коммерческой недвижимости (сегмент офисной недвижимости), несмотря на сокращение ввода новых объектов и небольшое восстановление спроса в конце 2017 – начале 2018 г., доля вакантных помещений все еще достаточно высока. При этом наблюдается значительный уровень дифференциации: наиболее качественные объекты характеризуются сокращением доли свободных площадей, в то время как для менее качественных объектов данный показатель находится на чрезмерно высоком (более 40%) уровне.

В **металлургическом производстве** в течение 2017 г. уровень плохих долгов поддерживался на стабильном уровне – около 9% по рублевым кредитам и порядка 0,5% по валютным кредитам (один из самых низких уровней по кредитам, номинированным в иностранной валюте). В январе-марте текущего года отмечался небольшой рост доли кредитов IV, V категорий качества, что связано в том числе с погашением в эти месяцы кредитов рядом крупных экспортеров. Значимого ухудшения платежеспособности ключевых заемщиков не наблю-

¹ По выборке шести крупнейших нефтегазовых компаний, публикующих консолидированную финансовую отчетность.

далось. На фоне роста мировых цен на сталь за 2017 г. выросли выручка и операционный денежный поток крупнейших компаний² черной металлургии, что привело к сокращению их долговой нагрузки. Цены на цветные металлы в конце 2017 – начале 2018 г. также демонстрировали положительную динамику. На фоне положительной динамики мировых котировок рост показали и внутренние цены: в феврале 2018 г. индекс цен на металлургическое производство вырос на 1,6%³ к январю 2018 г. и на 6,2% к февралю 2017 года. В IV квартале 2017 г. металлургия оказалась единственной отраслью с существенным сокращением числа банкротств⁴. Вместе с тем существует риск существенной коррекции цен на продукцию сектора черной металлургии во второй половине 2018 года⁵. Неблагоприятное воздействие на отдельные российские компании (осуществляющие торговые операции в Северной Америке) окажет введение пошлин со стороны США⁶. Ситуация в цветной металлургии будет различаться в зависимости от групп металлов: вероятно как минимум временное существенное сокращение экспорта алюминия из-за введения санкций со стороны США.

В сегменте «**транспорт и связь**» наблюдается существенное снижение доли ссуд IV, V категорий качества на 5,2 п.п., до 11,6%, по кредитам в рублях. На рублевые кредиты приходится основной объем ссудной задолженности (около 80%). Наметившийся рост платежной дисциплины заемщиков происходит на фоне улучшения ситуации в отрасли. В 2017 г. наблюдалось увеличение суммарного грузооборота всех видов транспорта (свыше 5%). Наибольший рост демонстрировала транспортная авиация –

15,5%. Основным драйвером роста объемов погрузки на железнодорожном транспорте стало увеличение погрузки каменного угля – в результате повышения мировых цен на каменный уголь возрос спрос на российский каменный уголь. Главной тенденцией на рынке гражданской авиации стало восстановление спроса после кризисных 2014–2016 годов. Пассажирооборот воздушного транспорта по итогам 2017 г. показал двузначный рост (20,3%) благодаря укреплению рубля, открытию авиасообщения с Турцией⁷ и продлению срока применения пониженной ставки НДС на внутренних воздушных линиях⁸. В результате по итогам 2017 г. ожидается, что российские авиакомпании закончат год с прибылью⁹.

Качество кредитов заемщикам из **сельскохозяйственной отрасли** в целом остается на устойчивом уровне на протяжении последних 12 месяцев. Однако с осени отмечается некоторый рост доли плохих ссуд – на 0,3 п.п., до 13,4% на 1 апреля 2018 года¹⁰. Факторами ухудшения платежеспособности заемщиков в 2017 г. стало снижение цен на зерно и продукты животноводства. По данным Росстата, отрицательное влияние на цены на зерно на внутреннем рынке¹¹ оказали высокий урожай и проблемы с логистикой¹², что привело к ухудшению финансовых показателей производителей зерна (по данным Росстата, за 2017 г. прибыль до налогообложения компаний сектора растениеводства снизилась на 44%). Импортозамещение в сфере животноводства привело к перепроизводству некоторых видов продук-

² Шесть крупнейших компаний отрасли, на долю которых приходится порядка 90% совокупного производства стали в России.

³ По данным Росстата.

⁴ По данным Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования.

⁵ Данный риск может реализоваться, если в отношении китайских сталелитейных компаний будут окончательно сняты экологические ограничения на производственные мощности; на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры это стимулирует компании наращивать объемы производства.

⁶ В долгосрочной перспективе существует риск замещения российской стали на американском рынке продукцией местных производителей, поддержку развития которым оказывают вводимые США пошлины.

⁷ 2017 г. стал первым годом, когда полеты в Турцию после запрета (действовал до 2016 г.) осуществлялись в полном объеме.

⁸ 10%-ная ставка НДС на услуги по внутренним воздушным линиям для стимулирования полетов внутри страны.

⁹ По данным Ассоциации эксплуатантов воздушного транспорта, совокупный финансовый результат авиакомпаний составил 2,8 млрд рублей.

¹⁰ Доля кредитов компаниям из сельскохозяйственной отрасли, номинированных в иностранной валюте, минимальна.

¹¹ За 2017 г. цена пшеницы 3 класса на внутреннем рынке снизилась с 10 250 до 8300 руб. за тонну (-19%), к середине марта 2018 г. цена увеличилась до 8995 руб. за тонну (+8,4%) (данные Минсельхоза).

¹² Рост экспорта ограничен проблемами в портовой инфраструктуре и нехваткой малотоннажных судов (крупнейшими импортерами российской зерновой продукции на начало 2018 г. являются Турция, Египет и Бангладеш).

ции, что в условиях слабого потребительского спроса стало причиной избыточного предложения и падения цен¹³ и, как следствие, рентабельности производителей (прибыль до налогообложения компаний сектора животноводства сократилась на 6,7%). В 2018 г. ожидается снижение темпов роста в АПК за счет эффекта высокой базы. При этом компании сектора зерновых и масличных культур, вероятно, будут в благоприятном положении за счет наметившейся тенденции к повышению цен на их продукцию. В секторе животноводства негативными факторами в ближайшей перспективе могут стать дальнейшее снижение цен на внутреннем рынке и ограниченные возможности для экспорта.

В связи с существенной накопленной долей плохих долгов особую значимость приобретает вопрос работы банков с такой задолженностью и «расчистки» балансов.

3.2. Ускорение роста на рынке потребительского кредитования

В необеспеченном потребительском кредитовании наблюдается значительное ускорение годовых темпов прироста на фоне снижения величины ПСК по всем типам кредитов. При этом качество портфелей улучшается, главным образом за счет замещения старых поколений кредитов новыми винтажами с относительно низким уровнем риска. Снижение рыночных ставок также стимулирует активный рост ипотечного кредитования.

Рынок необеспеченного потребительского кредитования физических лиц в IV квартале 2017 – I квартале 2018 г. демонстрировал динамичный рост и улучшение кредитного качества портфелей у большинства участников. Годовые темпы прироста ссудной задолженности в целом по банковскому сектору после околонулевых значений на протяжении 2016 г. значительно выросли в течение 2017 г. и на 1 апреля

¹³ С начала 2018 г. по середину марта потребительские цены на свинину снизились на 2,6%, на птицу – на 2,2%, на говядину цены выросли на 0,1% (данные Минсельхоза).

Рисунок 21

Годовые темпы прироста задолженности по необеспеченным потребительским кредитам (%)

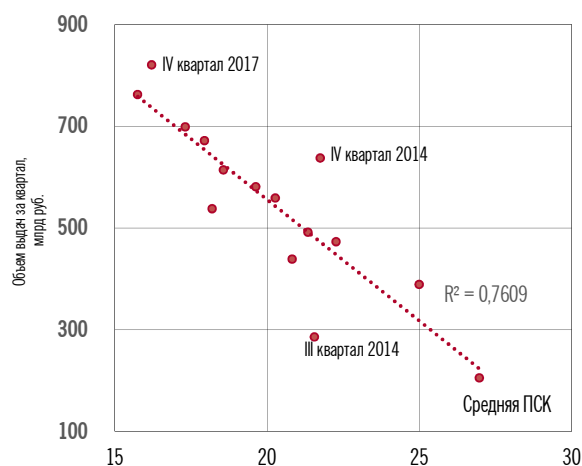


Источник: Банк России.

2018 г. достигли 14,0%¹⁴, однако объем задолженности физических лиц по необеспеченным кредитам еще не достиг пиковых значений 2014–2015 гг. (6,5 трлн руб.) и составляет 6,2 трлн рублей. На фоне текущего роста номинальных денежных доходов населения (доходы за I квартал 2018 г. на 5,8% выше, чем за аналогичный период 2017 г.) рост портфеля необеспеченных кредитов создает предпосылки возможного увеличения долговой нагрузки на-

Рисунок 22

Чувствительность объема выдач кредитов наличными к снижению ПСК в 2014–2018 гг.



¹⁴ Данные отчетности кредитных организаций по форме 0409115 (раздел 3, задолженность по иным потребительским ссудам, сгруппированным в портфель однородных ссуд). По кредитным организациям, действовавшим на последнюю отчетную дату, включая ранее реорганизованные банки.

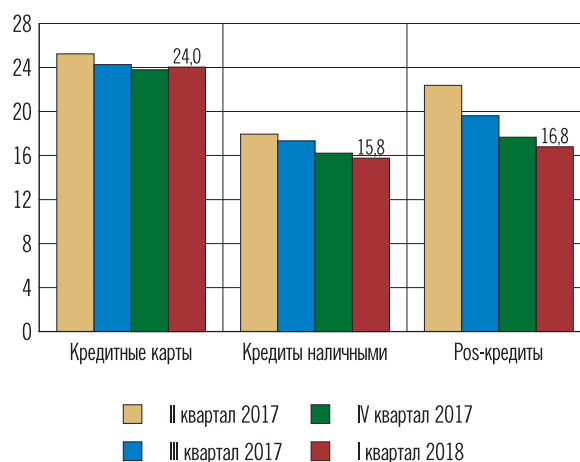
селения аналогично периоду 2011–2014 годов. Текущий уровень долговой нагрузки, измеряемый отношением задолженности по необеспеченным потребительским кредитам к ВВП, составляет 6,7%, что является относительно высоким показателем по сравнению с другими странами (см. подробнее в разделе 5.1). На рынке потребительского микрофинансирования также наблюдаются значительные темпы роста, но объемы рынка являются несущественными, при этом качество портфелей МФО потребительского микрофинансирования остается хуже портфелей необеспеченных кредитов банков (см. подробнее во врезке 2).

Высокие темпы роста совокупной задолженности были обеспечены прежде всего увеличением объема выдач кредитов наличными: впервые с 2014 г. объем предоставленных кредитов в данном сегменте превысил 820 млрд руб. за квартал. Ключевым драйвером расширения спроса выступило снижение ПСК по кредитам большинства банков. По рынку в целом за IV квартал 2017 – I квартал 2018 г. снижение ПСК составило 1,6 процентного пункта. Ценовой фактор продолжает оставаться доминирующим, определяющим до 75% вариации объема новых выдач (рис. 22).

Снижение ПСК наблюдалось и по остальным типам необеспеченных кредитов: в кредитных картах на 0,2 п.п, Pos-кредитовании на 2,8 п.п. (рис. 23). В целом тенденция снижения ПСК была обеспечена удешевлением депозитов физических лиц (-1 п.п. за период с 1 апреля 2017 г. по 1 апреля 2018 г. по депозитам на срок свыше года) вследствие снижения ключевой ставки Банком России, а также действием ограничения на величину предельной ПСК в соответствии с Федеральным законом от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)» и снижением уровня реализованного риска.

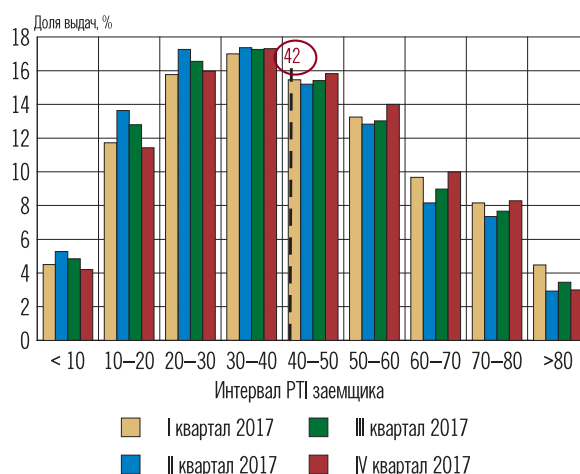
По мере снижения ПСК Банк России в марте 2017 г. и марте 2018 г. осуществил последовательный пересмотр шкалы повышенных коэффициентов риска по потребительским кредитам для целей расчета нормативов достаточности капитала банков. Данный пересмотр был направлен на сохранение регулятивных требований к кредитным организациям, поскольку в условиях удешевления фондирования преж-

Рисунок 23

Динамика ПСК в разрезе
категорий кредитов (%)

Источник: Банк России.

Рисунок 24

Распределение выдач кредитов наличными
по значению РТИ клиентов (%)

Источник: Банк России.

ний уровень ставок соответствовал повышенному уровню возможных потерь (см. подробнее в разделе 5.1).

Снижение ставок обеспечило не только рост выдач, но и способствовало сохранению на прежнем уровне значений долговой нагрузки клиентов (РТИ)¹⁵ в условиях роста среднего размера кредита. В крупнейшем сегменте «кредиты наличными» рост величины среднего выдаваемого кредита составил 15,1% за полгода, в то время как средневзвешенное значение по-

¹⁵ РТИ (payment to income) – отношение суммы выплат, установленных по всем кредитам, выданным кредитной организацией заемщику, к величине дохода заемщика за квартал.

казателя РТИ по данным кредитам сохранилось на уровне 42%¹⁶ (рис. 24). Доля кредитов, предоставленных заемщикам с избыточной долговой нагрузкой (РТИ более 80%) за III и IV кварталы 2017 г. снизилась с 3,5 до 3,0%. В настоящее время показатель РТИ заемщика рассчитывается только по кредитам, выданным одной кредитной организацией. С введением в регулирование обязательства для кредитных организаций рассчитывать показатель долговой нагрузки физических лиц по всем их обязательствам точность данного показателя возрастет.

Первый квартал 2018 г. характеризовался не только высокими темпами роста задолженности, но и постепенным улучшением кредитного качества портфелей. Доля кредитов с просроченными платежами свыше 90 дней устойчиво снижается на протяжении уже шести кварталов подряд и на 1 апреля 2018 г. достигла 12,2% (на 1 октября 2017 г. – 13,9%). По группе банков, специализирующихся на необеспеченном потребительском кредитовании¹⁷, доля таких кредитов снизилась с 27,8 до 24,4%¹⁸.

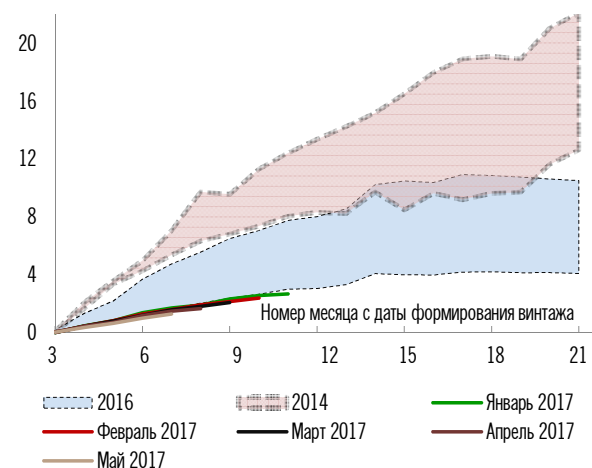
Винтажный анализ показывает, что по кредитам, предоставленным в первой половине 2017 г., ожидаемая доля плохих ссуд на 12-й месяц с момента предоставления составляет менее 3,5% (в 2016 г. – 4–5%, в 2014 г. – 10–12%). Эти значения являются минимальными с 2011 г. (рис. 25) и приближаются к значениям ипотечного портфеля (менее 1%). По мере замещения портфелей необеспеченных ссуд новыми поколениями кредитов будет наблюдаться дальнейшее улучшение кредитного качества розничных портфелей.

Снижение доли ссуд с просроченными платежами свыше 90 дней отчасти обеспечено ро-

стом кредитного портфеля. При ускоренном росте кредитного портфеля возникает задержка между ростом задолженности и резервами на возможные потери по ссудам (РВПС), так как новые поколения кредитов не успевают прожить достаточное время для реализации кредитного риска, а резервы формируются исходя из уже реализованного риска, например количества дней просроченной задолженности, а не из ожидаемых будущих потерь. При реализации кредитных рисков наблюдается рост РВПС, то есть динамика РВПС носит проциклический характер. Данный эффект был характерен для периода 2011–2013 гг., когда темпы роста рынка свыше 40% в год привели к снижению покрытия портфеля резервами на воз-

Рисунок 25

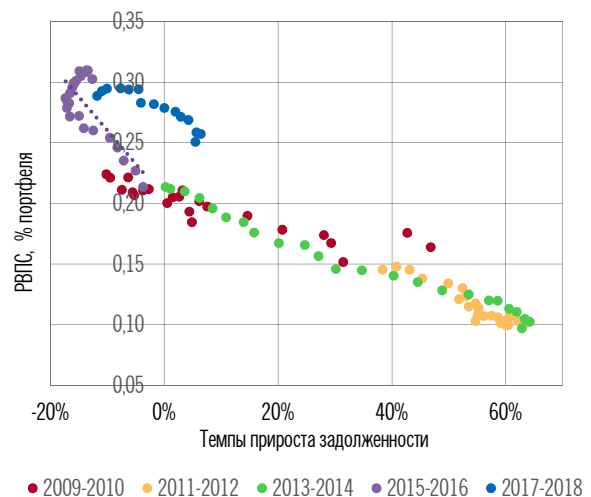
Динамика доли плохих ссуд по поколениям выдачи кредита* (%)



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

Рисунок 26

Снижение доли портфеля, обеспеченной РВПС, в результате наращивания кредитного портфеля



¹⁶ По данным ежеквартального опроса банков, на которые в совокупности приходится свыше 69% ссудной задолженности по потребительским кредитам.

¹⁷ 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%.

¹⁸ Данные отчетности кредитных организаций по форме 0409115 (раздел 3, задолженность по иным потребительским ссудам, сгруппированным в портфель однородных ссуд). По кредитным организациям, действовавшим на последнюю отчетную дату, включая ранее реорганизованные банки.

возможные потери по ссудам с 15 до 10% по группе розничных банков (рис. 26).

В текущих условиях описанный эффект пока остается малозначимым, и рост кредитного качества во второй половине 2017 г. был достигнут в значительной мере за счет замещения портфеля поколениями кредитов 2016–2017 гг., характеризующихся исключительно низким уровнем риска.

Улучшение кредитного качества портфеля ссуд обеспечило устойчивый рост рентабельности капитала розничных банков, которая достигла 20,3% на 1 апреля 2018 г. (годом ранее – 14,7%). Прибыль, полученная данными кредитными организациями за период с 1 октября 2017 г. по 1 апреля 2018 г., составила 48,4 млрд руб. (рис. 27). Это обеспечивает постепенное восстановление показателей доста-

точности капитала розничных банков к значениям 2013 г. (рис. 28).

