

ИЗМЕНЕНИЯ В БАНКОВСКОМ РЕГУЛИРОВАНИИ

Пора соблюдать правила, если нет другого выбора

Российская банковская система продемонстрировала высокую устойчивость к кризису в последние несколько лет. Тем не менее, кризис не прошел незамеченным. Структура балансов банков сильно изменилась, качество активов остается низким, а системные риски все еще велики. Центральный Банк Российской Федерации (ЦБ РФ) на протяжении долгого времени предупреждал банки об этих рисках и их последствиях. Между тем, кредитные организации, ослепленные возможностью увеличивать прибыль за счет рискованных операций, казалось, не реагировали на мягкие рекомендации ЦБ РФ. В качестве ответного шага Центробанк издал два важных указания и планирует выступить с еще несколькими инициативами в будущем.

Наш анализ показывает, что хотя принятые меры вряд ли сильно повлияют на банковский сектор в целом, они приведут к изменению структуры балансов нескольких конкретных банков. Отголоски этих изменений также повлияют на рынки ценных бумаг. Мы ожидаем, что прямое влияние на российский рынок акций, вероятно, будет незначительным, но у банков снизится желание покупать акции, и появится дополнительный стимул приобретать облигации. На рынке облигаций предпочтения будут смещены в сторону высококачественных бумаг.

Системные риски и два закона для борьбы с ними

Кризис привел к серьезным изменениям балансов банков, и не все эти изменения благоприятно сказались на их стабильности и кредитоспособности. Среди негативных изменений ЦБ РФ выделяет:

- большой объем вложений на рынках ценных бумаг;
- значительный объем непрофильных активов, приобретенных в результате изъятия залогов по проблемным или дефолтным кредитам.

Кроме того, кризис показал, что многие существующие риски продолжают угрожать стабильности и кредитоспособности системы. В частности, ЦБ РФ обращает внимание на следующие проблемы:

- существенные объемы прямого и косвенного кредитования заемщикам с низким кредитным качеством;
- большая доля кредитов компаниям, работающим на циклических рынках, например, недвижимость и финансовые услуги;
- значительные объемы кредитов офшорным компаниям, а также фиктивным и/или непрозрачным компаниям;
- значительные объемы валютных операций и общее нежелание хеджировать сопутствующие риски.

Чтобы заставить банки ограничить возможное негативное влияние данных рисков, ЦБ РФ недавно издал два документа. Первый документ, Указание №2613-У, касается взвешивания операций с высоким уровнем риска при расчете норматива достаточности капитала. Второй документ (Указание №2612-У) касается резервирования по непрофильным активам. Эти документы уже приняты в форме обязательных к выполнению законов и вступят в силу довольно скоро. Ниже мы представляем анализ последствий введения новых законодательных инициатив для российской банковской системы, отдельных банков и российского рынка ценных бумаг.

Указание №2613-У: повышенный коэффициент риска для операций с повышенным риском

Указание вносит изменения в основополагающий банковский закон №110-И "Об обязательных нормативах банков". ЦБ РФ, преследующий цель усилить стабильность системы, заявил, что некоторые операции связаны с повышенными рисками, и он хочет заставить банки следовать более консервативной политике управления рисками. Это будет достигнуто путем присвоения более высоких коэффициентов риска для подобных операций при расчете достаточности капитала. Коэффициент риска представляет собой количество единиц капитала, который должен быть выделен на одну единицу активов и используется при расчете норматива достаточности капитала банка N1, который является одним из наиболее важных показателей для регуляторных целей. Логика ЦБ РФ заключается в том, что более высокий коэффициент риска приведет к увеличению размера "подушки" капитала, которая может быть использована для смягчения возможных потерь. Кроме того, увеличение коэффициента сделает участие в операциях с повышенным риском менее привлекательными для банков в случае недостатка капитала.

В своем указании ЦБ РФ определяет следующий список активов, имеющих повышенный риск.

