



АССОЦИАЦИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ  
БАНКОВ РОССИИ  
(АССОЦИАЦИЯ «РОССИЯ»)

**ХIII Международный банковский форум**

## **БАНКИ РОССИИ – XXI ВЕК**

**Сочи, 2-5 сентября 2015 г.**

### **«Финансовые рынки и экономический рост: Россия и международная практика»**

(Информационно-аналитические материалы)

---

1. Текущие тенденции развития мировой и российской экономики.....	2
1.1. Мировая экономика в 2015 году: движение по неровной дороге в условиях растущей неопределённости.....	2
1.2. Состояние и краткосрочные перспективы развития российской экономики.....	10
2. Финансовые рынки и их роль в формировании инвестиционных ресурсов .....	21
2.1. Мировые финансовые рынки: оценка текущей ситуации .....	21
2.2. Российский финансовый рынок: новые вызовы и решения.....	26
3. Банковский сектор России в 2015 году: испытание кризисом продолжается.....	35
3.1. Характеристика текущей ситуации .....	35
3.2. Динамика и структура кредитного портфеля российского банковского сектора.....	38
3.3. Ресурсная база и ликвидность банковского сектора.....	42
3.4. Финансовый результат и рентабельность банковского сектора.....	48
3.5. Капитал банковского сектора и пути его увеличения .....	52
4. Результаты экспертного опроса, проведенного Ассоциацией региональных банков России .....	59

---

Москва, 2015 г.

Предлагаемые информационно-аналитические материалы подготовлены Ассоциацией региональных банков России. На основе статистических данных и экспертных оценок рассматриваются текущие тенденции и краткосрочные перспективы развития мировой и российской экономики. Акцент при этом сделан на раскрытии сложных взаимосвязей динамики финансового и нефинансового секторов экономики, а также той роли, которую играют центральные банки в обеспечении финансовой стабильности и стимулировании экономического роста. Через призму сложной геополитической и макроэкономической ситуации анализируются изменения в динамике и структуре российского финансового рынка и банковского сектора. В материалах представлены результаты традиционно проводимого анкетного опроса кредитных организаций-членов Ассоциации «Россия».

## 1. Текущие тенденции развития мировой и российской экономики

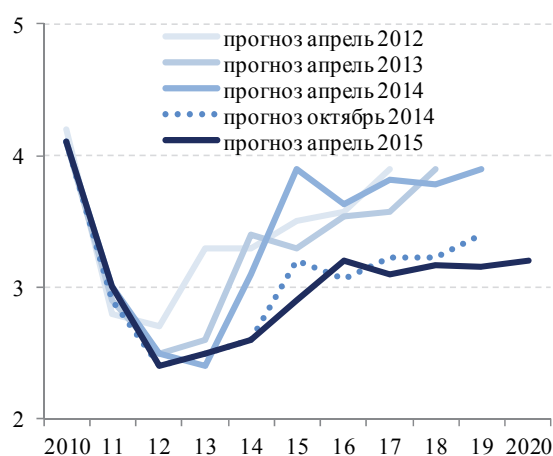
### 1.1. Мировая экономика в 2015 году: движение по неровной дороге в условиях растущей неопределённости

На протяжении вот уже 8 лет после начала глобального финансового кризиса наблюдается заслуживающая внимания эволюция прогнозных расчетов динамики мирового ВВП. Сразу после отскока вверх в 2010 г., когда темпы прироста мировой экономики достигли 5,3% против (-) 0,6% в 2009 г., обзоры МВФ, Мирового Банка и других международных организаций исходили из того, что восстановительный процесс после шоковых потрясений, спровоцированных кризисом ипотечных активов в США, пойдет по «V»-образному сценарию. Однако с каждым годом официальные прогнозы роста мировой экономики становились все более сдержанными и корректировались в сторону понижения.

К настоящему времени складывается ситуация, когда развитие мировой экономики в целом и по отдельным группам стран после шоковых потрясений

в 2008-2009 гг. идет по промежуточному между «V»-образным и «L»-образным сценарию.

#### Изменение прогнозных оценок динамики мирового ВВП, %



Источник: IMF, World Economic Outlook, January, 2015

Темпы прироста мирового ВВП в 2014 г. остались на уровне 2013 г. Ожидается, что в ближайшие 2 года темпы экономического роста в развитых странах будут ниже, чем в среднем в течение 5 лет до кризиса, на 0,6 процентного пункта, а в странах с формирующимися рынками и развивающихся странах – на 3,2 процентных пункта. При этом

корректировка прогнозов в сторону понижения продолжается. В июньском обзоре 2015 года «Глобальные экономические перспективы» Мировой банк понизил оценки прироста мирового ВВП до 2,8% в 2015 г. и 3,2% в 2016 - 2017 гг.

*«И хотя вялое восстановление продолжается, но глобальный экономический рост в 2014 году, как и в предшествующие годы, разочаровал. Заглядывая вперед, можно ожидать, что рост, поддерживаемый восстановлением в странах с высоким уровнем доходов, низкими ценами на нефть и ослаблением встречных ветров в развивающихся экономиках, будет медленным. Как бы то ни было, но слабый рост мировой торговли и постепенное ужесточение бюджетных ограничений будут сдерживать восстановление»*

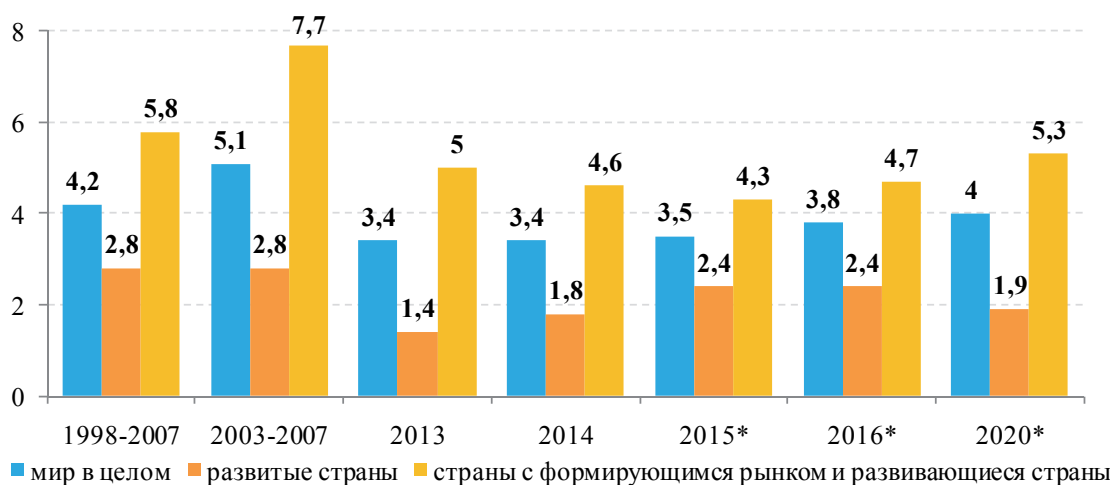
*Global Economic Prospects,  
World Bank, January 2015, p.194*

Одним из ключевых событий последнего периода стало значительное снижение цен на нефть, которое оказало двоякое влияние на глобальную экономику с точки зрения совокупного эффекта. С одной стороны, это усилило

дефляционные риски во многих промышленно развитых странах, но с другой стороны, снизившееся инфляционное давление стало позитивным фактором для группы стран с развивающимися рынками, поскольку позволило многим центральным банкам снизить ключевые процентные ставки в целях стимулирования экономического роста. В то же время с негативными последствиями столкнулись многие страны – экспортеры нефти: повысились риски бюджетной устойчивости и обслуживания внешней задолженности из-за сокращения экспортных доходов.

Для промышленно развитых стран наиболее актуальной остается задача стимулирования экономического роста в условиях дефляционного сжатия и чрезмерно высокой долговой нагрузки на ВВП. Проводимая центральными банками этой группы стран политика «количественного смягчения» и близких к нулевым процентных ставок оказывает двойственный эффект: увеличение

**Фактические и ожидаемые темпы прироста мирового производства в реальном выражении, %**



\* прогноз

Источник: IMF, World Economic Outlook, July, 2015

предложения денег в большей степени содействует росту индексов фондового рынка, чем появлению «точек роста» в нефинансовом секторе экономики.

Иные вызовы стоят перед странами с формирующимися рынками. Связанные с вероятным оттоком капитала, повышением волатильности обменных курсов и обострением дефицита ликвидности, они могут негативно отразиться на состоянии финансовой стабильности. В этих условиях указанная группа стран столкнется с закреплением тенденции к некоторому торможению макроэкономической динамики. В свою очередь, попытки при помощи мер фискального и денежного стимулирования изменить этот тренд будут усиливать инфляционные, а значит и девальвационные ожидания.

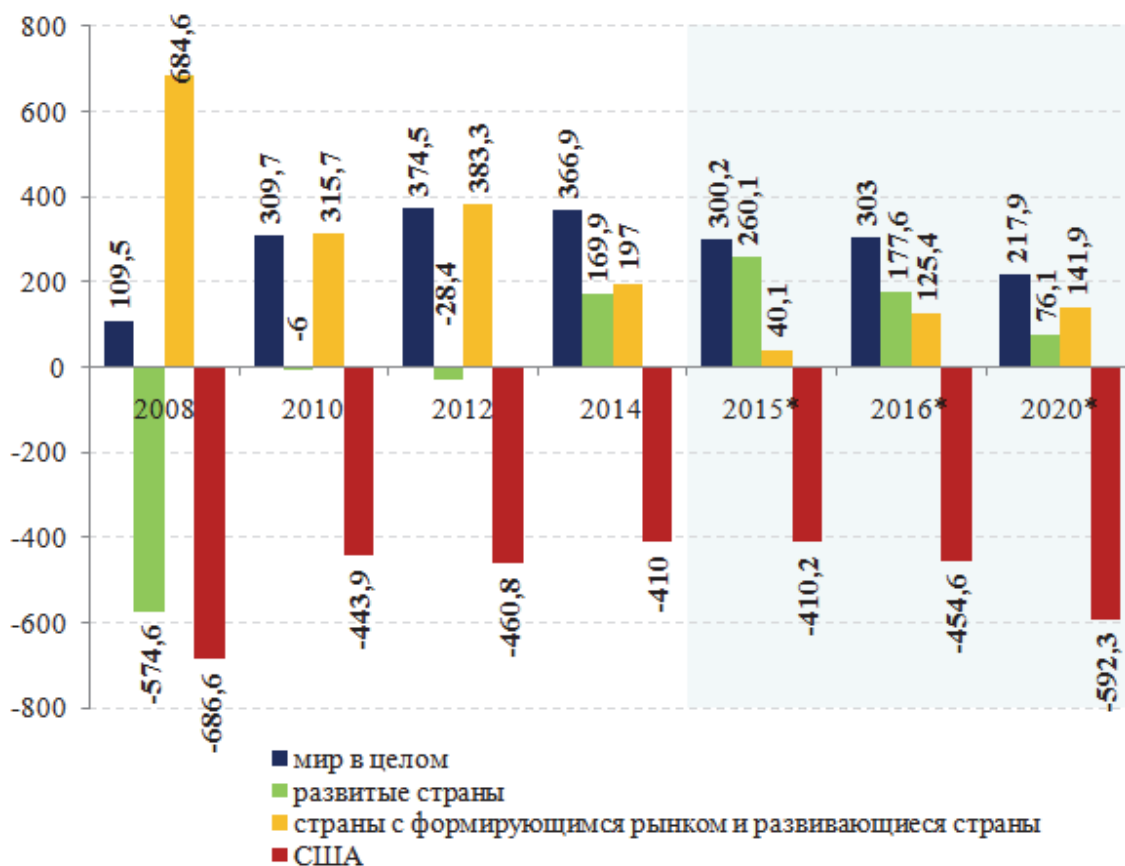
Таким образом, текущая ситуация в мировой экономике по-прежнему определяется действием противоречивых тенденций. Сохранение темпов роста мирового ВВП в зоне положительных значений во многом обязано

беспрецедентным (по объемам и продолжительности) мерам по денежному и фискальному стимулированию национальных экономик. На начальной и самой острой фазе кризиса массивная государственная поддержка позволила избежать финансового коллапса. Однако происшедшая в ходе кризиса корректировка макроэкономических дисбалансов, которые послужили одной из главных причин глобального финансового кризиса, оказалась частичной. Более того, с течением времени наметилась тенденция к их ухудшению.

Сохранение глобальных дисбалансов провоцирует так называемые «валютные войны». Существующая ныне архитектура международной валютно-финансовой системы содержит механизмы конкурентных девальваций. И хотя свободно плавающие курсы служат некоторой защитой против «валютных войн», но не могут рассматриваться в качестве панацеи в силу ряда причин. Во-первых, не все

*Динамика сальдо платежного баланса по счету текущих операций свидетельствует о том, что проблема глобальных дисбалансов сохраняет свою остроту. Уместно напомнить, что МВФ в докладе «Перспективы развития мировой экономики: подъем, риск и переконструирование» (октябрь 2010 г.) ставил задачу смягчения глобальных дисбалансов путем осуществления двоякого рода переконструирования: внутреннего и внешнего, которые в условиях глобализации органически взаимосвязаны. Определенным шагом в выработке подходов к смягчению глобальных дисбалансов стали результаты парижской встречи (февраль 2011 г.) министров финансов и глав центральных банков «Группа 20». После напряженной дискуссии участники договорились о создании системы индикаторов мирового экономического дисбаланса, включающей государственный долг и дефицит бюджета, уровень сбережения частных лиц и компаний, а также баланс счета текущих операций и торговый баланс. Предполагалось, что сюда войдут еще два показателя – реальный курс национальной валюты и валютные резервы страны. Но это категорически не понравилось Бразилии и Китаю. Германия же была против ограничения норм экспорта, подчеркивая, что немецкие товары пользуются спросом благодаря высокому качеству, а не манипуляциям с валютой. С момента парижской встречи в феврале 2011 г. «Группа 20» так и не продвинулась в вопросах применения индикаторов дисбалансов на практике.*

Динамика сальдо платежного баланса по счёту текущих операций (млрд. долл. США)



Источник: База данных МВФ

страны готовы переходить на этот режим курсовой политики и предпочитают те или иные варианты «управляемого плавания», позволяющие поддерживать курс национальной валюты на искусственно заниженном уровне. Во-вторых, в рамках существующей системы валютных курсов имеются косвенные способы получения односторонних преимуществ через проведение мягкой денежной политики путем реализации программ «количественного смягчения».

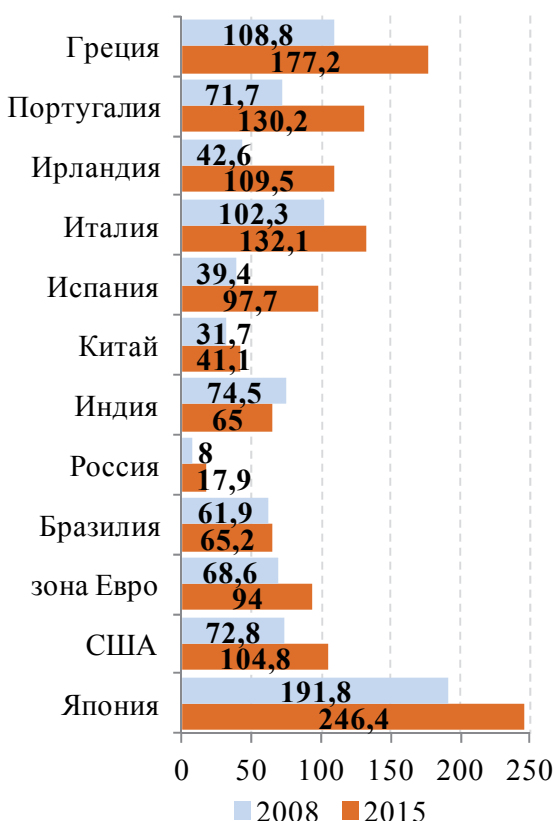
Неопределенность перспектив оздоровления мировой экономики негативно действует на принятие инвестиционных решений. Распределение рисков в мировой экономике по-прежнему смещено в сторону ухудшения

ситуации. Повышенные риски сопряжены с высокой волатильностью на финансовых рынках в условиях растущих цен на активы, с одной стороны, и низким ростом потенциального объема производства – с другой. В странах с развитой экономикой частные инвестиции в основные фонды уменьшились после начала глобального финансового кризиса в среднем на 25% по сравнению с предкризисными прогнозами. Спад широко распространился, охватив как инвестиции в жилую недвижимость (жилье), так и инвестиции, не связанные с жилой недвижимостью (деловые).

Близкие к нулевым значениям (и даже отрицательные в реальном выражении) процентные ставки центральных банков в

основных промышленно развитых странах только в некоторой степени содействовали рассасыванию безработицы и поддержанию деловой активности. Предоставляемая ими ликвидность в значительной мере ведет лишь к раздуванию фондовых индексов.

**Уровни валового госдолга в различных странах (в % ВВП)**



Источник: IMF, Fiscal Monitor, April 2015

Но промышленно развитые страны попали не только в «ловушку ликвидности», путей выхода из которой еще никем не предложено. Гораздо более серьезные последствия, в том числе в глобальном масштабе, имеют долговые проблемы, и прежде всего проблемы государственного долга.

В среднесрочной перспективе наибольшее влияние на ход развития мировой экономики и международной валютно-финансовой системы будет иметь

решение долговых проблем в США и странах еврозоны.

*Впервые верхний предел для госдолга США был установлен в 1917 году, тогда он составлял 11,5 млрд. долл. До этого конгресс должен был утверждать каждое размещение долговых бумаг. За период с 2001 г. по настоящее время потолок госдолга повышался 12 раз. Еще в начале 1980-х годов госдолг не превышал 1 трлн. долл., но затем начал расти стремительными темпами и к 1996 г. преодолел 5 трлн. долл. Отметку в 10 трлн. долл. госдолг достиг в 2008 г., Сейчас потолок госдолга установлен на уровне 18,1 трлн. долл. При сохранении существующего положения вещей, задолженность правительства США в среднем будет расти на 1 трлн. долл. в год, в результате чего к концу 2019 г. она превысит отметку 22-24 трлн. долл. По оценкам МВФ, к 2020 году валовой госдолг США достигнет 106,7%, а чистый госдолг - 84,5% от ВВП.*

Особую тревогу при анализе тенденций и перспектив развития мировой экономики вызывает то, что все новые рецидивы дает хронический недуг американской экономики, который выражается в наличии дефицитов платежного баланса по счету текущих операций и разбухании государственного долга. Обе эти проблемы выступают следствиями той «непомерной привилегии», которой пользуется американский доллар в качестве резервной валюты.

Проводимая ФРС адаптивная денежная политика с её «количественным смягчением» и удержанием процентных ставок на искусственно заниженном уровне способствовала снижению безработицы и стимулированию экономического роста. Но в гораздо большей степени она подстегнула повышательную динамику фондовых индексов, способствуя тем самым образованию «финансовых пузырей».



Именно по этой причине в настоящее время ставится вопрос о постепенном повышении ключевых процентных ставок. В случае принятия этого решения произойдут изменения в кривой доходностей, в том числе и по государственным ценным бумагам США.

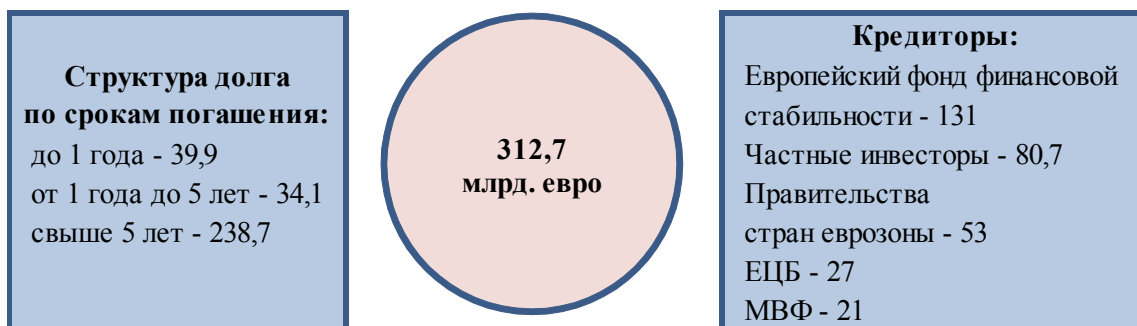
В настоящий момент, когда базовая ставка ФРС не превышает 0,25%, средняя стоимость заимствований Казначейством США составляет примерно 1,5-1,7% годовых. При таком положении вещей обслуживание госдолга обходится в 250-300 млрд. долл. ежегодно. Когда ставка ФРС будет повышена до 2-3 %, то средняя стоимость обслуживания госдолга поднимется примерно до 3-5%. Госдолг к тому времени тоже вырастет и превысит 20 трлн. долл. Следовательно, только на проценты по обслуживанию госдолга будет уходить порядка 800-900 млрд. долл. Усиление долгового бремени будет иметь негативные последствия как для американской экономики, так и для статуса доллара США в качестве резервной валюты.

Не менее драматично обстоят дела с долговой проблемой в единой европейской валютной системе. Самым «слабым» звеном в еврозоне оказалась

Греция, которой в 2010-2012 гг. удалось избежать дефолта, получив два транша льготных кредитов в рамках пакета финансовой помощи со стороны ЕС и Международного валютного фонда на сумму 240 млрд. евро, в том числе за счет частичной реструктуризации своего государственного долга. В качестве условия предоставления кредитов Греция приняла дополнительные меры, направленные на снижение дефицита бюджета страны за счет увеличения налогов и снижения государственных расходов.

В течение 5 лет Греция должна была выплатить около 200 млрд. евро. Несмотря на предпринятые усилия, к началу лета 2015 г. стало ясно, что долговая нагрузка оказалась чрезмерной и страна не в состоянии выполнить в полном объеме взятые на себя обязательства. 1 июля 2015 г. Международный валютный фонд (МВФ) официально подтвердил, что Греция не выплатила в срок 1,6 млрд. евро. Просроченный платеж в МВФ эквивалентен дефолту, который в истории этой международной финансовой организации стал первым среди стран с развитой экономикой. Позднее МВФ

**Внешний долг Греции по состоянию на 1 июля 2015 г.**



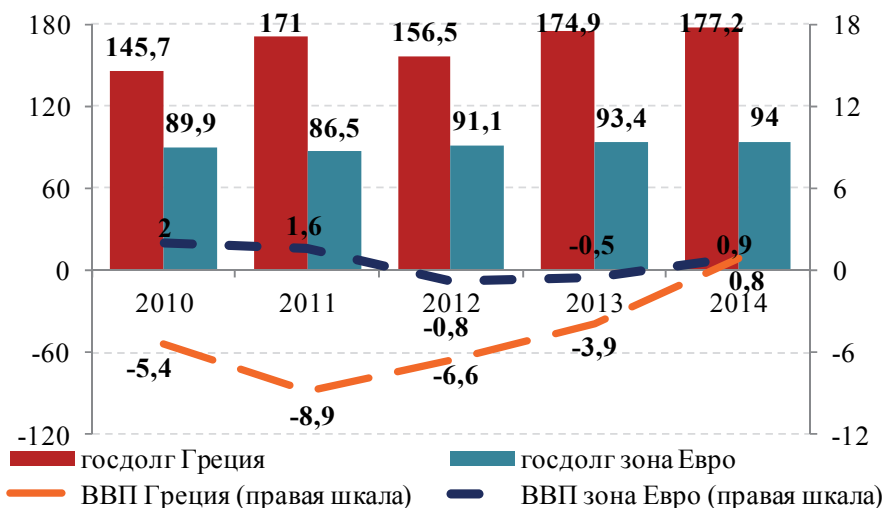
составил аналитический доклад, в котором оценил затраты на спасение Греции в 52 млрд. евро в ближайшие три года. В противном случае Афины не смогут обслуживать внешний долг и его придется списать. 5 июля в стране прошел референдум, на котором 62% жителей страны, участвовавших в голосовании, высказались против того, чтобы согласиться с условиями комитета кредиторов. В настоящее время в рамках ЕС идут сложные переговоры, в ходе которых решается вопрос об объемах дополнительной помощи и возможности списания части греческого долга.

Можно, конечно, обвинять власти Греции в бюджетной расточительности. Несмотря на все программы оптимизации, величина расходов расширенного правительства достигает 43,5% ВВП. Расходы пенсионной системы превышают 17% ВВП, что больше показателей как Германии, так и России. Но фактом является то, что именно за последние годы Греция сделала достаточно много по решению долговой проблемы. Если в 2009 г. бюджетный дефицит страны

достигал 10,2% ВВП, то в 2014 г. он уже понизился до 2,5% ВВП и соответствовал требованиям Маастрихтского договора. В 2014 г., впервые за пятилетний период, ВВП Греции вышел в зону положительных значений, достигнув среднего по странам еврозоны значения. За это Греции пришлось заплатить высокую экономическую и социальную цену - 30% падением совокупного спроса с момента последнего циклического пика и ростом безработицы, достигшей более 25% от общей рабочей силы. Однако график обслуживания долга и объемы его погашения оказались таковыми, что страна в отведенные сроки не могла выполнить взятые на себя обязательства.

Действительные корни «греческой драмы» заключаются в том, что уже при создании единой европейской валюты была допущена системная ошибка, когда под эгидой евро объединились государства с различным уровнем затрат на рабочую силу в расчете на единицу продукции, а значит и уровнем конкурентоспособности.

**Динамика ВВП и государственного долга в Греции и в странах зоны евро**



Источник: IMF, Fiscal Monitor, April 2015; IMF, World Economic Outlook, July, 2015



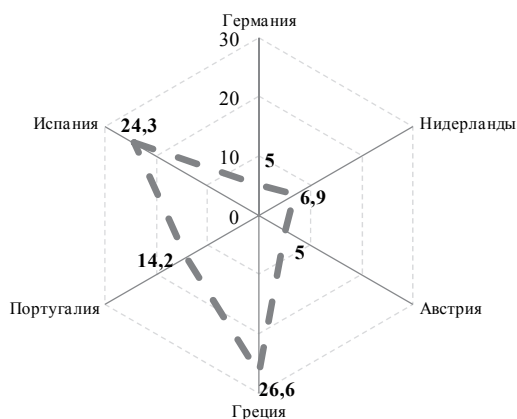
*Тезис о бюджетной «расточительности» Греции и других периферийных стран еврозоны (Португалия и Испания) только частично объясняет причины возникновения и развития долгового кризиса. Безусловно, жесткое соблюдение принципов Маастрихтского договора и своевременное созданное единое казначейство позволили бы сдержать лавинообразный рост суверенной задолженности, но это не решило бы проблемы внешних дисбалансов и разрывов в конкурентоспособности различных групп стран еврозоны. В сложившихся условиях терпящие бедствия страны лишены возможности проводить макроэкономические корректировки путем внешней девальвации, и вынуждены прибегать к внутренней – снижению стоимости рабочей силы, сокращению занятости и проведению политики жесткой экономии.*

страны (Греция, Португалия, Испания и ряд других государств) с недооцененными национальными валютами еще больше потеряли в конкурентоспособности, поскольку они получили вместо них более дорогой евро.