Фактором риска в сегменте необеспеченного потребительского кредитования в среднесрочной перспективе выступает снижение процентных доходов кредитных организаций в результате дальнейшего снижения ПСК, опережающего удешевление депозитов физических лиц. В текущих условиях данный разрыв компенсируется значительным снижением кредитных рисков. Однако в случае начала нисходящей фазы кредитного цикла ряд кредитных организаций может столкнуться с уменьшением маржинальности розничных портфелей вследствие одновременного роста стоимости риска по ранее сформированному портфелю и необходимости его фондирования по более высоким ставкам.

Рисунок 27

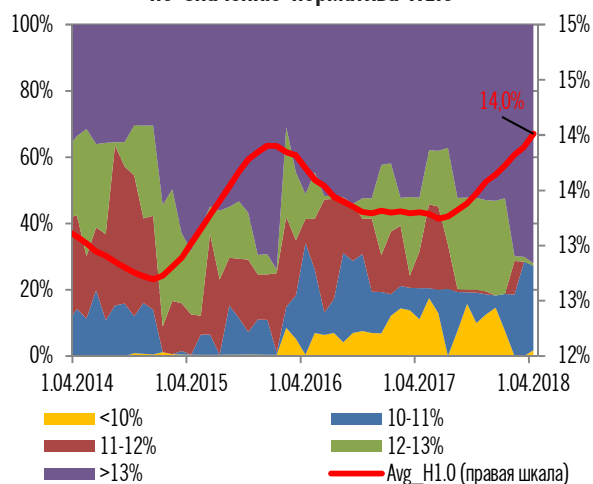
Финансовый результат и ROE* банков, специализирующихся на необеспеченном потребительском кредитовании



* Отношение финансового результата за 12 месяцев, предшествующих отчетной дате, к величине собственных средств кредитной организации.

Рисунок 28

Распределение капитала банков, специализирующихся на необеспеченном потребительском кредитовании, по значению норматива Н1.0



Врезка 2. Тенденции на рынке МФО

Годовые темпы прироста микрозаймов PDL снизились до 20,9%

По итогам 2017 г. портфель по потребительскому микрофинансированию показал достаточно высокие темпы роста, увеличившись на 33,1%, до 88,8 млрд рублей. Основным драйвером роста стали потребительские микрозаймы с рассрочкой платежа (installment)¹, объем которых достиг 63,4 млрд руб. (+38,7% за год). В сегменте микрозаймов до зарплаты (PDL) впервые за несколько лет темпы прироста квартальных выдач существенно замедлились: с 42% (II квартал 2017 г./II квартал 2016 г.) до 3,2% (IV квартал 2017 г./IV квартал 2016 г.), что стало причиной сокращения годовых темпов роста портфеля с 59,2 до 20,9% (рис. 29). В целях совершенствования деятельности МФО и снижения долговой нагрузки населения в 2017 г. Банком Рос-

¹ Микрозаймы в сумме свыше 30 тыс. руб. на срок свыше 30 дней.

сии были утверждены Базовый стандарт по управлению рисками МФО, устанавливающий обязанности МФО по созданию системы управления рисками, и Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц для МФО², в том числе предусматривающий ограничение количества заключаемых договоров между МФО и одним заемщиком. Вместе с тем в течение 2017 г. были ужесточены меры в части резервирования требований по краткосрочным микрозаймам³, дестимулирующие накопление необслуживаемой части портфеля. Также по итогам 2017 г. окончился льготный период по формированию резервов на возможные потери по микрозаймам⁴.

Рисунок 29

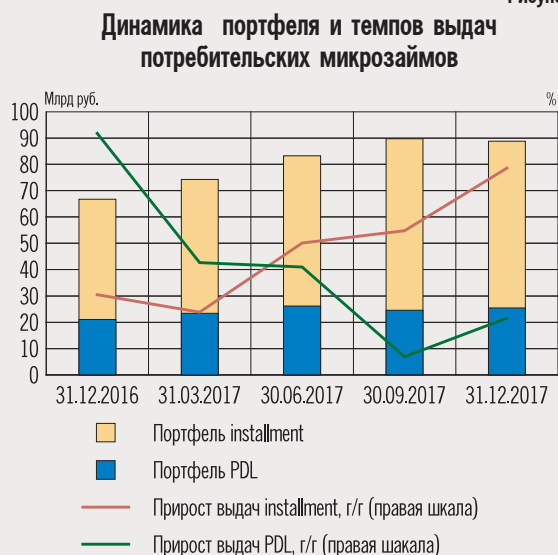


Рисунок 30



Доля NPL 90+ сократилась на фоне рекордных объемов цессий в IV квартале

Снижение портфеля потребительских микрозаймов в IV квартале 2017 г. было связано с переуступкой несколькими крупными игроками рынка большого объема прав по микрозаймам (рис. 30), ввиду чего существенно сократилась доля необслуживаемых микрозаймов (NPL 90+) с 33,6 до 26,6%. При этом покрытие резервами необслуживаемых микрозаймов на конец года составило 84,8% (+13,7 п.п. за IV квартал 2017 г.).

² «Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих микрофинансовые организации» утвержден Банком России 22.06.2017.

³ В соответствии с Указанием Банка России от 13.06.2017 № 4406-У «О внесении изменений в Указание Банка России от 28 июня 2016 года № 4054-У «О порядке формирования микрофинансовыми организациями резервов на возможные потери по займам».

⁴ Начиная с 31.12.2017 МФО обязаны создавать резервы на возможные потери по микрозаймам в полном объеме от расчетной величины, установленной Указанием Банка России № 4054-У.

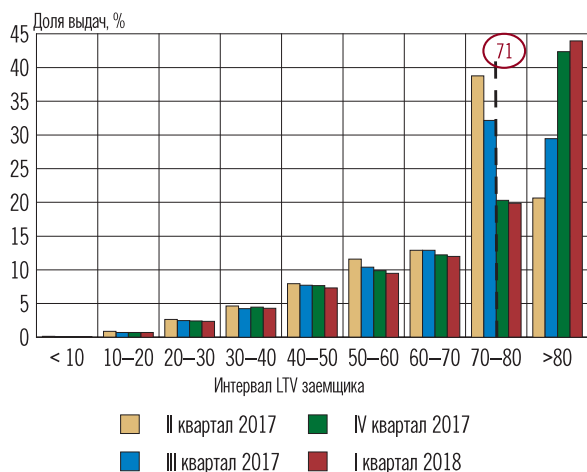
Риски на рынке жилищного (в том числе ипотечного жилищного) кредитования

Ипотечное жилищное кредитование по-прежнему остается наиболее качественным сегментом кредитования физических лиц. Доля ипотечных ссуд, платежи по которым просрочены на 90 и более дней, незначительна. За октябрь 2017 – март 2018 г. данный показатель снизился с 2,3 до 2,0%¹⁹. Меньший уро-

вень риска по сравнению с потребительским и корпоративным кредитованием, а также наличие залогового имущества обеспечивают высокую привлекательность данного сегмента и, как следствие, активное наращивание ипотечных портфелей всеми участниками рынка. Годовые темпы прироста ссудной задолженности на 1 апреля 2018 г. достигли 19,0% и демонстрируют признаки дальнейшего роста, а процентные ставки по рублевым кредитам достигли минимальных исторических значений – 9,6%. В условиях снижения процентных

¹⁹ Данные отчетности кредитных организаций по форме 0409115 «Информация о качестве активов кредитной организации» с учетом приобретенных ИЖК.

Рисунок 31

Распределение ипотечных заемщиков
по значениям LTV

Источник: Банк России.

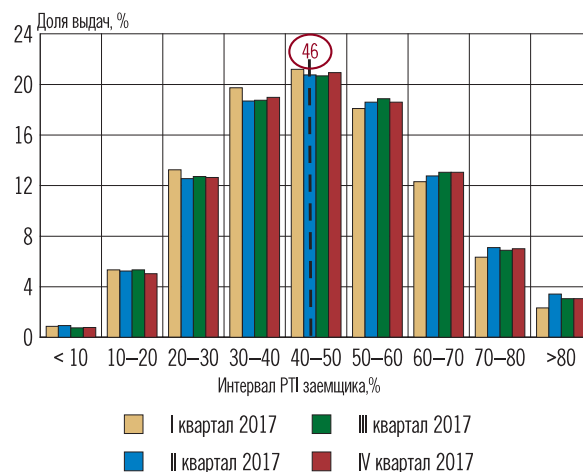
ставок по ипотечным кредитам банкам необходимо уделять особое внимание управлению процентным риском банковской книги (см. подробнее в разделе 3.5).

С начала 2017 г. по широкому кругу банков отмечается последовательное смягчение требований к заемщикам в ипотечном сегменте кредитования. В течение 2017 г. доля вновь предоставленных ипотечных кредитов с первоначальным взносом менее 20% возросла с 14,0 до 42,4%, и за год в целом объем таких выдач превысил 0,8 трлн рублей. Таким образом, около 15% портфеля на 1 апреля 2018 г. составляют кредиты с LTV>80%. В целях повышения устойчивости банковского сектора и обеспечения стабильного развития ипотечного сегмента Банк России принял ряд мер (см. подробнее в разделе 5.1.).

В I квартале 2018 г. доля вновь предоставленных кредитов с первоначальным взносом менее 20% составила 44%. Это может быть обусловлено тем, что часть кредитов, предоставленных в I квартале этого года, была одобрена банками еще в конце предыдущего года до введения повышенных коэффициентов риска. Поэтому эффективность мер можно будет оценить по итогам II квартала.

На фоне снижения величины первоначального взноса кредитные организации сохраняют требования к уровню доходов потенциальных заемщиков: средневзвешенный РТИ по вновь выданным кредитам в IV квартале 2017 – I квартале 2018 г., несмотря на рост величины средне-

Рисунок 32

Распределение ипотечных заемщиков
по значениям РТИ

Источник: Банк России.

го кредита (8,4% за год), сохранился на уровне 46%, что соответствует значениям 2015–2016 годов. Сохранению РТИ способствовало существенное снижение ипотечных ставок: -2,5 п.п. за 2017 г. – I квартал 2018 года.

Высокие темпы роста сохраняются и в сегменте ипотечных жилищных кредитов, обеспеченных правами требований по договорам долевого участия (далее – ИЖК по ДДУ)²⁰: доля данного сегмента в ипотечных кредитах составляет 21,4% по состоянию на 1 апреля 2018 г. (1,2 трлн руб.).

Оценка качества рублевых ИЖК по ДДУ показывает, что в данном сегменте кредитования доля просроченной задолженности ниже²¹, чем по совокупному портфелю рублевых ИЖК, – 0,3 против 1,0% на 1 апреля 2018 года. Уровень просрочки 90 дней и более в сегменте ипотеки на первичном рынке жилья (залога прав по ДДУ) значительно ниже (в 6–7 раз), чем в сегменте ипотеки вторичного рынка, однако по ДДУ проблемных объектов строительства просрочка становится уже сопоставимой или значительно выше (в зависимости от состояния и стадии конкретного проблемного объекта строительства). Кроме того, данная проблема может усилиться в случае появления новых недобросовестных застройщиков.

²⁰ Задолженность по ИЖК по ДДУ в иностранной валюте незначительна и составляет 1,0 млрд руб. по данным на 1.04.2018.

²¹ В формах банковской отчетности отсутствуют данные по ссудам с просроченной задолженностью более 90 дней в сегменте ИЖК по ДДУ.

Правительством Российской Федерации совместно с Банком России в целях совершенствования механизма финансирования жилищного строительства разработан План мероприятий (дорожная карта) по поэтапному замещению в течение трех лет средств граждан, привлекаемых для создания многоквартирных домов и иных объектов недвижимости, банковским кредитованием и иными формами финансирования, минимизирующими риск для граждан. Дорожная карта направлена на замещение средств граждан, привлекаемых застройщиками, банковским кредитованием (банки будут осуществлять контроль за целевым расходованием средств). По мере перехода к целевой модели финансирования жилищного строительства вероятность реализации негативного сценария в сегменте ИЖК по ДДУ будет снижаться.

3.3. Риски ликвидности банковского сектора

На фоне роста структурного профицита ликвидности большинство показателей ликвидности банковского сектора в IV квартале 2017 – I квартале 2018 г. демонстрировали позитивную динамику, а в СЗКО наблюдалось снижение дефицита высоколиквидных активов (ВЛА), принимаемых в расчет норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ). Однако в отдельных кредитных организациях со-

храняется спрос на безотзывные кредитные линии, включаемые в расчет норматива краткосрочной ликвидности. Одной из причин этого является рост потенциального оттока денежных средств, обусловленный увеличением доли краткосрочных обязательств в общем объеме обязательств банков. Кроме того, в результате сокращения срочности пассивов кредитных организаций в СЗКО наблюдается ухудшение значений нормативов Н2 и Н3 по сравнению с началом IV квартала 2017 г. (при значительном превышении минимальных значений). В прочих банках в результате сокращения потенциального оттока средств финансовых организаций и одновременного роста ВЛА показатель краткосрочной ликвидности за отчетный период увеличился с 67,7 до 99,1%.

В IV квартале 2017 – I квартале 2018 г. в условиях структурного профицита ликвидности большинство кредитных организаций с большим запасом соблюдали нормативы ликвидности Н2 и Н3: по состоянию на 1 апреля 2018 г. среднее значение норматива мгновенной ликвидности Н2 по СЗКО составило 126%, по прочим банкам – 112% (при минимально допустимом значении 15%); среднее значение норматива текущей ликвидности Н3 по СЗКО составило 178%, по прочим банкам – 168% (при минимально допустимом значении 50%).

Вместе с тем сохранилась тенденция роста краткосрочных обязательств в общем объеме обязательств. С начала 2015 г. доля кра-

Рисунок 33

Динамика нормативов Н2 в СЗКО
и прочих банках (%)

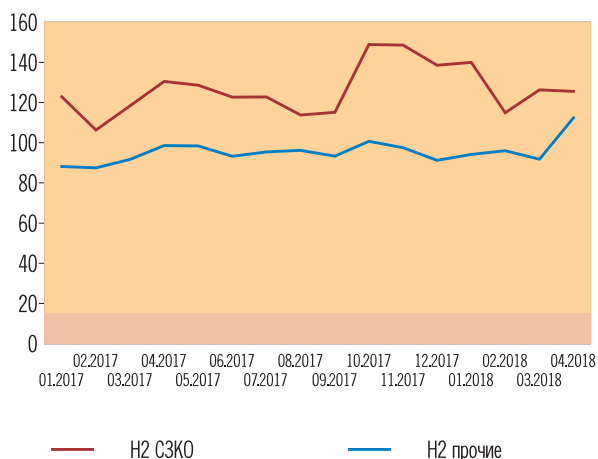


Рисунок 34

Динамика нормативов Н3 в СЗКО
и прочих банках (%)

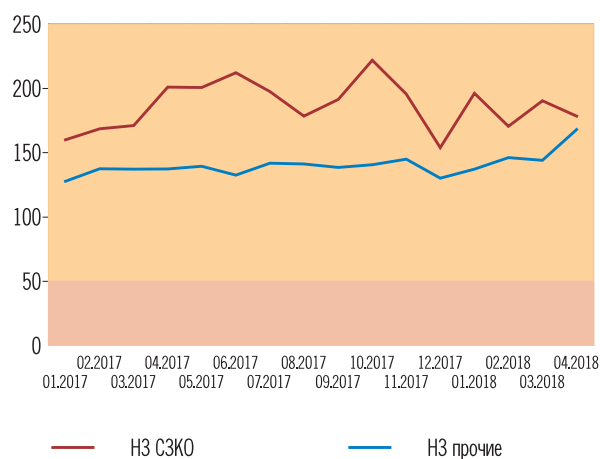


Рисунок 35

Доля депозитов сроком до года в общем объеме депозитов (%)

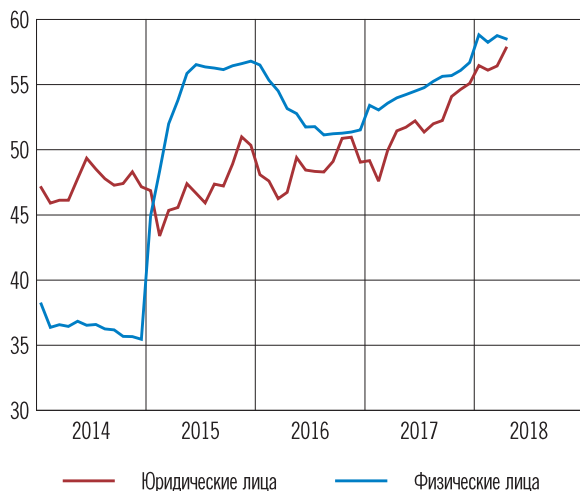
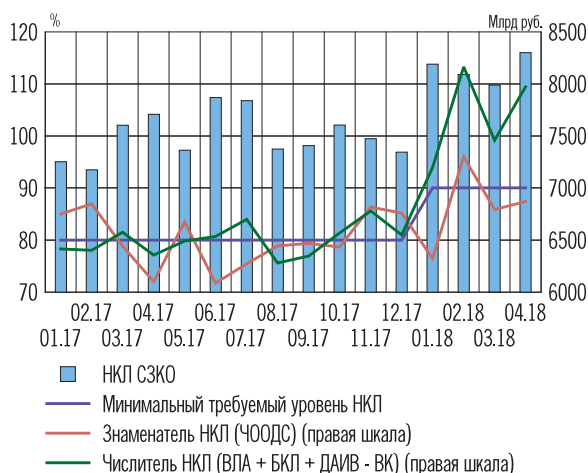


Рисунок 36

Среднее по СЗКО значение норматива краткосрочной ликвидности



* ВЛА – высоколиквидные активы банковской группы (кредитной организации), БКЛ – лимит безотзывной кредитной линии банковской группы (кредитной организации), ДАИВ – высоколиквидные активы банковской группы (кредитной организации), номинированные в отдельных иностранных валютах, в части, превышающей чистой ожидаемый отток денежных средств в той же иностранной валюте, ВК – величина корректировки высоколиквидных активов банковской группы (кредитной организации), ЧООДС – чистый ожидаемый отток денежных средств банковской группы (кредитной организации).

ткосрочных депозитов физических лиц (сроком до года) в общем объеме депозитов повысилась с 35 до 58%. С 1 октября 2017 г. по 1 апреля 2018 г. этот показатель вырос на 2,8 процентного пункта. Доля краткосрочных депозитов юридических лиц также росла с начала 2017 г., ее значение по состоянию на 1 апреля 2018 г. составило 57,8%. Высокая доля краткосрочных пассивов в случае стресса может усугубить реализацию риска ликвидности в виде резкого оттока вкладов и необходимости продажи (в том числе по сделкам репо) значительного объема активов.

В дополнение к нормативам Н2 и Н3 системно значимые кредитные организации соблюдают норматив краткосрочной ликвидности – Н26 (Н27). С 2018 г. минимальное допустимое числовое значение норматива краткосрочной ликвидности для СЗКО было повышено с 80 до 90%²². По состоянию на 1 апреля 2018 г. фактические значения Н26 (Н27) СЗКО составляют от 96 до 230%, при этом ряд банков продолжает включать БКЛ в расчет показателя НКЛ. В период с 1 октября 2017 г. по 1 апреля 2018 г. из шести банков, заключивших договор об открытии безотзывной кредитной линии с Банком России, три банка включали эту величину в расчет норматива Н26 (Н27). За последние два квартала СЗКО нарастили объем БКЛ, включенных в расчет НКЛ. Так, доля БКЛ в числителе показателя НКЛ увеличилась за отчетный период с 1,79 до 3,45% (на 1 апреля 2018 г.). Максимум был достигнут в феврале 2018 г., когда объем БКЛ, включенных в расчет НКЛ, составил 540,8 млрд рублей. Увеличение объема лимитов БКЛ, включенных в расчет НКЛ, связано примерно в равной степени как с повышением минимального допустимого числового значения НКЛ, так и с нехваткой высоколиквидных активов, принимаемых в расчет норматива, в отдельных банках.