- Кредиты и кредитные требования, предоставленные низкокачественным заемщикам, которые не дали согласия на предоставление информации о своей кредитной истории в бюро кредитных историй и которые не предоставили основную часть информации своей кредитной истории банку-кредитору. Под определение низкокачественных заемщиков попадают заемщики, имеющие рейтинг долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в иностранной валюте или рублях ниже уровня "В" по классификации рейтинговых агентств S&P, Moody's или Fitch (а также национальных рейтинговых агентств) или не имеющие рейтинга вообще. Рейтинговое требование проверяется по состоянию на дату выдачи займа или на дату расчета норматива N1.
- Кредиты и кредитные требования, предоставленные низкокачественным заемщикам, которые направили эти средства на:
 - предоставление займов третьим лицам (за исключением случаев, когда в качестве заемщиков выступают кредитные организации или специализированные финансовые институты развития, например, микрофинансовые организации)
 - погашение обязательств перед третьими лицами (за исключением случаев, когда третьим лицом является кредитная организация),
 - приобретение ценных бумаг, в том числе векселей и паев паевых инвестиционных фондов,
 - осуществление вложений в уставные капиталы других юридических лиц,
 - текущие счета этого же заемщика в других кредитных организациях (за исключением розничных кредитов объемом менее 50 млн руб.),
 - приобретение недвижимого имущества и земли (за исключением случаев, когда кредит предоставляется юридическому лицу для осуществления инвестиционной деятельности, юридическому лицу – концессионеру, действующему на основании закона "О концессионных соглашениях", физическому лицу в виде ипотечного кредита объемом не более 50 млн руб. или малому предприятию / индивидуальному предпринимателю в виде ипотечного кредита объемом не более 100 млн руб.).
- Вложения в ценные бумаги, включая векселя, облигации низкокачественных эмитентов (за исключением облигаций с ипотечным покрытием и суверенных облигаций некоторых стран), иные долговые ценные бумаги низкокачественных эмитентов и сделки с этими бумагами с предоставлением отсрочки платежа или поставки.
- Кредиты и кредитные требования, предоставленные юридическим лицам – резидентам офшорных зон. Перечень офшорных зон включает такие страны, как Кипр, Лихтенштейн, остров Мэн, Нормандские острова, Бермуды, Британские Виргинские острова, которые российские предприниматели обычно выбирают для регистрации предприятий.
- Кредиты и кредитные требования, предоставленные юридическим лицам, работающим на рынках страхования, перестрахования и взаимного страхования.
- Необеспеченные розничные кредиты объемом более 2 млн руб., обеспеченные розничные кредиты объемом более 50 млн руб., а также ипотечные розничные кредиты объемом более 50 млн руб. с соотношением объема кредита к стоимости залога более 80%.
- Вложения в паи паевых инвестиционных фондов, а также активы, переданные в доверительное управление.
- Вложения в уставной капитал юридических лиц, составляющие более 20% от величины уставного капитала организации.
- Недвижимое имущество и земельные участки по остаточной стоимости, не используемые банком для осуществления банковской деятельности.
- Активы, полученные банком при изъятии залогов.

- Валютные розничные кредиты и кредитные требования.
- Ипотечные розничные кредиты объемом более 50 млн руб. в случае, если первоначальный взнос составляет менее 20% от стоимости залога или отношение объема кредита к стоимости залога составляет более 80% (за некоторыми исключениями).
- Дебиторская задолженность, связанная с инвестиционной деятельностью банка, и авансовые платежи по сделкам приобретения основных средств с отсрочкой поставки.
- Вложения банков в доли в складочном капитале хозяйственных товариществ и вклады в простые товарищества.

К активам, описанным в первом пункте и возникшим на балансе после 31 декабря 2011 г., будет применяться коэффициент риска в размере 1,1 (ранее 1,0); данное требование вступает в силу 1 июля 2012 г. Для других групп активов коэффициент риска будет повышен до 1,5 с 1,0, и он будет применяться ко всем активам, приобретенным после 1 октября 2011 г. Начиная с 1 июля 2012 г. повышенный коэффициент риска будет применяться ко всем группам активов ретроспективно, т. е. вне зависимости от даты их приобретения.

Указание №2612-У: резервирование по непрофильным активам

Второе указание вносит изменения в Положение Банка России №283-П "О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери". Данное Положение определяет, как банки должны создавать резервы на возможные потери по активам, за исключением займов и некоторых других классов активов (требования к этим активам определяются отдельным положением). Согласно изданному указанию, банки должны создавать новые резервы на возможные потери по обозначенным ниже активам.

- Недвижимое имущество, земля, права требования по договорам долевого участия в строительстве, полученные в результате изъятия залогов, активы, полученные банком в результате реструктуризации дебиторской задолженности, остаточная стоимость недвижимого имущества и земли, не используемых для осуществления банковской деятельности. Размер резерва должен быть не менее 10% балансовой стоимости для активов, учитываемых на балансе более одного года, 20% – более двух лет, 35% – более трех лет, 50% – более четырех лет, и не менее 75% в случае учета на балансе более пяти лет.
- Вложения в паи паевых инвестиционных фондов, активы которых составляют денежные требования и требования, вытекающие из сделок с финансовыми инструментами, признаваемыми ссудами в целях Положения Банка России №254-П "О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности". Новые резервы по таким вложениям формируются в размере, соответствующем оценке риска по ссудам, являющимся имуществом паевого инвестиционного фонда, но не менее 21% от величины указанных ссуд.

Указание №2612-У вступает в силу 1 января 2012 г., а создание новых резервов должно основываться на отчетности на 1 февраля 2012 г. Размер резерва должен составлять не менее 10% от балансовой стоимости непрофильных активов, описанных выше, если они учитываются на балансе более 12 месяцев. Впоследствии уровень резервов по данным активам проверяется на ежегодной основе.

Интересно отметить, что согласно данному указанию прямое владение активами не является необходимым условием для применения данного документа. Это означает, что резервы должны быть сформированы даже в тех случаях, если указанные активы принадлежат дочерним структурам банка или если банк лишь опосредованно владеет долей в паевом фонде, который и контролирует данные активы. Такое условие препятствует использованию банками стандартных лазеек, когда они передавали права собственности на непрофильные активы дочерним компаниям или «переупаковывали» их в ЗПИФы, которые получали право владения активами и управляли ими. В то же время, следует учитывать, что это условие не исключает возможности использования всех возможных лазеек.