Тем самым произошла фактическая ревальвация национальных валют этих стран, что привело к ухудшению текущего счета платежного баланса, свертыванию целого ряда производственных мощностей и потере рабочих мест. В частности, по имеющимся оценкам, с момента введения евро конкурентоспособность Испании ухудшилась примерно на 30%. Это касается и других «периферийных» стран еврозоны, снижение бремени задолженности которых путем режима строгой экономии, сокращения реальных доходов населения и свертывания социальных программ, только частично решало проблемы их недостаточной конкурентоспособности.

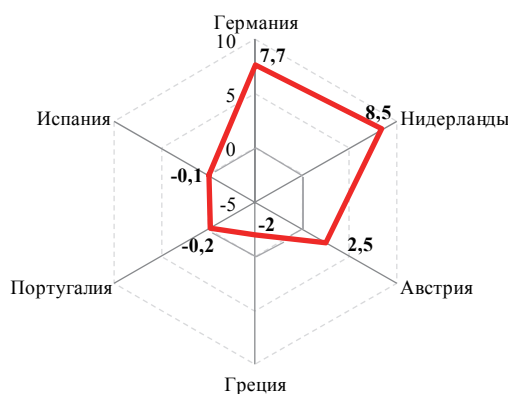
Те страны (Германия, Нидерланды, Австрия и ряд других государств), национальные валюты которых были переоценены до создания евро стали более конкурентоспособными за счет скрытой девальвации, поскольку они обменивали свои валюты на более дешевый по отношению к ним евро. В то же время

**Безработица в отдельных странах еврозоны (% от трудоспособного населения на начало 2015 г.)**



Источник: *Global Economic Prospects, World Bank, January 2015*

**Сальдо текущего счета платежного баланса (в % ВВП на начало 2015 г.)**



Источник: *IMF, World Economic Outlook, July, 2015*

Сейчас уже очевидно, что внутри зоны евро сталкиваются две силы: политическая воля и экономическая целесообразность. Власти Евросоюза будут делать все возможное, чтобы сохранить единую валютную систему, поскольку ее распад (в случае выхода Греции, а возможно и других «периферийных» стран) грозит целостности всей конструкции единого экономического пространства. Продолжится курс на выстраивание наднациональной политической и экономической вертикали, включая Бюджетный пакт и Банковский союз. Однако пока совершенно неясными остаются подходы к смягчению дисбалансов и уменьшению межстрановых разрывов по макроэкономическим показателям внутри еврозоны. Но это означает, что системная ошибка, заложенная в механизм европейской валютной системы, вновь может проявить свою деструктивную силу, особенно в периоды экономических кризисов и обострения долговых проблем.

## **1.2. Состояние и краткосрочные перспективы развития российской экономики**

Развитие российской экономики в I полугодии 2015 г. не подтвердило, с одной стороны, самых мрачных оценок, которые давались в последнем квартале 2014 г., но и не дает пока веских оснований, с другой стороны, говорить о том, что «дно кризиса» пройдено. Но, тем не менее, главное, что удалось сделать – это добиться относительной стабилизации

и предотвратить развитие макроэкономической ситуации в стране по наихудшему сценарию, вероятность реализации которого была достаточно высокой. На внутренние проблемы российской экономики, которые начали усугубляться со второй половины 2012 г., наложились внешние шоки: снижение цен на большинство статей сырьевого экспорта, главным образом – нефти, и введение с марта 2014 г. пакета санкций США и целым рядом других стран.

*Если в январе 2014 г. средняя цена нефти марки Urals составляла 106,43 долл. США за баррель, то в январе текущего года она упала до 48,58 долл., т.е. более чем в 2 раза. Во время кризиса 1997-1998 гг. цены на нефть восстановились до докризисного уровня за 36 месяцев, после мая 2008 г. (когда цена на нефть марки Urals превышала 130 долл. США за баррель) они не могут сделать этого уже в течение более 88 месяцев. Имеются все основания полагать, что соотношение факторов спроса и предложения на мировых рынках нефти складывается таким образом, что в краткосрочной перспективе средняя цена нефти марки Urals будет находиться в интервале 45-65 долл. США за баррель.*

Одним из основных отрицательных эффектов введенных санкций, оставляя пока в стороне другие последствия, стало резкое ограничение доступа российских компаний и банков на внешние рынки заимствования. За период с 2010 по I квартал 2014 г. объем их внешней задолженности характеризовался очень высокими темпами. К этому побуждали дефицит внутренних источников финансирования инвестиционных программ и низкая стоимость внешних заимствований.

К началу 2014 года внешние обязательства российских банков по сравнению с 2010 г. выросли на 87,2 млрд. долл., а компаний прочих секторов на 142,6 млрд. долл., т.е. суммарно на 230 млрд. долл., или чуть меньше 60 млрд. долл. в среднем за год. В соответствии с общемировой практикой часть вновь привлеченных средств направлялась на рефинансирование уже существующей задолженности. После введения санкций только за 2014 г. внешние обязательства российских банков и компаний упали примерно на 100 млрд. долл. Это прямо указывает на то, что они не смогли рефинансировать на международных рынках свои внешние долги и были вынуждены для их погашения приобретать дополнительный объем валюты на внутреннем рынке.

**Внешний долг РФ в 2010-2015 гг.  
(млрд. долл. США)**

	2010 на начало года	2014 на начало года	2015 на начало года	2015 на начало июля
Суммарный внешний долг	467,2	728,9	599,0	556,2
Органы государст- венного управления	31,3	61,7	41,6	35,0
Центральный Банк РФ	14,6	15,9	10,6	10,5
Банки	127,2	214,4	171,5	149,0
Прочие секторы	294,2	436,8	376,4	361,8

Источник: Банк России

Именно увеличение спроса на валюту российских компаний и банков, поддерживаемое ощутимым расширением объемов рефинансирования крупных банков при одновременном сокращении предложения (в том числе вследствие снижения цен на нефть и уменьшения поступления валютной выручки) привели на фоне ухудшения геополитической и макроэкономической ситуации к разогреву девальвационных ожиданий и ажиотажному давлению на рубль. В

январе 2015 г. среднемесячный номинальный обменный курс доллара США по отношению к рублю составил 61,70 против 33,46 по сравнению с аналогичным периодом 2014 г., или понизился на 84,4%.

**Меры правительства и Банка России по стабилизации обменного курса рубля**

- В ноябре 2014 г. Банк России перешел к плавающему курсу рубля;
- Министерство финансов РФ продало валюту в объеме 1,5 млрд. долл. США;
- Банк России предоставил 11 банкам, размер капитала которых превышает 100 млрд. рублей, валютные кредиты сроком на 28 и 365 дней;
- С 16 декабря 2014 г. Банк России повысил ключевую ставку с 8% (утвержденных с 27 июля 2014 г.) до 17%;
- Пяти крупнейшим государственным компаниям-экспортерам было предписано до 1 марта 2015 года довести размер своих чистых валютных активов до уровня, не превышающего показатель на 1 октября 2014 года;
- Государственная Дума одобрила законопроект, разрешающий правительству размещать до 10% средств Фонда национального благосостояния в виде субординированных депозитов и субординированных облигаций в российских банках.

Для его поддержания Банк России был вынужден проводить массированные валютные интервенции. Международные резервы Российской Федерации уменьшились в 2014 году на 124,1 млрд. долл., до 385,5 млрд. долл. Однако одного этого было явно недостаточно. Более того, в конкретно складывающихся условиях массовый отток средств с рублевых депозитов мог привести к уменьшению золотовалютных резервов до критического уровня. В целях стабилизации валютного курса рубля и поддержания финансовой стабильности

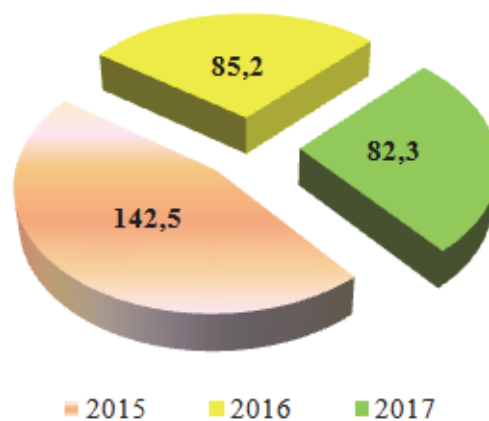
Правительство и Банк России приняли ряд мер, реализация которых оказала положительный эффект.

Как и следовало ожидать, в первом полугодии 2015 г. произошло укрепление валютного курса рубля. В июне среднемесячный номинальный курс рубля повысился по сравнению с аналогичным показателем января на 13,2% - с 54,50 руб./долл. В целях недопущения неоправданно большого «перелета» курса и чрезмерного с точки зрения интересов проводимой экономической политики укрепления рубля Банк России начал проводить с 13 мая операции по покупке иностранной валюты. Тем самым de facto признавалось, что наряду с официально провозглашаемой политикой инфляционного таргетирования Банк России устанавливает также некий ориентир для курсовой динамики рубля. Но даже соглашаясь с тем, что в настоящее время курс рубля находится в зоне, близкой к фундаментальному равновесному значению, нельзя не видеть всей хрупкости этого равновесия.

В краткосрочной перспективе наибольшую угрозу для курсовой динамики рубля представляет обслуживание внешней задолженности. Её основная часть приходится на российские банки и компании (Сбербанк, «Газпромнефть», Газпромбанк, ВТБ, Россельхозбанк, ВЭБ, НОВАТЭК «Роснефть» и другие компании), которые находятся в санкционном списке, введенном США, ЕС и рядом других стран. С января 2014 по июль 2015 г. произошло ощутимое снижение объемов внешней задолженности: суммарный долг

уменьшился на 172,7 млрд. долл., в том числе на 65,4 млрд. долл. стали меньше внешние обязательства банков и на 75,0 млрд. долл. российских компаний нефинансового сектора. Ограничение возможностей для рефинансирования долгов на внешних рынках и снижение объемов валютной выручки привело к расширению спроса на иностранную валюту на внутреннем рынке.

**Объемы погашения внешнего долга России в 2015-2017 гг., млрд. долл.**



*Источник: Банк России*

График погашения основного долга и процентов в 2014 г. был весьма напряженным: российские банки и компании погасили около 100 млрд. долл. Но самым сложным является график 2015 г. как по сравнению с прошлым годом, так и двумя предстоящими годами. Если взять квартальные выплаты, то в 2015 г. один пик – в I квартале – уже пройден. Еще одно увеличение объемов выплат приходится на III и особенно IV кварталы, последний из которых сопоставим по своим значениям к выплатам в I квартале.

Особенностью погашения внешних обязательств во втором полугодии 2015 г. является то, что примерно 2/3 (более



50 млрд. долл.) выплат предстоит сделать компаниям нефинансового сектора. О значительности масштабов предстоящих платежей для компаний нефинансового сектора говорит то, что за весь 2014 г. они составляли 60 млрд. долл.

10 августа 2015 г. на официальном сайте Банка России была размещена информация, согласно которой Банк России провел дополнительную оценку графика платежей по внешнему долгу и источников выплат до конца 2015 г., которая основана на исторических данных и результатах опроса крупнейших компаний. Согласно полученным данным, из 61 млрд. долл. общей суммы платежей по внешнему долгу банков и нефинансовых организаций, включая основной долг и проценты, приходящихся на период с сентября по декабрь 2015 г., фактические платежи за этот период могут составить до 35 млрд. долл. Остаток суммы приходится на внутригрупповые платежи и обязательства, имеющие высокую вероятность пролонгации и рефинансирования. Исходя из данных о международной инвестиционной позиции и оперативных данных об активах и пассивах кредитных организаций, банковский сектор и нефинансовые организации имеют накопленные иностранные активы в ликвидной форме в объеме около 135 млрд. долл. Чистые поступления по текущему счету платежного баланса (сальдо), которые также являются источником выплат для погашения внешнего долга, по оценке Банка России составят при цене на нефть 60 долл. за баррель около 28 млрд. долл., при цене 50 долл. за баррель – около 25 млрд. долл. и при цене 40 долл. за баррель – около 20 млрд. долл. Кроме того, из общего лимита, установленного Банком России по операциям рефинансирования в иностранной валюте в размере 50 млрд. долл., неиспользованный остаток составляет около 14 млрд. долл. Таким образом, Банк России не прогнозирует избыточного спроса на валютном рынке в связи с предстоящими платежами по внешнему долгу. Банк России также не прогнозирует значительного оттока портфельных инвестиций и повышенного спроса на иностранную валюту для платежей по импортным контрактам.

График квартальных выплат по внешнему долгу РФ: основной долг и проценты, млрд. долл. США



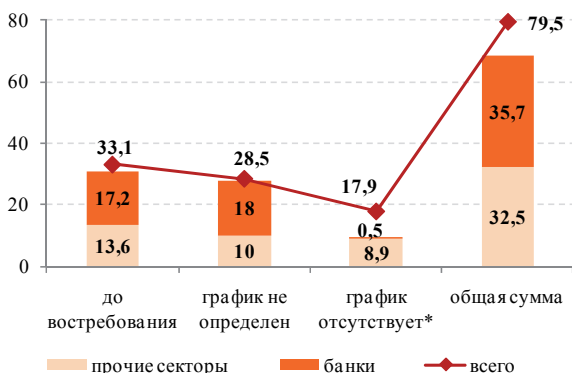
Источник: Банк России

\* включается просроченный долг, привилегированные акции в собственности нерезидентов и другая, не имеющая графика погашения задолженность

При характеристике российского внешнего долга следует также учитывать, что на начало 2015 г. в общую его величину – 599,0 млрд. долл. входила часть без графика погашения, общая сумма которой достигала 79,5 млрд. долл., или более 13%. Но это означает, что кредиторы потенциально могут предъявить требования на всю указанную сумму, в которой почти 90% составляют обязательства банков и компаний.

Часть средств, необходимых для выполнения платежей по внешнему долгу, российские банки и компании могут мобилизовать за счет имеющихся у них валютных ресурсов, продажи валютной выручки, рефинансирования на международных рынках «коротких денег» (до 90 дней) и других альтернативных источников привлечения иностранной валюты. Наряду с этим увеличатся объемы заимствований на внутреннем валютном рынке. В результате, весьма вероятным будет усиление давления на рубль.

**Внешний долг России без графика погашения (на 01.01.2015, млрд. долл.)**



\* включается просроченный долг, привилегированные акции в собственности нерезидентов и другая, не имеющая графика погашения задолженность

Источник: Банк России

В случае значительного превышения спроса над предложением Банк России вряд ли сможет прибегнуть к проведению масштабных валютных интервенций в силу двух причин. Во-первых, в состав международных резервов Российской Федерации входят средства Фонда национального благосостояния и Резервного фонда. По состоянию на 1 июля 2015 г., международные резервы за вычетом средств суверенных фондов, использование которых имеет строго целевой характер, не достигают и 210 млрд. долл. В силу этого, официальные золотовалютные резервы могут расходоваться исключительно для выравнивания резких конъюнктурных колебаний валютного курса рубля, но в очень узких пределах и в рамках общей стабилизационной программы.

Во-вторых, как показывает мировая практика использование в подобных ситуациях того или иного варианта фиксации курса только еще больше истощает международные резервы, усиливает ажиотажный спрос и отток капитала. Таким образом, никакой

разумной альтернативы кроме политики плавающего курса у Банка России нет. Учитывая, что возможности проведения валютных интервенций весьма ограничены, центр тяжести поддержания курсовой динамики должен будет обеспечиваться мерами денежно-кредитной политики (ключевая ставка, лимиты рефинансирования, валютные РЕПО) и мерами пруденциального надзора (лимиты открытых валютных позиций, контроль за динамикой валютных активов и пассивов на балансах банков).

**Удельный вес суверенных фондов в официальных международных резервах Российской Федерации (на 1 июля 2015, млрд. долл.)**



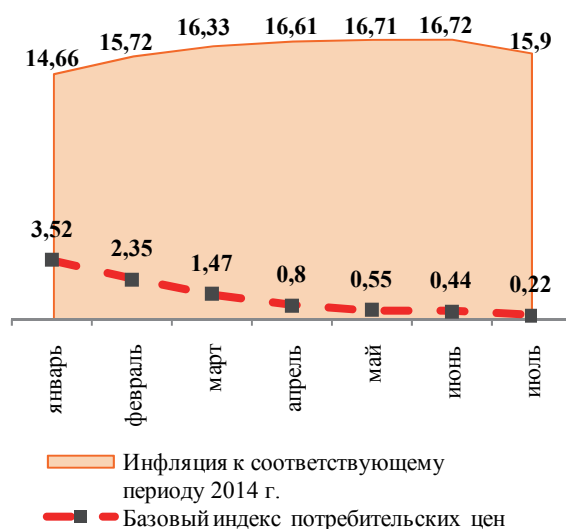
Источник: Минфин РФ, Банк России

В условиях возможного давления на рубль и его «проседания» усиливается угроза реализации рисков высокой инфляции. По итогам 2014 г. фактическая инфляция выросла на 11,4%, тогда как целевым ориентиром предусматривалось ее увеличение на 5%. В 2015 г. вследствие сжатия инвестиционного и потребительского спроса сложился нисходящий тренд динамики базового индекса потребительских цен, который по



традиции особенно проявил себя в летние месяцы. За январь-июль 2015 г. индекс потребительских цен вырос на 9,6%. По оценкам Банка России и Минэкономразвития, которые систематически корректируются, инфляция по итогам текущего года не превысит 12%. Пока же инфляция в этом году по отношению к соответствующему периоду 2014 г. продолжает держаться на высоком уровне. Закрепление устойчивых ожиданий сохранения высоких темпов инфляции будет служить фактором дальнейшего ослабления номинального курса рубля.

**Динамика потребительских цен в России в 2015 г**



Еще одним существенным фактором давления на рубль является состояние и прогноз динамики платежного баланса. Россия, как известно, неизменно входит в число стран, имеющих активное сальдо текущего счета платежного баланса. Однако обострение геополитической ситуации и снижение цен на основные статьи товарного экспорта меняют ситуацию в сторону ухудшения.

Существует набор показателей долговой устойчивости, самым жестким из которых выступает – критерий Редди. Согласно нормативным требованиям этого критерия, официальные международные резервы должны быть не менее трех месяцев импорта товаров и услуг и годовых платежей по внешнему долгу. Если предположить, что в 2015 г. импорт товаров и услуг останется на прошлогоднем уровне, то его квартальная величина будет равняться 108 млрд. долл. Согласно графику погашения внешнего долга в текущем году, его величина составит 142,5 млрд. долл. В итоге, общая сумма может достигнуть 250,5 млрд. долл. Таким образом, если международные резервы будут уменьшаться со скоростью 2014 г. и первой половины 2015 г., то уже в следующем году наша страна может подойти к рубежу, обозначенному вышеуказанным критерием. Приведенные расчеты являются еще одним аргументом в пользу консервативного подхода к использованию международных резервов.

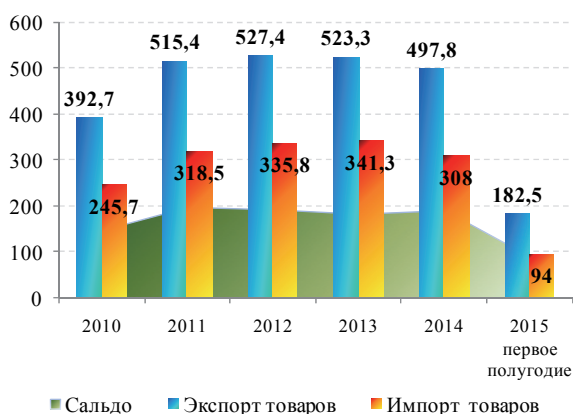
**Счет текущих операций и счет операций с капиталом платежного баланса Российской Федерации (нейтральное представление), млрд. долл.**



По итогам 2014 г. сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом, хотя и осталось положительным, но было самым низким за последние 15 лет. По данным таможенной статистики, в 2014 г. масштабы товарного экспорта сокращались по ведущим товарным

позициям, особенно в последнем квартале. В результате, экспортная выручка, по данным платежного баланса, оказалась ниже уровня 2013 г. на 8%.

**Экспорт-импорт товаров,  
Российская Федерация, млрд. долл.**

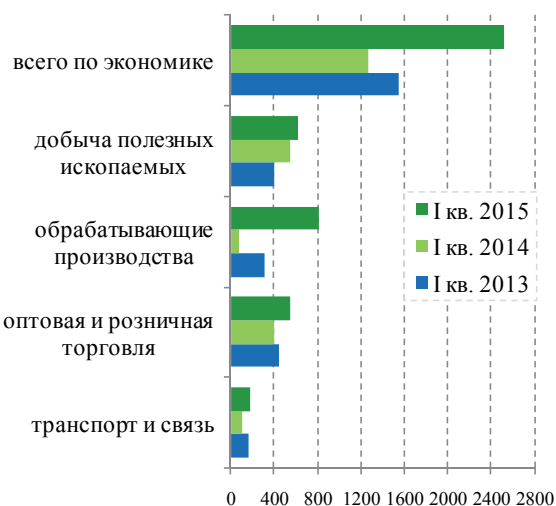


Положительное сальдо текущего счета могло быть в 2014 г. меньше, если бы сокращение экспорта товаров (свыше 25 млрд. долл.) не компенсировалось бы снижением их импорта (на 33 млрд.долл.). При этом сокращение импорта товаров шло по всем товарным группам, но преимущественно по тем, в которых преобладают инвестиционные товары. Предварительные данные по итогам первого полугодия 2015 г. показывают, что при сохранении сложившихся трендов на мировых товарных рынках объем товарного экспорта может быть меньше уровня 2010 г.

Что же касается товарного импорта, то, учитывая сохранение взаимных санкций и вхождение России в рецессию с ее низким потребительским и особенно инвестиционным спросом, можно ожидать его сохранения на достигнутых объемах. Обозначившиеся процессы в динамике платежного и торгового баланса несут с собой угрозу возникновения

инфляционно-девальвационной спирали, в которую легко войти, но из которой трудно выбираться. Девальвация национальной валюты сама по себе дает толчок не импортозамещению и повышению конкурентоспособности, а перекладыванию повышения цен на потребителей товаров и услуг. Только в том случае, если девальвация сопровождается активным обновлением производственных фондов и снижением издержек производства, улучшением потребительских свойств выпускаемой продукции, и расширением за счет этого доли на рынке, можно говорить о ее позитивном эффекте. Этого пока в российской экономике не наблюдается.

**Сальдированный финансовый  
результат в 1 квартале 2013-2015 гг.  
по крупным и средним российским  
организациям (млрд. руб.)**



Источник: Росстат

Приведенные Росстатом данные о сальдированном финансовом результате деятельности российских предприятий в I кв. 2015 г. ставят больше вопросов, чем дают ответов. В 2014 г. ВВП России вырос всего только на 0,5%, тогда как в 2012 и 2013 гг. соответственно - на 3,4 и

1,5%. В последние месяцы года отмечалась высокая волатильность рубля и рост процентных ставок. Наблюдалось также абсолютное снижение инвестиций в основной капитал. Соответственно и не было резкого расширения выпуска продукции.

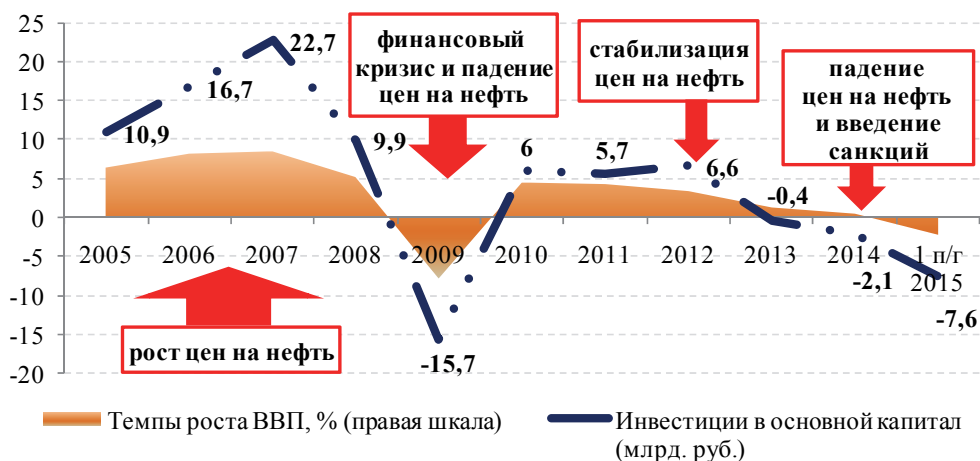
Согласно предварительным данным Росстата, сальдированный финансовый результат деятельности российских предприятий в I кв. 2015 г. превысил 2,5 трлн. руб., почти удвоившись по сравнению с показателем за I кв. 2014 г. - 1,3 трлн. руб.

Исключение составил лишь строительный комплекс, чистый убыток которого приблизился к 45 млрд. руб. Обработывающие производства в I кв. 2015 г. зафиксировали чистую прибыль в размере 816 млрд. руб. - рост в 12,7 раза (!) В части промышленных производств заметно увеличилась чистая прибыль предприятий добычи прочих полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических - на 42 млрд. руб., или в 1,87 раза. В транспорте и сельскохозяйственном секторе рост чистой прибыли составлял 2,4-2,8 раза соответственно. При этом увеличение чистой прибыли энергетического сектора экономики России было весьма скромным: по итогам I кв. 2015 г. сальдированный финансовый результат производства и распределения электроэнергии, газа и воды вырос на 19%, а добычи топливно-энергетических полезных ископаемых - всего на 6%.

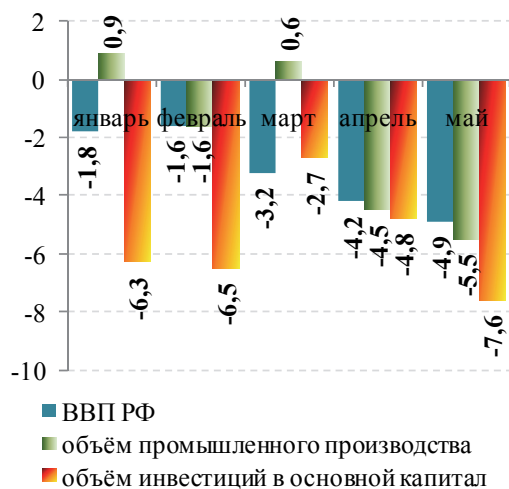
Это не исключает того, что многие предприятия и организации могли повысить загрузку имеющихся мощностей и мобилизовать дополнительные трудовые и финансовые ресурсы. Однако в немалой степени это произошло вследствие того, что производители либо «подтянули» внутренние цены до уровня цен на импортируемые товары, либо использовали преимущества своего олигопольного или монопольного положения.