Возможной причиной, по которой некоторые СЗКО продолжают испытывать недостаток ВЛА, принимаемых в расчет НКЛ, в условиях структурного профицита ликвидности, может служить сокращение срочности пассивов кредитных организаций. В случае увеличения объема дефицита ВЛА, принимаемых в расчет НКЛ, и количества банков с дефицитом ВЛА, принимаемых в расчет норматива, Банк России может рассмотреть вопрос о повышении платы за БКЛ в будущем. Улучшение состояния ликвидности в прочих банках происходило на фоне роста ВЛА и значительного сокращения чистого ожидаемого оттока денежных средств (ЧООДС). Рост ВЛА, принимаемых в расчет НКЛ, был обусловлен увеличением вложений банков в долговые ценные бумаги, номинированные в рублях, выпущенные Правительством Российской Федерации, а снижение величины ожидаемого

²² С 1 января 2019 г. минимально допустимое числовое значение нормативов Н26 (Н27) будет повышено до 100%.

оттока средств финансовых организаций и физических лиц привело к сокращению ЧООДС. В результате среднее фактическое значение показателя краткосрочной ликвидности прочих банков, рассчитываемое ими в аналитических целях, в период с 1 октября 2017 г. по 1 апреля 2018 г. увеличилось с 67,7 до 99,1%.

3.4. Процентный риск банковского сектора

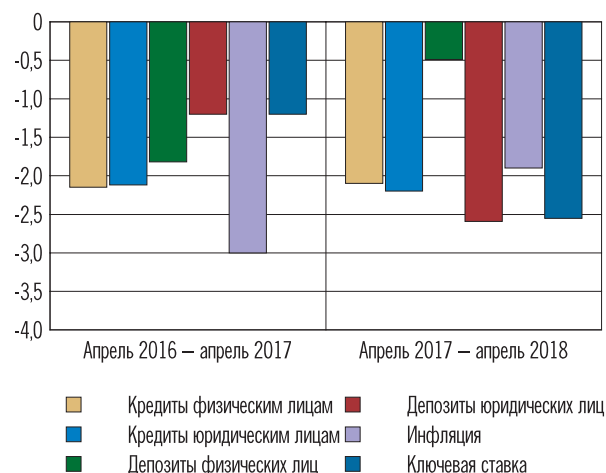
Постепенный переход Банка России к нейтральной денежно-кредитной политике и замедление темпов роста потребительских цен создают условия для снижения процентных ставок. Такая тенденция приводит к повышению значимости процентного риска для банковского сектора. В отчетном периоде выросла доля рефинансирования кредитов под более низкие ставки. Также растет доля краткосрочных пассивов при росте долгосрочных активов, что создает риск снижения чистого процентного дохода при росте процентных ставок. На фоне снижения ставок увеличивается привлекательность активов небанковского финансового сектора по сравнению с банковскими вкладами: в 2017 г. величина прироста вложений физических лиц в инвестиционное страхование жизни и паевые инвестиционные фонды достигла 20% величины прироста банковских вкладов физических лиц, что может заставить банки повышать ставки привлечения и стать фактором снижения маржи в будущем.

В ситуации постепенного снижения уровня процентных ставок в экономике банки могут столкнуться с сокращением чистых процентных доходов в том случае, если ставки привлечения средств в условиях конкуренции на рынке снижаются медленнее, чем ставки размещения²³. В то же время мировой опыт показывает, что замедление инфляции и снижение уровня процентных ставок не обязательно ведут к снижению чистых процентных доходов, так как их динамика зависит также от множества других факторов, среди которых – условия денежного

²³ Сокращение чистого процентного дохода в условиях снижающихся процентных ставок возможно также и при стабильной процентной марже в связи со снижением рентабельности беспроцентных пассивов (капитал, текущие счета).

Рисунок 37

Изменение инфляции и рублевых ставок по новым кредитам и депозитам физических и юридических лиц (п.п.)



рынка, макроэкономическая ситуация, уровень развития банковской системы и финансовых рынков, качество институтов (см. подробнее во врезке 2).

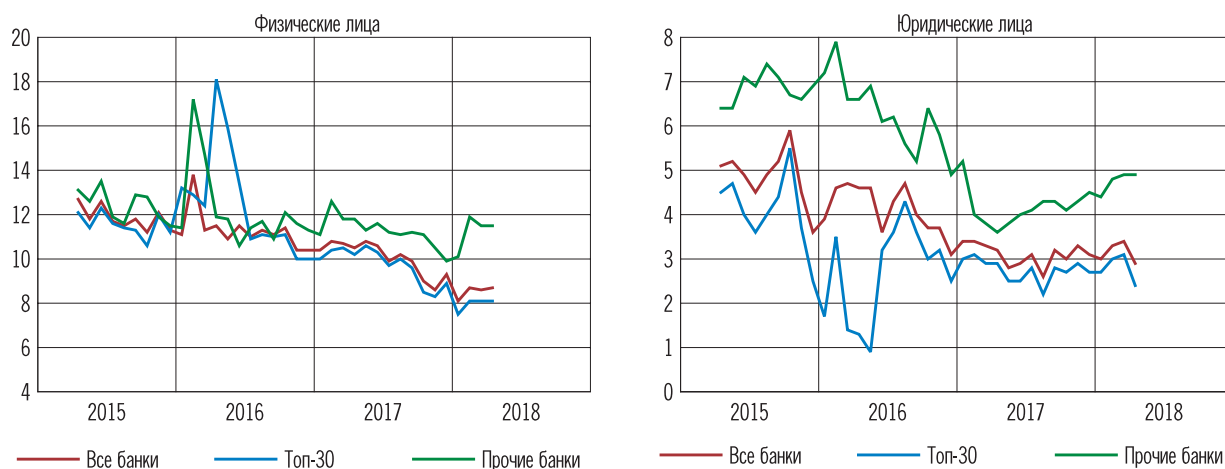
В течение последних трех лет в российской экономике снижаются инфляция и уровень процентных ставок. Индекс потребительских цен с апреля 2015 г. по апрель 2018 г. сократился на 14,5 п.п., до 2,4%. Изменение ставки доходности 10-летних ОФЗ за тот же период составило -3,9 п.п. (до 7,1%). Уровень рублевых банковских ставок при этом также сократился: за три года средневзвешенная ставка по новым кредитам физическим лицам снизилась на 4,9 п.п., по кредитам юридическим лицам – на 4,7 п.п., по вкладам физических лиц – на 2,1 п.п., по депозитам юридических лиц – на 4,0 процентного пункта. Стоит отметить, что в течение последнего года ставки кредитования в рублях снижались быстрее, чем инфляция.

Разница между ставками по средствам физических лиц, размещенным и привлеченным в течение месяца, с 1 октября 2017 г. по 1 апреля 2018 г. сократилась на 0,29 процентного пункта. Тенденция сокращения маржи была характерна для банков из числа 30 крупнейших, в то время как в прочих банках наблюдалось восстановление маржи из-за повышения ставок кредитования.

Маржа по новым кредитам и депозитам юридических лиц незначительно снизилась: -0,06 п.п. с 1 октября 2017 г. по 1 апреля 2018 года.

Рисунок 38

Динамика разницы ставок между новыми кредитами и депозитами (п.п.)



Снижение спреда по новым кредитам и депозитам свидетельствует о возможном сокращении чистых процентных доходов в будущем. В то же время необходимо учитывать, что снижение спреда во многом отражает улучшение кредитоспособности заемщиков и является проявлением снижения стоимости риска (cost of risk). Российские банки пока не столкнулись с уменьшением чистых процентных доходов по операциям с физическими лицами. В то же время по операциям с юридическими лицами тренд сокращения процентных доходов заметен: квартальный чистый процентный доход снизился с 388 млрд руб. в I квартале 2017 г. до 279 млрд руб. в I квартале 2018 года.

В целом динамика чистых процентных доходов остается стабильной (рис. 39). Отношение чистых процентных доходов по операциям с физическими и юридическими лицами в объеме депозитов, чувствительных к изменению процентной ставки, за 2017 г. возросло с 0,94 до 1,07%, достигнув уровня начала 2016 г., что подтверждает вывод о том, что ситуация с чистым процентным доходом банковского сектора в отчетном периоде оставалась благоприятной.

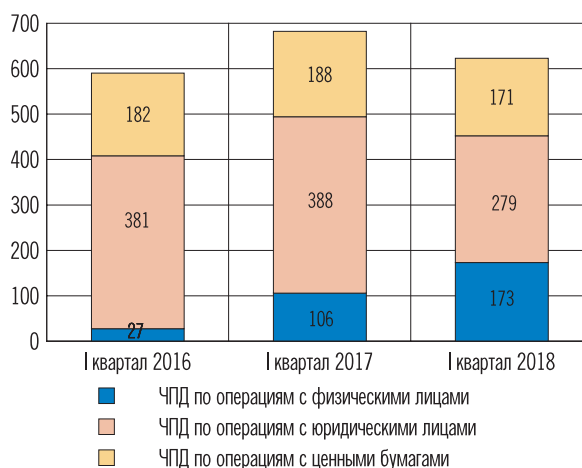
Помимо снижения спреда ставок по новым кредитам и депозитам, процентные риски банков связаны с широким распространением «опциональности» обязательств и требований. Вклады физических лиц с возможностью пополнения и досрочного снятия без потери существенной части процентов по-прежнему распространены в линейке банковских продуктов.

Аналогично в кредитной части развиваются механизмы рефинансирования, причем эта тенденция характерна как для операций с физическими, так и с юридическими лицами.

В течение года (с 1 февраля 2017 г. по 1 февраля 2018 г.) рефинансирование происходило по значительной доле кредитного портфеля – 57% фиксированного набора кредитных договоров в рублях с нефинансовыми организациями I и II категорий кредитного качества. Средняя ставка по этим кредитам была снижена на 0,9 п.п., с 11,7 до 10,8%. Политика банков по рефинансированию кредитов нефинансовых организаций по более низким ставкам часто является рациональной, так как альтернати-

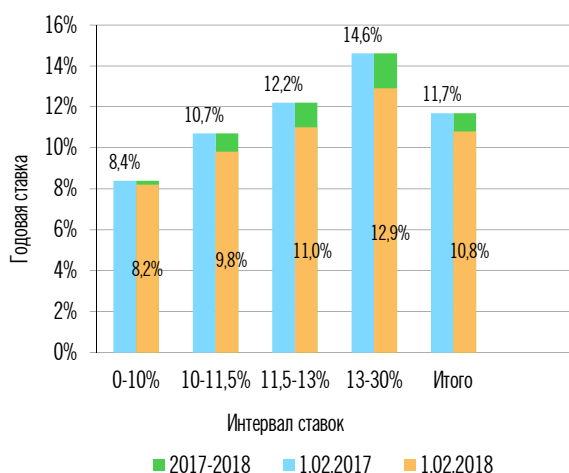
Рисунок 39

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



* Не включая данные банков, проходящих процедуру санации через АСВ и ФКБС.

Рисунок 40
Снижение ставок по фиксированному набору кредитных договоров в рублях с нефинансовыми компаниями с 1.02.2017 по 1.02.2018



ва – это переход клиента в другой банк и потеря не только процентных доходов, но и непроцентных доходов от прочих услуг, оказываемых банком данному клиенту (обслуживание расчетных счетов, депозитарное обслуживание и другое). Тем не менее в условиях снижения процентных ставок рефинансирование ранее выданных кредитов по более низким ставкам может стать фактором процентного риска.

В части кредитования физических лиц практика рефинансирования наиболее характерна для жилищных ссуд ввиду их значительной срочности и объема. Доля жилищных ссуд (включая ипотечные) в общем объеме активов банковского сектора по состоянию на 1 января 2018 г. составляет 6,4%, в общем объеме кредитов, выданных физическим лицам, – 44,2%.

За последние три года ставка по ипотечным жилищным кредитам (ИЖК) в рублях снизилась на 2,73 п.п.²⁴, что стало стимулом для многих заемщиков обратиться в банки с целью рефинансирования кредита под более низкую ставку. Кредитные организации предлагают программы рефинансирования как клиентам других банков, так и собственным заемщикам. В условиях конкуренции на рынке ипотечного кредитования и при продолжении снижения процентных ставок в 2018 г. банки ожидают увеличения

доли рефинансирования ИЖК (в отдельных случаях – до 50% портфеля ИЖК).

Рефинансирование ипотеки не окажет заметного негативного влияния на финансовый результат и достаточность капитала в целом по банковскому сектору в среднесрочном периоде, поскольку одновременно со снижением рыночных ставок по ипотеке в последние годы происходило снижение ставок по пассивам банков. Например, по депозитам физических лиц средневзвешенные по всем срокам ставки снизились за последние три года на 4,2 процентного пункта. Таким образом, за последние годы произошло даже некоторое увеличение чистой процентной маржи по ипотеке. Однако стоит отметить, что при постепенном росте доли ипотеки в активах банков риски, связанные с разницей в срочности активов и пассивов, будут усиливаться. При такой тенденции подверженность банков процентному риску может повыситься в будущем при переходе к фазе роста уровня процентных ставок.

В случае стресса зафиксированная на низком уровне ставка по долгосрочным ИЖК на фоне повышения ставок по краткосрочным обязательствам может стать фактором сокращения чистых процентных доходов. Дополнительное негативное влияние может оказать снижение кредитного качества ИЖК. В этих условиях целесообразной политикой для банков является увеличение срочности пассивов (путем привлечения долгосрочных депозитов или выпуска секьюритизированных ценных бумаг). Кроме того, ограничению потенциальных последствий от реализации процентного риска может способствовать использование банками инструментов хеджирования по мере развития российского рынка процентных деривативов.

Одним из вариантов естественного хеджирования процентного риска в условиях значительной доли краткосрочных пассивов может быть формирование спроса на кредитование нефинансовых организаций по плавающим ставкам. Некоторое повышение спроса на эти инструменты уже наблюдается: доля кредитов в рублях с плавающей ставкой в корпоративном портфеле банковского сектора выросла с 11% (1 февраля 2017 г.) до 14% (1 февраля 2018 г.). В то же время для значимого сокращения про-

²⁴ По данным 15 банков с наибольшим объемом портфеля ипотечных кредитов.

центного риска необходимо предпринимать шаги по повышению этой доли в будущем. Вместе с тем следует учитывать, что продажа таких кредитных продуктов может быть сопряжена с процентным риском для самого заемщика, поэтому в целях устранения риска ухудшения его финансового положения банку необходимо проводить анализ чувствительности заемщика к потенциально возможному повышению процентных ставок.

Мероприятия по повышению эффективности управления процентным риском должны также включать развитие методов оценки процентного риска, в частности:

1. Использование метрик оценки процентного риска, рекомендуемых БКБН²⁵.
2. Проведение регулярной валидации моделей оценки процентного риска.
3. Совершенствование подходов к стресс-тестированию процентного и кредитного рисков.

²⁵ *Interest rate risk in the banking book – Basel Committee on Banking Supervision, April 2016.*

Врезка 3. Дезинфляция и процентная маржа банков: международный опыт

Уровень маржинальности банковского сектора зависит от различных факторов, к которым относятся условия финансового рынка, состояние банковского сектора и макроэкономическая ситуация в конкретной стране.

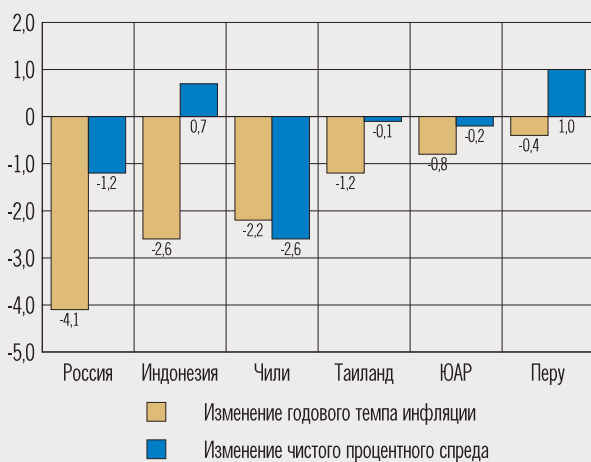
Величина чистой процентной маржи¹ банков зависит от уровня развития экономики и финансовой системы. Более высокий уровень конкуренции в банковском секторе способствует повышению эффективности финансовых рынков и снижению чистой процентной маржи. Высокое качество институтов приводит к снижению транзакционных издержек на финансовых рынках. Макроэкономические факторы также имеют большое значение. Ускорение инфляции, свидетельствующее о росте неопределенности, приводит к расширению чистого процентного спреда.

Анализ эмпирических данных по развивающимся странам за 2015–2017 гг., в которых в этот период наблюдалось снижение инфляции, показывает, что изменение темпа роста цен сопровождалось различной динамикой чистого процентного спреда². В Индонезии и Перу направление движения этих показателей было разнонаправленным, в Чили и России – сонаправленным, а в Таиланде и ЮАР наблюдалось отсутствие значимого изменения спреда между кредитными и депозитными ставками в ответ на изменение уровня инфляции.

В исследовании Клэссенса, Коулмана и Донелли (2017)³ на основе выборки по 47 развитым и развивающимся странам за период 2005–2013 гг. показано, что в целом сокращение процентных ставок приводит к снижению чистой процентной маржи банков. Причем этот негативный эффект усиливается в странах с более низкими долгосрочными ставками на рынках, особенно в период их снижения. Авторы объясняют это тем, что в случае смягчения финансовых условий банки более активно снижают кредитные ставки, чем депозитные, поэтому изначально высокий уровень долгосрочных ставок обеспечит стабильность в банковском секторе и позволит получать доход от трансформации активов по сроку (за счет фондирования краткосрочными пассивами долгосрочных активов).

Рисунок 41

Изменение темпа инфляции и чистого процентного спреда в развивающихся странах в 2015–2017 гг. (п.п.)



Источники: Bloomberg, IMF International Financial Statistics (IFS).

Зависимость реакции чистой процентной маржи от общей конъюнктуры процентных ставок подтверждается в исследовании Колчина, Мурчиа и Контрераса (2018)⁴, проведенном на выборке стран с формирующимися рынками⁵ в 2000–2014 годах. В работе показано, что уровень инфляции и чистая процентная маржа банков находятся в обратной взаимосвязи. Политика денежных властей в большей степени оказывает влияние на динамику краткосрочных процентных ставок, которые отражают уровень издержек фондирования банковского сектора. Рост краткосрочных процентных ставок приводит к снижению чистых процентных доходов банков. При этом рост долгосрочных процентных ставок оказывает положительное воздействие на динамику чистой процентной маржи и показателей прибыльности банковского сектора вследствие роста доходов от предоставления кредитов.

¹ Доля чистых процентных доходов в общей величине процентных активов банка.