Следуй правилам, если не можешь их обойти

При оценке влияния изменений в законодательстве почти в каждой стране (особенно в России) аналитики всегда должны помнить об одном правиле: участники рынка следуют букве закона, которая не всегда совпадает с духом закона. Учитывая это, мы ожидаем, что банкиры придумают и будут использовать различные способы для того, чтобы защитить капитализацию от повышенных коэффициентов риска и избавиться от необходимости создания новых резервов. По нашему мнению, это будет не очень трудной задачей. Например, мы достаточно быстро придумали две относительно легкие для использования схемы.

- Согласно Указанию №2612-У «Непрофильные активы», новые резервы должны создаваться только в том случае, если на долю указанных выше непрофильных активов приходится более 50% всех активов паевых фондов. Таким образом, банки могут избежать необходимости создания новых резервов путем размытия непрофильных активов «профильными». Однако объем непрофильных активов, принадлежащих банкам, значителен, и поэтому объем активов, необходимых для размытия, тоже должен быть значителен, что делает все мероприятие весьма затратным. В этой связи мы считаем, что такая лазейка будет привлекательной с финансовой точки зрения лишь для немногих банков.
- Большой интерес представляет схема передачи прав на владение непрофильными активами другим компаниям банковской группы, на которые не распространяется регулирование ЦБ РФ. Согласно указанию, резервы должны формироваться, если владельцем непрофильных активов является дочерняя компания банка. Таким образом, если владельцем является не дочерняя компания, а, например, «сестринская» компания (т.е. имеющая того же собственника, что и банк), то резервы создавать не нужно даже несмотря на то, что такая компания де-факто входит в ту же самую группу. Аналогичным образом, насколько мы понимаем, если актив принадлежит непрямой дочерней компании (например, «внучатой» компании), то указание не применяется, если эти компании не являются банками. У этой лазейки есть ограничение, так как не все банки имеют связанные сателлитные финансовые или промышленные группы, которые могут принять рискованные или непрофильные активы на свой баланс.

Каковы последствия для банковского сектора?

Хотя возможное использование банками лазеек в законодательстве отрицательно влияет на точность анализа, мы все-таки попытались оценить воздействие изменений в законодательстве на капитализацию и резервирование банков. Горизонт нашего анализа – 1 марта 2012 г.: к этому сроку оба указания вступят в силу, и их последствия станут видимыми. Оценка более долгосрочных эффектов, с нашей точки зрения, вряд ли имеет смысл, так как эти расчеты будут очень неточными в свете все более широкого использования лазеек в законах. Кроме того, наша возможность прогнозировать вероятные последствия ограничена еще и тем, что доступная информация не позволяет определить точный размер каждого класса соответствующих активов по каждому банку. Нам пришлось ограничить свой анализ последствиями для капитализации и резервирования по идентифицируемым активам, раскрытым в опубликованной 101-й форме по состоянию на 1 июля 2011 г., и только тех банков, которые представили соответствующую отчетность Банку России (более 950 банков, на которые приходится свыше 95% активов сектора). Поскольку мы анализируем только идентифицируемые активы, наша оценка потенциальных эффектов нового регулирования достаточно консервативна. На наш взгляд, реальные последствия будут более значительными.

Указание №2613-У «Взвешивание» вступит в силу 1 октября 2011 г., и его действие будет распространяться только на активы, приобретенные после этой даты (данное указание будет относиться ко всем активам, вне зависимости от даты их приобретения, лишь после 1 июля 2012 г.). Принимая это во внимание, мы учли в наших расчетах лишь активы с высокой оборачиваемостью, которые могут быть приобретены банками между 1 октября 2011 г. и 1 марта 2012 г., нашей датой отсечения. Прежде всего, речь идет о векселях, акциях и облигациях, которыми российские банки торгуют достаточно регулярно. Мы также включили небольшую долю:

- кредитов и кредитных требований, предоставленных юридическим лицам – резидентам офшорных зон, чтобы отразить предстоящие погашения и выдачи новых кредитов;
- вложений в уставной капитал юридических лиц;
- активов, переданных в доверительное управление;
- активов, полученных банком при изъятии залогов, чтобы отразить изъятия залогов в будущем.

Зная объем владения подобными активами для каждого банка, мы оценили увеличение взвешенных с учетом риска активов (RWA - знаменатель в коэффициенте Н1) в соответствии с Указанием №2613-У «Взвешивание». Затем мы пересчитываем коэффициент Н1, разделив капитал (по состоянию на 1 июля 2011 г.) на новый показатель RWA, как если бы изменения произошли сегодня.

По нашей оценке, **среднее снижение Н1 в результате вступления в силу Указания №2613-У «Взвешивание» составит 1,2 п. п. Понижение этого коэффициента, взвешенного по капиталу, для всего сектора составит 0,7 п. п.** По информации Банка России, Н1 для сектора составил 16,7% по состоянию на 1 июля 2011 г., и прогнозируемое снижение не должно оказать серьезного влияния на сектор в целом. (Однако следует помнить, что наша оценка является консервативной, и реальное падение, вероятно, будет более значительным. Тем не менее, снижение Н1 вряд ли будет настолько большим, чтобы спровоцировать появление проблем в банковской системе.) Что касается отдельных банков, то Указание №2613-У «Взвешивание» приведет к падению Н1 у 117 банков ниже 12% (мы считаем этот уровень минимально комфортным для типичного российского банка во втором полугодии 2011 г. – первом полугодии 2012 г.), а Н1 у четырех банков опустится за отметку 10% (минимальный регуляторный уровень, ниже которого банку грозит отзыв лицензии). Мы детально обсудим эти и некоторые другие банки после оценки эффекта второго указания.