В целом макроэкономическая статистика за I полугодие 2015 г. показала что, несмотря на достижение относительной стабилизации в финансовой сфере, перелома тенденции к углублению экономического спада пока не произошло. Снижение деловой активности затронуло практически все виды деятельности. С апреля в зону отрицательных величин прироста по отношению к аналогичному периоду 2014 г. вошёл объем промышленного производства, продолжилось падение ВВП. В I квартале 2015 г. ВВП упал на 2,2%, а во II квартале – на 4,6% (по отношению к соответствующему периоду 2014 года).

Динамика ВВП России и инвестиций в основной капитал



**Инвестиции в основной капитал, ВВП и объём промышленного производства в России в 2015 г. (в % к аналогичному периоду 2014 г.)**



Источник: Минэкономразвития

Экономическая неопределенность, геополитические риски, удорожание импортируемых инвестиционных товаров и повышение стоимости кредитных ресурсов привели к сокращению вложений в основной капитал в 2014 году по сравнению с предыдущим годом на 2,7 %. На протяжении всего первого полугодия наблюдалось усиление темпов снижения инвестиций в основной капитал до 7,6 % по отношению к аналогичному периоду прошлого года.

Негативные изменения произошли в сфере реальных доходов населения и потребительского спроса. Несмотря на то, что безработица осталась на прежнем уровне резко упали реально располагаемые доходы населения. Это произошло как в силу того, что замедлился рост номинальных доходов (вплоть до снижения номинальных заработных плат) и высоких темпов роста потребительских цен. Частично воздействие спада в производственном секторе на доходы граждан было

**Динамика оборота розничной торговли и реальных располагаемых доходов, %**



нейтрализовано за счет бюджетных выплат социального характера.

В условиях уменьшения доходов и ужесточения доступа к кредитам в первую очередь пострадал спрос на товары длительного пользования. При этом спрос на продовольственные товары и товары первой необходимости остается достаточно стабильным. Однако вызванное падением доходов смещение предпочтений потребителей в пользу товаров низших ценовых категорий не компенсировало общего снижения оборота розничной торговли.

Краткосрочные и среднесрочные перспективы развития российской экономики будут зависеть, прежде всего, от того, насколько быстро в условиях санкций и сохранения существующих цен на нефть смогут восстанавливаться инвестиционная активность и конечный спрос. Только в этом случае можно ожидать, что произойдет перелом тенденций в позитивном направлении. В

совокупности мер экономической политики, призванной содействовать такому перелому, ключевую роль призваны играть глубокие структурные реформы. Имеющие широкое хождение идеи крупномасштабного бюджетного и монетарного стимулирования экономики в случае их практического применения окончатся тем, что произошло в августе 1998 г.: дефолтом, высокой инфляцией и упавшим рублем. В этой связи представляется важным обеспечить баланс приоритетов экономической политики. Задача «экономического» блока правительства – создавать благоприятные условия для предпринимательской активности, стимулирования внутренних и иностранных инвестиций, задача «финансового» блока правительства и Банка России – необходимую и достаточную для этого финансовую стабильность.

В 2015 году внешнеэкономическая конъюнктура для российской экономики, как ожидается, будет неблагоприятной, при этом цены на нефть и экспортный спрос останутся на низком уровне. В условиях экономических санкций доступ к внешним заимствованиям будет по-прежнему ограничен. Самое главное заключается в том, что бюджетный потенциал для осуществления правительством контрциклических мер в большей степени ограничен, поскольку объем Резервного фонда составляет половину от уровня 2008-2009 годов. При этом ожидаемый бюджетный дефицит в 3,8% ВВП может значительно истощить Резервный фонд. С учетом этого проводимая в настоящее время

бюджетная политика заслуживает безусловной поддержки. Несмотря на ощутимое падение нефтегазовых доходов и заметный рост непроцентных расходов Минфин удерживает определённые Федеральным законом о Бюджете на 2015 г. контрольные цифры по бюджетному дефициту. В условиях падения темпов прироста ВВП нефтегазовый дефицит сохраняется в диапазоне значений последних 5 лет. Консервативным остается подход и к «распечатыванию» суверенных фондов.

**Доходы и расходы федерального бюджета, млрд. руб.**

	2014 (январь-май)	2015 (январь-май)
<b>Доходы всего:</b>	<b>5882,6</b>	<b>5360,8</b>
- нефтегазовые доходы	3148,7	2471,4
- прочие доходы	2733,9	2889,4
<b>Расходы всего:</b>	<b>5406,4</b>	<b>6304,5</b>
- обслуживание госдолга	165,1	219,5
- непроцентные расходы	5241,3	6093,9
Профицит (+) / Дефицит (-)	476,2 (+1,7% ВВП)	(-) 943,7 (-3,3% ВВП)
<b>Первичный</b>		
профицит (+) / дефицит (-)	641,2 (+2,3% ВВП)	(-)733,2 (-2,6% ВВП)

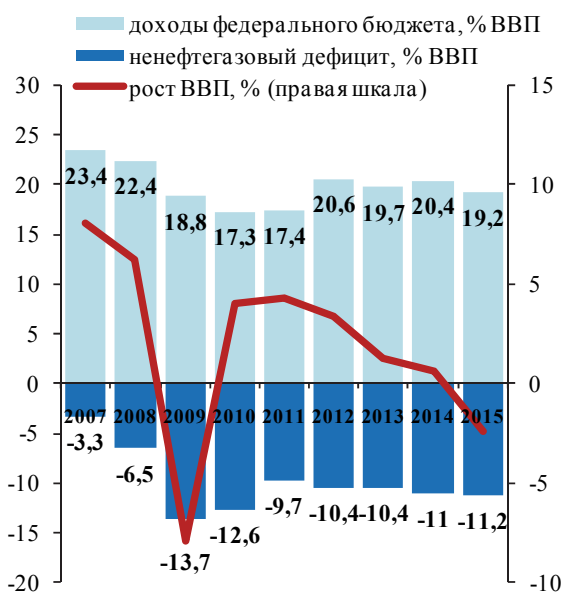
*источник: Минфин РФ*

Еще больше угроз сопряжено с проведением неоправданно «мягкой» денежно-кредитной политики. Увеличение предложения денег приводит к росту выпуска и оживлению деловой активности при условии эффективно работающих каналов денежной трансмиссии. В противном случае результатом денежной «накачки» экономики будет увеличение внутренних дисбалансов, продолжение давления на курс рубля в сторону понижения и усиление инфляционных процессов, что



обернется продолжением оттока капитала из страны. Понижение процентных ставок автоматически не означает, что первыми за кредитами придут те, которые в них действительно нуждаются.

### Динамика доходов федерального бюджета и нефтегазового дефицита

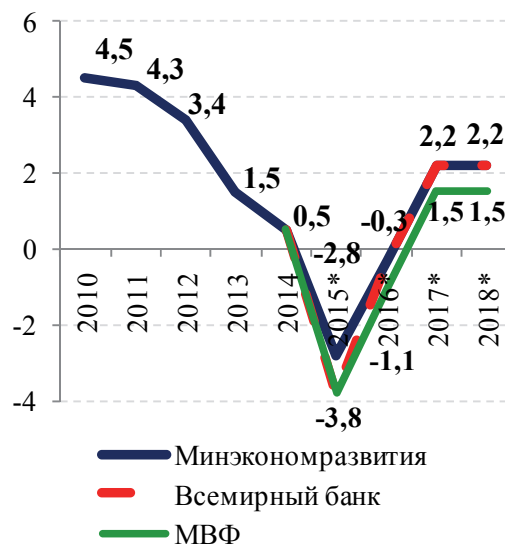


Непропорциональное состоянию ликвидности увеличение объемов рефинансирования усиливает риски недобросовестного поведения банков, имеющих преимущественный доступ к «дисконтному окну» Банка России, а значит содействует дальнейшей аккумуляции системных рисков. Во всяком случае, в период обвала рубля в декабре 2014 «первую скрипку» играли именно крупные участники, а не некие спекулянты, которых так и не удалось найти.

При оценке возможных вариантов развития российской экономики на ближайшую перспективу большое значение имеет то, что макроэкономическая неопределенность, связанная с применением санкций и

движением цен на нефть, а также вялый инвестиционный спрос накладывают достаточно жесткие ограничения на динамику ВВП. Именно эти параметры заложены в возможные сценарии экономического развития России, которые были предложены Минэкономразвития РФ и Мировым банком.

### Варианты базовых сценариев динамики ВВП России на 2015-2018 гг., %



В мае 2015 г. Минэкономразвития представил «Сценарные условия, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации и предельные уровни цен (тарифов) на услуги компаний инфраструктурного сектора на 2016 год и на плановый период 2017 и 2018 годов». В этом документе содержатся два сценария: базовый и оптимистический. Различие между ними касается только прогноза по изменению цены на нефть. При этом авторы прогноза исходят из того, что санкции и контрсанкции сохраняются.

В апреле 2015 г. Мировой Банк подготовил очередной (№ 33) «Доклад об экономике России», где также содержались варианты развития экономики, включая базовый. Прогноз по России публикуется также в регулярных выпусках МВФ «Перспективы развития мировой экономики».

Сравнительный анализ базовых прогнозов показывает, что они близки по своим



характеристикам, хотя и Мировой Банк, и МВФ исходят из того, что глубина падения в 2015 г. может быть больше. Выход российской экономики из рецессии ожидается в 2016 г., а затем предполагается сохранение положительных темпов роста на уровнях,

близких к стагнации. Наряду с этим в докладе Мирового Банка содержится оговорка, что в случае обострения геополитической ситуации, ужесточения режима санкций и снижения цен на нефть прогноз может быть пересмотрен в негативную сторону.

## 2. Финансовые рынки и их роль в формировании инвестиционных ресурсов

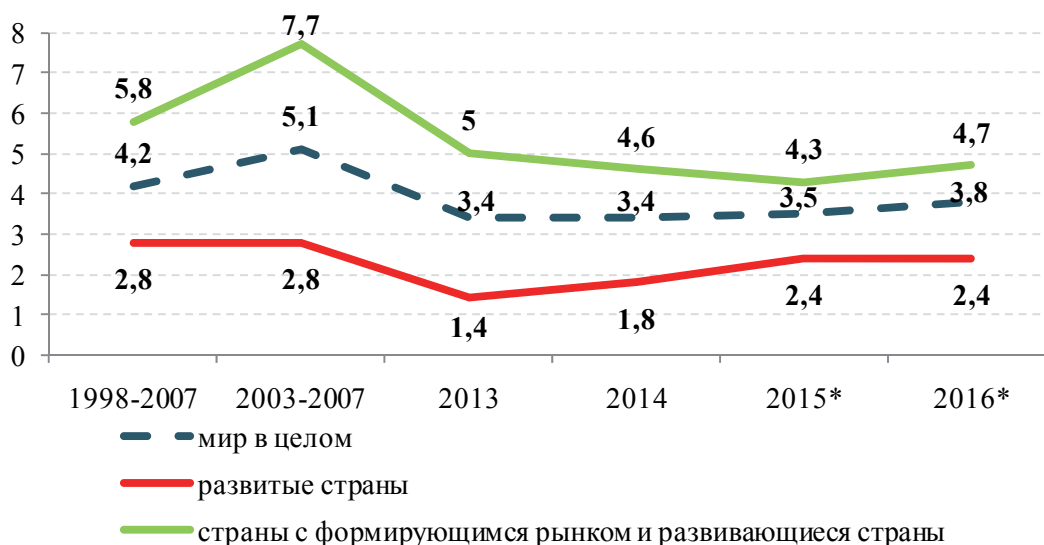
### 2.1. Мировые финансовые рынки: оценка текущей ситуации

Ускорившийся в последней четверти XX века процесс глобализации финансовых рынков открыл принципиально новые возможности для мобилизации свободных денежных средств и их трансформации в инвестиции. Резко возросшие трансграничные потоки прямых и портфельных инвестиций послужили мощным толчком для акселерации экономического роста, особенно в группе стран с формирующимся рынком.

*За период 1998-2007 гг. среднегодовые темпы прироста ВВП в развивающихся странах составили 5,8%, при этом особенно высокими они были в период 2003-2007 гг.- 7,7%, в том числе в Китае – 11,7%, в Индии – 8,8% и в России – 7,5%. Но большие выгоды получали не только заемщики, но и инвесторы. За указанный период среднегодовые темпы экономического роста в промышленно развитых странах достигали почти 3%.*

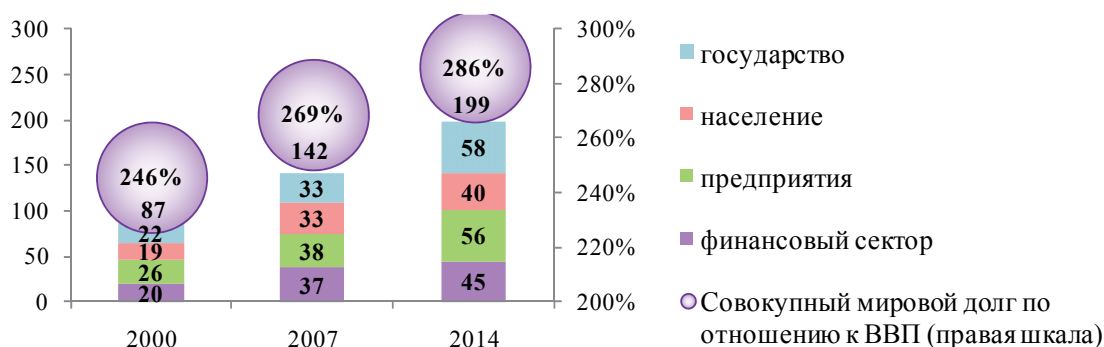
Наряду с этим глобализация рынков финансовых активов содействовала резкому усилению их волатильности и повышению рисков внезапного перемещения капиталов из одной страны в другую, с одного сегмента финансового рынка на другой.

**Темпы прироста ВВП в реальном выражении, %**



Источник: база данных МВФ

Совокупный мировой долг, трлн. долл.



Источник: McKinsey Global Institute «Debt and (not much) deleveraging», February, 2015

Благодаря достижениям финансовой инженерии широкое распространение получили деривативы, которые наряду с функцией защиты от рисков способны выполнять противоположную функцию - аккумуляции и переноса рисков. Одной из ключевых финансовых инноваций стала секьюритизация активов, злоупотребление которой в условиях использования высокого левеверджа послужило «спусковым крючком» начавшегося в 2007 году глобального финансового кризиса.

В целях недопущения реализации «эффекта домино» правительства многих стран приняли масштабные антикризисные программы, реализация которых, хотя и вела к наращиванию долгового бремени, но позволила избежать развития событий по наихудшему сценарию. Однако уже с 2010 г. монетарное и фискальное стимулирование вышло за рамки чрезвычайных антикризисных мер и превратилось в доктрину, положенную в основу проводимой экономической политики. При этом центр тяжести в промышленно развитых странах был перенесен на проведение «мягкой» денежно-кредитной политики, в рамках которой центральные банки этой группы

стран запустили программы «количественного смягчения» и перешли к поддержанию близких к нулевым значениям процентных ставок.

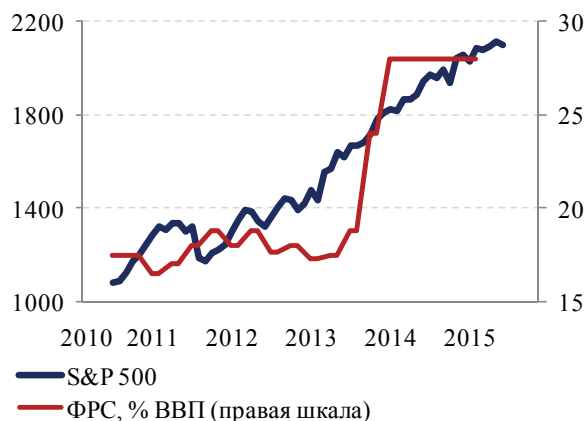
*Рост объемов ликвидности в гораздо большей степени приводит пока к увеличению долговой пирамиды, чем повышению ВВП в реальном выражении. Согласно оценкам, приводимым в одном из последних исследований McKinsey Global Institute, за 7-летний предкризисный период совокупный долг частного и государственного секторов вырос на 55 трлн. долл. (с 87 до 142 трлн. долл.). Соответственно отношение совокупного долга к мировому ВВП увеличилось с 246 до 269%. Однако это был период экономического подъема, в рамках которого рост обязательств частично абсорбировался расширением выпуска продукции, а обслуживание и погашение долга обеспечивалось получаемыми доходами и прибылями.*

*Если же взять 7-летний кризисный и посткризисный период, то в абсолютном выражении совокупный мировой долг увеличился почти на ту же сумму – 57 трлн. долл. (с 142 до 199 трлн. долл.), но в отличие от предшествовавших ему 7 лет сейчас наблюдается прямо противоположная картина. Абсорбции долгов почти не происходит. Мировая экономика находится в зоне, близкой к состоянию, которое характеризуется как «долговременная стагнация». В этих условиях усиливается тяжесть обслуживания долговых обязательств и увеличивается вероятность их дальнейшего роста. Косвенно это подтверждается тем, что за 2007-2014 гг. отношение совокупного долга к мировому ВВП подскочило с 269 до 286%.*

Разбухание балансов центральных банков, искусственная фиксация низких базовых процентных ставок и кривых доходностей на неравновесных уровнях были нацелены на поддержание экономического роста, снижение рисков дефляции и уменьшение затрат на обслуживания госдолга. До некоторой степени это дало положительный эффект. В то же время всё полнее стали проявляться отрицательные стороны такой политики. На финансовых рынках усилился и продолжает усиливаться отрыв динамики фондовых индексов от показателей нефинансового сектора экономики. Низкие процентные ставки стимулируют участников рынка наращивать леведж в операциях с ценными бумагами, проводить трансформацию ресурсов по срокам и увеличивать вложения в активы с повышенным риском.

На мировых финансовых рынках, прежде всего на фондовых площадках США, все полнее проявляются признаки «перегрева» и образования финансовых «пузырей». Это выражается в отрыве стоимости финансовых активов от активов нефинансового сектора экономики. Причины этого заключаются в том, что вследствие массивных вливаний со стороны денежных властей процесс корректировки на финансовых рынках остался незавершенным, а политика низких процентных ставок обусловила вполне закономерную инфляцию цен активов. Более того, именно действия центральных банков основных промышленно развитых стран обеспечили невиданное в новейшей истории «ралли» фондовых индексов.

**Динамика фондового индекса S&P 500 и валюты баланса ФРС**

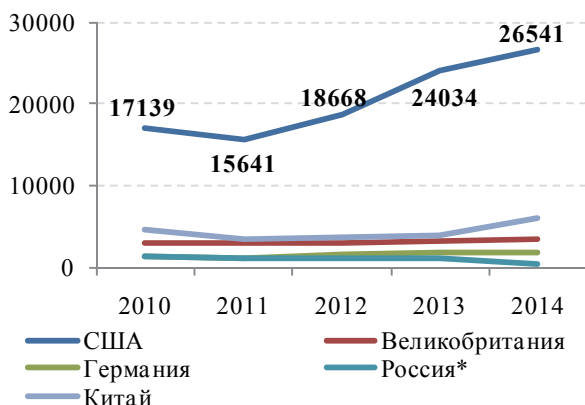


*Источник: базы данных Bloomberg, Federal Reserve System*

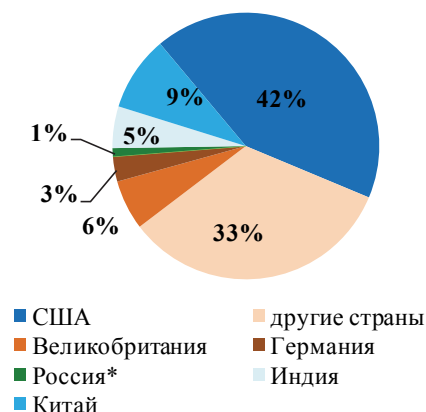
Инфляция цен активов, в значительной мере обусловленная действиями центральных банков, вызвала на фоне вялой деловой активности усиление спроса на рискованные финансовые продукты и усилению волатильности по преимуществу на валютных рынках, рынках акций и производных финансовых инструментов как в промышленно развитых, так и в развивающихся странах. Принятие рисков и поиск доходности искусственно поддерживают рыночную цену финансовых активов, главным образом на срочном рынке и на рынке акций.

*В качестве доказательства того, что гигантский финансовый «пузырь» на фондовом рынке США уже образовался, аналитики указывают на продолжительность роста фондовых индексов, который с небольшими корректировками, не меняющими общего тренда, продолжается уже более 50 месяцев вместо обычных 12-20. При этом отчетливо прослеживается связь между динамикой фондовых индексов и политикой «количественного смягчения» ФРС.*

**Капитализация рынка акций  
в 2010-2014 гг., млрд. долл.**



**Доля отдельных стран в мировой  
капитализации рынка акций, %, 2014 г.**



\* внутренний и внешний рынки  
Источник: НАУФОР

В то же время низкие процентные ставки обусловили снижение доходности консервативных финансовых продуктов (депозиты населения и юридических лиц, безрисковые и низкорисковые долговые инструменты). Это не только затрагивает материальные интересы преобладающей части держателей банковских депозитов, но и создает дополнительные трудности для институциональных инвесторов, активы которых служат одним из важных источников «длинных денег» в экономике. При формировании своих портфелей страховые компании и особенно пенсионные фонды ставят перед выбором между вложениями в практически бездоходные, но устойчивые к риску активы, и размещением средств в финансовые инструменты, потенциальная прибыль от которых может обернуться непредсказуемыми потерями.

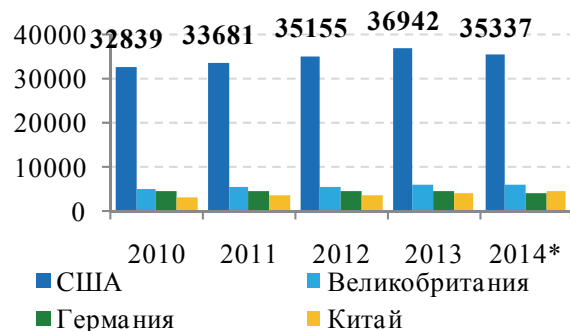
Активное использование «печатного станка» в условиях беспрецедентно низких базовых процентных ставок приводит к тому, что ликвидность все больше вытесняется с денежных и долговых рынков на рынки акций и

срочные рынки. В силу этого на финансовых рынках все полнее проявляется разрыв между капитализацией рыночных активов и состоянием производственной активности.

*В течение 2010-2014 гг. особенно высокими темпами росла капитализация рынка акций в США. С 2011 по 2014 гг. включительно она выросла на почти на 10,9 трлн. долл., что составляет более 60% ВВП США (17,42 трлн. долл. на начало 2015 г.). Однако такие темпы капитализации никак не корреспондируются с трендами в экономике и корпоративных финансах. Зачастую эти тренды оказывались противоположными по направлению. Непрерывно растущая рыночная капитализация далеко не всегда поддерживалась расширением инвестиционного и потребительского спроса. Более того, в указанный период отчетливо проявлялись тенденции к кредитному сжатию. Все это дает основания говорить о произошедшем отрыве финансовых потоков от процессов, происходящих в нефинансовом секторе экономики.*

В наиболее концентрированном виде это проявляется в динамике капитализации рынка акций, которая традиционно считалась одним из основных индикаторов состояния экономики.

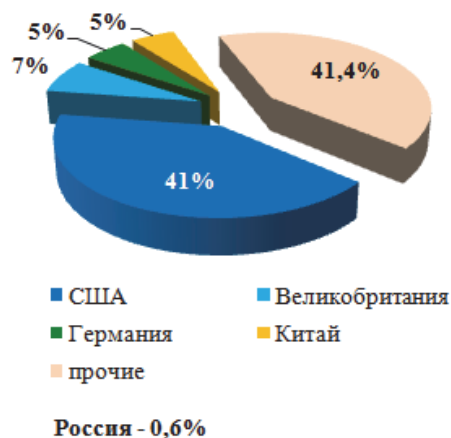
Объем рынков долговых ценных бумаг в 2010-2014 гг., млрд. долл.



\*III кв. 2014 г.

Источник: НАУФОР

Доля в глобальном рынке долговых ценных бумаг, %, 2014 г.



С одной стороны, рыночная капитализация показывает степень инвестиционной привлекательности компаний конкретно взятой страны и отражает уровень глубины национального финансового рынка.

С другой стороны, капитализация отражает конъюнктуру рынка и аппетит к риску его участников. Сказанное в полной мере подтверждается изменениями объемов рынков долговых ценных бумаг, которые в гораздо большей степени связаны с реальными потребностями в привлечении заемных средств в целях поддержания производственной динамики. За 2010-2014 гг. темпы прироста объемов долгового рынка в США были гораздо скромнее. Напротив, в странах, которые поддерживали более высокие темпы экономического роста (в частности, Китай, Индия и ряд других развивающихся стран) относительный прирост объемов заимствований был заметно выше.

Аккумуляция дисбалансов на финансовых рынках уже поставила ФРС и центральные банки ряда других стран (в

частности, Великобритании) перед необходимостью повышения базовых процентных ставок. В случае принятия такого решения можно ожидать на краткосрочном отрезке времени укрепления доллара США, что может привести к временному усилению оттока капитала из развивающихся стран и повышению волатильности их обменных курсов.

*Инфляция стоимости активов не обходит стороной и рынок долговых ценных бумаг. По имеющимся оценкам, к середине 2015 г. общемировой объем эмиссии высокодоходных облигаций с кредитным рейтингом ниже инвестиционного уровня составляет примерно 450-500 млрд. долл. К подобным бумагам, которые называются «мусорными», относятся долговые обязательства с рейтингом “BB+” или ниже по версии агентства Standard&Poor’s, “Ba1” или ниже по версии агентства Moody’s, “BB+” или ниже – по версии агентства Fitch. Подобные облигации обладают значительно более высокими рисками дефолта по сравнению с облигациями инвестиционного уровня, однако они привлекают инвесторов более высокими уровнями доходности. Весьма характерно, что на долю США и ЕС приходится около 80% от общего объема глобального выпуска спекулятивных облигаций, центральные банки которых проводят «мягкую» денежно-кредитную политику.*



Но одновременно это еще больше усугубит проблемы гигантского дефицита по текущему счету платежного баланса и обслуживания астрономического госдолга США.

К тому же частичный отход от «сверхмягкой» денежно-кредитной политики несет в себе угрозу непредсказуемости изменений рисков и временной структуры процентных ставок, неизбежной переоценки активов по справедливой стоимости, что может вызвать потрясения, которые по своей глубине и масштабам будут сравнимы с глобальным финансовым кризисом 2008 г. Учитывая это, очень трудно прогнозировать сроки и последовательность шагов центральных банков промышленно развитых стран по выходу из ловушки близких к нулевым значениям базовых процентных ставок, а самое главное – последствия этих решений для мировых финансовых рынков.