² В качестве чистого процентного спреда рассматривается разница между индикативными кредитной (IMF Lending Rate) и депозитной (IMF Deposit Rate) процентными ставками, рассчитываемыми МВФ для различных стран. Кредитные ставки отражают условия предоставления краткосрочных и среднесрочных заимствований частному сектору. Для расчета чистого процентного спреда в 2017 г. для Таиланда используются усредненные данные за 11 месяцев, для Российской Федерации – за 10 месяцев, для Перу – за 4 месяца.

³ Claessens S., Coleman N., Donnelly M. "Low-For-Long" Interest Rates and Banks' Interest Margins and Profitability: Cross-Country Evidence // *International Finance Discussion Papers*. № 1197. 2017. URL: <https://www.federalreserve.gov/econresdata/ifdp/2017/files/ifdp1197.pdf>.

⁴ Kohlscheen E., Murcia A., Contreras J. Determinants of Bank Profitability in Emerging Markets // *BIS Working Papers*. 2018. № 686. URL: <https://www.bis.org/publ/work686.pdf>.

⁵ Бразилия, Чили, Китай, Колумбия, Чехия, Венгрия, Индия, Индонезия, Израиль, Южная Корея, Мексика, Малайзия, Перу, Филиппины, Польша, Россия, ЮАР, Таиланд, Турция.

4. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

4.1. Риски страховых организаций

Риски страховых организаций в 2017 г. продолжали концентрироваться в сегменте ОСАГО. При этом позитивные результаты по остальным видам деятельности компенсировали ОСАГО в совокупных результатах страховой деятельности: комбинированный коэффициент убыточности по страхованию иному, чем страхование жизни, составлял 90,5% (в 2016 г. – 89,7%). Страхование жизни продолжало интенсивно развиваться за счет инвестиционных продуктов. Рынок перестрахования менялся за счет адаптации страховщиков к работе с Российской Национальной Перестраховочной Компанией (РНПК): страховщики приводили свои операции в соответствие с нормами по обязательной цессии, при этом отмечался рост доли собственно удержания.

Общее увеличение страхового портфеля (+8,3% относительно 2016 г.) было обеспечено интенсивным ростом страхования жизни (+54%). Число финансовых групп, заинтересованных в развитии данного направления, продолжало расти: в I квартале 2018 г. три крупные организации заявили о создании дочерних страховщиков жизни¹. Превалирующая часть прироста сборов российских страховщиков жизни в 2017 г. пришлась на продукты инвестиционного страхования жизни (ИСЖ). По данным компаний, средняя доходность по ИСЖ в 2017 г. находилась в диапазоне от 6 до 9%, при этом отдельные результаты сильно варьировались в зависимости от выбранной инвестиционной стратегии. Одним из ключевых вопросов оставалось качество раскрытия информации страхователям со стороны кредитных организаций – посредников. В целях минимизации рисков некорректного информирования страхователей саморегулируемой организацией (СРО), объединяющей страховые организации, в со-

ответствии с требованиями, установленными Банком России², была начата разработка базового стандарта защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций, объединяющих страховые организации.

Страховщики жизни в мировой практике традиционно выступают как институциональные инвесторы, формирующие приток среднесрочных и долгосрочных средств в экономику. Банк России инициировал публичное обсуждение предложений по дальнейшему развитию данного рынка³, в том числе вопроса введения долевого страхования жизни (аналога unit-linked). С учетом объема и срочности активов действия страховщиков жизни имеют принципиально важное значение с точки зрения предотвращения проциклических эффектов на финансовых рынках. Банком России были изучены зарубежные подходы к применению контрциклических механизмов в регулировании страховщиков (Приложение 2).

Объем страховых премий по страхованию иному, чем страхование жизни, незначительно сократился (-1,8% относительно 2016 г.). Наибольший вклад в снижение взносов внесли страхование средств наземного транспорта, кроме средств железнодорожного транспорта (автокаско), и страхование имущества юридических лиц. При этом автокаско и страхование имущества компенсировали ОСАГО в общем результате страховой деятельности (рис. 42) за счет низкого уровня комбинированного коэф-

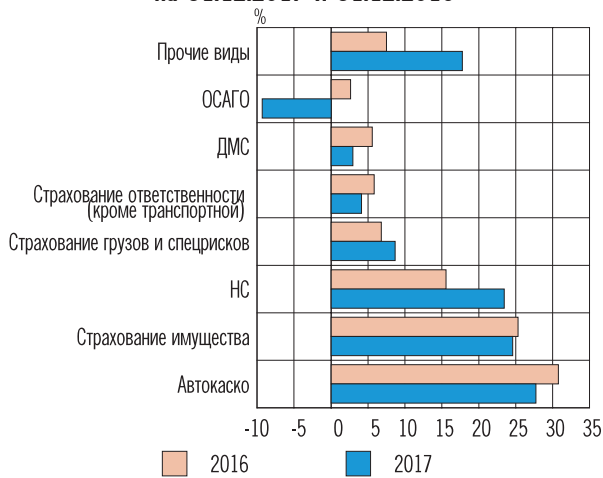
² Указание Банка России от 12.07.2017 № 4467-У «О перечне обязательных для разработки саморегулируемыми организациями в сфере финансового рынка, объединяющими страховые организации, страховых брокеров, базовых стандартов и требованиях к их содержанию, а также о перечне операций (содержании видов деятельности) страховых организаций, страховых брокеров на финансовом рынке, подлежащих стандартизации».

³ Доклад для общественных консультаций «Предложения по развитию страхования жизни в Российской Федерации» (http://www.cbr.ru/analytics/ppc/Consultation_Paper_171003_02.pdf).

¹ На дату написания обзора один из указанных страховщиков прошел лицензирование.

Рисунок 42

**Вклад учетных групп (видов страхования)
в технический результат страховых организаций
на 31.12.2017 и 31.12.2016**



фициента убыточности (70,3 и 63,8% соответственно с учетом сальдо прочих доходов и расходов).

Комбинированный коэффициент убыточности ОСАГО (с учетом сальдо прочих доходов и расходов) на 31 декабря 2017 г. составил 106,9% (на 31 декабря 2016 г. – 102,6%). Для большинства регионов с высокой интенсивностью судебной практики в ОСАГО был характерен дальнейший рост судебных выплат и расходов (рис. 43). По данным Российского союза автостраховщиков (РСА) за 2017 г., в 29 регионах доля судебных выплат в общей сумме оплаченных убытков превышала 15%, в том числе в девяти регионах свыше трети убытков оплачивалось по решению суда. Объем накладных судебных расходов, преимущественно получаемых посредниками, в целом по Российской Федерации превышал сумму основного требования на 9%, а в 15 регионах превосходил ее более чем в 1,5 раза (рис. 44).

На среднерыночные результаты значительное влияние оказала деятельность бывшего лидера сегмента – ПАО СК «Росгосстрах», вошедшего в периметр санации банковской группы. В связи с резким сокращением ПАО СК «Росгосстрах» доли рынка по ОСАГО (с 35,2% в 2015 г. до 14% в 2017 г.) остальные участники рынка берут на себя значительные объемы ответственности, в том числе в проблемных регионах.

Рисунок 43

**Распределение регионов Российской Федерации
по доле судебных выплат в сумме оплаченных
убытков в 2016–2017 гг.***

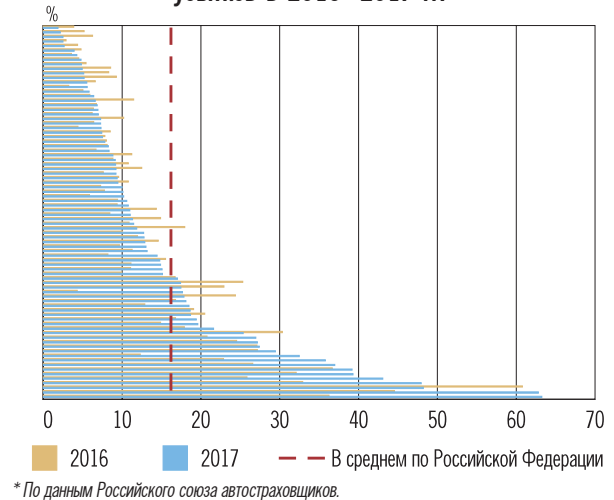
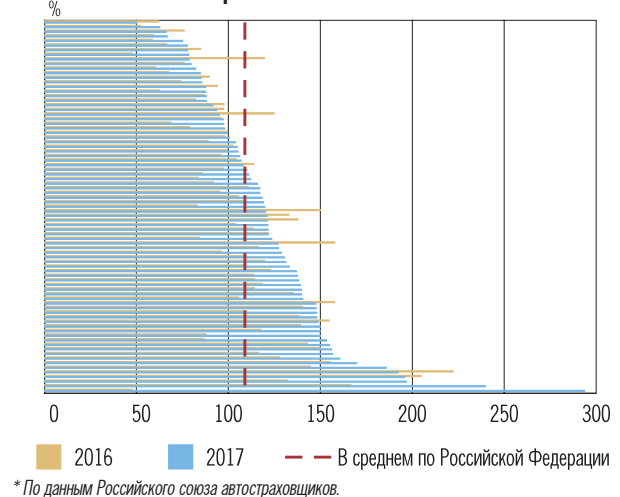


Рисунок 44

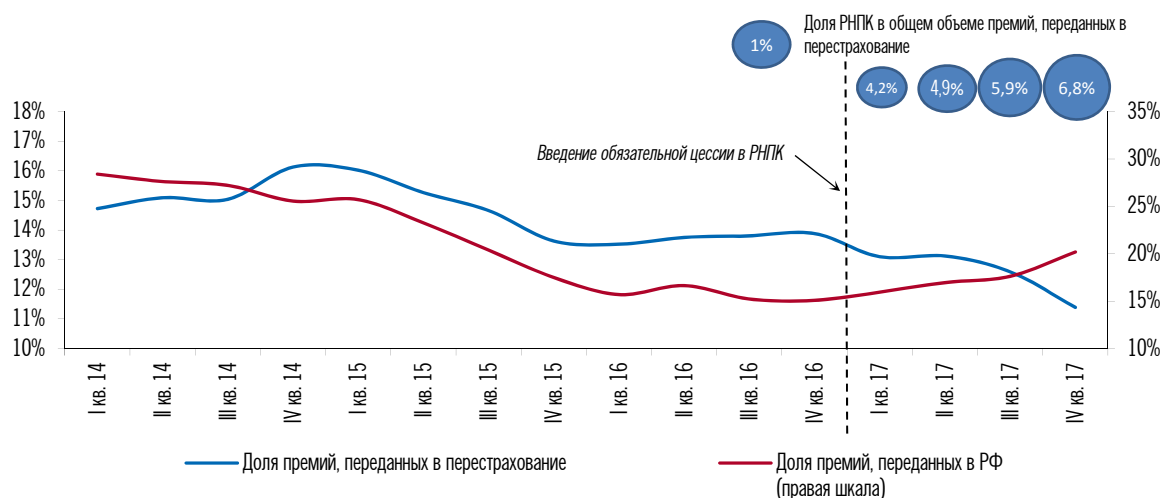
**Распределение регионов Российской Федерации
по отношению судебных расходов к сумме
основного требования в 2016–2017 гг.***



Приоритет урегулирования убытков в натуральной форме, введенный в целях исключения недобросовестных юридических посредников из взаимодействия страховщиков и потерпевших, стал основной «нетарифной» мерой по нормализации ситуации в данном сегменте. Так, у ряда крупных страховых компаний в проблемных регионах доля натурального возмещения превышает 50%, в целом по Российской Федерации она составляет около 10%. Нормализации ситуации в ОСАГО также должны способствовать меры, направленные на борьбу со страховым мошенничеством: выход постановления Пленума Верховного Суда,

Рисунок 45

Доля перестрахования и доля РНПК по входящему перестрахованию



конкретизирующего понятие мошенничества в судебной практике, начало сбора РСА тематической отчетности, а также дальнейшая координация работы Банка России и правоохранительных органов.

Поддержание доступности полисов в условиях неблагоприятной рыночной конъюнктуры обеспечивалось за счет обязательной для страховщиков реализации полисов в электронной форме, в том числе в рамках системы Е-Гарант РСА. В 2017 г. в электронном виде было заключено свыше 7,8 млн договоров ОСАГО, или 20% от общего объема договоров ОСАГО (в 2016 г. – 0,3 млн договоров, или 0,9%). Также в ноябре 2017 г. было принято решение о продлении действия системы «Единый агент РСА», распределяющей в проблемных регионах полисы через страховщиков, выступающих в качестве агентов всех участвующих компаний.

РНПК по итогам 2017 г. заняла первое место среди российских страховщиков по объему входящего перестрахования. В результате ее выхода на рынок доля премий по страхованию иному, чем страхование жизни, переданных на перестрахование на территорию Российской Федерации, возросла до 20,2% (по итогам 2016 г. – 15,1%) (рис. 45). При этом сохранялся тренд на общее снижение доли перестрахования ввиду увеличения собственного удержания прямыми страховщиками, а также снижение премий по прямому имущественному страхованию (-4,9%).

В соответствии с законодательной нормой об обязательной 10%-ной цессии в течение 2017 г. прямые страховщики наращивали объемы операций с РНПК: доля премий, переданных в перестрахование государственному перестраховщику, возросла с 4,2% в I квартале 2017 г. до 6,8% по итогам 2017 года. При этом в 2018 г. ожидается дальнейший рост данного показателя в связи с увеличением объема премий по вновь заключаемым облигаторным договорам⁴, а также с планируемым усилением надзорного контроля Банка России за исполнением страховщиками требования об обязательной цессии в РНПК в размере 10% от размещаемых в перестрахование обязательств.

Международные операции пока занимают незначительную часть портфеля РНПК: по итогам 2017 г. объем премий, полученных из-за рубежа, составил 205 млн руб., или 2,7% от общего объема премий. Выход РНПК на ряд крупных зарубежных рынков ограничен уровнем кредитного рейтинга, совпадающего с суверенным рейтингом Российской Федерации. Однако перестраховщик активно выстраивает взаимоотношения с альтернативными партнерами: РНПК получила от национальных регуляторов разрешения на проведение операций с контрагентами из Китая, Египта, Южной Кореи, Индии, а также выступила подписантом Меморандума о взаимодействии и взаимопонимании

⁴ Обязательство о цессии в РНПК не распространялось на договоры, заключенные с иными перестраховщиками до 1 января 2017 года.

стран БРИКС в сфере страхования и перестрахования.

В 2017 г. РНПК продемонстрировала незначительную чистую прибыль (88,7 млн руб.) ввиду реализации трех крупных убытков, наиболее значимый из которых составил 2,6 млрд рублей. При этом убыток от операций перестрахования был сбалансирован за счет результатов инвестиционной деятельности. Результаты РНПК соответствовали опыту государственных перестраховщиков стран БРИКС, для которых также характерен повышенный риск концентрации при лидирующих позициях на национальных рынках.

4.2. Риски НПФ

В 2017 г. на рынке НПФ наблюдались следующие основные тенденции в инвестиционной деятельности: снижение доходности, связанное с понижением процентных ставок, и рост вложений в государственные ценные бумаги. С целью повышения эффективности управления пенсионными накоплениями был принят закон о постоянной части вознаграждения НПФ и фидуциарной ответственности перед застрахованными лицами.

В результате снижения в 2017 г. процентных ставок средневзвешенная инвестиционная доходность всех НПФ по итогам года оказалась существенно ниже по сравнению с показателями 2016 г., но выше инфляции, составив по портфелю пенсионных накоплений (ПН) 4,6% годово-

вых, пенсионных резервов (ПР) – 5,4% годовых (при инфляции 2,5%). Отрицательную доходность на рынке пенсионных накоплений показали 4 из 38 НПФ, на рынке пенсионных резервов – 6 из 62 НПФ. Учитывая общий тренд на снижение процентных ставок, а также сроки до погашения инструментов с фиксированной доходностью в портфелях НПФ (в среднем по портфелю облигаций – 2,9 года, по депозитам – 0,7 года), в среднесрочной перспективе фонды столкнутся с необходимостью реинвестировать высвобождающиеся в результате погашения средства в инструменты с более низкой доходностью.

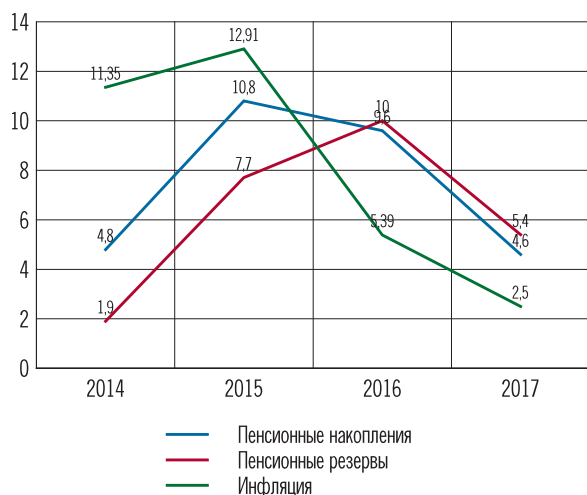
В целях повышения эффективности управления пенсионными накоплениями в марте 2018 г. был принят Федеральный закон № 49-ФЗ⁵, в соответствии с которым у фондов появится фидуциарная ответственность перед застрахованными лицами. Так, приобретение и реализация активов фондом должны быть осуществлены на наилучших доступных для НПФ условиях (в том числе соотношения риска и ожидаемой доходности) на момент заключения сделки. В противном случае НПФ будет обязан восполнить объем пенсионных накоплений и пенсионных резервов на величину уменьшения средств или величину недополученного дохода за счет собственных средств.

Кроме того, в дополнение к переменной части вознаграждения НПФ (до 15% от годового инвестиционного дохода) была введена постоянная часть, которая не зависит от результатов управления и составляет до 0,75% от средней стоимости чистых активов за отчетный год. Предыдущая система вознаграждения НПФ имела ряд недостатков:

1. Система снижала мотивацию НПФ по инвестированию средств пенсионных накоплений в долгосрочные активы. С целью получения минимального гарантированного дохода за год и в связи с необходимостью покрытия текущих расходов НПФ инвестировали средства пенсионных накоплений в краткосрочные инструменты, преимущественно те, которые не переоценивают-

Рисунок 46

Динамика доходности НПФ (%)



⁵ Федеральный закон № 49-ФЗ от 7.03.2018 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам регулирования деятельности негосударственных пенсионных фондов».

ся при изменении рыночной конъюнктуры (депозиты коммерческих банков).

2. Система была непрозрачна для клиентов НПФ. Не все виды расходов, оплачиваемых за счет средств пенсионных накоплений (доходов от их инвестирования), были законодательно регламентированы и ограничены. Максимальная суммарная величина таких дополнительных расходов на управление пенсионными средствами не была определена.