Указание №2612-У «Непрофильные активы» усилит давление на капитал многих банков ввиду необходимости создания новых резервов. Основываясь на той же финансовой отчетности по РСБУ (которая используется ЦБ РФ для целей регулирования), мы оценили размер непрофильных активов банков на 1 июля 2011 г. в 580 млрд руб., или 1,7% совокупных активов банковской системы по состоянию на конец 2010 г. Это лишь вершина айсберга, так как многие непрофильные активы были выведены за баланс с начала 2009 г. В конце прошлого года Банк России оценивал объем вложений банков в непрофильные активы в 2 трлн руб., что соответствует примерно 6% активов сектора и кажется нам более реалистичной оценкой. Разница в цифрах указывает на два важных момента: во-первых, на консервативность нашей оценки и, во-вторых, на возможность банков выводить значительную часть своих активов за баланс.

После подсчета размера резервов, которые нужно будет создать в соответствии с Указанием №2612-У «Непрофильные активы», мы вычли их из капитала каждого банка на последнюю отчетную дату и разделили результат на RWA (после применения коэффициентов риска, заданных Указанием №2613-У «Взвешивание»). **Итак, в результате вступления в силу Указания №2612-У «Непрофильные активы», среднее снижение Н1 составит 0,3 п. п., в то время как понижение этого коэффициента, взвешенного по капиталу, – около 0,2 п. п.** Итоговые показатели Н1 отражают эффект изменений в регулировании в результате введения обоих указаний, как если бы они произошли сегодня. Очевидно, такие расчеты не учитывают органический рост капитала через реинвестирование прибыли и рост активов (в том числе взвешенных с учетом риска) через выдачу новых кредитов и инвестирование. Исходя из прогнозов Банка России для сектора (увеличение совокупных активов в 2011 г. на 15-20%) и ROAE в первом полугодии 2011 г. на уровне 17%, темпы роста числителя и знаменателя коэффициента Н1, вероятно, будут весьма близки во втором полугодии 2011 г. – первом полугодии 2012 г. Таким образом, эффект органического роста можно проигнорировать без существенного ущерба для анализа.

В совокупности, новые указания дадут следующие результаты. **Кумулятивное сокращение Н1 составит 1,5 п. п. (среднее значение для отдельных банков) и 0,9 п. п. (взвешенное по капиталу) к 1 марта 2012 г.** Мы ожидаем, что показатель Н1 сектора опустится примерно до 15,5%. **Мы считаем этот уровень комфортным и не несущим каких-либо системных рисков:** он позволяет сектору расти достаточно быстро в течение длительного времени, если доходность капитала сохранится на нынешних уровнях.

Несущественно для сектора, но значимо для отдельных банков

Хотя воздействие новых мер на сектор в целом будет сравнительно несущественным, эффект для отдельных банков окажется значительным. Мы полагаем, что **после вступления в силу обоих указаний число банков с Н1 ниже “комфортного уровня” 12% достигнет 136**. Такие банки мы относим к категории “среднего риска”. **Число банков с Н1 ниже критического уровня 10% составит 17** (категория “высокого риска”).

Хорошая новость заключается в том, что группа банков категории “высокого риска” не включает крупных или системно важных институтов. Единственное исключение – Банк Москвы, который не так давно был приобретен ВТБ и в настоящее время проходит процесс финансовой реабилитации. Хотя мы и прогнозируем, что коэффициент Н1 Банка Москвы опустится ниже критической отметки 10%, мы не ждем применения к нему санкций со стороны Банка России. Это связано со специфическим отношением к банкам в процессе оздоровления, а также особым (и политически окрашенным) подходом к Банку Москвы и всей сделке с ВТБ.

Более крупная группа банков категории “среднего риска” включает несколько важных банков, акции и облигации которых торгуются на рынке. Список этих банков приведен ниже.

Таблица 1. Банки категории “среднего риска”