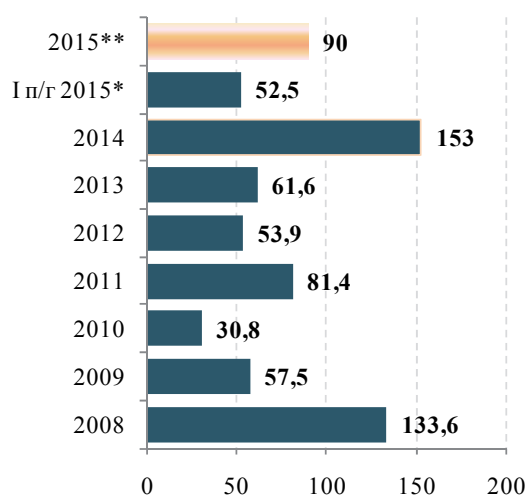
## 2.2. Российский финансовый рынок: новые вызовы и решения

Благодаря конвертируемости рубля и отсутствию валютных ограничений российский фондовый и валютный рынки глубоко интегрированы в мировую финансовую систему, что делает их открытыми и гибкими, но одновременно усиливает зависимость от внешних шоков. Введение с марта 2014 г. экономических санкций против ряда российских компаний, кредитных организаций и физических лиц со стороны США и группы европейских стран, резкое

ухудшение конъюнктуры на мировых рынках энергоносителей, слабые макроэкономические показатели и возросшая волатильность обменного курса рубля оказали негативное воздействие на динамику российского финансового рынка.

*Ограничение доступа к долгосрочному финансированию на внешних рынках увеличило риски и повысило стоимость заимствований на внутреннем рынке. Снижение интереса международных инвесторов к российским активам и финансовому рынку в целом привело к сжатию его «глубины», которая и до этого была недостаточной. Этому же содействовал и вывоз капитала частным сектором, объемы которого в 2014 г. достигли рекордного уровня -153,0 млрд. долл., превысив тем самым показатели 2008 г. – 133,6 млрд. долл. Чистый отток капитала из России в I полугодии 2015 года составил 52,5 млрд. долл. Объем сомнительных трансграничных операций за полгода упал в 11 раз - с 6,6 млрд. долларов до 0,6 млрд. долл. По прогнозу Банка России, отток капитала по итогам года составит 90 млрд. долл. Ожидается, что отток капитала, связанный с уплатой внешнего долга, составит 60-70 млрд. долл.*

**Вывоз капитала частным сектором, млрд. долл.**



\* оценка

\*\* прогноз

Источник: Банк России



На фоне общего ухудшения показателей российского фондового рынка, негативные факторы по-разному отразились на отдельных его сегментах. В наибольшей степени они затронули рынок акций, который в силу кумулятивного воздействия фундаментальных и спекулятивных факторов всегда характеризовался неустойчивостью.

Рыночная капитализация внутреннего рынка поднималась в докризисный 2007 г. до 97% и падала в 2008 г. до 28% ВВП. В 2014 г. обвала этого показателя не произошло, но сохранилась выраженная тенденция его снижения, которая обозначилась после 2010 г.

Если принять во внимание, что примерно 45% суммарного оборота акций российских компаний, по данным агентства S&P, приходится на зарубежные биржи, то их рыночная капитализация упала с 1 трлн. долл. в 2013 г. до 557 млрд. долл. в 2014 г., т.е. почти вдвое.

Тем не менее, несмотря на ощутимое снижение капитализации рынка акций российских компаний, объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО и первичных размещений) составил 10,0 трлн. руб., что несколько больше, чем годом ранее.

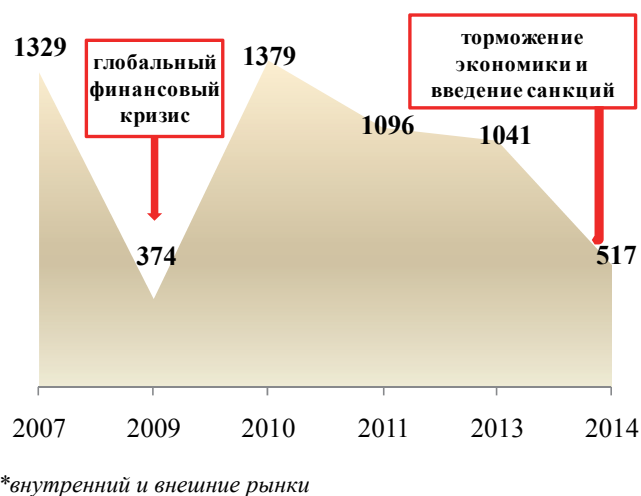
Российский рынок акций остается одним из самых недооцененных: цена акции по отношению к прибыли на акцию (P/E) для российских компаний составляет в среднем 6,0, что ощутимо меньше значений данного коэффициента в среднем для всех стран с формирующимся рынком - 12,1. Это наглядно демонстрирует потенциал роста российского фондового рынка.

Несколько иначе складывается положение дел на внутреннем долговом рынке, который даже в наиболее острый период кризисных потрясений (2008-2009 гг.) развивался достаточно динамично. В 2014 и в первой половине 2015 гг., несмотря на

**Капитализация внутреннего российского рынка акций, трлн. руб.**



**Капитализация российского рынка акций\*, млрд. долл.**



\*внутренний и внешние рынки

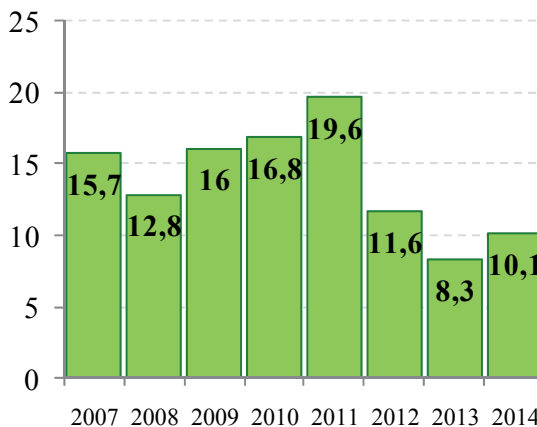
падение темпов прироста по сравнению с предшествующим годом, продолжают увеличиваться объемы сегмента корпоративных облигаций, которые наряду с кредитами выступают важным для предприятий нефинансового сектора и банков источником привлечения заёмных средств. Размещения новых выпусков по итогам года (по номиналу) составили 1,8 трлн. руб., что на 6,6% больше, чем годом ранее.

*На рыночную капитализацию российского рынка влияют не только внешние шоки (санкции, снижение рейтингов), но и внутренние факторы. Наряду с ухудшением макроэкономической ситуации к таким факторам следует отнести «узость» российского рынка акций. По имеющимся зарубежным оценкам, суммарно, как на внутреннем, так и на внешних биржевых рынках, обращаются акции (депозитарные расписки) 306 российских эмитентов и холдинговых компаний, имеющих активы в Российской Федерации. Количество эмитентов, акции которых обращаются на внутреннем биржевом рынке, по итогам 2014 г. сократилось на 7%, до 254 компаний. Эта тенденция проявляется в течение трех последних лет. С 2011 г. внутренний биржевой рынок акций покинули 66 компаний. Отличительной чертой российского рынка акций является высокая концентрация его капитализации по эмитентам и отраслям. В последние годы доля десяти наиболее капитализированных эмитентов не опускается ниже 60%, а на нефтегазовый сектор приходится примерно 50% всей рыночной капитализации.*

В то же время резко выросла доля нерыночных размещений. Это произошло, главным образом, вследствие нерыночного размещения выпусков облигаций ОАО «НК «Роснефть» на сумму 625 млрд. руб. Количество эмитентов облигаций, представленных на организованном рынке, не изменилось – 323 компании. Однако если сравнивать с

2008 г., когда число публичных эмитентов корпоративных облигаций достигало максимального значения, то можно отметить глубокое сокращение – на 29,0%. При этом сохраняется высокая степень концентрации эмитентов корпоративных облигаций. На долю первых десяти организаторов облигационных выпусков корпоративных эмитентов в 2014 г. пришлось 83,0% суммарного объема новых выпусков.

**Биржевой оборот акций  
(без учета РЕПО и первичных  
размещений), трлн. руб.**



В 2014 г., несмотря на общее ухудшение макроэкономической ситуации в стране, сохранилась положительная динамика внутреннего рынка корпоративных облигаций. Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций в 2014г. по сравнению с 2013 г. вырос на 27,6%, составив 6,6 трлн. руб. по номинальной стоимости.

В то же время впервые произошло абсолютное сокращение внешнего рынка российских корпоративных облигаций, что является следствием введенных санкций и связанных с ними повышенных геополитических рисков. В прошлые годы, включая период самой острой фазы

глобального финансового кризиса, объемы внешнего рынка российских корпоративных облигаций неизменно увеличивались. Особенно высокими темпами они росли в 2010-2013 гг. – с 112 до 182 млрд. долл.

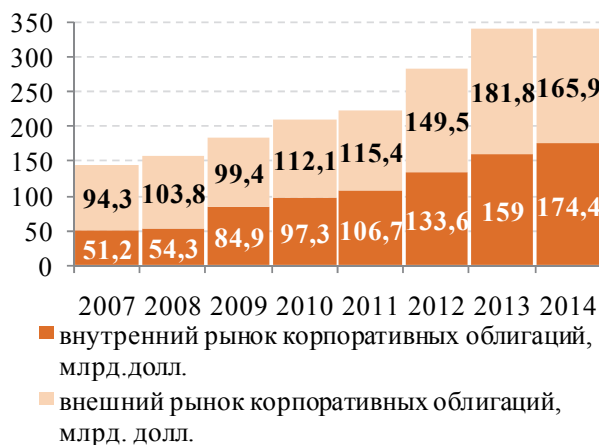
**Объем выпуска новых облигаций, млрд. руб.**



Источник: Московская биржа, НАУФОР

С марта 2015 г., несмотря на сохранение режима санкций, наблюдается некоторое улучшение внешних финансовых условий для России, в том числе повышение интереса иностранных инвесторов к российскому финансовому рынку.

**Объем рынка российских корпоративных облигаций, млрд. долл.**

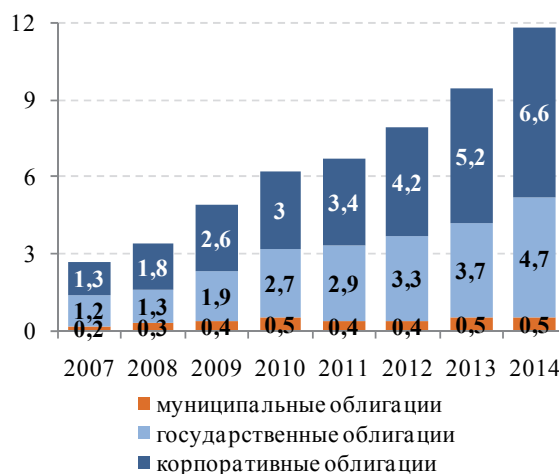


Источник: НАУФОР

Суммарный объем внешнего рынка российских облигаций по итогам 2014 г. достиг 214,6 млрд. долл., 77,3% этой суммы составляют корпоративные облигации, а 22,5% – суверенные долговые ценные бумаги. Впервые с 2009 г. произошло уменьшение объема внешнего облигационного рынка: объем суверенных облигаций сократился на 2,5%, а корпоративных – на 8,8%. В настоящее время выпуск российских еврооблигаций находится на нулевых отметках.

Отмечается увеличение притока капитала в фонды, инвестирующие в Россию. Успешным оказалось размещение Минфином индексируемых суверенных облигаций. После удачно прошедших аукционов гособлигаций с привязкой к ставке Ruonia Минфин разместил в июле 2015 г. суверенные облигации, привязанные к инфляции (ОФЗ-ИН), на общую сумму 75 млрд. руб., реальная доходность которых составила 3,84%. В ходе размещения нерезиденты выкупили больше четверти ОФЗ-ИН. По имеющимся данным, инвесторы США выкупили 11% объема размещения, Великобритании - 14 %.

**Динамика и структура рынка российский облигаций, трлн. руб.**



Источник: Московская биржа, НАУФОР

Текущую ситуацию на российском финансовом рынке можно характеризовать как близкую к «идеальному шторму», когда складывается такая совокупность неблагоприятных внутренних и внешних факторов, которая дает интегральный негативный эффект. И это при том, что он имеет мощный потенциал своего развития. По своим ключевым показателям, по уровню программного и технологического обеспечения российский финансовый рынок потенциально относится к числу наиболее привлекательных среди стран с формирующимся рынком. Прежде всего, это относится к инфраструктуре финансового рынка, модернизация всех ключевых элементов (торговой, учетной и расчетной систем) которой за последние годы поставила ее на уровень лучших мировых стандартов. Ощутимый прогресс в этой области был достигнут после слияния ММВБ и РТС и образования на их основе Московской биржи.

Косвенным подтверждением положительных результатов в развитии организационно-правового и информационно-технологического обеспечения является повышение рейтинга и рэнкинга Москвы как международного финансового центра. Об этом можно судить по результатам исследований, которые, начиная с 2005 г., проводятся британской консалтинговой компанией «Z/Yen». Результаты этих исследований характеризуются высокой репрезентативностью и пользуются большим доверием как финансовых аналитиков, так и инвесторов.

*В последние годы были реализованы масштабные инфраструктурные инновации, связанные с переходом фондового рынка на режим торгов T+2. Качественное развитие технологий обеспечивает теперь прямой доступ к торгам на фондовом рынке и удлинение времени торгов. Завершилось формирование на базе небанковской кредитной организации ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» (НРД) полнофункционального центрального депозитария. К настоящему времени уже завершён перевод всех счетов российских компаний-регистраторов в НРД, который ведёт учёт прав собственности на ценные бумаги и является центром расчетов по сделкам с акциями и облигациями. Ещё одним важным событием стало присвоение Банком России статуса квалифицированного центрального контрагента коммерческому банку «Национальный клиринговый центр». Благодаря этому проводятся операции РЕПО с центральным контрагентом и ведется торговля стандартизированными производными финансовыми инструментами с проведением клиринга через центрального контрагента.*

*Произошло качественное обновление законодательной и нормативной базы, регулирующей все элементы инфраструктуры финансового рынка. За последние годы были приняты федеральные законы «О клиринге и клиринговой деятельности», «О центральном депозитарии», «Закон о платежной системе», внесены дополнения и изменения в федеральные законы «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», «О рынке ценных бумаг» и другие правовые акты, создавшие необходимые условия для глубокого реформирования инфраструктуры финансового рынка.*

В списке мировых финансовых центров Москва включена в категорию «претендентов на мировой финансовый центр». Во всех проводимых ранее опросах Москва неизменно занимала замыкающие позиции, а ее рейтинговые оценки и рэнкинги практически не менялись. В последнем исследовании (март 2015 г.), проведенном компанией

Рэнкинг мировых финансовых центров

	Март 2014	Март 2015	Изменение места в рэнкинге
Нью-Йорк	1	1	-
Лондон	2	2	-
Гонконг	3	3	-
Сингапур	4	4	-
Токио	6	5	+1
<b>Москва</b>	<b>80</b>	<b>75</b>	<b>+5</b>
<b>Всего городов в рэнкинге</b>	<b>83</b>	<b>82</b>	

Индекс мировых финансовых центров (Global Financial Centres Index, GFCI) рассчитывается и публикуется дважды в год британской консалтинговой компанией «Z/Yen» на основе факторов международной конкурентоспособности городов:

- человеческого капитала,
- бизнес-среды,
- инфраструктуры,
- доступа к мировому рынку,
- общей конкурентоспособности, а также экспертных оценок.

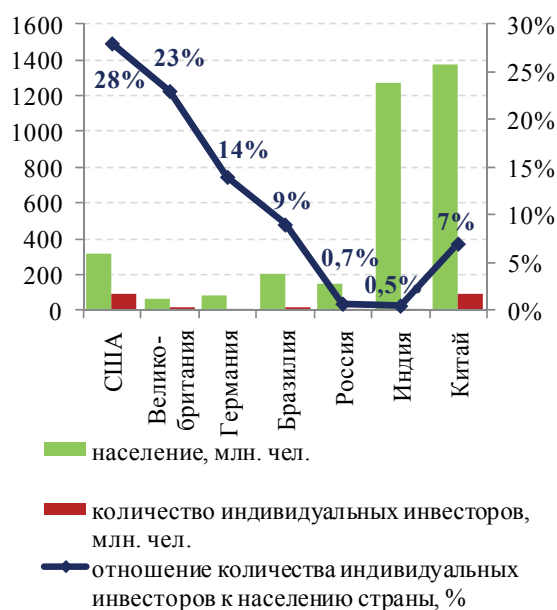
Источник: The Global Financial Centres, Index 17, March 2015

«Z/Yen» Москва вошла в ТОП-10 городов, которые стали лидерами по улучшению своих рейтинговых оценок и рэнкингов. Этот факт знаменателен тем, что эти результаты были получены в условиях уже введенных санкций против России и нисходящих трендов в динамике российского фондового рынка.

Согласно данным официальной статистики, число внутренних индивидуальных инвесторов в нашей стране составляет около 1% экономически активного населения. Однако и эта цифра нуждается в корректировке, поскольку при характеристике инвесторской базы более точным показателем является количество так называемых активных инвесторов, то есть тех, кто осуществляет на фондовой бирже не менее одной сделки в месяц. Максимального значения число активных инвесторов – физических лиц достигало в октябре 2009 г. – 119,8 тыс. чел., при этом доля активных клиентов также достигала максимального значения – 18,4% уникальных клиентов. В 2014 г. активные клиенты составили в среднем 6,9% от числа уникальных клиентов, в абсолютном значении их количество снизилось до 62,5 тыс. чел. (в относительном выражении – на 0,7%). Произошедший всплеск активности физических лиц на организованном валютном рынке в конце 2014-начале 2015 гг. оказался кратковременным и не повлиял на показатель общего числа активных клиентов.

Одним из факторов улучшения позиций России в качестве международного финансового центра может послужить повышение его привлекательности для индивидуальных инвесторов. Степень вовлеченности розничных инвесторов в процесс трансформации сбережений в инвестиции является важнейшим показателем зрелости финансового рынка. По этому параметру Россия заметно уступает большинству стран.

Индивидуальные инвесторы в 2010-2014 годах (оценочно)



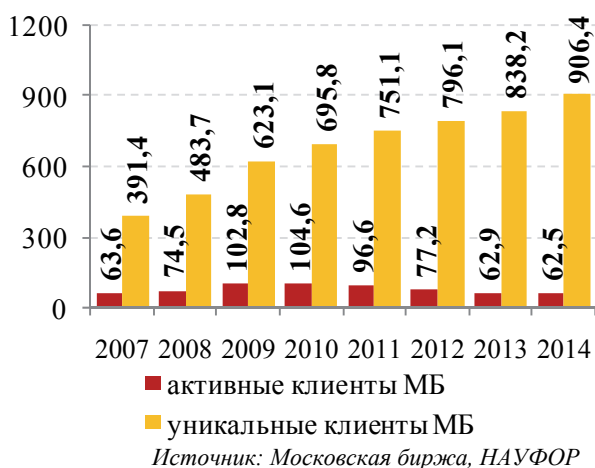
Источник: НАУФОР



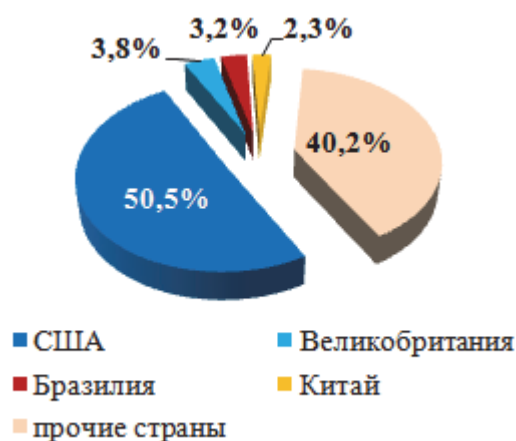
Между тем, как показывает мировая практика, именно розничные инвесторы вносят ощутимый вклад в повышение емкости национальных финансовых рынков и формирование источников «длинных денег» в экономике.

В значительной степени эти показатели объясняются национальными особенностями сберегательного поведения населения. Исторически доминирующей формой организованных сбережений в нашей стране были и остаются банковские вклады.

**Индивидуальные инвесторы на Московской бирже**

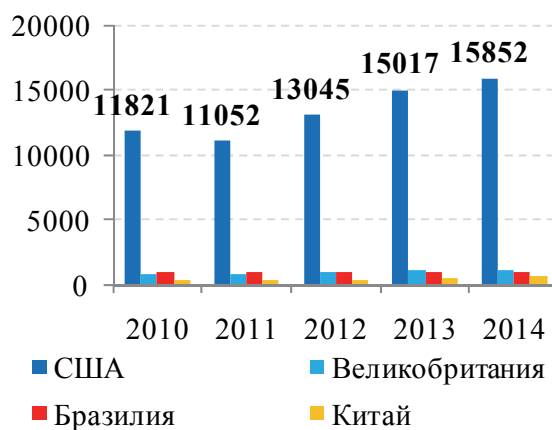


**Доля отдельных стран в суммарных объемах чистых активов открытых и интервальных ПИФ в 2010-2014 гг.**



Создание системы страхования организованных сбережений граждан закрепило эту традицию. В последние годы притоку средств населения в банковскую систему способствовали и высокие ставки по депозитам. Но в немалой степени это объясняется слабостью регуляторной среды деятельности управляющих компаний и недостаточной степенью развития институтов коллективного инвестирования, к числу которых относятся паевые инвестиционные фонды и негосударственные пенсионные фонды. До 2013 г. работа по этим направлениям велась на несистемной основе и только с образованием на базе Банка России единого финансового регулятора заметно активизировались усилия по совершенствованию нормативно-правовой базы деятельности институциональных, коллективных и частных инвесторов, управляющих компаний и других профессиональных участников рынка ценных бумаг.

**Стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ в 2010-2014 гг., млрд. долл.**



Источник: НАУФОР

При всех особенностях сберегательного поведения населения Россия имеет огромные резервы по развитию фондов коллективного инвестирования (ПИФ). При этом, конечно, речь не идет о сравнении с показателями активов ПИФ в США, где в течение уже двух столетий формировалась модель фондового капитализма. Однако выход на уровень большинства других стран, создавших благоприятные условия для развития своих финансовых рынков «вширь» за счет привлечения розничных инвесторов, для нашей страны вполне посильная задача.

Глобальный финансовый кризис крайне отрицательно отразился на российском рынке коллективных инвестиций. Начиная с 2009 г. темп роста количества ПИФов замедлился, а в 2014 г. их количество стало снижаться. Число фондов составило 1559 – на 2,3% меньше, чем в 2013 г. Незначительно, на 2,2% выросло количество закрытых фондов, которые традиционно ориентированы на квалифицированных инвесторов. Фонды этого типа являются на российском рынке коллективных инвестиций наиболее распространенными (71,8% от общего числа ПИФ). Количество же открытых ПИФ, ориентированных на розничных инвесторов, снизилось на 5,5%, до 387 фондов.

По итогам 2014 г. стоимость чистых активов (СЧА) ПИФов снизилась на 3,1% и составила 569,1 млрд. руб. При этом СЧА интервальных фондов сократилась на 15,2%, а СЧА открытых фондов – на 23,8%. Стоимость чистых активов открытых и интервальных фондов, впервые с 2010 г., опустилась ниже 100 млрд. руб. Если взять за точку отсчета 2007 г., когда стоимость чистых активов открытых и интервальных фондов достигала исторического максимума, то в

2014 г. сокращение этого показателя достигло 48,7%.

### Стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ\*, млрд. руб.



\* - данные без учета фондов для квалифицированных инвесторов

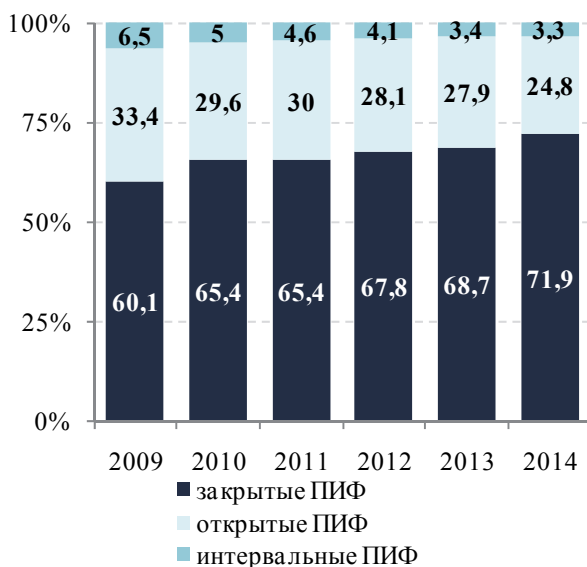
Источник: НАУФОР

Подтверждением неразвитости российского рынка коллективных инвестиций служит не только их крайне незначительный объем средств, но и то, что в структуре ПИФов и по количеству, и по стоимости чистых активов заметно преобладают закрытые фонды. На их долю приходится примерно 80% СЧА всех ПИФов, а по количеству - 1096 из 1596. При этом на протяжении уже многих лет вне зависимости от поведения фондовых индексов динамика закрытых ПИФов (ЗПИФ) неизменно остается повышательной. Отличительный признак ЗПИФ состоит в том, что их инвестиционные паи ограничены в обороте и информация о них не раскрывается публично. Высокий удельный вес ЗПИФов в структуре фондов коллективного инвестирования – тревожный симптом вследствие высокого уровня их непрозрачности и возможности использования в «серых» схемах, а также по каналам параллельной (shadow) банковской деятельности.

Динамика развития ПИФов в значительной степени определяется «глубиной» национального фондового рынка, многообразием финансовых

активов, позволяющих формировать широкий спектр портфелей.

**Паевые инвестиционные фонды:  
структура типов ПИФ, %**



Источник: НАУФОР

Но не менее существенное значение имеет и мотивация розничных инвесторов. С 1 января 2015 г. физические лица получили право и могут открыть у брокера или управляющей компании инвестиционные счета на любую сумму в пределах 400 тыс. руб., которые освобождаются от уплаты 13%-подоходного налога (можно и больше, но выгода распространяется

только на эту величину). На эти деньги можно купить любые бумаги, в том числе облигации или паи облигационных ПИФов, включая фонды гособлигаций, то есть вложить средства почти без риска (пусть и с небольшой доходностью).

Введение института индивидуальных инвестиционных счетов в увязке с механизмом налоговых вычетов имеет своей целью создать комфортные условия для формирования широкого слоя мелких индивидуальных инвесторов. И здесь трудно рассчитывать на получение краткосрочного эффекта, особенно учитывая особенности сберегательной психологии граждан России. Предстоит длительная кропотливая работа по повышению уровня финансовой грамотности, степени доверия к государству и регулятору финансового рынка. И здесь еще одним шагом может стать создание системы страхования средств мелких розничных инвесторов при условии вложений в низкорисковые финансовые продукты.