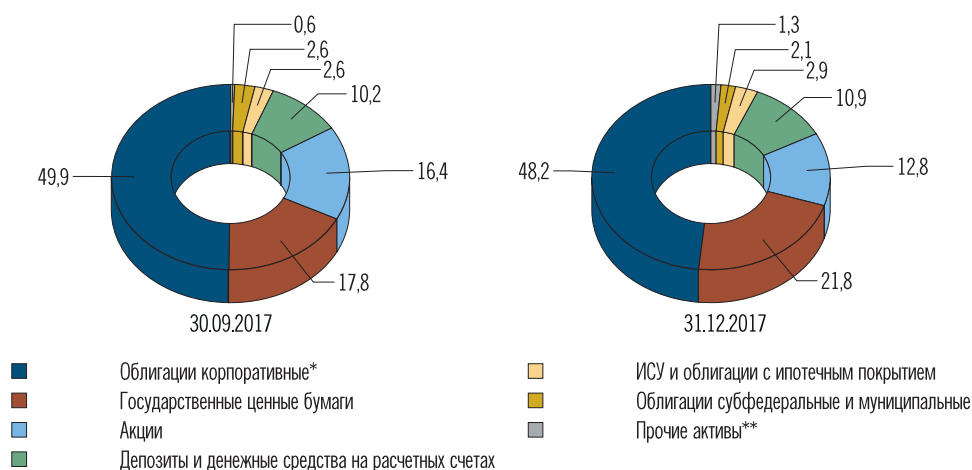
Изменение в системе вознаграждений подразумевает, что дополнительные расходы, которые в настоящее время оплачиваются за счет средств пенсионных накоплений (дохо-

да от их инвестирования), будут оплачиваться за счет собственных средств НПФ. Кроме того, если по итогам каждых пяти лет действия договора с застрахованным лицом начисленный фондом доход не покрывает оплату постоянной части вознаграждения, то фонд будет обязан возместить разницу за счет собственных средств. Таким образом, новая система будет способствовать удлинению инвестиционного горизонта НПФ и позволит увеличить прозрачность управления средствами пенсионных накоплений для застрахованных лиц.

По итогам года в портфеле пенсионных накоплений НПФ наблюдается высокая концентрация вложений в государственные ценные

Рисунок 47

Структура активов (пенсионные накопления)

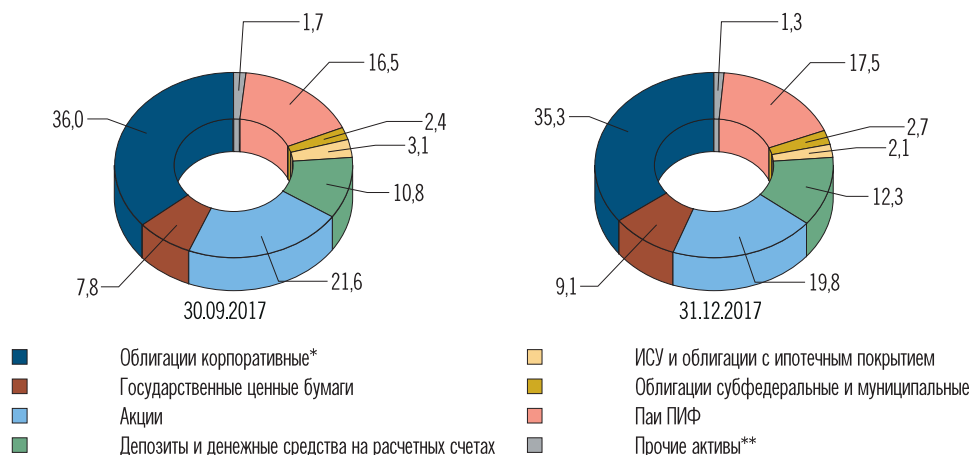


* В том числе облигации корпоративные, облигации государственных корпораций, облигации федеральных государственных унитарных предприятий.

** В том числе ценные бумаги международных финансовых организаций, денежные средства на брокерских счетах, прочая дебиторская задолженность, денежные средства в гарантийном обеспечении, кредиторская задолженность и прочие активы.

Рисунок 48

Структура активов (пенсионные резервы)



* В класс «Облигации корпоративные» включены облигации корпораций, облигации государственных корпораций и облигации федеральных государственных унитарных предприятий.

** В класс «Прочие активы» включены ценные бумаги международных финансовых организаций, денежные средства на брокерских счетах, прочая дебиторская задолженность, денежные средства в гарантийном обеспечении, кредиторская задолженность и прочие активы.

бумаги (ГЦБ). За IV квартал 2017 г. доля ГЦБ увеличилась на 4 п.п., до 22%, в том числе за счет сокращения вложений в акции на 3 п.п., до 13%. В портфеле пенсионных резервов доля ГЦБ выросла на 1 п.п., до 9%, доля акций уменьшилась на 2 п.п., до 20%. При этом без учета ГЦБ концентрация вложений пенсионных средств в разрезе по эмитентам за 2017 г. уменьшилась: доля топ-5 крупнейших активов в портфеле ПН сократилась на 5 п.п., до 20%, в портфеле ПР – на 2 п.п., до 19%.

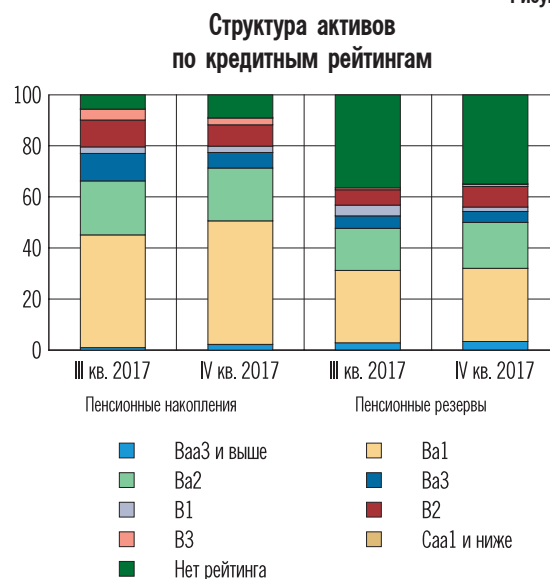
Доля активов без рейтинга в портфеле ПН по итогам IV квартала 2017 г. увеличилась на 3 п.п., до 9%, что в основном было связано с отзывом рейтингов ипотечных сертификатов участия (в связи с завершением присвоения АО «Эксперт РА» данного вида рейтингов). При этом вышеуказанные события не повлияли на портфель ПР: доля активов без рейтинга сократилась на 1 п.п., до 35%.

С целью снижения рисков концентрации и взаимосвязанности вложений пенсионных средств НПФ Банк России подготовил проект указания⁶, в соответствии с которым фонды должны будут сократить долю вложений средств пенсионных накоплений в активы группы связанных лиц с 15 до 10%. Также предполагается ограничить долю акций одного эмитента на уровне 10% с постепенным снижением до 5% в течение трех лет. Кроме того, с целью повышения прозрачности деятельности фондов разработан проект указания о порядке раскрытия информации НПФ, предусматривающий в том числе раскрытие состава инвестиционных портфелей.

⁶ Проект указания Банка России «О внесении изменений в Положение Банка России от 1 марта 2017 года № 580-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, случаев, когда управляющая компания, действуя в качестве доверительного управляющего средствами пенсионных накоплений, вправе заключать договоры репо, требований, направленных на ограничение рисков, при условии соблюдения которых такая управляющая компания вправе заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительного требования, которое управляющая компания обязана соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной пенсии».

В последнее время на рынке обязательного пенсионного страхования (ОПС) наблюдается тенденция по консолидации отрасли. За 2017 г. доля топ-10 НПФ по объему пенсионных накоплений увеличилась с 84 до 92%, что связано с объединением ряда НПФ. В 2018 г. консолидация пенсионной отрасли продолжится: в настоящее время на стадии согласования в Федеральной антимонопольной службе находятся сделки по объединению отдельных крупных фондов. Кроме того, дополнительным драйвером роста концентрации рынка будет второй этап акционирования в сегменте негосударственного пенсионного обеспечения. В соответствии с Федеральным законом № 410-ФЗ⁷ фонды, являющиеся некоммерческими организациями и не осуществляющие деятельность в качестве страховщика по ОПС, подлежат преобразованию в акционерные пенсионные фонды или ликвидации до конца 2018 года. Всего по состоянию на конец 2017 г. насчитывается 17 НПФ (размер ПР – 838 млрд руб.), которым предстоит пройти процедуру акционирования.

Рисунок 49



⁷ Федеральный закон от 28.12.2013 № 410-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Врезка 4. Структура и риски параллельной банковской системы в России

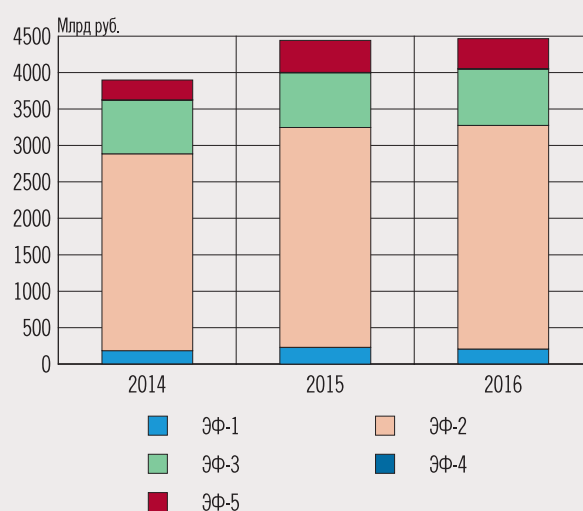
Банк России принял участие в седьмом ежегодном мониторинге параллельной банковской системы¹ (ПБС) за 2016 г., проводимом Советом по финансовой стабильности (СФС). В исследовании приняли участие 29 юрисдикций, на которые приходится порядка 80% от глобального ВВП. В глобальной ПБС активы субъектов, классифицируемых по пяти экономическим функциям (ЭФ), по итогам 2016 г. составили 43,5 трлн долл. США². В России размер активов ПБС за 2016 г. увеличился на 36 млрд руб., или 1 п.п., и составил 4465 млрд руб. (76,1 млрд долл. США, 0,17% в глобальной ПБС, 3% в российской финансовой системе). По итогам 2017 г. размер активов, по предварительным данным, вырос уже на 5%, до 4,7 трлн рублей. Структура российской ПБС остается стабильной.

К первой экономической функции (ЭФ-1) относятся субъекты рынка коллективных инвестиций, инвестирующие в долговые инструменты и подверженные риску резкого оттока капитала (например, ПИФ облигаций). В структуре глобальной ПБС ЭФ-1 является крупнейшей категорией с долей 74% (32,3 трлн долл. США³) от совокупного размера активов ПБС. В целях выявления рисков финансовой стабильности со стороны субъектов ЭФ-1 СФС проводит анализ моделей поведения институциональных инвесторов во время рыночных шоков, а также влияния массового оттока инвесторов из инвестиционных фондов на рыночные процентные ставки и ликвидность.

В России в 2016–2017 гг. отмечается возросший спрос частных инвесторов на паи ПИФ, инвестирующих в облигации, что обусловлено снижением ставок по банковским депозитам. В итоге объем активов ЭФ-1 в России достиг 334 млрд руб., увеличившись за 2017 г. на 63%. Тем не менее субъекты ЭФ-1 (7% в структуре российской ПБС) не представляют рисков для финансовой стабильности ввиду ограниченного влияния на динамику стоимости финансовых инструментов на открытом рынке при распродаже активов из фондов в случае массового оттока клиентов.

Вторая экономическая функция (ЭФ-2) представлена финансовыми компаниями, осуществляющими кредитование за счет краткосрочного фондирования (лизинговые, факторинговые компании, МФО, КПК и ломбарды). Организации, относимые к ЭФ-2, по сути своей деятельности наиболее близки к банкам и могут быть источником нестабильности для финансовой системы через принятие повышенных рисков трансформации сроков и ликвидности, а также леввереджа. В глобальной ПБС сегмент ЭФ-2 (активы в размере 2,9 трлн долл. США, или 7% в структуре ПБС) характеризуется достаточно низкими показателями риска и не представляет угрозы для финансовой стабильности. В России сегмент ЭФ-2 с активами в размере 3214 млрд руб. по итогам 2017 г. занимает наибольшую долю в ПБС – 68%, из которых 54% приходится на лизинговые организации (2600 млрд руб.⁴). В настоящее время лизинговые компании не являются субъектами регулирования и надзора со стороны Банка России. При этом следует отметить находящиеся на стадии обсуждения изменения в регулировании лизинговой деятельности в связи с реформой отрасли⁵. Реформа предполагает создание государственного реестра лизинговых компаний и введение

Рисунок 50
Динамика размера активов ПБС в России



¹ В соответствии с методологией СФС к параллельной банковской системе относятся организации, осуществляющие кредитное посредничество вне рамок регулируемой банковской системы.

² Доклад СФС по ПБС за 2016 г. опубликован 5 марта 2018 года.

³ Здесь и далее активы субъектов, классифицируемых в глобальной ПБС по экономическим функциям, приведены по состоянию на конец 2016 года.

⁴ По оценочным данным на дату написания обзора.

⁵ Проект федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части регулирования лизинговых компаний» (ID законопроекта – 02/04/02-17/00062230).

формы контроля за рынком путем саморегулирования с ограниченными полномочиями Банка России. В целях повышения прозрачности рынка планируется переход лизинговых компаний на отраслевые стандарты бухгалтерского учета (приближенные к МСФО) с обязательным аудитом и единым планом счетов.

К третьей экономической функции (ЭФ-3) относятся организации, осуществляющие посредническую деятельность на финансовых рынках за счет краткосрочного фондирования или фондирования за счет клиентских средств, в частности брокерские и дилерские организации. В глобальной ПБС сегмент ЭФ-3 (активы 3,8 трлн долл. США, 9% в структуре ПБС) характеризуется достаточно высоким уровнем леввереджа⁶ (превышает 11), что обусловлено особенностями бизнес-модели брокеров. В то же время дальнейшее наращивание кредитного плеча может негативно сказаться на устойчивости сектора в случае ухудшения рыночных условий и оттока клиентских средств. В России ЭФ-3 является второй по величине в ПБС (активы 709 млрд руб. по итогам 2017 г., 15% в структуре ПБС). В целях ограничения рисков, связанных с ведением брокерской деятельности, Банк России издал указание⁷, в соответствии с которым брокеры, использующие средства клиентов в своих интересах, обязаны рассчитывать показатель краткосрочной ликвидности (аналог норматива Н27 для кредитных организаций). В 2018 г. планируется введение порогового значения данного норматива, что будет способствовать поддержанию ликвидной позиции брокеров на уровне, обеспечивающем бесперебойное исполнение ими обязательств перед клиентами.

В четвертой экономической функции (ЭФ-4) классифицируются страховые организации, специализирующиеся на предоставлении финансовых гарантий при кредитовании. В глобальной ПБС субъекты, относимые к ЭФ-4 (активы 0,2 трлн долл. США, 0,4% в структуре ПБС), могут представлять угрозу для финансовой стабильности в связи с рисками создания избыточного леввереджа в финансовой системе. По мнению СФС, размер активов субъектов ЭФ-4 и их влияние на финансовую систему могут быть существенно недооценены в связи с учетом обязательств по финансовым гарантиям на забалансовых счетах. В России, как и в мире в целом, ЭФ-4 занимает незначительную долю в структуре ПБС (активы 9 млрд руб. по итогам 2017 г., 0,2% в структуре ПБС). На текущий момент в России деятельность по финансовым гарантиям развита слабо (представлена исключительно страховщиками, предоставляющими гарантии по экспортно-импортным кредитам) и не несет рисков для финансовой системы.

ЭФ-5 представлена субъектами, осуществляющими кредитование и фондирование финансовых компаний посредством механизма секьюритизации разного рода активов. Ключевым риском сегмента ЭФ-5 (активы 4,3 трлн долл. США, 10% в структуре ПБС) для глобальной ПБС является рост кредитного посредничества (финансового рычага) в экономике. В России ЭФ-5 представлена ипотечными ценными бумагами и ипотечными сертификатами участия (ИСУ) и составляет 9% (427 млрд руб. по итогам 2017 г.) от совокупных активов ПБС. В течение 2016–2017 гг. рынок секьюритизации ипотечных портфелей банков в Российской Федерации претерпел изменения, связанные с реализацией проекта «Фабрика ИЦБ», оператором которого является АО «ДОМ.РФ». Учитывая потенциальные системные риски (увеличение финансового рычага и квазигосударственных долговых обязательств), связанные с действием проекта «Фабрика ИЦБ», и увеличение объемов рынка секьюритизации, по поручению Национального совета по обеспечению финансовой стабильности в 2016 г. при Банке России была создана межведомственная рабочая группа по мониторингу потенциальных рисков в деятельности АО «ДОМ.РФ».

⁶ Показатель леввереджа рассчитывается как отношение совокупных активов к капиталу.

⁷ Указание Банка России от 6.06.2017 № 4402-У «О требованиях к осуществлению брокерской деятельности в части расчета показателя краткосрочной ликвидности при предоставлении клиентами брокера права использования их денежных средств в его интересах».

5. МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

5.1. Оценка текущей фазы кредитного цикла и меры Банка России по ограничению системных рисков

Совет директоров Банка России 26 марта 2018 г. принял решение сохранить значение национальной антициклической надбавки на уровне ноль процентов. Рост кредитования носит неоднородный характер по различным сегментам: потребительское кредитование демонстрирует ускорение темпов роста, тогда как темпы роста задолженности нефинансовых организаций остаются умеренными. В целях ограничения системных рисков необеспеченного потребительского кредитования и поддержания высоких стандартов ипотечного кредитования Банк России установил повышенные коэффициенты риска.

В связи с проциклическим характером динамики кредитных рисков центральные банки проводят контрциклическую пруденциальную политику для ограничения накопления системных рисков в периоды кредитного бума и избежания «кредитного сжатия» в периоды экономических кризисов. Для проведения такого рода политики может быть использована антициклическая надбавка к нормативам достаточности капитала банков (далее – антициклическая надбавка).

Положительная антициклическая надбавка может быть установлена в периоды ускоренного относительно общей экономической динамики роста кредитования, когда он сопряжен со снижением оценок кредитных рисков в банковском секторе. При этом подобные периоды часто сопровождаются ростом рентабельности банков, что позволяет формировать дополнительный капитал за счет прибыли. На банки, у которых запас капитала (за вычетом надбавки) оказывается меньше допустимого регулятивного уровня, накладывается ограничение на распределение прибыли. Прибыль таких банков остается в составе нераспределенной прибыли и форми-

рует буфер капитала для покрытия будущих потерь. В периоды нисходящей фазы кредитного цикла, характеризующейся реализацией кредитных рисков, уровень антициклической надбавки может быть понижен вплоть до нуля. Это позволяет банкам использовать накопленный буфер капитала для покрытия потерь. За счет использования антициклической надбавки достигается контрциклическая динамика достаточности капитала, которая способствует устойчивости банковской системы, а также снижению чувствительности кредитной активности банков к бизнес-циклам и смягчению процесса «кредитного сжатия». Антициклическая надбавка в первую очередь используется для повышения устойчивости банковской системы через накопление банками буфера капитала и лишь во вторую очередь – как инструмент влияния на кредитную активность.