| Название | Н1 по состоянию на | | Изменение | Способность вывести активы с баланса |
|-------------------------|--------------------|--------------|-----------|--------------------------------------|
| | 1 июля 2011 | 1 марта 2012 | | |
| Альфа-Банк | 12,5% | 12,0% | -0,5% | Высокая |
| Банк Москвы | 10,4% | 9,7% | -0,7% | Высокая |
| Транскредитбанк | 11,7% | 11,4% | -0,3% | Высокая |
| МБРР | 12,5% | 11,3% | -1,2% | Высокая |
| Промсвязьбанк | 10,9% | 10,2% | -0,7% | Высокая |
| Инвестторгбанк | 12,7% | 11,6% | -1,1% | Умеренная |
| СКБ-Банк | 12,3% | 11,7% | -0,6% | Умеренная |
| Транскапиталбанк | 11,4% | 11,3% | -0,1% | Умеренная |
| Банк “Санкт-Петербург” | 12,1% | 11,4% | -0,7% | Умеренная |
| БИНБАНК | 12,0% | 11,2% | -0,8% | Умеренная |
| Крайинвестбанк | 11,7% | 10,5% | -1,2% | Умеренная |
| НОМОС-БАНК | 12,5% | 11,7% | -0,8% | Умеренная |
| Ханты-Мансийский банк | 12,4% | 11,5% | -0,9% | Умеренная |
| ТРАСТ | 11,1% | 10,2% | -0,9% | Умеренная |
| Москредитбанк | 11,1% | 10,7% | -0,5% | Умеренная |
| Восточный экспресс банк | 11,2% | 10,6% | -0,6% | Низкая |
| КЕДР | 12,2% | 11,5% | -0,7% | Низкая |
| ЛОКО-Банк | 11,2% | 10,5% | -0,7% | Низкая |
| Новикомбанк | 11,5% | 11,2% | -0,3% | Низкая |
| Мой Банк | 12,9% | 10,9% | -2,0% | Низкая |
| Пробизнесбанк | 11,9% | 10,2% | -1,7% | Низкая |
| Русь-Банк | 13,8% | 11,4% | -2,3% | Низкая |
| УБРиР | 11,0% | 10,0% | -1,0% | Низкая |

Источники: Банк России, оценка Атона

Как мы отмечали выше, важный аспект нашего анализа – способность банка использовать лазейки в законодательстве, т.е. способность вывести упомянутые выше классы активов с баланса. Банки с **высокой способностью** скорее всего смогут избежать негативных последствий новых требований для достаточности капитала, и прогнозируемое сокращение Н1 для них вряд ли реализуется в полной мере. Обычно такие банки являются частью крупных финансовых или промышленных групп с сильным балансом, в которых легко найдется место для “лишних” активов. Например, Альфа-Банк является частью Alfa Financial Holding, который контролирует многие крупные компании, работающие на рынках капитала и недвижимости, Банк Москвы и Транскредитбанк входят в Группу ВТБ, одну из крупнейших финансовых групп в России, а МБРР принадлежит АФК Система, сильному многопрофильному холдингу. К этой группе мы также отнесли и Промсвязьбанк, так как он располагает большим количеством бизнесов-сателлитов, которые могут абсорбировать значительную долю активов, которые не

нужны на балансе банка. В случае Промсвязьбанка следует также отметить готовящийся выпуск акций на 4 млрд руб., что увеличит его достаточность капитала и смягчит потенциальные негативные эффекты изменений в регулировании.

Впрочем, существуют банки и с **низкой способностью** вывести активы с баланса: им будет достаточно сложно “приукрасить” свои балансы. Это менее крупные банки, такие как Восточный экспресс, Банк КЕДР, ЛОКО-Банк, Мой Банк, Новикомбанк, Пробизнесбанк, Русь-Банк и УБРиР. Как правило, у этих банков нет сильных акционеров или стоящих за ними финансовых групп, которые могли бы решить проблему “ненужных” активов. Поэтому мы думаем, что вступление в силу новых Указаний нанесет им более сильный удар. В случае Пробизнесбанка и ЛОКО-Банка давление на капитал может быть компенсировано размещением субординированных евробондов, маркетинг которых банки провели в недавнее время. Однако рыночные условия очень быстро ухудшаются, и долговой рынок может оказаться закрытым в течение какого-то времени. УБРиР может получить поддержку Русской медной компании (один из собственников которой является акционером банка) в случае необходимости. Но предоставление такой поддержки, с нашей точки зрения, нельзя считать гарантированным в этом случае.

Между этими группами располагается ряд банков с **умеренной способностью** вывода активов с баланса. Некоторые из них смогут продать определенные доли активов даже при плохих условиях на рынке, так как это *buy-side* клиенты с хорошими отношениями с *sell-side* (Инвестторгбанк, СКБ-Банк и Транскапиталбанк). Другие банки смогут сделать это благодаря сильному политическому лобби или потенциальной поддержке сателлитов из их групп (Банк “Санкт-Петербург”, БИНБАНК, Крайинвестбанк и банки Группы НОМОС). В случае БИНБАНКа, Банка “Санкт-Петербург”, НОМОС-БАНКа давление может быть ослаблено готовящимися новыми эмиссиями акций. БИНБАНК собирается увеличить свой капитал первого уровня на 1,5 млрд руб., что повысит Н1 примерно до 13% и полностью снизит давление на капитализацию банка. Все соответствующие процедуры, как ожидается, будут завершены до конца августа. Эмиссия акций Банка “Санкт-Петербург” объемом 3,5 млрд руб. на 75% подписана ЕБРР, и мы считаем, что ЕБРР с высокой вероятностью исполнит свои обязательства, несмотря на потенциально неблагоприятные рыночные условия. В этом отношении случай НОМОС-БАНКа является менее определенным. Насколько мы понимаем, НОМОС-БАНК рассчитывает на вторичное размещение акций для привлечения нового капитала, которое вряд ли произойдет, если текущая негативная конъюнктура на рынке сохранится. Более того, ситуация для НОМОСа усугубляется тем, что коэффициент достаточности капитала опустится при применении новых указаний ЦБ РФ ниже комфортного уровня 12% не только для самого НОМОСа, но и для двух других банков группы – Ханты-Мансийского банка (Н1 11,5%, снижение на 0,9 п. п.) и Новосибирского муниципального банка (Н1 11,5%, снижение на 0,8 п. п.). Если Группа НОМОС-БАНКа не найдет дополнительный капитал и не сможет вывести большую часть активов, упомянутых в двух указаниях, достаточность капитала группы будет слабой и ограничит возможность быстрого роста в будущем.