### 3. Банковский сектор России в 2015 году: испытание кризисом продолжается

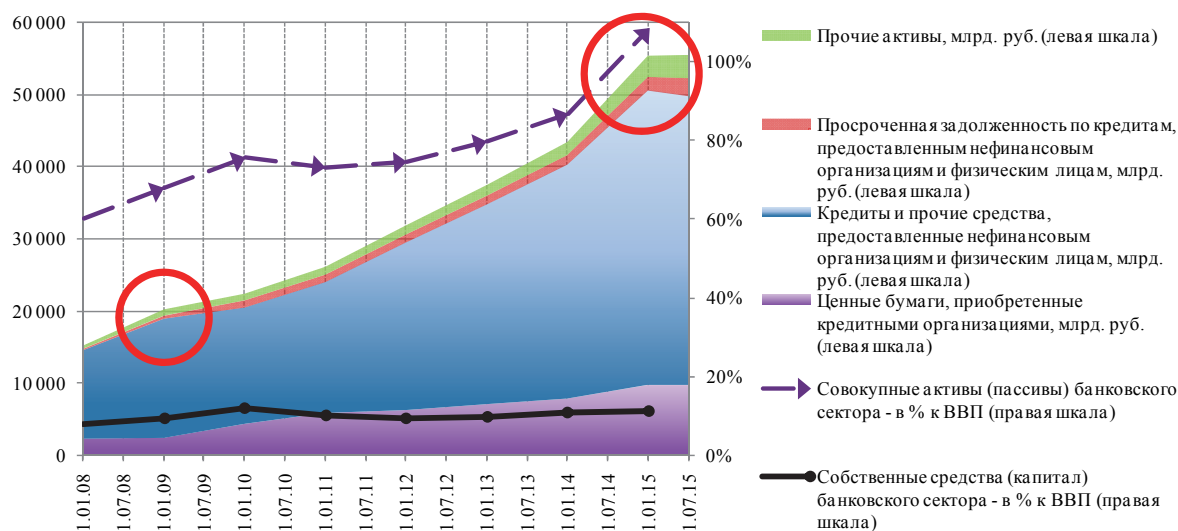
#### 3.1. Характеристика текущей ситуации

Итоги первого полугодия 2015 г. показывают, что российский банковский сектор в условиях, близких к «идеальному шторму», сумел избежать системных сбоев и продолжает в полном объеме выполнять свои операции. В то же время в текущем году тенденция к ухудшению макроэкономических показателей банковской деятельности в Российской Федерации начала приобретать устойчивый характер. За январь-июнь 2015 г. совокупные активы банковского сектора сократились на 5,3%. Даже если принять во внимание валютную переоценку, связанную с частичным укреплением рубля в отдельные месяцы, то в любом случае темпы прироста совокупных активов остались в зоне отрицательных значений, составив (-) 4,9%. Остановился рост совокупного кредитного портфеля, а в сегментах

кредитования населения и субъектов среднего и малого предпринимательства сложился отрицательный тренд. На этом фоне отчетливо проявилось увеличение как абсолютных объемов просроченной ссудной задолженности, так и ее удельного веса в совокупном кредитном портфеле по большинству категорий заемщиков.

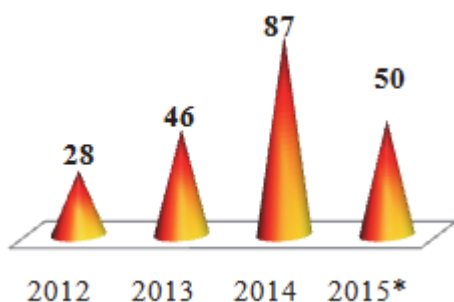
В ресурсной базе произошло сокращение объема депозитов и средств на счетах нефинансовых организаций, которое было компенсировано увеличением притока средств на вклады граждан. Вследствие этого стоимость пассивов большинства коммерческих банков стала более высокой, а их устойчивость уменьшилась. Тем самым более ощутимым стало влияние изменений в поведенческой психологии клиентов, особенно вкладчиков, на ликвидность балансов кредитных организаций, главным образом малых и средних.

**Макроэкономические показатели  
банковской деятельности в Российской Федерации**



Источник: Банк России

**Количество отозванных лицензий у кредитных организаций**



\* по состоянию на 3 августа 2015 г.

Источник: Банк России

Возросшие кредитные и рыночные риски, увеличение объемов просроченной задолженности, ужесточение пруденциальных требований (даже с учетом послаблений, введенных в декабре 2014 г. письмами Банка России №№ 209-211 Т) обусловили необходимость доформирования резервов на возможные потери по ссудам (РВПС). За первые 6 месяцев 2015 г РВПС увеличились на

14,1%, или на 571 млрд. руб. Для сравнения отметим, что за аналогичный период 2014 г. они выросли на 399 млрд. руб., или примерно на треть меньше.

Концентрированным выражением проблем, с которыми в настоящее время сталкивается российская банковская система, является резкое снижение финансового результата. За 6 месяцев 2015 г. кредитные организации получили прибыль в размере 51,5 млрд. руб., что в 9 раз меньше чем за аналогичный период 2014 г., когда она достигала 451 млрд. руб. Если в начале 2015 г. убыточными было не более 15% кредитных организаций, то к июлю их уже стало 25%, а если к этому добавить вероятность «манипулирования» финансовым результатом, то удельный вес таких кредитных организаций может оказаться еще больше.

**Показатели работы АСВ по страховому возмещению вкладчикам банков и санированию кредитных организаций\***



\*Данные на 1 августа 2015 г. без учета страхового случая группы банков А.Л.Мотылева («Российский кредит», М Банк, АМБ Банк и КБ «Тульский промышленник»)

С учетом выплат по этой группе банков, которые, предположительно, могут составить до 60 млрд. руб., фонд страхования вкладов будет практически исчерпан.

Источник: Агентство по страхованию вкладов



Рост проблемной и просроченной задолженности в условиях снижения финансового результата и повышение планки пруденциальных требований содействуют вытеснению целого ряда банков в зону высоко маржинальных операций с повышенными рисками, а недобросовестным участникам рынка банковских услуг существенно затрудняют обслуживание «технических» активов. Такого рода кредитные организации превращаются, как правило, в стандартные финансовые пирамиды, когда вывод активов обеспечивается привлечением средств, прежде всего граждан, по высоким нерыночным ставкам. Наиболее радикальный способ пресечения подобной недобросовестной практики – отзыв лицензий. Если отбросить единичные случаи добровольной сдачи лицензий в рамках реорганизации или присоединения, то в подавляющем большинстве лицензии лишались кредитные организации, нарушавшие требования банковского законодательства.

Свидетельством финансового «неблагополучия» банковского сектора служит и то, что по состоянию на 1 июля 2015 г. в отношении 17 кредитных организаций применяются меры по предупреждению банкротства. Их активы достигают 3,6 трлн. руб. (4,8% от активов всего банковского сектора), обязательства по вкладам граждан – 772 млрд. руб. (3,9%), а по средствам, привлеченным от организаций, - 1,1 трлн. руб. (4,5%). Так или иначе, но ухудшение показателей деятельности затронуло, хотя и в разной степени, все группы российских банков. В

интересах «выживаемости» в рамках все более жесткой конкуренции на рынке финансовых услуг они уже корректируют свои бизнес-модели и стратегии развития.

*Термин «очистка банковских рядов» получил широкое распространение, но его нельзя признать удачным и правильным. Оздоровление банковской системы не относится к числу специальных операций. Проведение работы по удалению с рынка банковских услуг убыточных, недобросовестных, а тем более криминализированных участников – это рутинная работа регуляторов во всем мире. Достаточно сказать, что в США за период с начала 2009 по I квартал 2015 гг. прекратили существование 1477 коммерческих банков: было 6978, а стало 5501. Аналогичные тенденции характерны и для других стран, хотя ни в одной из них действия регуляторов не объясняются тем, что якобы «банков слишком много». Российский стереотип в отношении количества банков – исключение из правил.*

*Задачи, которые ставит Банк России, заслуживают поддержки, но практикуемые методы их решения не всегда адекватны складывающейся ситуации. Вопросы вызывает то, что действия регулятора по отзыву лицензии порой являются запоздалыми, в ряде случаев характеризуются выборочным подходом и сопряжены с реализацией групповых интересов. В частности, размытыми остаются критерии, по которым в отношении одних банков применяется процедура санирования, а у других банков отзываются лицензии.*

При этом адаптация российских банков к изменившимся макроэкономическим и геополитическим условиям в настоящее время заметно отличается от кризисных 1998 г. и 2008-2009 гг. В указанные периоды быстрое восстановление основных показателей банковской деятельности обеспечивалось заметным ускорением темпов экономического роста, повышением мировых цен на

углеводородное сырье, увеличением притока инвестиций и расширением возможностей для значительного числа кредитных организаций выхода на внешние рынки заимствований. В нынешних условиях в основном пока приходится рассчитывать на мобилизацию внутренних резервов и источников.

### 3.2. Динамика и структура кредитного портфеля российского банковского сектора

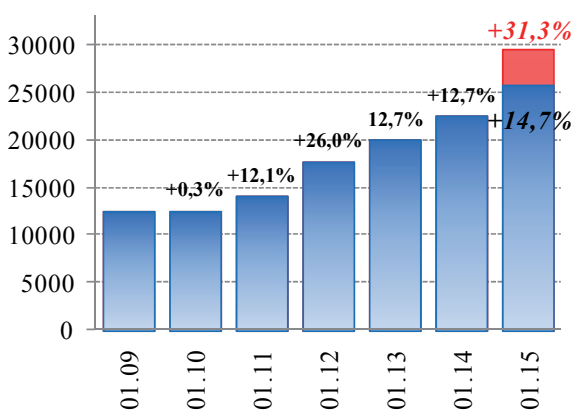
Под воздействием совокупности факторов, включая регулятивные и надзорные новации Банка России, темпы прироста объемов ссудной задолженности после глубокого кризиса в 2008-2009 гг. испытывали в различные периоды колебания по отдельным секторам (в частности, в 2012-2013 гг. проявились симптомы «перегрева» рынка необеспеченных кредитов населению).

Тем не менее, на протяжении последних 5 лет прирост объемов кредитования всех секторов российской экономики, вне зависимости от изменения макроэкономической ситуации и общемировой хозяйственной конъюнктуры, всегда имел положительную динамику.

Не стал исключением и 2014 г., по результатам которого (даже без учета валютной переоценки) темпы прироста корпоративного кредитования поддерживались на среднем за последние 5 лет уровне, а темпы прироста кредитования населения, хотя и упали, но по общемировым меркам оставались достаточно высокими.

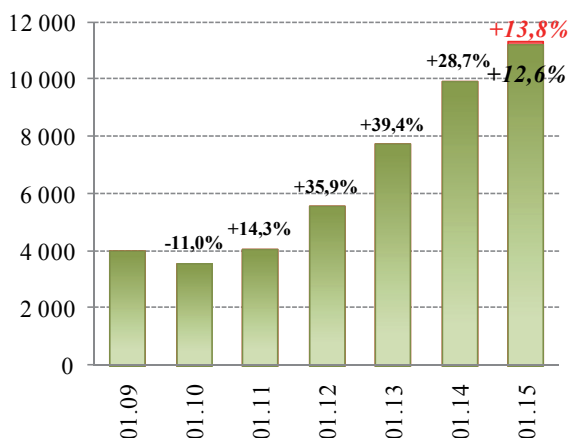
В секторе нефинансовых организаций положительные темпы прироста обеспечивались исключительно за счет кредитования крупных заемщиков не только в рублях, но и в валюте.

**Динамика кредитования предприятий нефинансового сектора, трлн. руб.**



- Кредиты и прочие размещенные средства, предоставленные нефинансовым организациям, 2015 г. - без поправки на валютную переоценку
- Кредиты и прочие размещенные средства, предоставленные нефинансовым организациям, 2015 г. - с поправкой на валютную переоценку

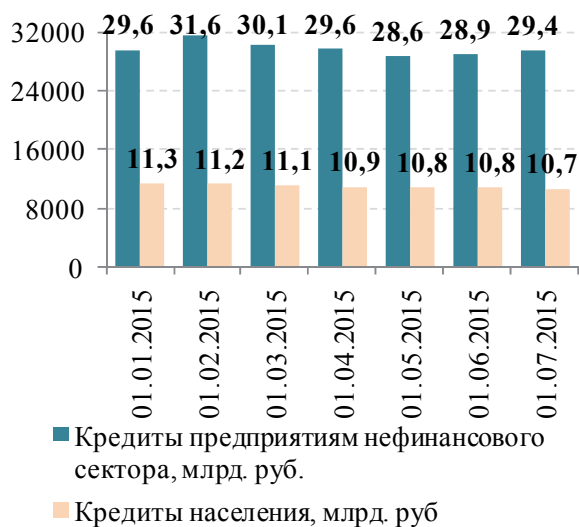
**Динамика кредитования физических лиц, трлн. руб.**



- Кредиты и прочие средства, предоставленные физическим лицам, 2015 г. - без поправки на валютную переоценку
- Кредиты и прочие средства, предоставленные физическим лицам, 2015 г. - с поправкой на валютную переоценку

Источник: Банк России

Динамика банковского кредитования в I полугодии 2015 г., трлн. руб.



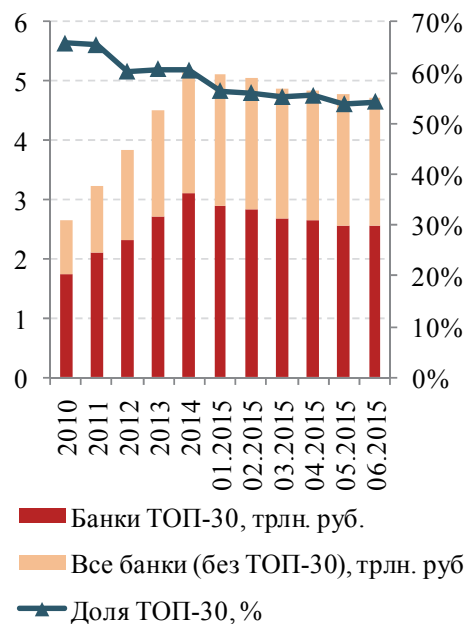
Источник: Банк России

Причем доля валютных кредитов в условиях ограничения выхода на внешние финансовые рынки заметно повысилась. Именно этим объясняется то, что валютная переоценка так сильно повлияла на динамику корпоративного кредитования. Одновременно наметилась стагнация в кредитовании субъектов среднего и малого предпринимательства (СМП): по итогам 2014 г. объемы ссудной задолженности сохранились здесь на уровне 5,1 трлн. руб.

В первые 6 месяцев 2015 г. произошел перелом в кредитовании как предприятий нефинансового сектора, так и населения.

Без учета валютной переоценки темпы корпоративного кредитования находились хотя и близкой к «нулевой», но уже в отрицательной зоне, а сокращение объемов кредитования населения имело уже более выраженный характер - (-) 5,3%. Наибольшие темпы сокращения темпов и объемов кредитования наблюдались в сегменте СМП и необеспеченных потребительских ссуд.

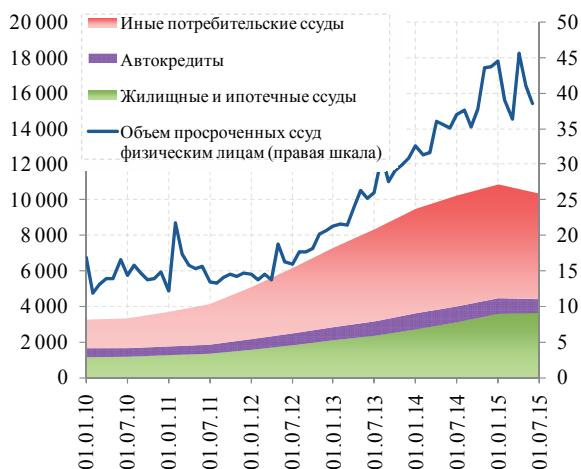
Динамика и доля различных групп банков в объемах ссудной задолженности субъектов среднего и малого предпринимательства, трлн. руб.



Источник: Банк России

Факторы кредитного сжатия лежат как на стороне спроса, так и предложения. Наблюдаемое в настоящее время ухудшение макроэкономической ситуации и связанное с этим сокращение инвестиционных программ, снижение реальных доходов населения, но самое главное – ужесточение условий кредитования – обуславливают уменьшение числа добросовестных заемщиков, а следовательно и спрос на кредиты. В свою очередь, высокая стоимость пассивов, жесткие требования по достаточности капитала и другим обязательным пруденциальным нормативам, ограниченные возможности у большинства банков по поддержанию ликвидности ставят банки перед необходимостью в полной мере учитывать повышенные кредитные и рыночные риски.

### Динамика и структура кредитования населения



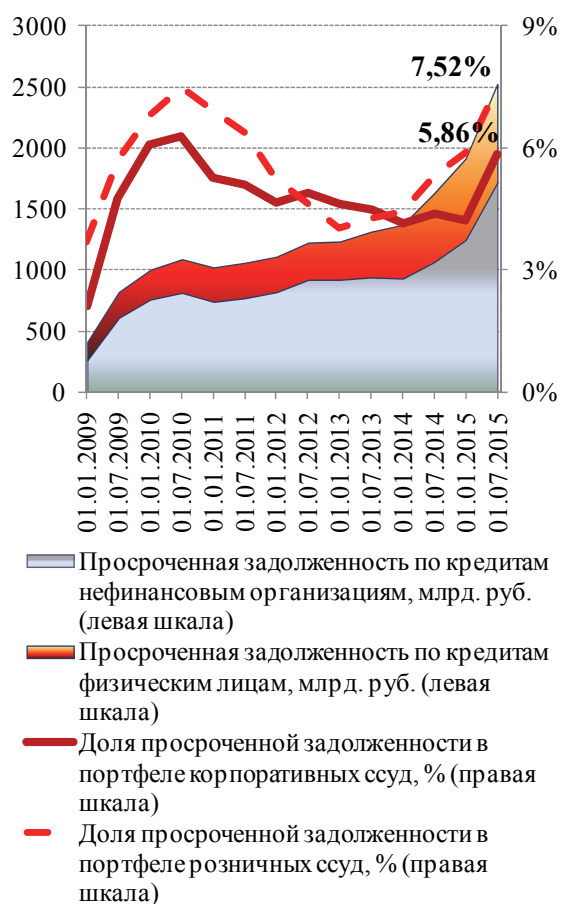
Источник: Банк России

Складывается, таким образом, круг, выйти из которого очень сложно, особенно в условиях растущей просроченной задолженности. За первые 6 месяцев 2015 г. удельный вес просроченной задолженности по кредитам нефинансовым организациям увеличился с 5,8 до 5,9%, а по розничным кредитам – с 7,4 до 7,5%.

Однако за этими внешне незначительными изменениями скрываются более серьезные проблемы. За 2010-2013 гг. абсолютные объемы просроченной задолженности в секторе корпоративного кредитования выросли на 170 млрд. руб., а в кредитовании населения – на 197 млрд. руб. При этом удельный вес просроченной задолженности не претерпевал изменений и даже имел тенденцию к понижению за счет опережающего роста абсолютных объемов кредитования предприятий, но особенно населения. Ситуация заметно изменилась в 2014 г. Только за один этот год просроченные ссуды по корпоративному портфелю увеличились на 317 млрд. руб., или на 34%, а по

розничному портфелю на 227 млрд. руб. (на 52%). Но по итогам первого полугодия 2015 г. абсолютные приросты объемов просроченных ссуд по корпоративному портфелю оказались выше, чем за весь 2014 г.: 470 млрд. руб., или на 39%. По розничному портфелю просроченная задолженность выросла на 139 млрд. руб., или на 21%.

### Абсолютные и относительные объемы просроченной задолженности в российском банковском секторе



Источник: Банк России

Прогнозы аналитиков показывают, что ухудшение качества портфеля кредитов нефинансовым организациям и населению в рублях сохранится, по крайней мере, до конца 2015 г. В пользу этого говорит рост количества убыточных нефинансовых организаций и ухудшение вследствие

падающих реальных доходов платежной дисциплины розничных заемщиков.

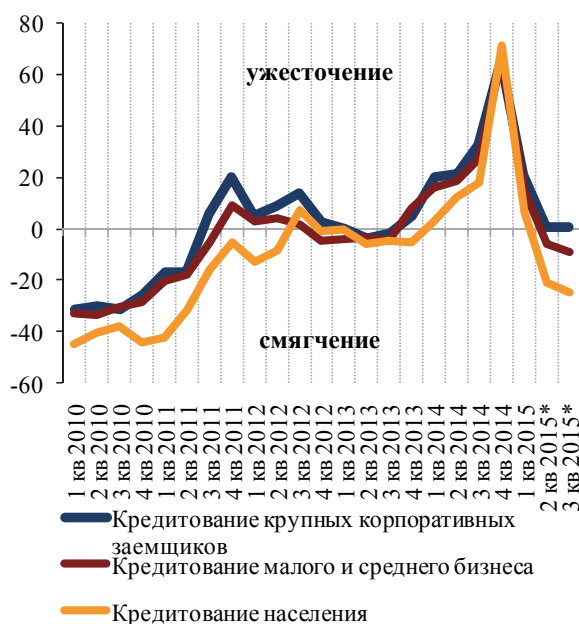
На фоне значительного роста просроченной задолженности по корпоративным кредитам в рублях крайне незначительным пока остается удельный вес просроченной задолженности по кредитам в иностранной валюте. Высокое качество кредитного портфеля в иностранной валюте обусловлено преимущественно высокой степенью кредитоспособности заемщиков-экспортеров. Принципиально иная картина наблюдается в сегменте кредитования населения. Резкое обесценение рубля заметно осложнило обслуживание и погашение валютных кредитов, прежде всего по ипотечным ссудам и автокредитованию.

Это окажет двойственный эффект на условия банковского кредитования. Чрезмерная жесткость повышает удельный вес недобросовестных заемщиков и размывает клиентскую базу.

условия банковского кредитования (УБК) в I квартале 2015 года продолжали оставаться жесткими, в первую очередь – в корпоративном сегменте кредитного рынка, однако это было выражено заметно слабее, чем ожидали банки, согласно обследованию УБК в предыдущем квартале.

Индексы условий банковского кредитования (УБК) по основным группам заемщиков рассчитываются по результатам проводимого Банком России ежеквартального общероссийского обследования 60 крупных российских банков, на которые суммарно приходится 86% российского кредитного рынка. Эти индексы отражают преобладающее направление изменения условий кредитования и рассчитываются как разность между долей банков, ужесточивших УБК, и долей банков, смягчивших УБК, в общем количестве банков, принявших участие в обследовании.

### Изменение условий кредитования отдельных категорий заемщиков



Источник: Банк России

Неоправданное смягчение и широкая доступность кредита привлекает, в том числе, безответственных заемщиков, что оборачивается рано или поздно потерями для банка. Согласно полученным данным,

Условия розничного кредитования за I квартал в среднем изменились менее значительно, чем в корпоративном сегменте. В анализируемый период банки повышали требования к финансовому положению заемщиков всех основных категорий, обеспечению по кредитам, уменьшали количество предлагаемых кредитных программ. В то же время, благодаря снижению ключевой ставки Банка России, а также введению с 1 июля 2015 г. верхней планки по розничным кредитам (ПСК) ожидается, что во II и III кварталах многие банки пойдут на снижение процентных ставок по кредитам для всех основных категорий заемщиков.

Скорее всего, процентные ставки по кредитам будут действительно смещаться вниз, что обусловит некоторое смягчение условий банковского кредитования. Однако рост просроченной



задолженности заставляет банки ужесточать процедуры отбора заемщиков, сокращать сроки кредитования, предъявлять повышенные требования к качеству и ликвидности залогов. В этой связи весьма вероятно, что прогнозы изменения УБК будут корректироваться разнонаправленно по основным группам заемщиков.

### 3.3. Ресурсная база и ликвидность банковского сектора

Потенциал развития банковской системы и ее устойчивость в значительной степени определяются динамикой и структурой ее пассивов. Чем шире ее ресурсная база и чем выше в ней удельный вес устойчивых пассивов, тем ниже угроза потери ликвидности и больше возможностей для формирования оптимальных по срокам кредитных портфелей. Текущие тенденции в ресурсной базе российских банков свидетельствуют об обратном.

Высокий уровень ключевой ставки Банка России и ставок межбанковского рынка, резкое сжатие внешних источников фондирования и связанное с этим обострение конкурентной борьбы за привлечение пассивов обусловили не только весомое удорожание ресурсной базы коммерческих банков, но и усиление ее неустойчивости.

За шесть месяцев 2015 г сокращение объема депозитов и средств на счетах нефинансовых организаций составило (-) 4,5% (с учетом валютной переоценки (-) 3,9%). Однако эти цифры не в полной мере отражают характер происходящих изменений в этом компоненте ресурсной

базы. За период с начала 2014 г. остатки средств на расчетных и прочих счетах нефинансовых организаций до начала II квартала 2015 г. имели положительную динамику, увеличившись с 6,5 до 8,3 трлн. руб., но затем началось их снижение – до 7,9 трлн. руб. к началу III квартала текущего года. Еще более неустойчивой была динамика депозитов и прочих привлеченных средств юридических лиц (кроме кредитных организаций). За 2014 г. их объем значительно вырос - с 10,8 до 17,0 трлн. руб., но к июлю 2015 г. он упал до 15,8 трлн. руб.

**Динамика привлечения средств нефинансовых организаций**

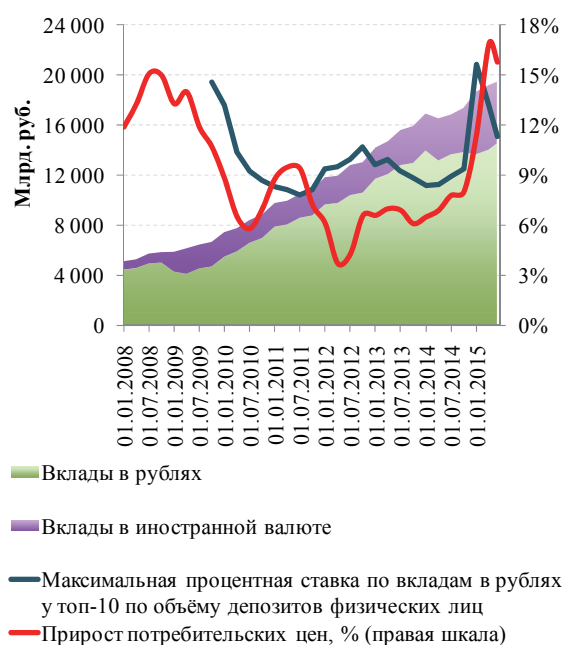


Источник: Банк России

Уменьшение остатков на депозитных, расчетных и прочих счетах нефинансовых организаций было с лихвой компенсировано притоком организованных сбережений граждан. За январь-июнь 2015 г. вклады населения выросли на 7,2% (7,6% с учетом валютной переоценки), вплотную приблизившись к отметке 20 трлн. руб. Средства на счетах

граждан занимают сейчас место основного источника привлеченных ресурсов для большинства российских банков. При этом остатки на банковских счетах населения характеризуются, с одной стороны, стабильностью (прежде всего в пределах суммы страхового возмещения - 1,4 млн. руб.), а с другой - повышенной чувствительностью к изменению процентных ставок, которые служат своего рода премией за риск.