Решение об установлении положительной антициклической надбавки принимается исходя из совокупности показателей, в том числе характеризующих фазу кредитного цикла. Для оценки фазы кредитного цикла, как правило, используется подход Базельского комитета по банковскому надзору, основанный на расчете кредитного гэпа¹. Кредитная активность в России, оцениваемая данным показателем, находится ниже своего долгосрочного уровня. Значение кредитного гэпа в широком определении² с 1 октября 2017 г. по 1 апреля 2018 г. снизилось на 0,6, до -10,4 п.п., а в узком³ – увеличилось на 0,2, до 7,3 процентного пункта. Не существенное изменение значений кредитного гэпа обусловлено тем, что темпы роста задол-

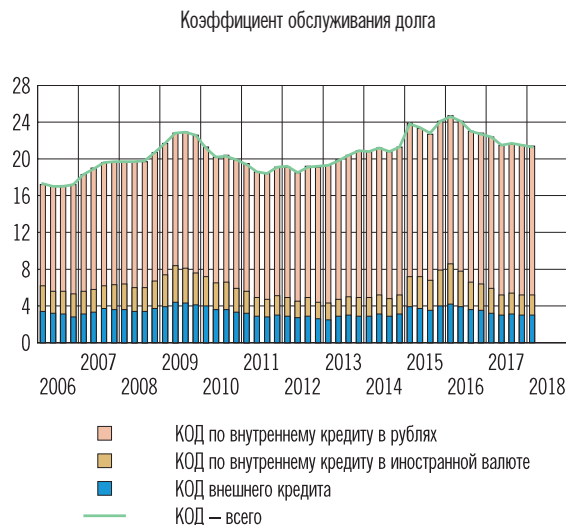
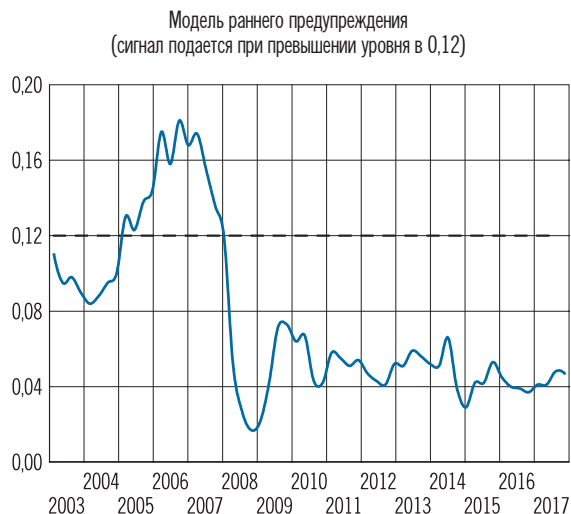
¹ Кредитный гэп рассчитывается как отклонение показателя «кредиты к ВВП» от своего долгосрочного тренда.

² Кредитный гэп в широком определении учитывает долг физических лиц перед банками, а также внутренний и внешний долг нефинансовых организаций, в том числе по долговым ценным бумагам.

³ Кредитный гэп в узком определении учитывает долг физических лиц и нефинансовых организаций только перед кредитными организациями – резидентами Российской Федерации.

Рисунок 51

Альтернативные модели определения фазы кредитного цикла



женности частного нефинансового сектора экономики в настоящее время сопоставимы с темпами роста номинального ВВП.

Альтернативные показатели, характеризующие фазу кредитного цикла, также не указывают на необходимость установления ненулевого значения национальной антициклической надбавки. Модель раннего предупреждения накопления системных рисков указывает на отсутствие избыточности кредитного предложения (рис. 51)⁴. Значение коэффициента обслуживания долга частного сектора постепенно снижается преимущественно из-за снижения уровня процентной ставки по внутренним кредитам экономике.

Фаза кредитного цикла также может быть оценена исходя из темпов роста ссудной задолженности. На российском финансовом рынке кредитная активность по различным сегментам носит неоднородный характер: восстановительный рост в сегменте кредитования нефинансовых организаций и ускоренный рост в сегменте розничного кредитования.

В условиях, когда рост кредитной активности по различным сегментам носит неоднородный характер, в целях накопления буфера капитала по быстрорастущим сегментам могут быть ис-

⁴ Подробное описание построения модели раннего предупреждения и расчета коэффициента обслуживания долга можно найти в докладе «О национальной антициклической надбавке» (декабрь 2016 г.) на сайте Банка России в разделе «Информационно-аналитические материалы/Финансовая стабильность/Национальная антициклическая надбавка».

Рисунок 52

Распределение выданных необеспеченным потребительским кредитам (%)

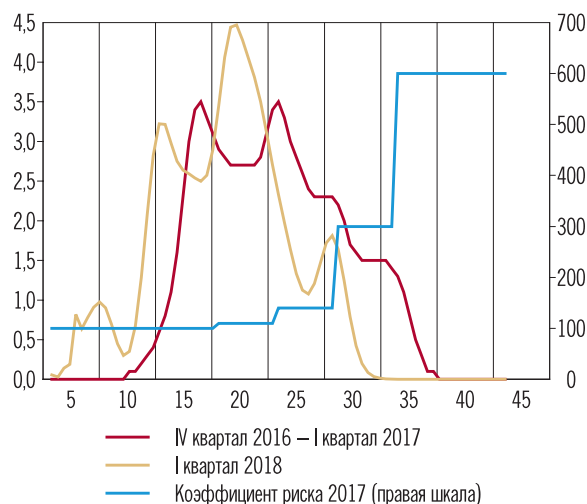


Рисунок 53

Задолженность по необеспеченным потребительским кредитам (в % к ВВП)

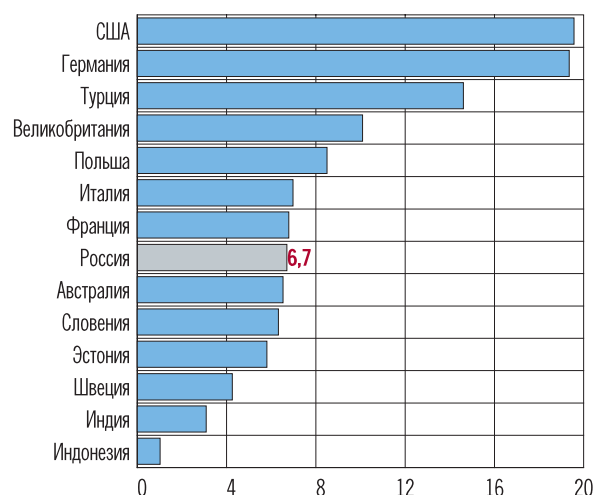
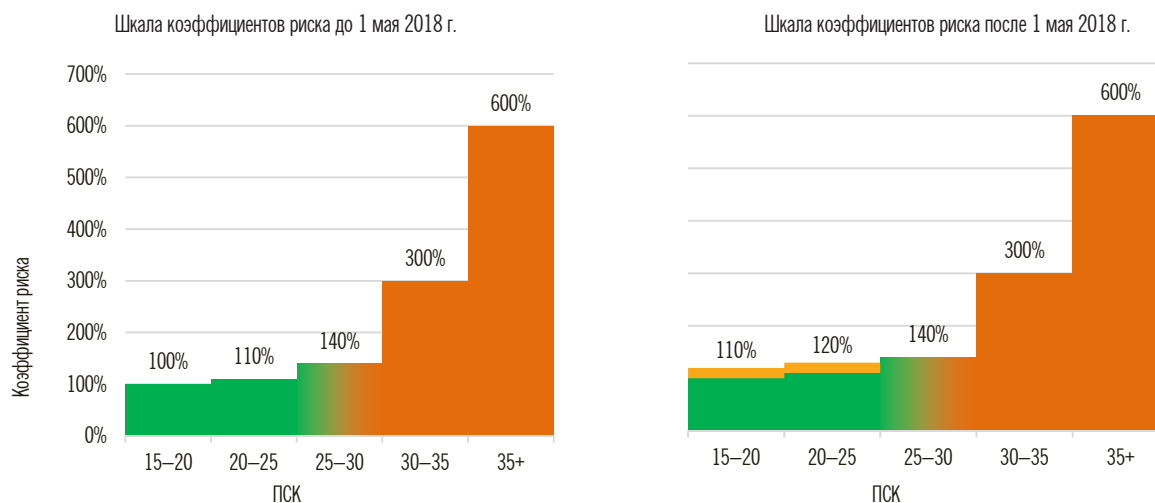


Рисунок 54

Шкала коэффициентов риска по потребительским кредитам



пользованы повышенные коэффициенты риска для расчета нормативов достаточности капитала (далее – коэффициенты риска). Повышенные коэффициенты риска при прочих равных условиях снижают значение нормативов достаточности капитала банков, ограничивая тем самым кредитную активность в большей степени, чем антициклическая надбавка. Банк России имеет опыт использования повышенных коэффициентов риска в таких сегментах, как, например, необеспеченное потребительское кредитование и ипотечное кредитование.

Последний раз Банк России пересматривал шкалу коэффициентов риска в 2017 г. в условиях снижения уровня процентных ставок в экономике (с 1 марта 2017 г.). Данные меры, снижение ключевой ставки Банка России, а также ограничение на величину предельного значения ПСК в соответствии с Федеральным законом от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)» привели к снижению доли предоставленных кредитов с ПСК свыше 30% с 20,6 до 4,4% (рис. 52)⁵.

В настоящее время наблюдается возобновление активного роста необеспеченных потребительских кредитов на фоне снижения общего уровня ставок. Данные опросов банков указывают на то, что в 2018 г. темпы роста задолженности продолжают увеличиваться. В условиях опе-

режающего роста задолженности над доходами населения повышается долговая нагрузка населения, которая уже сейчас находится на относительно высоком уровне по сравнению с другими странами (рис. 53). Учитывая совокупность этих факторов, Совет директоров Банка России 23 марта 2018 г. одобрил проект указания, устанавливающий с 1 мая 2018 г. повышенные коэффициенты риска по потребительским кредитам с ПСК от 15 до 25% (рис. 54). Сохранение шкалы коэффициентов риска на прежнем уровне означало бы ослабление регуляторных требований, поскольку в условиях более низкой стоимости привлеченных средств кредитных организаций тот же уровень ПСК отражает более высокий уровень кредитного риска заемщика.

Так как новая шкала коэффициентов риска применяется к кредитам, предоставленным после 1 мая 2018 г., а также с учетом того, что портфель необеспеченных потребительских кредитов в среднем обновляется за 1,5–2 года, эффект от этих мер будет растянут во времени. По итогам 2018 г. влияние данных мер на норматив достаточности капитала розничных банков составит 0,6–0,7 п.п., а для банков с диверсифицированной кредитной политикой – 0,1 процентного пункта.

В сегменте ипотечного жилищного кредитования темпы роста ссудной задолженности остаются на устойчиво высоком уровне (годовые темпы прироста ссудной задолженности

⁵ По данным формы отчетности 0409126 «Данные о средневзвешенных значениях полной стоимости потребительских кредитов».

составляют 19%). Рост кредитования происходит как за счет пересмотра банками уровня процентных ставок по кредитам, так и за счет снижения требований к первоначальному взносу заемщиков. Анализ исторических данных показывает, что ипотечные кредиты с небольшим первоначальным взносом в среднем характеризуются более высокими кредитными рисками заемщика. Доля таких кредитов в портфелях банков пока незначительна. Однако для предотвращения накопления рисков в будущем и для устойчивого развития ипотечного сегмента Банк России принял решение о применении коэффициента риска 150% по ипотечным кредитам в рублях с первоначальным взносом менее 20%, предоставленным после 1 января 2018 г., независимо от суммы кредита и повышении коэффициента риска с 150 до 300% по ипотечным кредитам в рублях, предоставленным после 1 января 2018 г., с первоначальным взносом менее 10%. Также по ссудам, выданным после 1 января 2018 г., на финансирование по договору долевого участия в строительстве, по которому первоначальный взнос заемщика за счет собственных средств составляет менее 20%, установлен коэффициент риска 150%. Повышение коэффициентов риска по отдельным кредитным требованиям увеличивает запас капитала банков для покрытия возможных потерь.

5.2. Меры Банка России по снижению уровня валютизации кредитных требований банков к корпоративному сектору

В анализируемом периоде наблюдается замедление тенденции к девальютации банковских кредитных портфелей. Активное наращивание валютных долгов, в том числе компаниями-экспортерами, Банк России рассматривает как потенциальный риск для стабильности финансовой системы. В связи с этим было принято решение о дальнейшем повышении коэффициентов риска по требованиям к юридическим лицам в иностранной валюте, а также установлении повышенных коэффициентов риска по требованиям к компаниям-экспортерам.

Для стран с формирующимися рынками и в целом для стран с нерезервными валютами актуальным является вопрос ограничения валютных рисков для финансовой системы и экономики. Высокая доля иностранной валюты в балансах банков в 2014 г. привела к тому, что в результате ослабления рубля реализовались следующие системные риски:

- резко возрос уровень плохих кредитов по валютным кредитам заемщикам, не имеющим экспортной валютной выручки (прежде всего в секторе недвижимости и строительства);

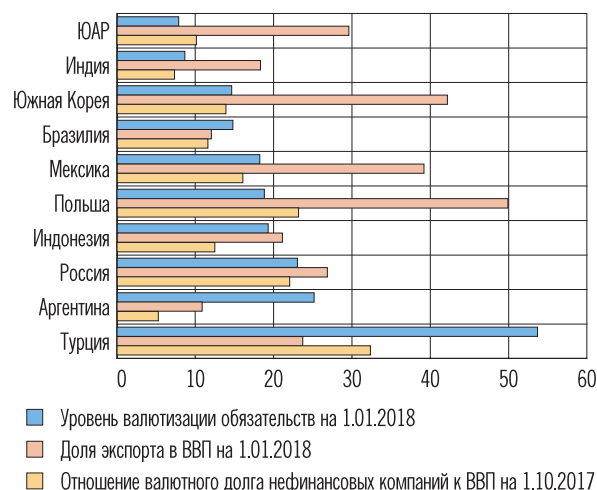
- кредитные организации столкнулись с опережающим ростом активов относительно капитала (номинарованного в основном в рублях), что потребовало регулятивных послаблений в виде использования специальных значений курса при расчете нормативов.

Для компаний-экспортеров характерно «естественное хеджирование», однако в период стресса они испытывают сложности с рефинансированием валютной задолженности. Это имело место не только в 2014 г., когда в отдельных странах были введены ограничения на кредитование российских компаний, но и в период кризиса 2008–2009 гг. (тогда Правительством Российской Федерации была реализована специальная программа рефинансирования внешней задолженности через Внешэкономбанк).

Проблема состоит в том, что стимулы для компаний брать на себя валютные риски обычно коррелированы с бизнес-циклом, а в случае

Рисунок 55

Уровень валютизации в ЕМЕ (%)

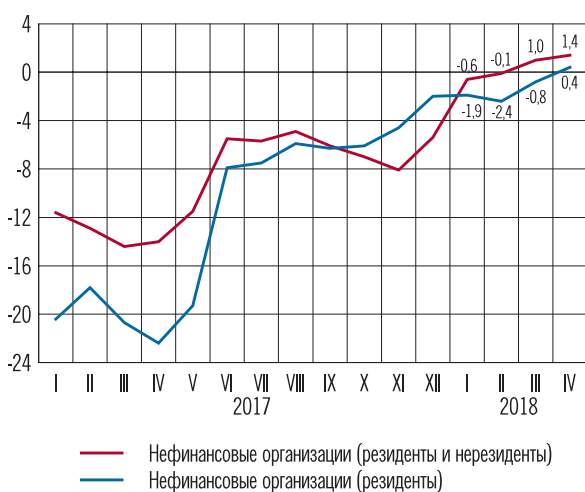


со странами, специализирующимися на экспорте сырья, – и с сырьевым циклом. В условиях роста сырьевых цен у заемщиков растут стимулы к привлечению валютных кредитов. Они недооценивают риски таких кредитов и не осознают, что разница в процентных ставках по кредитам в национальной и иностранной валюте отражает и валютный риск. В случае замедления экономики, в том числе при падении нефтяных цен, ситуация начинает раскручиваться в обратном направлении, и накопленная повышенная валютная долговая нагрузка становится проблемой для финансовой стабильности, ведет к углублению экономического спада, продолжительной экономической стагнации и в целом – к более длительному периоду низких темпов экономического роста⁶.

По сравнению с другими странами в России валютный долг корпоративного сектора – на повышенном уровне. Россия находится среди стран с наибольшим уровнем показателя «валютный долг нефинансовых компаний/ВВП» (22%). Также для России характерен высокий уровень долларизации обязательств банков (23%), существенно превышающий страны, для которых характерен сопоставимый и даже более высокий уровень открытости экономики (доля экспорта в ВВП).

Рисунок 56

Годовые темпы прироста требований в иностранной валюте (%)



⁶ Подробнее см. в аналитической записке Департамента финансовой стабильности «Роль макропруденциальной политики в условиях корреляции сырьевых циклов с потоками капитала и финансовым циклом» (август 2017 г.) на сайте Банка России в разделе «Экономические исследования/Аналитические записки».

Для снижения уровня валютизации банковских активов весной 2016 г. Банк России ввел повышенные коэффициенты риска по валютным требованиям к заемщикам, не имеющим достаточного объема экспортной выручки для погашения долгов. Эта мера, а также то, что многие банки стали увеличивать долю рублевых кредитов заемщикам из неторгуемых секторов на фоне замедления инфляции и снижения рублевых процентных ставок, привели к сокращению валютной задолженности в основных проблемных отраслях. Однако с ноября 2017 г. темпы девальютизации кредитов существенно замедлились. Это было связано как с разовыми сделками по кредитованию компаний-нерезидентов в конце 2017 г., так и с общим замедлением процесса девальютизации по кредитам компаниям-резидентам. В результате к началу II квартала 2018 г. портфель составил почти 8,7 трлн руб. (151,5 млрд долл. США), увеличившись за год на 1,4%⁷ (рис. 56).

Вложения банков в долговые обязательства компаний⁸, номинированные в иностранной валюте, составляют 1,5 трлн руб. (26,9 млрд долл. США). В отличие от банковских кредитов портфель вложений в долговые инструменты имеет тенденцию к снижению: годовой темп снижения на 1 апреля 2018 г. составил 4,5% (на 1 января 2018 г. – 1,6%).

Годовые темпы прироста портфеля валютных кредитов компаниям-резидентам с апреля также вышли в положительную зону (0,4% на 1 апреля 2018 г. против -0,8% на 1 марта 2018 г.). Снижение наблюдается в наиболее проблемных видах экономической деятельности – в строительстве и операциях с недвижимым имуществом⁹ (рис. 57).

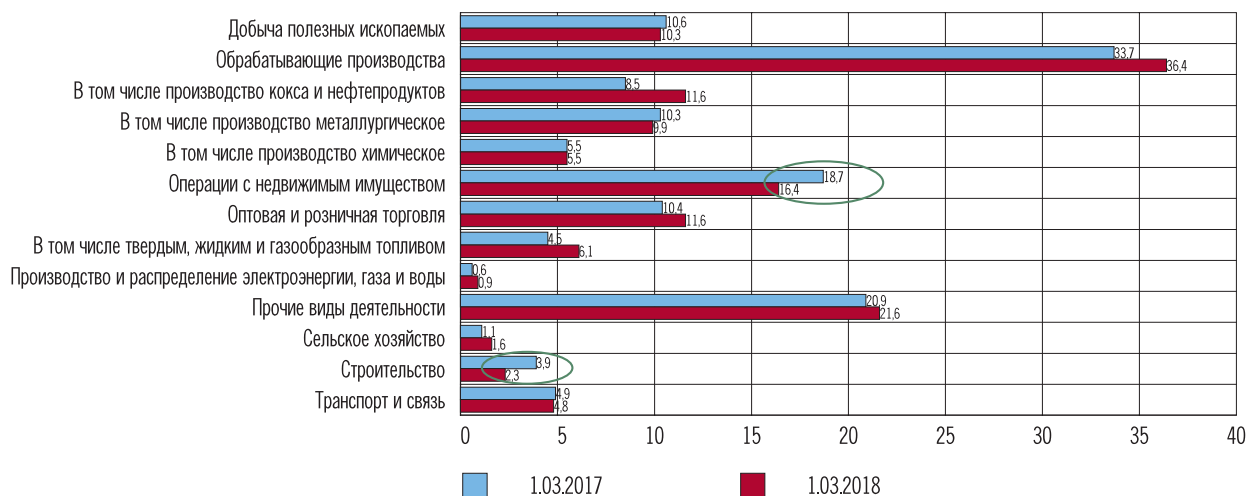
Объем портфеля валютных кредитов строительным и девелоперским компаниям снизился за последние 12 месяцев (с 1 апреля 2017 г. по 1 апреля 2018 г.) на 3,9 млрд долл. США (-17,1%). После того как в конце 2014 – начале 2015 г. деятельность строительных и де-

⁷ С исключением курсовой переоценки. По кредитным организациям, действовавшим на последнюю отчетную дату, включая ранее реорганизованные банки.