Последствия для рынка ценных бумаг

Помимо воздействия указаний на банковскую систему и отдельные банки мы ожидаем, что они отразятся и на рынке ценных бумаг.

- Практически все банки из группы высокого риска и большинство банков группы среднего риска, вероятно, начнут продавать свои ценные бумаги, чтобы сгладить снижение капитализации. Этот процесс, скорее всего, начнется с акций, облигаций низкокачественных эмитентов и векселей из-за повышения коэффициентов риска по этим инструментам.
- Торговая активность этих банков на рынке ценных бумаг сократится с 1 октября 2011 г. (когда вступит в силу Указание №2613-У «Взвешивание») из-за начала применения более высоких коэффициентов риска после этой даты.

Для нашего анализа мы взяли банки из категорий высокого и умеренного риска с низкой и средней способностью вывода активов с баланса, так как банки с высокой способностью, как ожидается, предпочтут внутригрупповые “продажи” операциям на открытом рынке, которые снижают цену. Данные по объему портфеля ценных бумаг для каждого банка взяты из 101-х форм по РСБУ по состоянию на 1 июля 2011 г.

На эту дату совокупный объем портфеля акций, принадлежащего указанным выше банкам, составлял \$3,6 млрд. Это соответствует лишь 0,4% агрегированной рыночной стоимости акций 73 российских компаний, являющихся наиболее ликвидными – именно их обычно держат банки. Мы не ожидаем, что продажи акций этими банками существенно повлияют на российский рынок акций. В категориях торгового оборота на такие банки приходится 2,2% объема транзакций на ММВБ (среднее значение с начала 2011 г.). Сокращение торговой активности или даже полный уход этих банков с рынка, по нашему мнению, вряд ли произведет сильный отрицательный эффект.

Помимо прямого воздействия на рынок акций мы также ожидаем увидеть определенный косвенный эффект. Учитывая то, что уровень ликвидности в российской банковской системе, скорее всего, останется высоким в следующем году, а привлекательные возможности для использования ликвидности по-прежнему будут ограниченными, банки продолжают хранить преобладающую долю ликвидности в ценных бумагах. Однако выбор классов активов изменится к концу года. Более высокие коэффициенты риска для акций, облигаций низкокачественных эмитентов и векселей снизят их относительную привлекательность для банков. Поэтому мы ожидаем, что банки скорректируют свои портфели в пользу облигаций, сократив долю акций, однако мы не прогнозируем значительного изменения предпочтений.

В сегменте инструментов с фиксированной доходностью упомянутые банки владели облигациями на \$14,6 млрд и векселями на \$2,8 млрд. Портфели облигаций представлены прежде всего корпоративными бумагами (\$5,3 млрд, 4,4% корпоративных облигаций в обращении в России на 1 июля 2011 г.), далее идут ОФЗ и ОБР (\$3,2 млрд, 3,6%) и субфедеральные / муниципальные бонды (\$0,6 млрд, 3,6%). Оставшиеся \$3,7 млрд – это облигации, приобретенные в рамках сделок РЕПО, состав которых не раскрывается. Банки, которые захотят сократить свои портфели инструментов с фиксированной доходностью для компенсации снижения достаточности капитала, прежде всего начнут продавать векселя и низкокачественные корпоративные облигации. Принимая во внимание узость российского рынка векселей (для векселей со сроком погашения более одного года рынка нет вовсе), продажи будут сконцентрированы в сегменте корпоративных облигаций. Так или иначе, эффект, вероятно, будет не слишком значительным: агрегированный портфель этого класса облигаций (\$5,3 млрд) примерно равен среднедневному объему торгов корпоративными бондами на ММВБ за период с начала 2011 г. (\$5,0 млрд). Активные продажи бондов других классов вряд ли будут иметь место, так как ликвидации портфеля корпоративных бондов будет достаточно для стабилизации норматива Н1 для большинства банков.

В то же время, объем торгов банков из “группы риска” является значительным в общем объеме торгов. Их доля в общем обороте сегмента корпоративных облигаций с начала 2011 г. составила 16,1%. Торговля корпоративными бумагами с низкими рейтингами обеспечивает существенную долю общего оборота корпоративного сегмента, и мы ожидаем, что уменьшение торговой активности этих банков будет иметь осязаемый эффект на этот сегмент. В более длительной перспективе ослабление торговой активности предполагает уменьшение поддержки со стороны спроса, а потому, потенциально – более низкие цены облигаций. Мы прогнозируем, что ослабление спроса на корпоративные бонды с низкими рейтингами еще более уменьшит их привлекательность для банковских казначейств, что может спровоцировать дальнейшие продажи ими бондов этого класса и продолжение понижения торговой активности в данном сегменте. В результате, как мы ожидаем, произойдет сдвиг в пользу облигаций высококачественных эмитентов (особенно высококачественных корпоративных и субфедеральных облигаций). По сравнению со сдвигом от акций к облигациям, изменение предпочтений в рамках рынка бондов будет более выраженным.