### Динамика вкладов населения, трлн. руб.



Источник: Банк России

Благодаря этому, в частности, реальные процентные ставки по вкладам в российских банках за последние годы, несмотря на всплески инфляции, оставались положительными, хотя это и поддерживало высокую стоимость пассивов. Кроме того, наличие системы страхования вкладов граждан и индивидуальных предпринимателей, хотя и усиливает риски недобросовестного поведения, но достаточно эффективно выполняет функцию поддержания

конкуренции на этом сегменте банковских услуг.

В соответствии с частью 7.2 статьи 36 Федерального закона «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации» Банк России определяет базовый уровень доходности вкладов для целей установления банков, уплачивающих дополнительную ставку или повышенную дополнительную ставку страховых взносов в фонд обязательного страхования вкладов. Базовый уровень доходности вкладов определяется ежемесячно отдельно по вкладам, привлеченным в валюте Российской Федерации и иностранной валюте. Для расчета базового уровня доходности вкладов используются ставки из раскрываемых неограниченному кругу лиц максимальных процентных ставок по вкладам в банках, привлеченных в совокупности две трети общего объема вкладов населения в банках Российской Федерации. Допущенное банком в течение любого месяца квартала хотя бы по одному вкладу превышение базового уровня доходности вкладов в размере от 2 до 3 или более чем на 3 процентных пункта годовых влечет признание банка соответствующим критериям уплаты дополнительной или повышенной дополнительной ставки страховых взносов (часть 8 статьи 27 и части 7.4, 7.5, 10 статьи 36 Федерального закона «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации»).

В связи с вступлением в действие положений Федерального закона № 432-ФЗ о дифференцированных взносах в динамике вкладов и их распределении по группам банков уже в ближайшие годы могут произойти заметные изменения. С 1 июля 2015 г. действует система дифференцированных ставок страховых взносов, которые привязаны к уровню доходности вкладов населения: базовая, дополнительная и повышенная дополнительная. В случае превышения фактических процентных ставок по вкладам на 2 и более процентных пунктов от базового уровня уплата страховых

взносов уже с IV квартала 2015 г. будет производиться по повышенным страховым ставкам.

Дифференциация ставок нацелена на пресечение недобросовестной практики использования вкладов граждан в качестве «материала» при строительстве банковских финансовых пирамид. И эта мера, безусловно, даст определенный положительный эффект. Наряду с этим, она может сопровождаться и рядом негативных последствий.

Во-первых, она в очень малой степени затронет недобросовестных руководителей банков, тем более в случаях, когда ставится задача «спалить» банк. Гораздо больше пострадают малые и средние банки, особенно региональные, для которых привлечение вкладов населения – основной способ поддержания текущей ликвидности.

Во-вторых, усиливается вероятность негласного «сговора» крупнейших российских банков по снижению базового уровня доходности по вкладам населения. Согласно данным Банка России, в настоящее время на долю 10 банков приходится 2/3 вкладов. Учитывая сложившиеся тенденции концентрации активов, в течение ближайших 2-3 лет их число может сократиться до 7 или даже 5 участников. Если же брать банки, входящие в банковские группы, то, по всей вероятности, уже сейчас 5 банковских групп определяют уровень базовых процентных ставок по организованным сбережениям граждан.

Введенный порядок уплаты страховых взносов будет содействовать общему снижению процентных ставок и

уменьшению «премии за риск», усилит переток средств населения в банки с государственным участием. Кроме того, это создаст стимулы, особенно в тех случаях, когда реальные ставки по вкладам устойчиво перейдут в зону отрицательных значений, для вывода части накоплений состоятельных граждан из банковской системы в поисках альтернативных источников получения доходов (недвижимость, иностранная валюта, драгоценные металлы и камни, ценные бумаги и пр.).

*Подтверждением того, что такого рода «сговор» вполне возможен, может служить недавняя история со ставкой LIBOR (Лондонской межбанковской ставкой предложения), когда крупнейшие банки США, Германии, Великобритании, Швейцарии и Франции по негласной договоренности манипулировали этой ставкой в своих интересах. Этот факт злоупотребления инсайдерской информацией был подтвержден в ходе антимонопольного расследования, по результатам которого банки заплатили огромные штрафы. В России федеральный закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» действует с 2010 г., однако и по сей день нет ни одного прецедента правоприменительной практики в отношении отдельных кредитных организаций или группы банков, хотя действия ряда крупных участников на внутренних денежном и валютном рынках в последние месяцы 2014 г. давали для этого основания.*

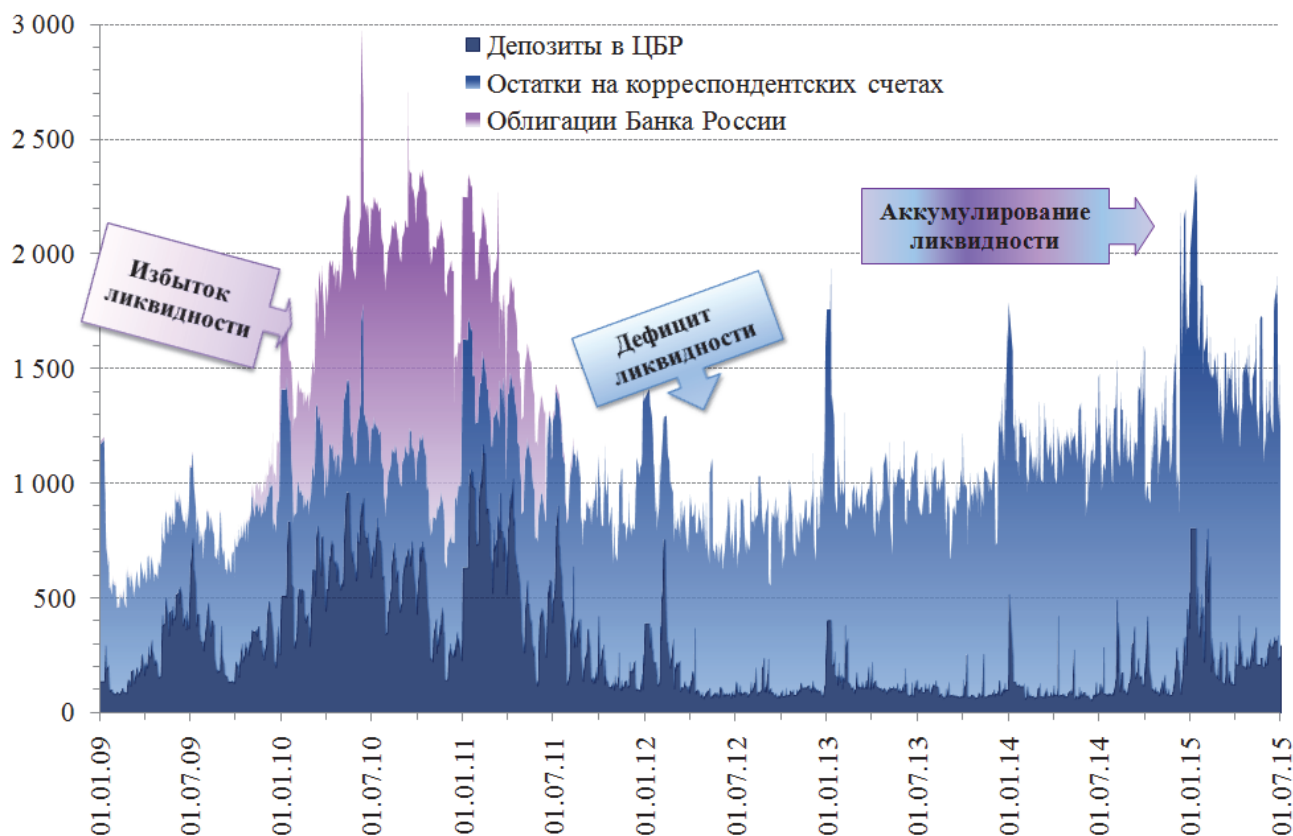
Наряду с перетоком средств на счета юридических лиц в группу системно значимых кредитных организаций, главным образом в банки с государственным участием, изменение «правил игры» на рынке вкладов населения создаст дополнительные проблемы для поддержания текущей ликвидности большинства банков.

Оптимизация управления ликвидными активами по-разному решалась и продолжает решаться различными группами кредитных организаций. Малые и средние банки в основном делают акцент на внутренних источниках поддержания ликвидности и привлечении средств клиентов, в том числе вкладов населения, тогда как крупные и особенно крупнейшие банки наряду с этим активно пользуются ресурсами межбанковского рынка, депозитами Минфина и кредитами Банка России. В случае возникновения разрывов ликвидности малые и средние банки в силу этого имеют более высокий риск потери платежеспособности. Именно по этой причине удельный вес ликвидных активов, которые приносят очень маленький доход или вообще его не приносят (касса, остатки на корсчете) у этой группы выше, чем у крупных и крупнейших банков. На ТОП-30 российских банков приходится 78% совокупных активов банковского сектора, тогда как их удельный вес в ликвидных активах не превышает 56%.

Связано это с тем, что в России внутренний межбанковский рынок (МБК) имеет «клубный» характер. На долю ТОП-30 банков приходится 78% выданных и 67% привлеченных МБК. Сделки overnight, валютного свопа и междилерского РЕПО с центральным контрагентом проводит ограниченный круг банков в целях покрытия краткосрочных разрывов ликвидности и арбитража для получения доходов. Операции на этих сегментах денежного рынка в очень малой степени используются при построении платежного календаря.

Изменение остатков на корреспондентских и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России

Динамика средств на корреспондентских и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России (млрд. руб.)



Источник: Банк России



показывает высокую степень корреляции с политикой рефинансирования, с одной стороны, и факторами, определяющими изменения уровня избыточных резервов в российской банковской системе, с другой. Существует общая закономерность для большинства стран, и Россия здесь не исключение, что в кризисные периоды, когда банки опасаются потери ликвидности и когда в экономике происходит «кредитное сжатие», остатки на счетах кредитных организаций в центральных банках имеют более или менее выраженную тенденцию к повышению. Другой причиной является то, что в рамках антикризисных мер центральные банки расширяют объемы рефинансирования, но часть этих средств вследствие «кредитного сжатия» так и не попадает в экономику, увеличивая тем самым объем избыточных резервов.

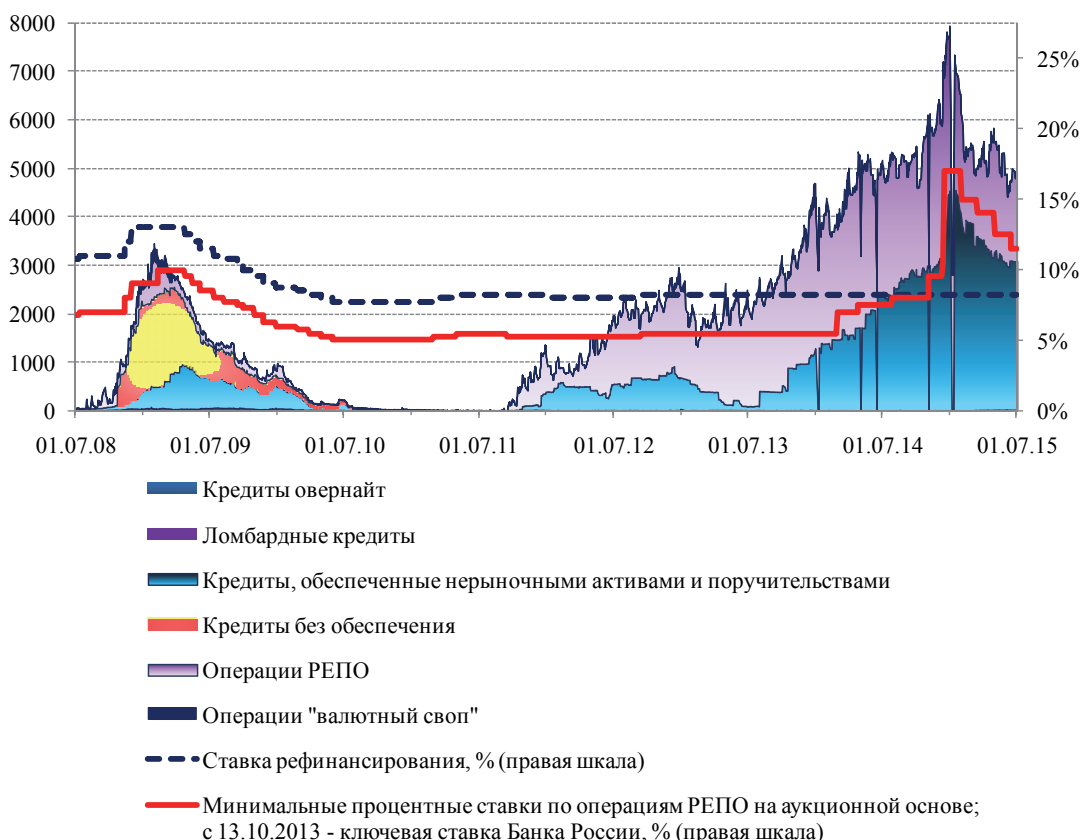
Можно ожидать, что спрос на ресурсы Банка России, хотя и будет испытывать ежемесячные колебания, но сохранится в текущих условиях на высоком уровне. Причин для этого несколько. Главная из них, что закрытие большинства внешних рынков заимствований усиливает спрос на кредиты со стороны крупных корпоративных заемщиков и ограничивает возможности банков обслуживать эти потребности. Переориентация на финансовые рынки Юго-Восточной Азии вопрос не только времени, но также уровня транзакционных издержек и процентных ставок. Мобилизация внутренних источников для российских банков имеет свои границы. Следовательно, давление на эмиссионные возможности Банка

России со стороны крупных российских банков не только сохранится, но и будет усиливаться.

*После начала финансового и экономического кризиса в 2008 г. в динамике средств кредитных организаций на корреспондентских и депозитных счетах, а также вложений в облигации Банка России, выделяются три этапа. **На первом (середина 2009-середина 2011 гг.)** образовался первый «горб» избыточных резервов в результате предпочтения ликвидности со стороны банков и благодаря предоставлению в значительных объемах беззалоговых кредитов Банком России. **Второй этап (середина 2011-2013 гг.)** отмечен расширением объемов кредитования банками нефинансового сектора экономики и ощутимым сокращением рефинансирования со стороны Банка России. Уровень ликвидности заметно понизился, хотя ее дефицит, судя по ставкам межбанковского рынка и степени выполнения пруденциальных нормативов, если и ощущался, то в незначительной степени. **Третий этап (с середины 2013 г. по настоящее время)** положил начало формированию второго «горба» избыточных резервов. Толчком для этого послужили изменения в денежно-кредитной политике Банка России, которая, хотя формально и провозглашалась в качестве переходной к модели инфляционного таргетирования, но по целому ряду признаков все больше напоминала специфический вариант «количественного смягчения». Под предлогом «структурного дефицита ликвидности» постепенно обозначилось наращивание объемов рефинансирования и увеличения удельного веса кредитов Банка России на балансах кредитных организаций, главным образом банков с государственным участием. На этот процесс в 2014 г. наложились внешние шоки (санкции и падение цен на нефть), которые спровоцировали резкое повышение волатильности обменного курса рубля. По времени (последние 2 месяца 2014 – январь 2015 гг.) это совпало с увеличением объемов валового кредита Банка России. В настоящее время происходит своего рода «аккумуляция ликвидности», но еще нет ясности, останется ли она в виде избыточных резервов или частично будет использована для иных целей (кредитование, операции на фондовом и валютном рынке).*



Динамика и структура рефинансирования кредитных организаций Банком России



Источник: Банк России

Не исключено также, что может потребоваться выделение за счет ресурсов Банка России дополнительных средств на реализацию антикризисных программ (кредитование АСВ, покупка госбумаг на вторичном рынке, возможная докапитализация Сбербанка, основным акционером которого Банк России является.)

Еще одной причиной может быть необходимость в поддержке текущей ликвидности, прежде всего крупнейших российских банков. В частности, возможность оказания такой поддержки предусмотрена Банком России в связи с переходом к применению 10 системно значимыми банками в рамках Базеля III показателя краткосрочной ликвидности (ПКЛ). В целях покрытия недостатка высоколиквидных активов, входящих в

расчет ПКЛ, Банком России могут быть открыты системно значимым банкам и банкам, входящим в соответствующие банковские группы, по их обращениям платные безотзывные кредитные линии под обеспечение активами, принимаемыми в рамках операций рефинансирования, в том числе ценными бумагами, входящими в Ломбардный список Банка России, золотом и нерыночными активами.

Минимально допустимое значение показателя будет установлено в размере 60% с повышением на 10 процентных пунктов ежегодно начиная с 1 января 2016 года до достижения величины 100% с 1 января 2019 года.

После переноса сроков перехода всей банковской системы на использование показателя краткосрочной ликвидности (ПКЛ) в качестве пруденциального

норматива Банк России принял решение ограничиться его применением только в отношении 10 системно значимых банков. ПКЛ будет применяться в качестве пруденциального норматива, установленного для системно значимых банков с 1 октября 2015 года.

*Важным элементом этой регулятивной новации Банка России служит то, что к системно значимым банкам, являющимся головными организациями банковских групп, будут применяться требования по соблюдению ПКЛ на консолидированной основе, к остальным системно значимым банкам — на индивидуальной основе. Основой методологии расчета ПКЛ является действующий вариант его расчета, установленного Положением Банка России от 30.05.2014 № 421-П «О порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности („Базель III“»).*

Банк России специально оговаривает, что в период сложностей на финансовых рынках в соответствии с Базелем III допустимо использование высоколиквидных активов на покрытие оттоков денежных средств, приводящее к снижению фактического значения норматива краткосрочной ликвидности ниже минимально установленного, без применения мер за его несоблюдение. Оценка ситуации на предмет применения к банкам мер надзорного реагирования будет осуществляться также с учетом частоты и продолжительности нарушений норматива.

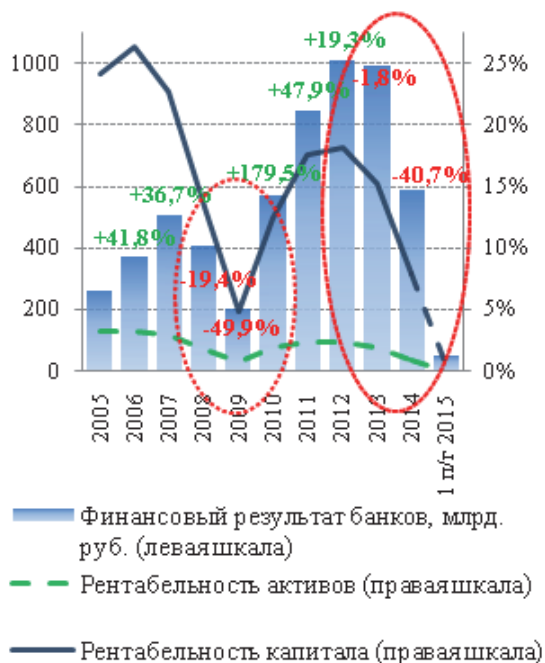
Не до конца ясными пока остаются вопросы, будет ли ПКЛ через некоторое время применяться в отношении всех российских банков и будет ли им открыт в случае недостатка высоколиквидных активов, хотя бы на первых этапах, доступ

к системе рефинансирования Банка России.

### 3.4 Финансовый результат и рентабельность банковского сектора

Показатели финансового результата и рентабельности банковского сектора служат одними из важнейших индикаторов его устойчивости и эффективности деятельности. Изменение этих показателей тесно коррелируется с макроэкономической динамикой и возможностями кредитных организаций абсорбировать принимаемые на себя риски. После исторически рекордных по результатам 2012 г. объемов началось сначала незначительное торможение, а затем и все более усиливающееся падение прибыли российских банков. К началу III квартала 2015 г. перелома тенденции не произошло.

**Динамика финансового результата банковского сектора России, млрд. руб.**



Источник: Банк России

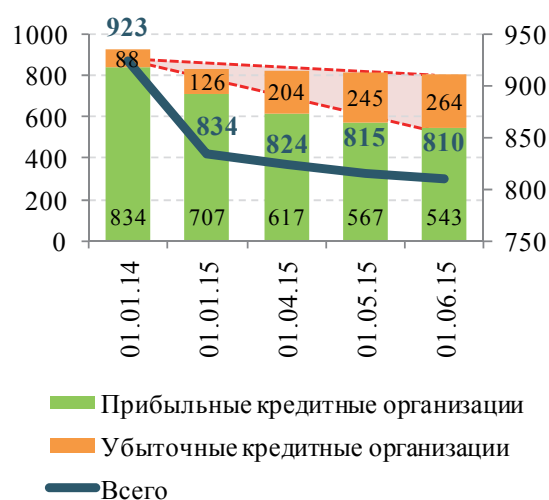
В первой половине 2015 г. ускорился рост числа убыточных кредитных организаций. Если за весь 2014 г. их число увеличилось на 38 единиц (с 88 до 126), то только за январь-июнь текущего года на 138 единиц (с 126 до 264). К началу III квартала 2015 г. убыточными были 33% кредитных организаций против 15% на начало года. При этом, согласно методологии Банка России, в число прибыльных включаются даже те кредитные организации, которые имеют нулевую прибыль.

По итогам 2014 г. финансовый результат банковского сектора составил 589,1 млрд. руб., или почти на 41% меньше чем годом ранее. В первой половине 2015 г. снижение этого показателя вплотную подошло к критическим значениям: кредитные организации получили прибыль в размере 51 млрд. руб., что чуть больше 1% ее объемов за соответствующий период прошлого года, когда прибыль достигала 451 млрд. руб. При этом в отдельные месяцы текущего года деятельность банковского сектора в целом оказывалась даже убыточной. Ясно выраженный нисходящий тренд характерен и для показателей рентабельности банковской деятельности. Если до начала глобального финансового кризиса Россия неизменно входила в число лидеров по коэффициентам рентабельности активов и капитала банковского сектора среди группы стран с формирующимся рынком (в 2008 г. они находились на уровне соответственно – 3,0 и 22,7 %), то к началу III квартала 2015 г. отечественная банковская система опустилась до уровня аутсайдеров – 0,4 и 3,4% соответственно.

Согласно предварительным оценкам, которые можно рассматривать как оптимистические, по итогам 2015 г. совокупная прибыль кредитных организаций вряд ли превысит 150-200 млрд. руб. Но и это при условии, если не продолжится рост просроченной и проблемной задолженности по ранее выданным ссудам. В случае дальнейшего

увеличения объемов «плохих» кредитов и сохранения прессинга пруденциальных требований можно ожидать убыточности значительного числа банков.

### Динамика и удельный вес прибыльных и убыточных кредитных организаций



Источник: Банк России

Среди всего многообразия факторов, влияющих на формирование финансового результата кредитных организаций, все более весомую роль играют отчисления в резервы и списание просроченной задолженности. Вклад издержек на резервы в динамику прибыли и показателей рентабельности уже второй год подряд имеет устойчивый отрицательный характер. По данным Банка России, за первую половину 2015 г. резервы на возможные потери увеличились на 14,1%, или на 571 млрд. руб. (за аналогичный период 2014 года – на 14,0%, или на 399 млрд. руб.).

Имеются все основания полагать, что, по крайней мере, до конца 2015 г. давление роста резервов на формирование финансового результата банков сохранится. Этому будут способствовать ухудшающееся качество активов банковского сектора, а также повышение

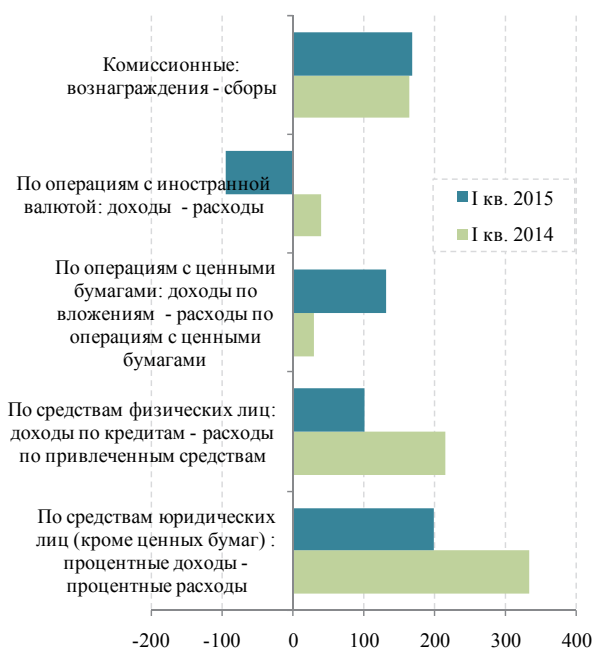
требований по досозданию резервов на возможные потери. Однако наряду с отчислениями в резервы на уменьшение прибыли банков весомое влияние оказывают ухудшение показателей состояния российской экономики и негативные эффекты, связанные с режимом санкций и контрсанкций.

В первой половине 2015 г., особенно в I квартале, это проявилось в резко возросшей стоимости фондирования и ухудшении финансового положения заёмщиков, особенно в сегментах кредитования населения и субъектов среднего и малого предпринимательства. Большое влияние оказывала высокая волатильность обменного курса рубля, который влияет на переоценку иностранной валюты. Перед угрозой потери ликвидности произошел резкий рост депозитных ставок, который оказал

существенное понижающее давление на маржу. В то же время пересмотр кредитных ставок в сторону повышения происходил с некоторым лагом и имел свои границы (финансовое положение заемщика, административные ограничения и др.) В результате, произошло уменьшение сальдо по операциям, приносящим процентные доходы. Практически не изменились объемы непроцентных доходов. Банки понесли потери по операциям с иностранной валютой.