⁸ Раздел «Прочие долговые обязательства» Обзора банковского сектора Российской Федерации, № 187 (данные на 1 апреля 2018 г.).

⁹ В отраслевом разрезе анализ проводится по данным формы 0409303 на 1 апреля 2018 года.

Рисунок 57

Изменение валютной задолженности
по отраслям (млрд долл. США)

велоперских компаний оказалась сильно подвержена волатильности на валютном рынке, подавляющая часть договоров с арендаторами была переведена на рублевые ставки аренды. Валютные кредиты заемщикам из этих отраслей, не располагающим достаточным объемом валютной выручки, характеризуются повышенными рисками.

Наибольший прирост валютного кредитования среди торгуемого сектора показывает нефтегазовая отрасль. За 12 месяцев портфель валютных кредитов компаниям по производству кокса и нефтепродуктов увеличился на 35,5% (+3 млрд долл. США), в торговле твердым, жидким и газообразным топливом на 36,4% (+1,6 млрд долл. США). Валютные требования к заемщикам из этих отраслей по большей части освобождены от повышенных коэффициентов риска при расчете нормативов достаточности капитала (применяется коэффициент риска 100% при соблюдении ряда условий о достаточности валютной выручки для покрытия платежей в иностранной валюте¹⁰).

Среди всех отраслей наибольший уровень валютного долга также наблюдается в нефтегазовой отрасли: показатель «валютный долг/ВВП», рассчитанный для шести крупней-

¹⁰ Выручка в иностранной валюте за последний завершённый финансовый год составляет одновременно: не менее 60% общей суммы выручки и не менее 120% от совокупной суммы платежей по ссудам за текущий календарный год в той же иностранной валюте, что и выручка.

Рисунок 58

Валютный долг крупнейших
публичных компаний к ВВП (%)

Источник: консолидированная финансовая отчетность компаний, Минфин России.

ших компаний-заемщиков¹¹, составляет 8,5% (рис. 58). Для сравнения: государственный внешний долг Российской Федерации на 1 января 2018 г. составляет 3,1% ВВП. Таким образом, задолженность крупнейших заемщиков из нефтегазового сектора в 2,7 раза превышает суверенный внешний долг и при этом имеет тенденцию к росту: за 2017 г. рост валютных долгов указанных компаний составил 2,3 млрд долл. США.

На фоне возобновления роста валютного кредитования в России и ожидаемого усиления валютных рисков стран с формирующимися рынками Банк России принял решение

¹¹ На консолидированной основе в соответствии с МСФО.

о пересмотре коэффициентов риска по требованиям к юридическим лицам в иностранной валюте при расчете нормативов достаточности капитала. Коэффициенты риска по кредитным требованиям (и вложениям в долговые ценные бумаги) к юридическим лицам – резидентам, являющимся экспортерами¹², повышаются с 100 до 110%. Для того чтобы стимулировать дальнейшее снижение наиболее рискованных валютных кредитов – кредитов на цели приобретения недвижимости, – принято решение о повышении применяемых к ним коэффициентов риска с 130 до 150%. Все прочие требования к юридическим лицам в иностранной валюте будут взвешиваться с коэффициентом риска 130% (текущий коэффициент – 110%). Повышение коэффициентов риска не распространяется на кредитные требования и вложения в ценные бумаги, по которым есть прямая или косвенная гарантия Российской Федерации.

Предполагается, что указанные изменения будут применяться по отношению к вновь выдаваемым кредитам после 1 июля 2018 г., что позволит распределить давление на банковский капитал во времени. В дальнейшем в случае усиления рисков долларизации банковских активов и пассивов Банк России может принять дополнительные меры.

5.3. Совершенствование макропруденциальной политики Банка России

Развитие законодательной базы макропруденциального регулирования

В марте 2018 г. вступил в силу Федеральный закон Российской Федерации от 7 марта 2018 г. № 53-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», которым внесены изменения в статью 45² Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (далее – Закон о Банке России), касающиеся применения

Банком России в качестве меры, направленной на снижение угроз финансовой стабильности Российской Федерации, надбавок к коэффициентам риска по отдельным видам активов.

В частности, Банк России наделяется правом на основании решения Совета директоров Банка России устанавливать надбавки к коэффициентам риска для отдельных видов активов, которые учитываются при расчете нормативов достаточности капитала кредитных организаций. Виды активов, к которым могут быть установлены надбавки к коэффициентам риска, и характеристики указанных видов активов будут определены в нормативном акте Банка России. Надбавки к коэффициентам риска по отдельному виду активов могут быть дифференцированными в зависимости от значений характеристик этого вида активов, которые также могут устанавливаться Банком России на основании решения Совета директоров Банка России. Информация о размерах установленных Советом директоров Банка России надбавок к коэффициентам риска и значениях характеристик видов активов будет публиковаться на официальном сайте Банка России в сети Интернет.

Новый механизм установления повышенных секторальных требований к капиталу банков

Банк России имеет достаточно длительный опыт применения в макропруденциальных целях повышенных коэффициентов риска для отдельных активов при расчете нормативов достаточности капитала банков (см. Обзор финансовой стабильности за II–III кварталы 2016 г.¹³), однако ранее изменения вносились в действующее пруденциальное регулирование (Инструкция Банка России от 28 июня 2017 г. № 180-И «Об обязательных нормативах банков» (далее – Инструкция Банка России № 180-И)). В рамках реализации нового подхода на официальном сайте Банка России в сети Интернет 13 апреля для публичного обсуждения был опубликован проект указания Банка России¹⁴.

¹² Критерии, по которым компания признается экспортером, остаются неизменными (см. сноску 10).

¹³ http://cbr.ru/publ/Stability/fin-stab-2016_2-3r.pdf.

¹⁴ http://cbr.ru/StaticHtml/File/41186/180413-35_1.pdf.

Новый механизм установления повышенных секторальных требований к капиталу в форме надбавок к коэффициентам риска должен способствовать повышению эффективности макропруденциальной политики Банка России. Во-первых, установление надбавок на основании решения Совета директоров без внесения изменений в нормативные акты Банка России повысит оперативность принятия решений по применению макропруденциальных мер. Во-вторых, изменение надбавок к коэффициентам риска может осуществляться как в сторону повышения, так и в сторону понижения, что даст возможности оперативно смягчать требования в случае стресса. В-третьих, дифференциация надбавок к коэффициентам риска в зависимости от изменения значений факторов риска соответствует таргетированному характеру макропруденциальных мер.

В целях развития норм статьи 45² Закона о Банке России подготовлен проект нормативного акта Банка России, определяющий следующие виды активов, для которых могут быть установлены надбавки к коэффициентам риска:

- необеспеченные потребительские кредиты (займы);
- автокредиты;
- потребительские кредиты (займы) на приобретение жилого помещения, обеспеченные залогом жилого помещения (ипотекой);
- потребительские кредиты (займы) на финансирование по договору долевого участия в строительстве;
- кредиты юридическим лицам на цели приобретения или финансирования строительства приносящей доход недвижимости;
- кредитные требования, номинированные в иностранной валюте, включая перечисленные выше кредитные требования в иностранной валюте.

На основании решения Совета директоров Банка России будут устанавливаться значения следующих характеристик видов активов:

– показателя долговой нагрузки (ПДН) по потребительским кредитам (займам), определяемого как отношение суммы среднемесячных платежей по всем потребительским кредитам и займам заемщика к величине среднемесячного дохода заемщика;

– полной стоимости потребительского кредита (займа), рассчитанной в порядке, установленном Федеральным законом от 21 декабря 2013 г. № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)»;

– соотношения величины основного долга по потребительскому кредиту (займу) на приобретение жилого помещения, обеспеченному залогом жилого помещения (ипотекой), к справедливой стоимости предмета залога.

Значения других характеристик видов активов определяются в проекте нормативного акта Банка России с учетом расшифровок кодов активов, по которым в соответствии с Инструкцией Банка России от 28 июня 2017 г. № 180-И «Об обязательных нормативах банков» (далее – Инструкция Банка России № 180-И) в настоящее время установлены повышенные коэффициенты риска. Предполагается, что для отдельных видов активов, к которым могут быть применены надбавки к коэффициентам риска в рамках нового механизма регулирования, коэффициенты риска в Инструкции Банка России № 180-И будут приведены к стандартному значению (100%, за исключением активов с пониженными коэффициентами риска).

Действие проекта нормативного акта Банка России будет распространяться на все действующие кредитные организации.

Требования к расчету показателя долговой нагрузки по потребительским кредитам

В соответствии с опубликованным проектом нормативного акта Банка России надбавки к коэффициентам риска по потребительским кредитам могут различаться в зависимости от значения ПДН заемщика. Использование ПДН при установлении надбавок к коэффициентам риска позволит более направленно влиять на кредитную политику банков, ограничивая рост кредитования именно заемщиков с высокой долговой нагрузкой, что будет способствовать снижению рисков банковского сектора и одновременно сдерживать рост закредитованности граждан.

Для определения достаточности капитала банки должны будут рассчитывать ПДН по всем потребительским кредитам с суммой основно-

го долга свыше 10 тыс. руб. при принятии решения об их выдаче, а также при установлении или увеличении предельного лимита по потребительским кредитам, предоставляемым с использованием банковских карт. Учитывая, что в настоящее время банки по-разному подходят к оценке долговой нагрузки заемщика при принятии решения о кредитовании, введение данного требования будет носить отложенный характер: планируется, что расчет ПДН для банков станет обязательным с 1 января 2019 года.

В целях унификации расчета ПДН в проекте нормативного акта Банка России определяются требования к расчету этого показателя, при этом банки самостоятельно определяют методику расчета ПДН в части, не противоречащей установленным требованиям. При подготовке документа были учтены существующая практика оценки банками долговой нагрузки заемщика, доступность и качество используемой информации, в том числе состав сведений по кредитам физических лиц, хранящихся в бюро кредитных историй.

В соответствии с требованиями к расчету ПДН банки должны будут определять сумму среднемесячных платежей по всем потребительским кредитам и займам заемщика, в том числе по договорам, заключенным заемщиком с другими кредиторами. Для этого банки должны использовать информацию, содержащуюся в кредитном отчете, предоставляемом бюро кредитных историй по запросу банка в соответствии с требованиями и положениями Федерального закона от 30 декабря 2004 г. № 218-ФЗ «О кредитных историях». В октябре 2017 г. на официальном сайте Банка России в сети Интернет был размещен консультатив-

ный доклад «О стратегии развития рынка услуг бюро кредитных историй», в котором представлено несколько вариантов схемы определения совокупных долговых обязательств заемщика. В настоящее время проводятся консультации с финансовыми организациями по предпочтительному варианту схемы.

Формула предполагает включение в сумму среднемесячного платежа суммы просроченной задолженности заемщика. Такой подход направлен на ограничение предоставления кредитов высокорискованным заемщикам, уже имеющим неплатежи по другим кредитам. Именно предоставление таких кредитов стало причиной кризиса на ипотечном рынке США в 2007 году.

В соответствии с проектом нормативного акта Банка России банки при определении величины среднемесячного дохода заемщика должны преимущественно использовать подтвержденный доход. В проекте предложен широкий перечень подтверждающих доход документов.

Если при обращении в банк заемщик указал доход в оформленном заявлении о предоставлении кредита, а подтверждение дохода отсутствует, при расчете ПДН банк должен использовать наименьшую из следующих величин: заявленный заемщиком доход и среднедушевой доход в регионе местонахождения заемщика, публикуемый на официальном сайте Росстата в сети Интернет.

В целях исключения регулятивного арбитража требования к расчету ПДН при принятии решения о кредитовании будут установлены и для микрофинансовых организаций с учетом особенностей их деятельности.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1. Обзор текущих мер макропруденциальной политики в зарубежных странах

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

- В декабре 2017 г. Банк Англии уведомил о своем решении повысить с 28 ноября 2018 г. размер контрциклического буфера капитала (CCyB) с 0,5 до 1%. Решение обусловлено высокой вероятностью возникновения различных рисков в связи с выходом Великобритании из ЕС и ростом потребительского кредитования.
- В январе 2018 г. Монетарное управление Гонконга объявило о повышении размера CCyB с 1,875 до 2,5% от RWA начиная с 1 января 2019 года. Решение было продиктовано тем, что показатель кредитного гэпа (credit/GDP gap) превысил 19%, а также сохранением повышенного соотношения цен на недвижимость и аренды. Монетарное управление Гонконга подчеркивает, что системные риски не снизились.
- В марте 2018 г. Совет по системным рискам Дании принял решение о повышении размера CCyB с 0 до 0,5% начиная с 31 марта 2019 года. Решение обусловлено ускорением темпов роста кредитования.
- В декабре 2017 г. Центральный банк Литвы принял решение о повышении размера CCyB с 0 до 0,5% начиная с 31 декабря 2018 г. с целью предотвращения чрезмерного роста кредитования. В III квартале 2017 г. портфель кредитов частному нефинансовому сектору продолжал расти (в сентябре 2017 г. – 6,3%), однако ситуация в отдельных сегментах была неоднородной. Рост портфеля жилищных кредитов ускорился до 8,2%.

- В декабре 2017 г. по результатам стресс-тестирования Национальный банк Чехии принял решение о повышении размера CCyB с 1,0 до 1,25% от RWA начиная с 1 января 2019 года. Решение о повышении буфера обусловлено быстрым ростом банковского кредитования, прежде всего кредитования домашних хозяйств.

2. Буфер системного риска (Systemic Risk Buffer – SRB)

- С 1 января 2018 г. Агентство по финансовому рынку Австрии ввело буфер системного риска (SRB) для 13 национальных системно значимых финансовых институтов. Предусмотрено ежегодное повышение значения SRB. Начиная с 1 января 2020 г. его величина составит от 1 до 2%. Наиболее высокое значение (2%) будет применяться в отношении Erste Group Bank AG, Raiffeisen Bank Austria AG, Unicredit Bank Austria AG.
- С 1 января 2018 г. Национальный банк Бельгии ввел SRB в размере от 0,75 до 1,5% для восьми национальных системно значимых финансовых институтов. Для четырех банков применяется максимальное значение: BNP Paribas Fortis SA/NV, KBC Group KBC Bank NV, Belfius Banque SA/NV, ING Belgium NV.
- В декабре 2017 г. Болгарский народный банк объявил о необходимости введения дополнительных буферов капитала для 11 системно значимых банков. С 1 января 2018 г. размер буфера составил от 0,125 до 0,5% от RWA, в частности UniCredit Bulbank и First Investment Bank – 0,5%; DSK Bank, Société Générale и KBC – 0,25%.
- В декабре 2017 г. Венгерский национальный банк подтвердил свое намерение постепенно повышать требования к капиталу для системно значимых банков в течение следующих четырех лет. Постепенное ужесточение

требований к капиталу позволит обеспечить баланс между обеспечением финансовой стабильности и поддержкой кредитования. Размер SRB для отдельных системно значимых банков был установлен в диапазоне 0,125–0,5% от RWA в 2017 г. и будет повышен до 0,5–2,0% от RWA в 2020 году.

- В декабре 2017 г. Орган пруденциального регулирования Великобритании уведомил о введении с 1 января 2019 г. SRB для четырех национальных системно значимых финансовых институтов: HSBC – 2%; Barclays – 1,5%; Standard Chartered и RBS – 1%.
- В декабре 2017 г. Федеральное управление финансового надзора Германии (BaFIN) приняло решение о повышении с 1 января 2018 г. размера SRB для 13 национальных системно значимых финансовых институтов. Предусмотрено ежегодное повышение значения SRB. Начиная с 1 января 2019 г. его величина составит от 0,5 до 2%. Наиболее высокое значение (2%) будет применяться в отношении Deutsche Bank AG.
- В декабре 2017 г. Центральный банк Италии уведомил о введении с 1 января 2019 г. SRB для Unicredit Group в размере 1%.
- С 1 января 2018 г. Агентство по финансовому рынку Лихтенштейна ввело для трех национальных системно значимых финансовых институтов (LTG Group Foundation, LLB Group and Leichtensteinische Landesbank AG, VP Bank Group and VP Bank AG) SRB в размере 2,5% от RWA.
- В декабре 2017 г. Банк Словении уведомил о введении с 1 января 2019 г. SRB для семи национальных системно значимых банков: NLB – 1%; SID, NKBM, Unicredit, Abanka, SKB, Sberbank – 0,25%.
- С 11 января 2018 г. Народный банк Хорватии ввел SRB для восьми национальных системно значимых банков. Его величина составляет от 0,2 до 2%.
- В конце ноября 2017 г. Орган финансового надзора Швеции (Finansinspektionen) объявил о введении SRB в размере 1% для глобального и национального системно значимого банка – Nordea Bank AB. SRB вводится поэтапно: с 1 января 2018 г. – 0,75%; с 1 января 2019 г. – 1%.

3. Требования к показателям ликвидности

- Комиссия по банковскому регулированию Китая (CBRC) опубликовала пересмотренный проект требований к банкам по управлению риском ликвидности, которые вступили в силу с 1 марта 2018 года. Документ ввел три количественных показателя ликвидности: коэффициент чистого стабильного финансирования (NSFR), коэффициент достаточности высококачественных ликвидных активов (high-quality liquid assets adequacy ratio), а также коэффициент соответствия ликвидности (liquidity matching ratio, LMR). CBRC установила минимальные значения для всех трех коэффициентов в размере 100%. Требования к коэффициентам NSFR и HQLA введены только для крупных коммерческих банков с активами свыше 200 млрд юаней (30,24 млрд долл. США), тогда как требования к минимально допустимому уровню LMR коснутся всех банков. Коэффициент LMR рассчитывается как отношение взвешенной суммы привлекаемых средств (с разными сроками до погашения: до 3 месяцев, от 3 до 12 месяцев, более 12 месяцев) к взвешенной сумме активов (с разными сроками до погашения).

4. Требования к показателю леввереджа

- В январе 2018 г. Центральный банк Филиппин ввел требования к минимальному уровню коэффициента леввереджа для универсальных коммерческих банков, их филиалов и так называемых квазибанков (quasi-banks) в размере 5% начиная с 1 июля 2018 года.