Мы ожидаем, что изменение режима регулирования будут иметь небольшое прямое воздействие на рынок акций. В то же время, банки будут склонны в большей степени покупать облигации и в меньшей – акции. На рынке облигаций более популярными станут корпоративные выпуски с высокими рейтингами и субфедеральные бумаги.

Раскрытие информации

Настоящий отчет (далее по тексту – «Отчет») подготовлен аналитиком (-ами) ООО «АТОН», чье имя (чьи имена) указано(-ы) на титульном листе Отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем Отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем Отчете, являются суждением на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий Отчет был подготовлен независимо от компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем Отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего Отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего Отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем Отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в данном Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Выпуск и распространение аналитического Отчета и иной информации в отношении ценных бумаг в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий Отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного Отчета в той юрисдикции, в которой находится или принадлежит получатель настоящего Отчета. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства такой юрисдикции о ценных бумагах. Настоящий Отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестиционная рекомендация

Инвестиционная рекомендация представляет прогноз ООО «АТОН» по совокупной доходности (прогнозное повышение стоимости и дивидендная доходность на следующие 12 месяцев, если в отчете прямо не указано иное).

Инвестиционные рекомендации могут быть:

Покупка (ожидаемая совокупная доходность 15% и более);

Держать (ожидаемая совокупная доходность 0-15%);

Продажа (отрицательная ожидаемая совокупная доходность).

В отдельных случаях стандартные диапазоны доходности не применимы к ценным бумагам компаний, представляющих развивающиеся рынки, и рекомендации могут быть присвоены на основании суждения аналитика о ценных бумагах. Инвестиционные рекомендации присваиваются в момент начала аналитического освещения деятельности долевых ценных бумаг либо в момент изменения теоретической цены по тем или иным долевым ценным бумагам компании. За исключением указанных случаев ожидаемая совокупная доходность может в результате изменения курсовой стоимости выходить за рамки диапазонов, актуальных в момент присвоения рекомендации и предусмотренных соответствующей рекомендацией. Такие временные отклонения допустимы, но подлежат рассмотрению руководством Аналитического управления. Может возникнуть необходимость временно присвоить рейтинг «рекомендация пересматривается», и в этот период ранее присвоенная рекомендация может не отражать актуальное суждение аналитиков. Применительно к компаниям, в отношении которых ООО «АТОН» не выразило прямо намерение освещать деятельность на регулярной основе, в целях информирования аналитики могут подготовить отчеты, освещающие значимые события или содержащие информацию общего характера, без присвоения инвестиционной рекомендации. Решение о покупке или продаже ценных бумаг должно основываться на собственных инвестиционных целях инвестора и должно приниматься после оценки ожидаемого изменения стоимости ценных бумаг и риска.

© ООО «АТОН», 2010. Все права защищены.

Данный Отчет служит только информационным целям и не представляет собой фидуциарных отношений или совета, его не следует рассматривать в качестве предложения или предложения оферты, или приглашения или побуждения причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по оговоренной цене. Данный документ не является рекламой ценных бумаг. Выражаемые в нем мнения могут отличаться или противоречить мнениям, выражаемым другими подразделениями бизнеса или группами ООО «АТОН» в результате использования других предположений и критериев. Вся такая информация и мнения подлежат изменению без уведомления, и ни ООО «АТОН», ни какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Описание любой упоминаемой здесь компании или компаний или их ценных бумаг, или рынков, или событий не претендуют на полноту. Настоящий документ и/или информация не должны расцениваться получателями в качестве замены их собственного суждения, поскольку данная информация не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или определенным потребностям какого-либо конкретного получателя. Применение законов о налогообложении зависит от отдельных обстоятельств инвестора и, соответственно, до принятия инвестиционного решения каждый инвестор должен обратиться к услугам независимых профессиональных консультантов. Содержащиеся здесь информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, как мы полагаем, являются надежными и достоверными. Такая информация не была независимо проверена и представляется на основании «как есть», и не предоставляется никаких представлений или гарантий, явно выраженных или подразумеваемых, относительно точности, полноты, достоверности или пригодности такой информации и мнений, кроме случаев, когда такая информация имеет отношение к ООО «АТОН», его дочерним предприятиям и филиалам. Все изложения мнений и все предполагаемые показатели, прогнозы или утверждения, касающиеся ожиданий относительно будущих событий или возможных будущих показателей инвесторов, представляют собой собственную оценку и интерпретацию доступной в настоящее время ООО «АТОН» информации.

Описываемые ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Опционы, производные продукты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием вторичного рынка интереса инвестора, и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками. Инвестиции в такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ, африканские или азиатские страны и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное обследование.

Исключая существенное доверительное управление ценными бумагами, где ООО «АТОН» взяло на себя обязательство обеспечить непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или имели интересы в ценных бумагах компаний, описанных в Анализе Капиталовложений, или длинные или короткие позиции в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в Анализе Капиталовложений или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов время от времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципалов или агентов. В случаях, когда ООО «АТОН» не принимало на себя обязательство обеспечивать непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) может действовать или действует как маркет-мейкер по ценным бумагам или другим финансовым инструментам, описываемым в Анализе Капиталовложений, или по связанным с такими ценными бумагами ценным бумагам. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний. Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», и ни ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов. ООО «АТОН» и его филиалы, ни их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.