В этой связи представляет интерес сравнительный анализ основных показателей финансовой деятельности кредитных организаций в I кварталах 2014 и 2015 гг. Условия банковской деятельности в эти периоды были качественно различными. В I квартале 2014 г темпы экономического роста, хотя

**Сальдо процентных и непроцентных доходов и расходов кредитных организаций, млрд. руб.**



	I кв. 2014	I кв. 2015	I кв. 2015 к I кв. 2014
<b>По средствам юридических лиц (кроме ценных бумаг):</b> процентные доходы - процентные расходы	334,3	199,8	(-) 134,5
<b>По средствам физических лиц:</b> доходы по кредитам - расходы по привлеченным средствам	215,5	100,8	(-) 114,7
<b>По операциям с ценными бумагами:</b> доходы по вложениям - расходы по операциям с ценными бумагами	29,9	131,8	101,9
<b>По операциям с иностранной валютой:</b> доходы - расходы	40,9	(-) 93,8	(-) 134,7
<b>Комиссионные: вознаграждения - сборы</b>	164,9	168,3	3,4
<b>Общая сумма сальдо</b>	<b>785,5</b>	<b>506,9</b>	<b>(-) 278,6</b>

Источник: Банк России

и снижались, но были положительными. Мировые цены на нефть оставались высокими. Отсутствовали ограничения в доступе на внешние рынки заимствований. Ключевая ставка Банка России держалась на уровне исторических минимумов. В I квартале 2015 г. геополитическая и макроэкономическая ситуация, как известно, поменялась в корне. Российские банки встали перед необходимостью адаптироваться к происшедшим изменениям.

Результаты этой адаптации показывают, что, во-первых, произошло заметное снижение сальдо процентных доходов и расходов как по средствам юридических, так и физических лиц. В I квартале 2015 г. это сальдо по сравнению с I кварталом 2014 г. уменьшилось на 249,2 млрд. руб. (с 549,8 до 300,6 млрд. руб.)

Во-вторых, резко отрицательное влияние на финансовый результат кредитных организаций оказали колебания обменного курса рубля. По итогам I квартала 2015 г. банки зафиксировали чистый убыток в размере (-) 93,8 млрд. руб.

В-третьих, продолжился рост, хотя и в крайне ограниченных размерах, комиссионных доходов. Это объясняется тем, что наряду с их традиционными источниками (комиссии при кредитовании, в основном корпоративных заемщиков, при проведении расчетно-кассового обслуживания и валютнообменных операций) все более весомую роль в их формировании играют использование банками платежных карт и иных безбумажных технологий.

В-четвертых, определенные вопросы вызывает столь внушительное положительное сальдо по операциям с ценными бумагами (131,8 млрд. руб. в I квартале 2015 г. против 29,9 млрд. руб. за аналогичный период прошлого года). Вложения в ценные бумаги занимают незначительный удельный вес в балансе российского банковского сектора. Ситуация на внешних и внутреннем финансовых рынках не характеризовалась резкими всплесками доходности по всем видам ценных бумаг. Возможно, ряд крупных российских банков провел переоценку ценных бумаг на своих балансах, что и отразилось на финансовом результате кредитных организаций.

На фоне снижения процентной маржи и все более жестких требований по формированию РВПС банками проводится работа по экономии на организационных и управленческих расходах (включая затраты на содержание персонала). Многие банки добились здесь определенных положительных результатов. В то же время часть затрат практически не поддается сжатию. В частности, к ним относится необходимость поддержания филиальных сетей, обеспечения экономической безопасности, обновления программных продуктов безбумажных технологий банковского обслуживания. Тем не менее по сравнению с последними годами в настоящее время наблюдается ощутимое замедление как абсолютных объемов, так и темпов роста организационных и управленческих расходов (включая затраты на содержание персонала).



По итогам 2014 г. чистая прибыль ВТБ по МСФО составила всего 0,8 млрд. руб., но получить ее помог депозит АСВ, выданный в сентябре 2011 году в рамках санации Банка Москвы. Его переоценка принесла банку 99,2 млрд. руб. Первоначальный объем ссуды, полученной ВТБ для санации «Банка Москвы», составлял 294,8 млрд. руб. Ставка составляла 0,51% годовых. Планировалось, что банк вернет его через десять лет. В конце 2014 г. АСВ продлило депозит еще на 5 лет. «Удлинение срока» позволило ВТБ переоценить стоимость займа «по справедливой стоимости» с учетом рыночной ставки для ОФЗ с аналогичным сроком погашения — 14,06% годовых. По оценке ВТБ, на 31 декабря 2014 г., балансовая стоимость обязательств по депозиту составляла 67,7 млрд., тогда как на 31 декабря 2013 года — 166,9 млрд. руб. **Разницу между этими двумя стоимостями (99,2 млрд. руб.) ВТБ записал себе как доход.** Переоценка портфеля ценных бумаг и операции с валютой стали единственными статьями, принесшими ВТБ прибыль в первом квартале 2015 г.

Но в любом случае адаптация российских банков к изменившимся условиям их деятельности еще не завершилась. В обозримой перспективе появления сегментов с высоким уровнем доходности на рынке банковских услуг ожидать не приходится. Существенное влияние на финансовый результат будет оказывать доформирование и расформирование банками провизий. В этой связи можно ожидать снижения рентабельности банковского бизнеса в целом и отдельных кредитных организаций, особенно тех из них, которые не имеют административного ресурса, не могут рассчитывать на финансовую поддержку государства и Банка России.

Убыточность коммерческого банка рано или поздно ставит вопрос не только об его исключении из системы страхования

вкладов граждан, но и об отзыве лицензии.

### 3.5. Капитал банковского сектора и пути его увеличения

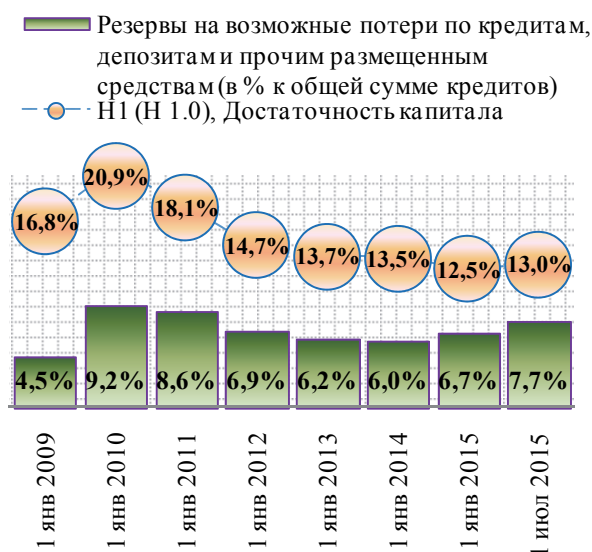
Капитальная база российского банковского сектора характеризуется неуклонным ростом абсолютных объемов при среднесрочной тенденции, ставшей в последние годы не столь выраженной, к снижению достаточности собственных средств. Такого рода процессы не являются специфическими для России, а в полной мере отражают международную практику управления капиталом. С переходом на стандарты Базеля II и III усиливается нагрузка на капитал, который должен быть достаточным для абсорбирования рисков, включая системные, принимаемых на себя кредитными организациями.

Среди основных факторов, влияющих на динамику показателей достаточности капитала, наиболее существенное значение имеют изменения качества активов банков и степень жесткости пруденциальных требований по формированию РВПС, а также переоценке ценных бумаг. В стандартных условиях эти нормативы нацелены на недопущение неоправданного смягчения кредитной политики банков и формирования финансовых «пузырей». Однако в тех случаях, когда ухудшение качества активов обусловлено также и действием экзогенных (макроэкономических и других) факторов, регулятивная нагрузка на банковскую систему в целом корректируется в той или иной степени в сторону смягчения.

**Изменение регулятивной нагрузки на капитал российских банков**



**Динамика показателя достаточности капитала и РВПС**



В течение 2014 г. в целом по банковской системе наблюдалось снижение показателя достаточности капитала (норматив Н1.0) с 13,5 до 12,5%. При этом доля активов кредитных организаций, у которых этот коэффициент находился на уровне 10-12%, выросла с 18,8 до 47,6%. Соответственно сократился (с 64,6 до 39,4%) удельный вес активов группы кредитных организаций, у которых показатель достаточности собственных средств находится в диапазоне 12-14%. В 30 крупнейших банках среднее значение достаточности собственных средств за 2014 г. снизилось с 12,90 до 12,03%.

В последние годы нагрузка на показатели достаточности капитала, в том числе и по линии усиления регулятивных требований, заметно возросла. Это было обусловлено, в первую очередь, увеличением объема активов, взвешенных по уровню риска, введением дополнительных коэффициентов риска, а также доначислением резервов по ссудам, в том числе из-за изменения порядка

Источник: Банк России

учета отдельных типов активов, и потерями по отрицательной переоценке активов в иностранных валютах. Одновременно в соответствии с графиком перехода на стандарты Базеля III вступили в силу новые требования по оценке рыночных рисков, а с 2014 г. начался расчет показателей достаточности собственных средств по новой методике.

В первой половине 2015 г., несмотря на рост просроченной задолженности и общее ухудшение качества активов, наметились позитивные сдвиги в динамике показателей достаточности капитала. Резко снизилась доля (с 47,6 до 16,8%) кредитных организаций с нормативом Н1.0 в интервале 10-12%. В то же время заметно повысился удельный вес (с 51,6 до 81,4%) в совокупных банковских активах тех кредитных организаций, которые поддерживают этот норматив на уровне выше 12%. В группе

ТОП-30 российских банков показатель достаточности капитала вырос с 12,03 до 12,70 (по состоянию на 1 июня 2015 года). В немалой степени эти изменения обусловлены корректировкой регулятивных требований (в частности, письмами Банка России от 18 декабря 2014 г. №№209-211-Т «Об особенностях применения нормативных актов Банка России»).

**Динамика показателей достаточности капитала российского банковского сектора (Базель III)\*, %**

	1.02. 2014	1.01. 2015	1.04. 2015	1.07. 2015
Показатель достаточности собственных средств (капитала) (Н1.0)	12,9	12,5	12,9	12,9
Показатель достаточности базового капитала (Н1.1)	8,8	8,9	9,0	8,9
Показатель достаточности основного капитала (Н1.2)	8,8	9,0	9,1	9,1

\* Показатели достаточности капитала (Базель III) рассчитываются с отчетности на 1.02.2014.

Требования к минимальному значению нормативов: Н1.0 - 10%, Н1.1 - 5%, Н1.2 - 6,0% (до 1.01.15 - 5,5%).

Источник: Банк России

Во второй половине 2015 г. начнет проявляться эффект докапитализации узкой группы российских кредитных организаций, удельный вес которой в совокупных банковских активах превышает 60%. В то же время подавляющее большинство банков в случае ухудшения финансового положения заемщиков и ужесточения требований к доформированию РВПС будут поставлены перед выбором между

увеличением капитала и свертыванием масштабов своей деятельности. Учитывая, что в настоящее время потенциал факторов роста капитала (уставный капитал, эмиссионный доход, прибыль и фонды банка, полученные субординированные кредиты, переоценка стоимости имущества) очень слабый, можно прогнозировать выбор в пользу последнего варианта.

В 2016 г. ситуация с показателями достаточности капитала может заметно осложниться. Этому будет способствовать реализация в российском банковском регулировании новых международных требований к капиталу, которые вносят изменения в расчет величины и достаточности капитала в соответствии с Базелем III. Уже с 1 января 2016 г. Банк России предполагает ввести в отношении не только системно значимых банков, но и всех кредитных организаций, надбавку для поддержания достаточности капитала, известную как защитный буфер капитала. Защитный буфер капитала предназначен для покрытия убытков, возникающих в периоды финансовой и экономической нестабильности.

*Размер указанной надбавки в соответствии с графиком внедрения Базеля III устанавливается с 1 января 2016 года в размере 0,625% от взвешенных по риску активов с повышением на 0,625 процентного пункта ежегодно до достижения величины 2,5% с 1 января 2019 года.*

дата	1 января 2016 года	1 января 2017 года	1 января 2018 года	1 января 2019 года и далее
Значение надбавки для поддержания достаточности капитала	0,625%	1,25%	1,875%	2,5%

Одновременно с 2016 г. формально вводится также антициклическая надбавка. Контрциклический буфер капитала предназначен для защиты банковского сектора от избыточного кредитного роста в периоды бума посредством предъявления более высоких требований по достаточности капитала. Размеры и порядок применения антициклической надбавки для кредитных организаций пока еще не установлены Банком России, но на 2016 г. предполагается определить размер антициклической надбавки в размере 0% от взвешенных по риску активов.

Наряду с указанными выше надбавками Банк России в соответствии с графиком перехода на стандарты Базеля III предполагает ввести с января 2016 г. специальную надбавку за системную значимость для десяти системно значимых банков в размере 0,15% взвешенных по риску активов с повышением ежегодно до достижения величины в 1% с 1 января 2019 г.

*Указанные выше надбавки не входят в состав обязательных нормативов. Последствием снижения достаточности капитала до уровня ниже нормативного значения достаточности капитала, увеличенного на надбавку к достаточности капитала, является ограничение прав кредитной организации на распределение прибыли и на выплату нефиксированного вознаграждения руководству кредитной организации.*

Однако более существенное значение для управления капиталом и поддержания его достаточности на необходимом уровне может иметь введение в силу нормативного акта Банка России «Об оценке качества внутренних процедур оценки достаточности капитала»

(ВПОДК). В случае его принятия это будет очередной шаг по внедрению Базельских требований (на сей раз речь идет о второй компоненте Базеля II).

*Предполагается, что к практической реализации ВПОДК регулятор может приступить в 2017 г. Первыми по новой методике начнут работать банки с активами более 500 млрд. руб., а с 2018 г. на нее перейдут все кредитные организации.*

Конкретные сроки и условия перехода к ВПОДК могут быть скорректированы в зависимости от того, как будет проходить адаптация банковского сектора к вводимым в соответствии с Базелем III дополнительным требованиям к капиталу.

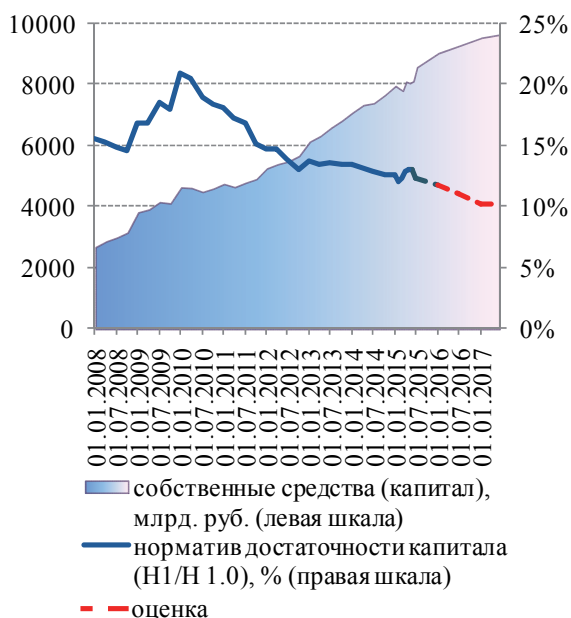
*ВПОДК включает в себя перечень критериев оценки качества управления рисками в кредитной организации, начиная с методологии их расчета и кончая проведением стресс-тестирования, а также прогнозированием планового уровня капитала, его структуры и достаточности. По результатам оценки, Банк России присвоит каждому банку определенный балл, соотнесет его с той группой, в которую он попадает по экономическому положению, после чего поместит банк в одну из пяти групп. Третья-пятая группы — в разной степени проблемные. При попадании туда банка регулятор может установить ему повышенные требования (от 1 до 3 процентных пунктов) по нормативу достаточности капитала Н1.0, который составляет 10%. Предписание о повышении минимальной планки по капиталу может действовать на протяжении года.*

Предварительные экспертные оценки показывают, что в условиях резкого ограничения источников пополнения капитальной базы и ухудшения качества активов показатели достаточности капитала, прежде всего обязательный норматив - Н1.0, могут к 2017 г. приблизиться у значительного числа



кредитных организаций к критическим минимумам.

**Фактическая и ожидаемая динамика величины и достаточности капитала российского банковского сектора**



Источник: Банк России и экспертные оценки

В интересах недопущения развития ситуации в банковском секторе по самому негативному сценарию в декабре 2014 г. в законодательном порядке было принято решение о проведении второй после 2008-2009 гг. его масштабной рекапитализации. На эти цели Правительство РФ предварительно выделило 1 трлн. руб. При этом в отличие от предыдущей программы был расширен круг кредитных организаций-участников, выработаны новые критерии допуска к получению средств, изменен порядок и условия финансирования.

Новым порядком рекапитализации банков первоначально было предусмотрено, что Минфин РФ осуществляет эмиссию ОФЗ и вносит их в качестве имущественного взноса в Агентство по страхованию вкладов (АСВ). После одобрения заявки банка советом директоров АСВ ему

предоставляются ОФЗ, которые учитываются в активах банка, а в пассивах отражается получение субординированного займа (или выпуска субординированных облигаций).

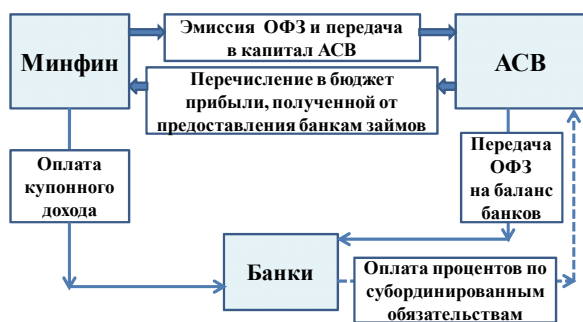
Для сравнения отметим, что в 2008-2010 гг. объемы государственной поддержки банковского сектора были даже более внушительными. Если не учитывать затраты на санирование банков (540 млрд. руб.), то объем средств, выделенных на пополнение капитальной базы, составил 1,2 трлн. руб. Эта сумма была распределена по двум каналам: через программу субординированного кредитования и взносы в капитал государственных банков. В рамках субординированного кредитования 500 млрд. руб. от Банка России получил Сбербанк, а 410 млрд. руб. были распределены за счет средств Фонда национального благосостояния через ВЭБ между 18 кредитными организациями. Кроме того, за счет средств Минфина были осуществлены взносы в капитал государственных банков (46 млрд. руб. получил Россельхозбанк и 180 млрд. руб. – ВТБ). В целом из всего объема выделенных по этим каналам средств основными бенефициарами стали государственные банки. Примерно 80% финансовой поддержки получили 3 банка - ВТБ, Сбербанк и Россельхозбанк. Однако первая программа рекапитализации имела свое продолжение. Сначала в виде исключения Газпромбанк договорился о конвертации субординированных обязательств в привилегированные акции, которые приобрел ВЭБ, а в 2014 г. такого рода конвертация была закреплена в законодательном порядке.

В рамках этой схемы рекапитализации существует возможность конвертации субординированного обязательства в обыкновенные акции банка, позволяя тем самым включать его в расчет капитала кредитной организации. При этом срок займа не может превышать срок погашения ОФЗ. Стоимость обслуживания субординированного обязательства должна на 1% превышать



размер купонного дохода, начисляемого на полученные банком ОФЗ. Кроме того, процентные доходы, которые АСВ получит от банков, должны в полном объеме зачисляться в федеральный бюджет.

**Схема рекапитализации банков в 2015 г.**



Позднее этот способ был дополнен двумя вариантами. В апреле 2015 г. были приняты изменения в законодательство, которые установили еще два возможных способа:

- предоставление банкам субординированных займов со сроком возврата не менее 50 лет и с правом продления;
- предоставление банкам ОФЗ в обмен на их привилегированные акции.

Наибольший резонанс в банковском сообществе вызвали критерии отбора кредитных организаций для их рекапитализации за счет государственных средств. В январе 2015 г. совет директоров АСВ установил требования к банкам, которые могут быть допущены к подаче заявок: размер собственных средств (капитала) должен превышать 25 млрд. руб.; участие в системе страхования вкладов; соблюдение на 1 января 2015 г. установленных Банком России обязательных нормативов; доля кредитов

физлицам, за исключением жилищных (ипотечных) кредитов, не должна превышать 40% активов банка. Кроме того, было специально обговорено, что на участие в программе могут также претендовать банки, попавшие в санкционный список США и целого ряда других стран.

*Программа рекапитализации в 2015 г. имеет ту особенность, что получение банками государственной поддержки обговаривается рядом условий. Во-первых, банки должны дать согласие на проведение мониторинга их деятельности. Во-вторых, они обязываются в течение 3-х лет увеличивать совокупный объем ипотечного кредитования, кредитования субъектов малого и среднего бизнеса или субъектов, осуществляющих деятельность в наиболее важных для развития страны отраслях экономики, не менее чем на 1% в месяц. В-третьих, банки должны увеличить собственные средства (капитал) на 50% от размера полученных от АСВ средств за счет своей прибыли и (или) средств своих акционеров (участников). В-четвертых, банки обязуются в течение 3 лет не повышать вознаграждение руководству и размер фонда оплаты труда иных работников, а также выполнять ряд других обязательств. Кроме того, сумма средств, предоставляемых банку, не может быть выше 25% от его капитала.*

Эти критерии оставили «за бортом» подавляющее большинство кредитных организаций, главным образом региональные банки. Выбор был сделан в пользу крупнейших кредитных организаций, которые в силу размера собственных средств и занимаемой ими высокой доли на основных сегментах рынка банковских услуг, должны были бы, по логике вещей, меньше всего нуждаться в докапитализации.

*Еще до принятия решения о критериях отбора Ассоциация региональных банков России официально обратилась в Правительство с предложениями по порядку допуска банков для участия в программе рекапитализации. Эти предложения хотя и не были приняты, но позиция Ассоциации была принята во внимание. Правительство предусмотрело выделение 170 млрд. руб. из общего объема средств (до 1 трлн. руб.) для докапитализации региональных банков после уточнения критериев и завершения процедуры отбора конкретных кредитных организаций. Однако последующий ход событий в корне поменял ситуацию. В январе 2015 г. АСВ составило список для участия в программе рекапитализации, в который вошло 27 российских банков. Позже этот список был расширен до 32 кредитных организаций. Никаких уточнений относительно критериев отбора, касающихся региональных банков, не было сделано.*

Для участия в осуществлении мер по повышению капитализации банк, получивший предложение агентства, до 1 июня 2015 г. должен был направить в АСВ письменное согласие на заключение договора о приобретении агентством субординированного обязательства банка и письменное согласие в Банк России. По состоянию на 1 июля 2015 г. АСВ получило согласие на докапитализацию от 29 банков и банковских групп из перечней, утвержденных Правительством Российской Федерации. В этом списке опять же не нашлось места для региональных банков.

Только в середине июля 2015 г. совет директоров АСВ одобрил перечень региональных банков с указанием сумм требований по субординированным обязательствам для их последующего приобретения Агентством и принял решение направить его в Правительство Российской Федерации для утверждения.

При отборе региональных банков АСВ определило в качестве критерия для них размер капитала, который не должен быть ниже - 5 млрд. руб. Уже одним этим возможности участвовать в программе лишились почти все региональные банки. Такой размер капитала имеют чуть больше 20 региональных банков. Однако этим АСВ не ограничилось. Круг региональных кредитных организаций был ограничен 10 участниками. При этом из общей суммы 834 млрд. руб., предназначенной для докапитализации банковской системы, 10 дополнительно отобранных региональных кредитных организаций могут получить средства на общую сумму до 8,5 млрд. руб. Таким образом, нынешняя программа рекапитализации российской банковской системы, как и предыдущая, хотя и характеризуется более жесткими условиями участия и расширением круга допущенных кредитных организаций, но по существу нацелена в основном на поддержку узкого круга банков.

*Из всей суммы средств – 834 млрд. руб. на долю 3 участников приходится 500 млрд. руб., или почти 60%. Весьма характерно, что эти участники были и в числе основных бенефициаров в программе 2008-2009 гг. И в этой связи имеются основания полагать, что докапитализация в том виде, как она проводится, в известной степени служит специфической формой санирования, а не только способом стимулирования кредитования нефинансового сектора российской экономики, особенно в части, касающейся субъектов среднего и малого предпринимательства.*

В условиях конкретно складывающейся геополитической и макроэкономической ситуации в стране реализация программы государственной поддержки

ограниченного круга кредитных организаций, хотя и сопряжена с дополнительной нагрузкой на расходную часть федерального бюджета, содействует поддержанию финансовой устойчивости банковского сектора в целом. И в этом ее большой плюс. Но и мировой, и российский опыт показывает, что селективная государственная поддержка сопряжена также и с отрицательными

эффектами. Главные из них – возрастание риска оппортунистического поведения, вырождение институтов добросовестной конкуренции на рынке банковских услуг и угроза возникновения ситуации, когда проблема «слишком большой, чтобы прогореть» (“too big to fail”), делает регулятора зависимым от узкого круга кредитных организаций.

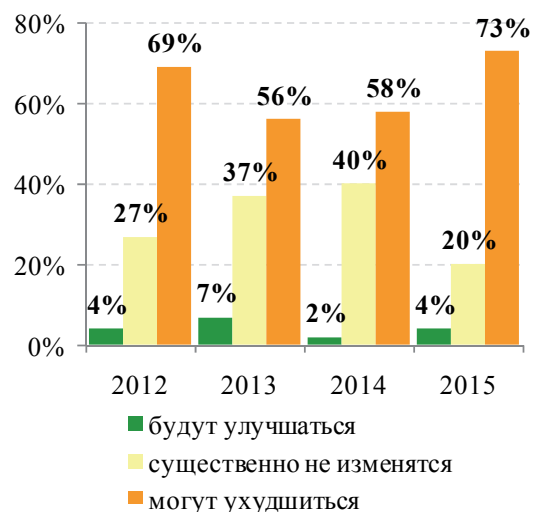
#### 4. Результаты экспертного опроса, проведенного Ассоциацией региональных банков России

В рамках подготовки XVII Банковской конференции «Финансовые рынки и экономический рост: Россия и международная практика» Ассоциацией региональных банков России было проведено анкетирование, в котором приняли участие банки-участники Ассоциации и кредитные организации-члены Новосибирского банковского клуба. Задачами при проведении опроса оставались, как и в ранее проводимых исследованиях – определение оценки банками текущих тенденций, вызовов и угроз своей деятельности в контексте складывающейся макроэкономической ситуации и регулятивной среды. Используемая методика проведения опросов позволила провести сравнительный анализ полученных результатов и сделанных ранее оценок.

Участниками данного исследования выступили 74 кредитные организации. Банки-респонденты представляют практически все федеральные округа, относятся к различным группам банков, как по структуре собственности, так и по

величине собственных средств. Из этого можно сделать вывод о высокой репрезентативности проведенного исследования.

**По Вашему мнению, макроэкономические условия для банковской деятельности в России:**



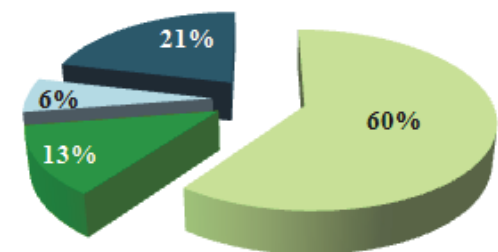
Анкетирование показало, что почти три четверти респондентов негативно оценивают текущую ситуацию в российской экономике. По сравнению с 2014 г. заметно увеличилась (с 58 до 73%) доля ответов с негативным прогнозом, и лишь 4% видят перспективы для

улучшения макроэкономических условий банковской деятельности.