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

- В декабре 2017 г. Резервный банк Новой Зеландии объявил о смягчении требований к соотношению размера ипотечного кредита и стоимости приобретаемой недвижимо-

сти в связи со снижением рисков на рынке жилой недвижимости в результате ужесточения требований, принятых в октябре 2016 года. В частности:

- повышена максимально допустимая доля новых выдаваемых ипотечных кредитов с показателем LTV более 80% – с 10 до 15%;
- повышен показатель LTV с 60 до 65% для инвестиционных ипотечных кредитов (их доля остается ограниченной – 5% от всех новых выдаваемых кредитов).
- В феврале 2018 г. Банк Португалии уведомил о введении ограничений в отношении новых кредитов на покупку жилой недвижимости, обеспеченных ипотекой или эквивалентной гарантией, предоставленным с 1 июля 2018 года. Требования применяются ко всем финансовым организациям, имеющим право выдавать кредиты. Установлены следующие максимальные уровни LTV:
 - 90% по кредитам на собственное и постоянное проживание;
 - 80% по кредитам на цели, отличные от собственного и постоянного проживания.
- Служба финансового надзора Финляндии приняла решение установить с 1 июля 2018 г. ограничение максимального соотношения размера займа к стоимости обеспечения (loan-to collateral – LTC) на уровне 85% (ранее этот показатель был установлен на уровне 90%). Решение принято в связи с тем, что задолженность домохозяйств в Финляндии достигла высокого уровня и продолжает расти. Служба финансового надзора считает это наиболее значительным фактором уязвимости финансовой системы Финляндии, об этом же предупредили Европейский совет по системным рискам и МВФ.

6. Установление максимально допустимого уровня долговой нагрузки заемщика (Debt-to income – DTI, Debt-service-to-income – DSTI, Loan-to-income – LTI, Payment-to-income – PTI)

- В феврале 2018 г. Банк Португалии уведомил о введении требований к DSTI по новым

кредитам на покупку жилой недвижимости, обеспеченным ипотекой или эквивалентной гарантией по кредитам, предоставленным с 1 июля 2018 года. В частности, показатель DSTI будет составлять $\leq 50\%$, при этом в отношении общего числа кредитов, выданных каждым институтом ежегодно, существуют следующие исключения:

- до 20% от общего числа кредитов: DSTI – $\leq 60\%$;
- до 5% от общего числа кредитов: нет ограничения для DSTI.

7. Иные меры

- В феврале 2018 г. Национальный банк Бельгии (NBB) уведомил о дополнительных требованиях к капиталу банков в целях сдерживания макропруденциальных рисков. Представленные меры призваны повысить устойчивость бельгийских банков к потенциальным существенным отрицательным корректировкам на рынках жилой недвижимости. В соответствии с уведомлением NBB в Бельгии планируется ввести:
 - надбавку в размере 5 п.п. к микропруденциальным коэффициентам риска по ипотечным кредитам для всех банков, применяющих подход к оценке достаточности капитала на основе модели внутренних рейтингов (IRB-подход);
 - дополнительную макропруденциальную надбавку в размере 33% к коэффициентам риска по портфелям ипотечных кредитов на жилую недвижимость для банков, применяющих IRB-подход.
- В конце ноября 2017 г. правительство Великобритании объявило о введении ряда мер на рынке жилой и коммерческой недвижимости. В частности, в 2018 финансовом году будет отменена государственная пошлина за регистрацию при покупке первого жилья стоимостью до 300 тыс. фунтов стерлингов (экономия владельцев составит порядка 1,5 тыс. фунтов стерлингов). При приобретении жилья стоимостью от 300 до 500 тыс. фунтов стерлингов владельцам будет предоставлена скидка на уплату пошлины в размере порядка 5 тыс. фунтов стерлингов за счет снижения ставки госпошлины с 10

до 5%. Для жилья стоимостью свыше 500 тыс. фунтов стерлингов ставка госпошлины останется прежней: при стоимости от 500 тыс. до 1,5 млн фунтов стерлингов – 10%, свыше 1,5 млн – 12%. Правительство ожидает, что в течение следующих пяти лет указанной мерой воспользуется порядка 1 млн покупателей. Помимо снижения пошлины на регистрацию недвижимости, правительство планирует ввести налог для иностранных инвесторов, который будет уплачиваться с прироста стоимости коммерческой недвижимости при ее продаже. Новые налоговые правила будут применяться к недвижимости, приобретенной после апреля 2019 г., по ставке 20% для физических лиц и 19% для корпораций (17% – с апреля 2020 г.).

- Управление по финансовому надзору Финляндии ввело с 1 января 2018 г. для банков, использующих IRB-подход (OP Group,

Danske Bank Plc, Nordea Mortgage Bank Plc, Aktia Bank Plc, Bank of Aland Plc), минимальное среднее значение риска на уровне 15% по портфелю ипотечных кредитов, залогом по которым выступает недвижимость в Финляндии. Управление по финансовому надзору Финляндии указало, что ожидает аналогичных мер от надзорных органов других стран. Так, Служба финансового надзора Швеции признала решение финского регулятора и будет применять аналогичные требования к поднадзорным банкам, использующим IRB-подход, с учетом критерия существенности портфеля (более 1 млрд евро). Таким образом, требование будет применяться в отношении Nordea Bank AB, Handelsbanken AB и Stadshypotek AB. Европейская комиссия сочла данную меру эффективным средством обеспечения устойчивости финансовой системы.

Приложение 2. Международный опыт применения контрциклических механизмов для страховых организаций

Механизмы контрциклического регулирования для страховых организаций разрабатываются с целью уменьшения общей уязвимости страховых организаций к риску внезапного обвала цен на активы и предотвращения генерирования ими проциклических эффектов, таких как массовые продажи активов в период кризиса.

Поведение страховщиков в период шока зависит от их бизнес-моделей. Организации, осуществляющие страхование иное, чем страхование жизни, постоянно поддерживают существенный уровень ликвидности, поскольку убытки могут возникнуть с момента заключения договора. В страховании жизни договоры традиционно имеют долгосрочный характер, а расчет страховых тарифов опирается на исторически наиболее проработанную статистику среди всех видов страхования. Следовательно, потребность в ликвидности лучше поддается оценке, что позволяет страховщикам жизни инвестировать в менее ликвидные активы и удерживать их в своем портфеле в течение длительного периода времени. Во время экономического спада приток страховых взносов позволяет страховщикам жизни продолжать инвестировать, в то время как другие участники рынка продают активы. Таким образом, страховщики жизни, инвестирующие в долгосрочные активы для обеспечения долгосрочных договоров страхования, в период шока склонны вести себя контрциклически, оказывая стабилизирующий эффект на финансовый рынок.

Также потребность в использовании контрциклических механизмов для страховых организаций зависит от подхода к оценке активов. Выделяются следующие глобальные подходы:

- оценка по амортизированной стоимости (США, Япония);
- оценка по рыночной стоимости (Евросоюз).

В случае применения оценки по амортизированной стоимости расчет происходит исходя

из предполагаемой процентной ставки (не отражает изменений в рыночных ставках) на момент подписания контракта. Она редко пересматривается, и, следовательно, капитал может оставаться стабильным (в краткосрочном периоде и в той мере, в которой данные активы оцениваются по амортизированной стоимости). Кроме того, в США страховщики жизни имеют право оценивать ценные бумаги по исторической стоимости, поэтому в период кризиса они склонны удерживать спекулятивные ценные бумаги, чтобы не признавать убыток, а затем наиболее выгодно реализовать активы. Таким образом, достигается контрциклический эффект – страховые организации не принимают участия в массовых продажах активов.

В Японии в 2000 г. был выделен особый вид облигаций – policy-reserve-matching bonds – в качестве одной из учетных групп ценных бумаг, характерных для организаций, осуществляющих страхование жизни. Они представляют собой облигации с фиксированной процентной ставкой, используемые для целей сопоставления сроков погашения активов и обязательств. В частности, данные облигации оцениваются по амортизированной стоимости и поэтому не отражают колебаний процентных ставок. Эта мера снижает волатильность показателей платежеспособности страховых организаций, упрощает управление долгосрочными ценными бумагами. Поскольку данный вид бумаг составляет большую часть вложений в японские государственные облигации, предполагается, что они не должны продаваться даже в период роста процентных ставок.

В то же время в случае оценки активов по амортизированной стоимости может сильно искажаться показатель платежеспособности организации, поскольку риски не будут своевременно отражены на балансе. Страховщики жизни получают возможность не отражать на балансе свои убытки по активам долгое время, а затем участвовать в спекулятивных сделках с данными активами, что увеличивает потери страхователей в случае неблагоприятного исхода.

Второй подход, основанный на оценке активов по рыночной стоимости, был реализован

в рамках режима Solvency II¹, введенного в Евросоюзе. Оценка активов на основе рыночной стоимости позволяет решить проблему переноса рисков на страхователей. Такой подход можно оценить как более совершенный, поскольку в целом он лучше отражает риски страховых организаций и более прозрачен. Будущие денежные потоки по страховым обязательствам дисконтируются с помощью безрисковой процентной ставки в соответствии с рыночными данными. При этом текущая стоимость обязательств чувствительна к изменениям процентной ставки, а стоимость активов подвергается риску волатильности спредов. Однако данный подход не исключает проциклического поведения инвесторов, а именно массовых продаж активов в кризисные периоды и усиления роста цен во время формирования пузырей на рынке активов.

В целях снижения воздействия данных эффектов Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) разработала пакет мер, направленных на поддержание платежеспособности страховых организаций (long-term guarantees measures, LTG), включающий следующие контрциклические механизмы:

- симметричная корректировка начислений на акционерный капитал (Symmetric adjustment of the equity capital charge);
- корректировка на волатильность (Volatility adjustment, VA);
- согласующая корректировка (Matching adjustment, MA);
- продление периода восстановления (Extension to the recovery period).

Симметричная корректировка применяется для покрытия риска, возникающего из-за колебаний цен акций, и включается в расчет требования к капиталу для обеспечения платежеспособности (Solvency Capital Requirement ratio, SCR ratio). Корректировка основывается на функции текущего уровня индекса ак-

ций и средневзвешенного значения этого индекса. Значение симметричной корректировки не должно выходить за пределы $\pm 10\%$. Фондовый индекс для симметричной корректировки должен соответствовать следующим требованиям:

- индекс измеряет рыночную цену диверсифицированного портфеля, отражающего типичную структуру вложений страховых и перестраховочных организаций;
- уровень индекса публикуется в открытом доступе для общественности;
- периодичность публикации индекса акций достаточна для определения текущего уровня индекса и его среднего значения в течение последних 36 месяцев;
- уровень индекса определяется на каждый рабочий день как сумма нормализованных уровней индексов акций (с учетом весов) за данный рабочий день.

Индекс составлен из 11 индексов национальных рынков Франции, Германии, Италии, Нидерландов, Польши, Испании, Швеции, Великобритании, Японии, Швейцарии и США.

Корректировка является симметричной – ее значение будет положительным (требования к капиталу выше среднего) в период роста рынков и отрицательным (требования к капиталу ниже среднего) в период их падения.

Продление периода восстановления. Организациям, которые не соответствуют требованию к капиталу для обеспечения платежеспособности, предоставляется шестимесячный период восстановления. В случае несоответствия нормативу, вызванного резким падением на финансовых рынках, может предоставляться продление периода восстановления для предотвращения проциклических эффектов, в частности «горячих продаж» активов на нестабильном рынке. Срок продления периода восстановления не должен превышать семи лет. При этом во время данного периода необходимо составление и выполнение плана восстановления.

Корректировка на волатильность и согласующая корректировка применяются при расчете безрисковой процентной ставки для целей определения наилучшей оценки обязательств страховой организации. Их действие направле-

¹ Директива Европейского парламента и Совета Европейского союза от 25 ноября 2009 г. №2009/138/ЕС «Об учреждении и осуществлении бизнеса в области страхования и перестрахования».

Таблица 2

**Влияние корректировки волатильности и согласующей корректировки
на показатели страховых организаций Европейской экономической зоны (ЕЭЗ), 2017 г.***

Показатель	Согласующая корректировка	Корректировка волатильности
Количество организаций, применяющих инструмент	38	730
% в совокупных резервах ЕЭЗ	15%	66%
Влияние на значение требования к капиталу для обеспечения платежеспособности SCR ratio, среднее по всему рынку ЕЭЗ	Увеличение на 18%	Увеличение на 13%
Страховые резервы в случае отказа от применения корректировки для организаций, использующих корректировку	Увеличение на 4,1%	Увеличение на 0,6%
Собственные средства в случае отказа от применения корректировки для организаций, использующих корректировку	Уменьшение на 37,4%	Уменьшение на 2,9%

* Отчет о мерах в отношении долгосрочных гарантий и мер в отношении фондового риска (Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk), EIOPA, 2017.

но на снижение волатильности балансов страховых организаций и на предотвращение массовых продаж активов. Также корректировки приводят к увеличению показателя требования к капиталу для обеспечения платежеспособности и к высвобождению дополнительных свободных средств, которые организация может направить на собственное развитие. При этом одновременное применение двух корректировок запрещено.

Корректировка на волатильность рассчитывается и публикуется регулятором; она может быть различной для каждой валюты или страны. Корректировка может применяться организациями, осуществляющими как страхование жизни, так и страхование иное, чем страхование жизни.

В отличие от корректировки на волатильность согласующая корректировка может применяться только при определенных условиях, а именно когда обязательства и активы имеют схожие характеристики денежных потоков – ожидаемые денежные потоки по обязательствам должны соответствовать ожидаемым потокам по активам, покрывающим данные обязательства; денежные потоки по активу предсказуемы и соответствуют валюте обязательств; применение корректировки согласовано с регулятором. Согласующая корректировка накладывает большие ограничения на инвестиционный портфель страховой компании, она особенно важна для организаций, осуществля-

ющих страхование жизни, поскольку для них характерны продолжительные сроки погашения (также может применяться и организациями, осуществляющими страхование иное, чем страхование жизни). Организации должны самостоятельно рассчитывать согласующую корректировку.

Согласно данным EIOPA, значение требования к капиталу для обеспечения платежеспособности в случае применения мер в отношении долгосрочных гарантий и без них различается в разных юрисдикциях, но в некоторых странах выполнение требования к капиталу для обеспечения платежеспособности (SCR ratio > 100%) достигается только за счет применения данных мер. Воздействие корректировки волатильности и согласующей корректировки на различные показатели страховых организаций представлено в таблице 2.

По данным за 2017 г., 783 организации в 23 странах использовали по крайней мере одну из мер LTG. 730 страховых организаций применяли корректировку на волатильность (276 страховщиков жизни; 236 страховщиков, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни; 192 организации, осуществляющие оба вида страхования; 26 перестраховщиков); 38 организаций Испании и Великобритании применяли согласующую корректировку (из них 22 страховщика жизни и 16 организаций, осуществляющих оба вида страхования).

ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

1. Карта рисков российского финансового рынка	8
2. Карта рисков российского банковского сектора	8
3. Карта рисков некредитных финансовых организаций	9
4. Изменение ключевых индикаторов глобального финансового рынка	11
5. Сальдо текущего счета платежного баланса	11
6. Динамика спреда LIBOR-OIS 3m.....	12
7. Динамика кросс-валютных спредов на срок 3 месяца	13
8. Страновая разбивка долговой нагрузки в EME.....	13
9. Коэффициент обслуживания долга для компаний и домохозяйств	13
10. Фьючерсные кривые нефти марки Brent.....	14
11. Добыча нефти странами ОПЕК и США	14
12. Динамика вмененных рублевых ставок по валютным форвардам	19
13. Динамика фондовых индексов РТС и Московский Биржи	19
14. Динамика кривой доходности на рынке ОФЗ	20
15. Динамика индексов корпоративных и государственных облигаций.....	20
16. Нетто-покупки иностранной валюты и нетто-продажи ценных бумаг нерезидентами (накопленным итогом).....	20
17. Нетто-позиция дочерних иностранных банков – крупнейших покупателей иностранной валюты на рынке «валютный своп»	20
18. Структура нетто-операций основных категорий участников на рынке акций	21
19. Структура нетто-операций основных категорий участников на рынке ОФЗ.....	21
20. Доля ссуд IV, V категорий качества в целом по банковскому сектору за период с 1 октября 2017 г. по 1 апреля 2018 г.	23
21. Годовые темпы прироста задолженности по необеспеченным потребительским кредитам	26
22. Чувствительность объема выдач кредитов наличными к снижению ПСК в 2014–2018 гг.	26
23. Динамика ПСК в разрезе категорий кредитов.....	27
24. Распределение выдач кредитов наличными по значению РТІ клиентов	27
25. Динамика доли плохих ссуд по поколениям выдачи кредита.....	28
26. Снижение доли портфеля, обеспеченной РВПС, в результате наращивания кредитного портфеля	28
27. Финансовый результат и ROE* банков, специализирующихся на необеспеченном потребительском кредитовании.....	29
28. Распределение капитала банков, специализирующихся на необеспеченном потребительском кредитовании, по значению норматива Н1.0.....	29
29. Динамика портфеля и темпов выдач потребительских микрозаймов	30
30. Объем цессий и доля NPL 90+ в динамике	30
31. Распределение ипотечных заемщиков по значениям LTV	31
32. Распределение ипотечных заемщиков по значениям РТІ.....	31

33. Динамика нормативов Н2 в СЗКО и прочих банках	32
34. Динамика нормативов Н3 в СЗКО и прочих банках	32
35. Доля депозитов сроком до года в общем объеме депозитов.....	33
36. Среднее по СЗКО значение норматива краткосрочной ликвидности.....	33
37. Изменение инфляции и рублевых ставок по новым кредитам и депозитам физических и юридических лиц.....	34
38. Динамика разницы ставок между новыми кредитами и депозитами	35
39. Динамика чистых процентных доходов банковского сектора.....	35
40. Снижение ставок по фиксированному набору кредитных договоров в рублях с нефинансовыми компаниями с 1.02.2017 по 1.02.2018	36
41. Изменение темпа инфляции и чистого процентного спреда в развивающихся странах в 2015–2017 гг.	38
42. Вклад учетных групп (видов страхования) в технический результат страховых организаций на 31.12.2017 и 31.12.2016	40
43. Распределение регионов Российской Федерации по доле судебных выплат в сумме оплаченных убытков в 2016–2017 гг.	40
44. Распределение регионов Российской Федерации по отношению судебных расходов к сумме основного требования в 2016–2017 гг.	40
45. Доля перестрахования и доля РНПК по входящему перестрахованию.....	41
46. Динамика доходности НПФ	42
47. Структура активов (пенсионные накопления)	43
48. Структура активов (пенсионные резервы).....	43
49. Структура активов по кредитным рейтингам	44
50. Динамика размера активов ПБС в России	45
51. Альтернативные модели определения фазы кредитного цикла.....	48
52. Распределение выдач по необеспеченным потребительским кредитам.....	48
53. Задолженность по необеспеченным потребительским кредитам	48
54. Шкала коэффициентов риска по потребительским кредитам.....	49
55. Уровень валютизации в ЕМЕ.....	50
56. Годовые темпы прироста требований в иностранной валюте	51
57. Изменение валютной задолженности по отраслям.....	52
58. Валютный долг крупнейших публичных компаний к ВВП	52

ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

1. Темпы прироста ВВП, прогноз МВФ на апрель 2018 г.	10
2. Влияние корректировки волатильности и согласующей корректировки на показатели страховых организаций Европейской экономической зоны (ЕЭЗ), 2017 г.	62

ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК

Врезка 1. Риски, связанные с криптоактивами	15
Врезка 2. Тенденции на рынке МФО	29
Врезка 3. Дезинфляция и процентная маржа банков: международный опыт	38
Врезка 4. Структура и риски параллельной банковской системы в России.....	45

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

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

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