ООО "АТОН"

115035 Москва, Овчинниковская наб., дом 20, строение 1
Тел. +7 (495) 777 9090; +7 (495) 777 8877 Факс +7 (495) 777 8876
АТОН <GO> (Bloomberg)
www.aton.ru www.atonbroker.com
Участник торгов РТС, ММВБ, член НАУФОР

Atonline Limited

Юридический адрес: 5, Темистокли Дерви, ЭЛЕНИОН БИЛДИНГ; 2 этаж, Р.С. 1066, Никосия, Кипр
Офис: 20, Кириакас Матсис Авеню, 4 этаж, CY-1096, Никосия, Кипр
Тел. +357 (22) 680015 Факс +357 (22) 680016
Действует в соответствии с правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам Республики Кипр (лицензия № CIF 104/09)

Департамент торговли

Павел Грёнбьерг
+7 (495) 287 8650
pavel.gronbjerg@aton.ru

**Отдел продаж акций
зарубежным клиентам**

Мартин Голлнер
+44 20 7011 9662
martin.gollner@atonint.com

**Отдел продаж акций
российским клиентам**

Антон Снобков
+7 (495) 287 9280
anton.snobkov@aton.ru

Аналитический департамент

Алексей Языков
+7 (495) 213 0340
alexei.yazikov@aton.ru

**Управление по работе
с долговыми инструментами**

Павел Душин
+7(495) 705-99-42
pavel.dushin@aton.ru

АНАЛИТИКИ АТОНА
Стратегия и экономика

Питер Вестин
+7 (495) 213 0341
peter.westin@aton.ru

Эндрю Риск
+7 (495) 777 9090 x2641
andrew.risk@aton.ru

Сергей Колоколов
+7 (495) 777 9090 x2671
sergey.kolokolov@aton.ru

Электроэнергетика

Илья Купреев
+7 (495) 213 0335
ilya.koupreyev@aton.ru

Алексей Евстратенков
+7 (495) 777 9090 x2679
alexey.evstratenkov@aton.ru

Павел Ластовкин
+7 (495) 777 6677 x2683
pavel.lastovkin@aton.ru

Металлургия

Диннур Галиханов
+7 (495) 213 0338
dinnur.galikhov@aton.ru

Илья Макаров
+7 (495) 777 9090 x2644
ilya.makarov@aton.ru

Специальные ситуации

Михаил Пак
+7 (495) 213 0337
mikhail.pak@aton.ru

Никита Мельников
+7 (495) 213 0336
nikita.melnikov@aton.ru

Телекоммуникации и медиа

Станислав Юдин
+7 (495) 213 0339
stanislav.yudin@aton.ru

Ирина Скворцова
+7 (495) 777 9090 x2675
irina.skvortsova@aton.ru

Нефть и газ

Елена Савчик
+7 (495) 213 0343
elena.savchik@aton.ru

Вячеслав Буньков
+7 (495) 213 0344
slava.bunkov@aton.ru

Анна Лакейчук
+7 (495) 777 9090 x2661
anna.lakeychuk@aton.ru

Потребительский сектор

Иван Николаев
+7 (495) 213 0334
ivan.nikolaev@aton.ru

Марина Гутнева
+7 (495) 777 9090 x2645
marina.gutneva@aton.ru

Банки

Ринат Кирдань
+7 (495) 213 0342
rinat.kirdan@aton.ru

Иван Качковский
+7 (495) 705 9232
ivan.kachkovski@aton.ru

Сергей Казарян
+7 (495) 777 9090 x2674
sergey.kazaryan@aton.ru

Редакционно-издательский отдел

Лорен Мэнди
+7 (495) 777 9090 x2648
lauren.mandy@aton.ru

Томас Лавракас
+7 (495) 777 9090 x2686
thomas.lavrakas@aton.ru

Анна Богданова
+7 (495) 777 9090 x2657
anna.bogdanova@aton.ru

Анна Мартынова
+7 (495) 777 9090 x2678
anna.martynova@aton.ru

Долговые инструменты: аналитика

Ринат Кирдань
+7 (495) 213 0342
rinat.kirdan@aton.ru

Андрей Бобовников
+7 (495) 287 8648
andrey.bobovnikov@aton.ru

Юрий Нефедов
+7 (495) 777 6677 x2643
yury.nefedov@aton.ru

Долговые инструменты: продажи

Михаил Авербах
+7 (495) 287 8649
mikhail.averbakh@aton.ru

Максим Бевза
+7 (495) 287 8652
maxim.bevza@aton.ru

Долговые инструменты: трейдинг

Мурат Берсеков
+7 (495) 777 6677 x2333
murat.bersekov@aton.ru

Илья Кузнецов
+7 (495) 777 6677 x2304
ilya.kuznetsov@aton.ru

Рынки капитала

Мансур Гусейнов
+7 (495) 777 6677 x2332
mansur.guseynov@aton.ru

Технический анализ

Елена Кожухова
+7 (495) 777 9090 x2672
elena.kozhukhova@aton.ru