Восприятие банковским сообществом текущей макроэкономической ситуации нашло свое отражение в оценках краткосрочных перспектив развития финансового посредничества в России.

Абсолютное большинство участников опроса (92%) характеризует ситуацию как сложную и нестабильную для кредитных организаций. В то же время по сравнению с прошлым годом заметно понизился (с 30 до 7%) удельный вес респондентов, полагающих, что в настоящее время сохраняется угроза реализации в банковской системе кризисного сценария.

**Оказали ли положительное влияние на Ваш банк антикризисные меры Банка России и Правительства РФ:**



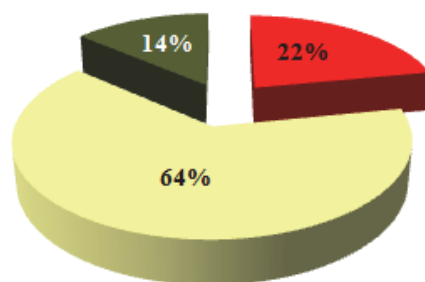
- да, их применение позволило продолжить кредитование
- да, их применение дало возможность помочь клиентам преодолеть временные финансовые трудности
- нет, в силу короткого срока их действия
- нет, поскольку они не применимы для нашей кредитной организации

В анкетировании важное место занимал блок вопросов, посвященных оценке текущих тенденций и ближайших перспектив развития ситуации на основных сегментах рынка кредитования. Как и следовало ожидать, она во многом связана как с макроэкономическими

рисками банковской деятельности, так и с реализацией комплекса антикризисных мероприятий органов государственной власти. При ответе на вопрос о принятых Банком России и Правительством РФ антикризисных мерах, почти две трети респондентов ответило, что их применение позволило продолжить кредитование.

Относительно международных санкций, введенных в отношении России и оказывающих негативное действие на банковскую систему страны, большинство участников опроса лишь подтвердили свои прошлогодние ожидания. Так, если в сентябре 2014 года лишь 19% банков ответило, что ожидают их негативного влияния, то сейчас эта цифра увеличилась незначительно (что можно отнести к тому, что участие в анкетировании не обязательно для банков-членов Ассоциации и ответы даются разными участниками). Вместе с тем лишь 14% участников однозначно ответили, что санкции не оказывают негативного влияния, хотя годом ранее 66% были уверены, что их действие не отразится на деятельности их кредитной организации.

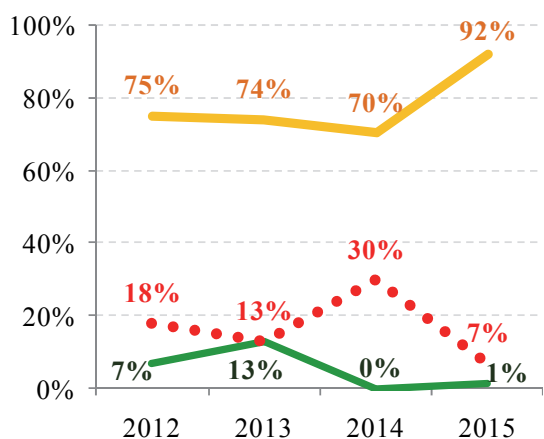
**Считаете ли Вы, что международные санкции, введенные в отношении России, оказывают негативное влияние на деятельность Вашего банка?**



- да
- скорее нет, чем да
- нет

Практически все участники опроса выделили ухудшение кредитного портфеля как наиболее существенный фактор риска для банковской деятельности.

**Текущая ситуация в российском банковском секторе оценивается Вами:**



- обозначилась тенденция к стабилизации в банковской сфере
- сохраняется угроза реализации в банковской системе кризисного сценария
- стабилизация не имеет устойчивого характера, заметное число кредитных организаций испытывает сложности

За два года существенно сократилось число участников опроса, рассматривающих снижение достаточности капитала до критических значений, как одну из основных угроз.

Однако увеличилось число респондентов, предполагающих, что финансовый результат по итогам года будет существенно ниже. В отличие от 2013 и особенно 2014 годов, когда многие участники анкетирования выделяли сжатие ликвидности как одну из ключевых угроз, в текущем опросе их доля сократилась до 16%.

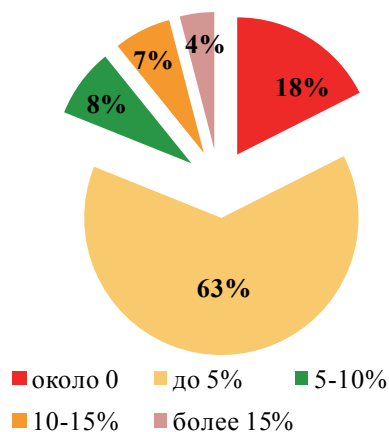
**Какие угрозы для банковского сектора, по Вашему мнению, будут наиболее существенными\*:**



\*доля респондентов, выбравших данный вариант ответа

Несмотря на ухудшение геополитической и макроэкономической среды, участники опроса видят определенный потенциал для роста как в сегменте кредитования корпоративных клиентов, так и населения.

**Каков Ваш прогноз по темпам прироста кредитования корпоративных клиентов в Вашем Банке по итогам 2015 года?**

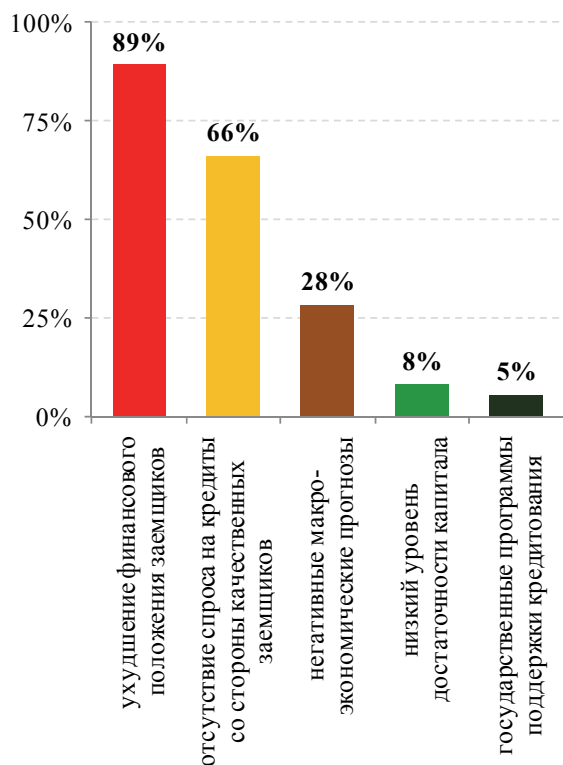




Однако, если еще в начале прошлого года ожидания респондентов по приросту корпоративного кредитования, практически в равных долях распределялись следующим образом: 49% ответов – до 10% и 44% - от 10% до 20%, и лишь 7% ожидали прирост более 20%, то в настоящее время прогнозы участников опроса стали намного более сдержанными. С точки зрения респондентов (89%), главной причиной этого является общее ухудшение финансового положения заемщиков.

Две трети участников анкетирования отмечают, что на данный момент происходит снижение числа заемщиков, способных в полном объеме обслуживать и погашать принятые обязательства.

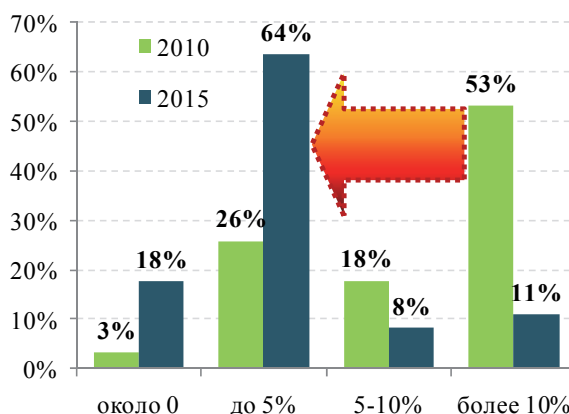
**Какие факторы на рынке кредитования юридических лиц оказали наибольшее влияние на Ваш банк:**



\*доля респондентов, выбравших данный вариант ответа

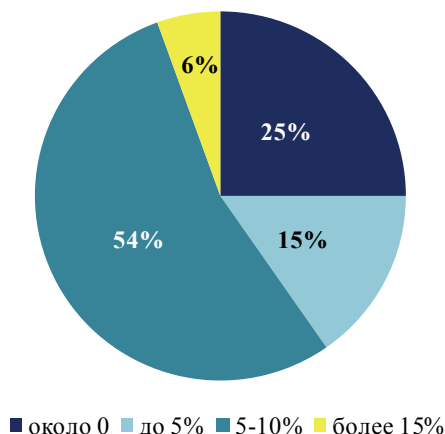
Если же брать ретроспективу последних лет, то отчетливо видно, что банки стали намного сдержаннее в прогнозах относительно прироста кредитования корпоративных заемщиков: 0-5%, против уровня пятилетней давности – более 10%.

**Изменение прогнозов прироста кредитования корпоративных заемщиков**



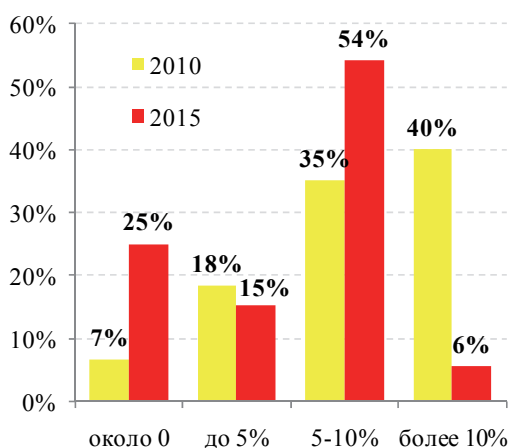
Что касается оценки возможных темпов прироста кредитования населения, то ситуация за прошедший год заметно изменилась в сторону более сдержанных ожиданий. Четверть ответивших отметила, что по итогам года темпы прироста кредитования физических лиц будут практически равны нулю.

**Оцените темпы прироста кредитования населения в Вашем Банке по итогам 2015 года:**



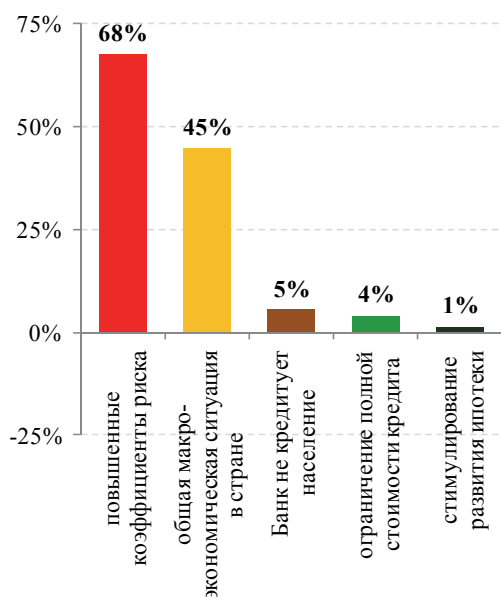
Вместе с тем, более половины (54%) респондентов ожидают, что темпы прироста кредитования населения составят по итогам 2015 г. 5-10%.

**Изменение прогнозов прироста кредитования населения**



Эти оценки заметно отличаются в лучшую сторону от прогнозов прироста кредитования организаций нефинансового сектора, где только 8% участников опроса выбрали этот ориентир в качестве целевого.

**Какие факторы на рынке кредитования населения оказали наибольшее влияние на Ваш банк:**

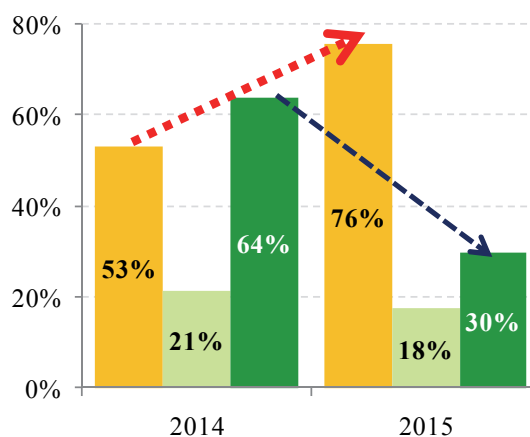


\*доля респондентов, выбравших данный вариант ответа

Как основной фактор, оказывающий влияние на кредитование физических лиц, более двух третей участников опроса отмечают повышенные коэффициенты риска. Почти половина ответивших отметили среди ключевых факторов также общую макроэкономическую ситуацию в стране, что аналогично положению при кредитовании банками корпоративных заемщиков.

Как наиболее существенное изменение в банковской системе страны, опрошенные кредитные организации отмечают растущую зависимость показателей деятельности банковского сектора в целом от показателей работы банков с государственным участием.

**Какие, по Вашему мнению, ключевые изменения происходят сегодня в банковской системе страны?\***



- устойчиво растет зависимость показателей деятельности банковского сектора от показателей работы банков с государственным участием
- отмечается снижение активности банков с иностранным участием
- проявляются симптомы «кризиса доверия» в отношении большинства кредитных организаций, главным образом малых и средних банков

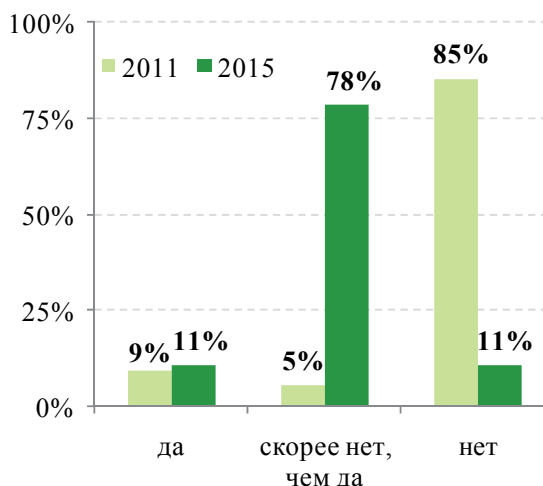
\*доля респондентов, выбравших данный вариант ответа

По сравнению с проведенным в 2014 г. опросом, доля респондентов, отметивших данное изменение, увеличилась в 1,5 раза. За этот же период вдвое уменьшилось число участников, выделивших фактор проявления симптомов «кризиса доверия» к кредитным организациям, главным образом к малым и средним банкам.

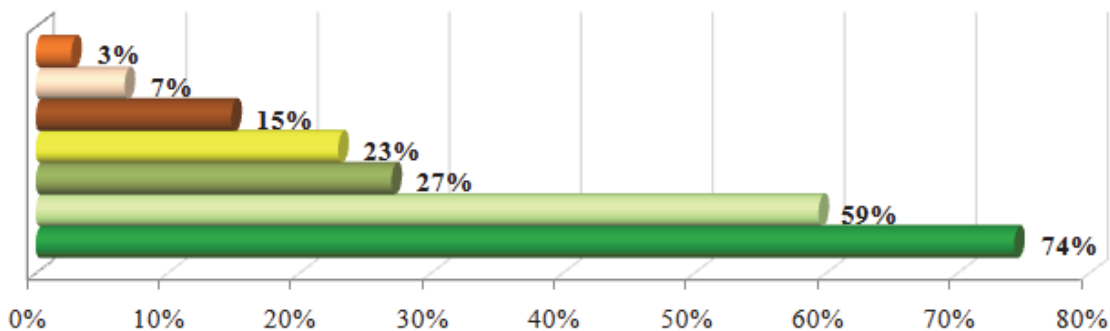
Незначительно уменьшилась доля респондентов, отметивших снижение активности банков с иностранным участием как один из важных параметров изменений в банковской системе России. С точки зрения подавляющего большинства опрошенных (89%), на данный момент в российском банковском секторе так и не сформировались условия для добросовестной конкуренции. При этом доли участников, давших

однозначно положительный или отрицательный ответ на вопрос об эффективности антимонопольного регулирования в банковской сфере, разделились поровну (по 11%).

**Считаете ли Вы антимонопольное регулирование банковского сектора эффективным:**



**Какой из подходов к улучшению конкурентной среды в российском банковском секторе Вы считаете наиболее эффективным:**



- применение показателя левериджа в целях снижения системных рисков
- введение запрета для госбанков на участие в процедурах слияния и поглощения кредитных организаций
- развитие правоприменительной практики в случае превышения доли отдельно взятого банка на ключевых сегментах привлечения денежных средств сверх установленного лимита
- применение жестких штрафных санкций в случае установленных фактов недобросовестной (ценовой и неценовой) конкуренции
- повышение доли средств, выделяемых частным банкам, в рамках докапитализации банковского сектора
- публичное проведение расследования случаев неправомерного использования инсайдерской информации и манипулирования рынком в финансовом секторе
- установление повышенных пруденциальных нормативов для системообразующих банков

\*доля респондентов, выбравших данный вариант ответа

Среди направлений по улучшению конкурентной среды почти три четверти участников опроса (74%) отмечают, что наиболее эффективным с точки зрения малых и средних банков является введение повышенных пруденциальных нормативов в отношении системно значимых кредитных организаций. Более половины респондентов отмечают факты недобросовестной конкуренции и считают необходимым проводить публичные расследования случаев неправомерного использования инсайдерской информации и манипулирования рынком в финансовом секторе. Более четверти опрошенных считают целесообразным повышение доли средств, выделяемых частным банкам, в рамках докапитализации банковского сектора. Лишь немногие отметили, что возможным условием улучшения конкурентной среды может быть применение леввереджа и введение запрета для госбанков на участие в процедурах слияния и поглощения кредитных организаций.

В сложившихся на данном этапе неблагоприятных экономических условиях большинство участников анкетирования поддерживает инициативу создания государственного банка-санатора, предполагая, что это позволит повысить уровень доверия населения к банковской системе страны, а также наладить работу с проблемными активами.

**По Вашему мнению, деятельность государственного специализированного банка-санатора будет способствовать:**

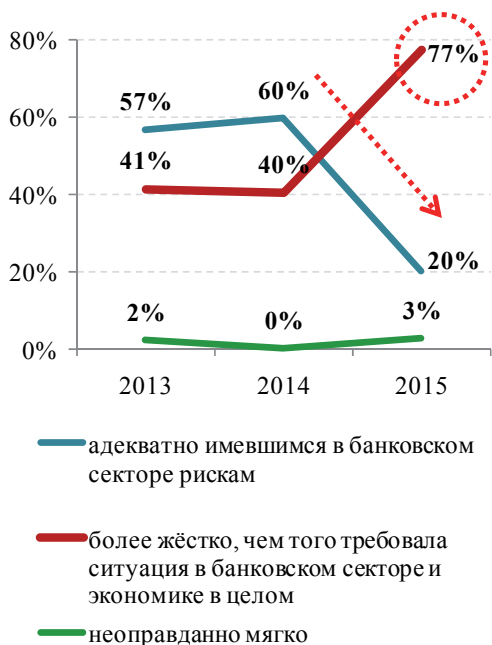


Вместе с тем треть респондентов отмечает, что это может усилить позиции банков с государственным участием. Кроме того, отдельные участники опроса высказали точку зрения, что создание банка-санатора лишь увеличит расходы государства без получения положительных результатов.

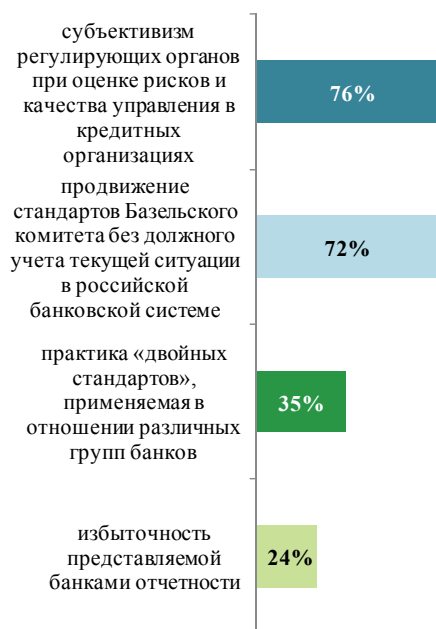
При ответах на вопросы, связанные с оценкой деятельности регулятора, большинство участников отметило резкое ужесточение предъявляемых надзорными органами требований, что радикально отличается от прошлогоднего «мнения большинства», когда почти две трети опрошенных оценивали действия регулятора, как адекватные относительно имевшимся в системе рискам. На данный момент так считает лишь пятая часть респондентов.

По мнению более двух третей опрошенных, регулирующие органы проявляют субъективизм при оценке рисков и качества управления в рамках дистанционного надзора и инспекционных проверок.

**По Вашему мнению, регулирование и надзор за деятельностью кредитных организаций осуществляется:**



**Какие проблемы в области надзора и регулирования банковской деятельности остаются нерешенными и затрудняют работу кредитных организаций?**



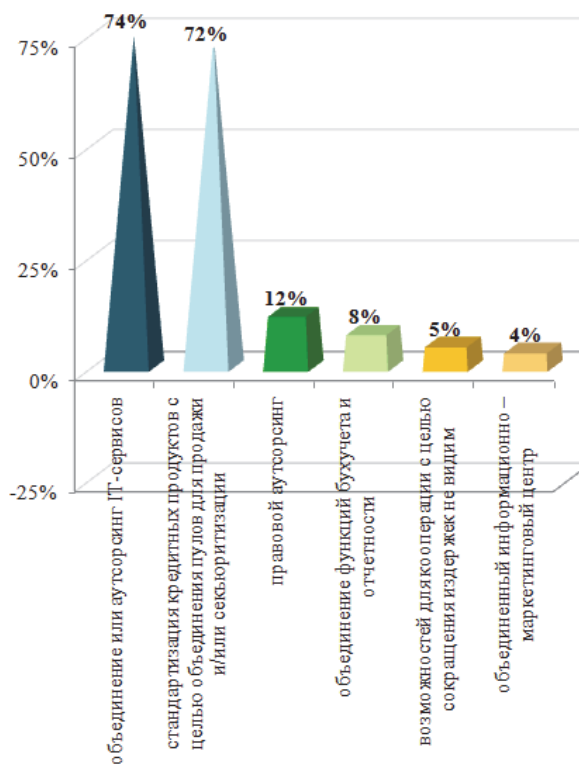
\*доля респондентов, выбравших данный вариант ответа

Большинство респондентов (72%) считают также несвоевременным продвижение стандартов Базельского комитета без должного учета текущей ситуации в российской банковской системе.

Более трети опрошенных указали на сохранение политики «двойных стандартов» со стороны регулятора в зависимости от занимаемой кредитной организацией позиции в банковской системе страны.

Возможности кооперации банков с целью дальнейшего сокращения издержек, большинство участников опроса видят в объединении или аутсорсинге IT-сервисов (74%) и стандартизации кредитных продуктов с целью объединения пулов для продажи и/или секьюритизации (72%).

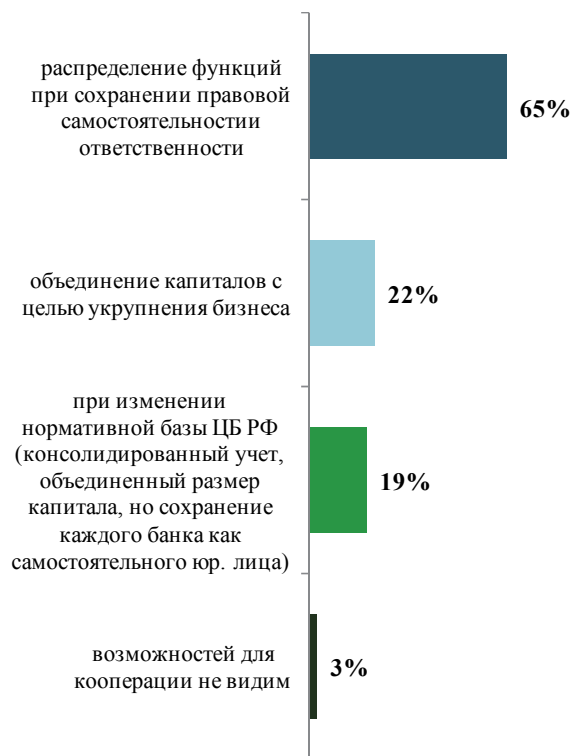
**В каких сферах Вы видите возможность кооперации банков с целью сокращения издержек:**



\*доля респондентов, выбравших данный вариант ответа



**Какой формат банковской кооперации Вам кажется предпочтительным:**



Наиболее вероятным форматом кооперации, с точки зрения участников опроса, могло бы стать распределение функций на принципах аутсорсинга и стандартизация процессов и подходов при сохранении правовой самостоятельности (по принципу франчайзинга) и ответственности – такой вариант сотрудничества рассматривают 65% респондентов. Почти четверть опрошенных согласилась бы на объединение капиталов с целью укрупнения бизнеса.

Проведенный опрос позволяет сделать следующие основные выводы:

- Негативные оценки ближайших перспектив российской и мировой экономики не только сохраняются, но и оказывают все более заметное воздействие на условия деятельности российского банковского сектора. Большинство респондентов оценивает текущую макроэкономическую ситуацию как крайне неустойчивую и имеющую тенденцию к дальнейшему ухудшению.
- Почти три четверти опрошенных считает, что принимаемые правительством и Банком России антикризисные меры являются своевременными и содействуют относительной стабилизации как макроэкономической ситуации, так и условий банковской деятельности.
- Среди угроз для финансового посредничества основной подавляющее большинство респондентов называют увеличение абсолютных объемов и доли просроченной задолженности. Именно этим объясняются сдержанные оценки возможных темпов прироста кредитования, особенно в сегменте корпоративных заемщиков.
- Наиболее заметной тенденцией, по мнению участников опроса, в банковской системе страны, является увеличение зависимости показателей деятельности банковского сектора от показателей работы банков с государственным участием.
- Респонденты отмечают недостаточную эффективность антимонопольного регулирования на рынке банковских услуг и рассматривают при этом установление повышенных пруденциальных требований для системообразующих кредитных организаций как наиболее предпочтительный способ улучшения конкурентной среды в российском банковском секторе.
- Большинство участников анкетирования позитивно оценивают возможности кооперации как с целью оптимизации издержек, так и укрупнения бизнеса. Главным образом это касается перспектив объединения или аутсорсинга IT-сервисов, а также стандартизации кредитных продуктов с целью объединения пулов для продажи и/или секьюритизации.

\* \* \*

*Ассоциация региональных банков России выражают свою благодарность всем кредитным организациям, принявшим участие в опросе, как членов Ассоциации «Россия», так и участников Новосибирского банковского клуба. Позиция принявших участие в опросе банков имеет большое значение для выработки обоснованных рекомендаций по актуальным вопросам развития российского финансового сектора.*

**Авторский коллектив: А.А. Хандруев, А.И.Сергеева, А.В.Тимохина, Е.А.Френкель**

**Общая редакция: Г.А.Медведев**

**Общее руководство: А.Г. Аксаков**