банк тенденции

# Заемщик уже не тот

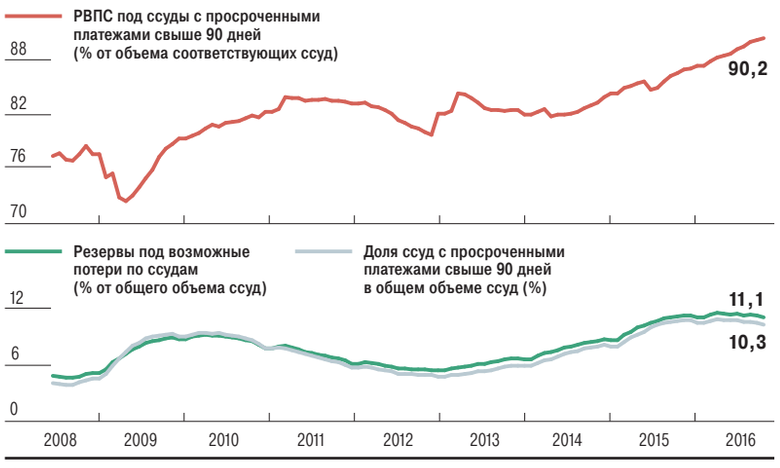
— цикл —

с17

Ряд экспертов отмечает, что до той точки, когда можно «начинать жизнь заново», рынок попросту еще не дошел. «Говорить о кредитовании „с чистого листа“, подразумевая, что действующие портфели уже полностью абсорбировали влияние сложных экономических явлений, очевидно, преждевременно,— полагает Иван Пятков.— Тем не менее определенные позитивные сигналы на рынке появляются. Текущая стабилизация указанных показателей может быть обусловлена как улучшением платежного поведения клиентов, так и смещением структуры кредитного портфеля в сторону менее рисковых клиентских сегментов и продуктов вследствие ужесточения политики банков. При этом соотношение соответствующих факторов индивидуально для каждого банка с учетом риск-профиля его клиентской базы и риск-аппетита банка в части выдачи новых кредитов».

Есть, впрочем, и принципиально иные точки зрения — что нынешний кризис, в отличие от предыдущих, все-таки научил банкиров осторожности. «Ведение бизнеса без учета уроков, полученных ранее, является, в общем, неприемлемой практикой для любого игрока рынка потребительского кредитования,— говорит начальник управления потребительского кредитования департамента розничного бизнеса ВТБ 24 Дмитрий Поляков.— А учитывая высокую инерционность в хорошем смысле этих слов мышления риск-менеджеров, а также методов прогнозирования риска, основывающихся на предыдущем опыте, утверждения о возможности начать „с чистого листа“ неверны в принципе».

**ДИНАМИКА ПРОСРОЧЕННЫХ ССУД И РЕЗЕРВОВ ПОД ВОЗМОЖНЫЕ ПОТЕРИ ПО ССУДАМ В ПОРТФЕЛЯХ РОССИЙСКИХ БАНКОВ** ИСТОЧНИК: БАНК РОССИИ.



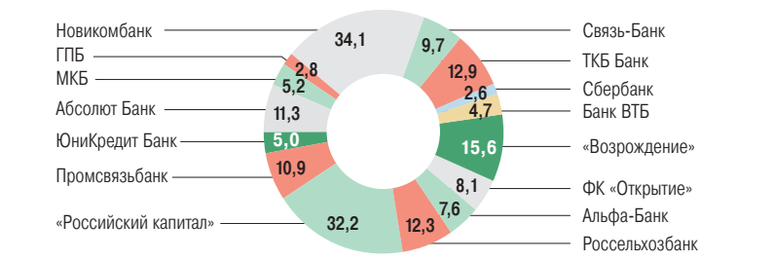

## Торможение и перестройка

Вне зависимости от того, как эксперты оценивают способность банкиров извлекать уроки из кризисов, а также текущее качество кредитных портфелей банков и их аппетиты к риску, все они сходятся в одном: кредитный бум, подобный тому, что был в 2012–2013 годах, не повторится. Причина проста: кредитовать, по сути, некого. Тем не менее рост кредитования будет, хотя и скромный.

«Необходимым условием для быстрого перехода к наращиванию кредитного портфеля является рост платежеспособности населения,— говорит заместитель начальника департамента розничных продуктов Газпромбанка Юлия Елсукова.— В 2010 году рост рынка розничного кредитования был связан с возобновлением роста экономики в целом и существенно более низким, нежели сейчас, уровнем закредитованности населения. В настоящее время правильнее говорить о завершении острого кризисного периода и стабилизации экономической ситуации. В связи с этим темпы роста объемов выдач в ближайшее время вряд ли достигнут уровня 2010 года. Тем не менее рынок позитивно оценивает перспективы розничного кредитования. Наблюдаемое поэтапное снижение ключевой ставки и следом за ней ставок по кредитам является предпосылкой к увеличению спроса на кредитование со стороны частных клиентов.

Помимо экономических факторов невысокие темпы роста розничного кредитного рынка будут обусловлены психологическими причинами и сложившейся за время кризиса плохой репутацией заемщиков. «Кредитный бум 2010–2013 годов был в значительной степени вызван постоянным ростом зарплат в бюджетной сфере и пенсий пенсионеров — это была часть антикризисного плана, этот рост подстегнул и рост зарплат в бизнесе,— считает Михаил Матовников.— Люди берут кредиты не в последнюю очередь в ожидании дальнейшего роста материального благополучия — если таких ожиданий нет, оказывается выгоднее политика сбережений. Сейчас индексации зарплат и пенсий невелики, поэтому спрос заметно меньше. Кроме того, по итогам бума 2010–2013 годов многие заемщики оказались с плохой кредитной историей, поэтому заметная их часть не будет еще какое-то время иметь доступ к кредитам большинства банков, да и сами заемщики получили урок финансовой грамотности и более рационально подходят к решению о привлечении кредита. При этом банки—лидеры прошлого роста находятся в крайне трудном финансовом положении, поэтому ожидать столь же активного и рискового кредитования со стороны банков также больше не приходится».

**ДОЛЯ ПРОСРОЧЕННОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ ЮР. ЛИЦ НА 01.10.2016 (%)**
ИСТОЧНИК: БАНК РОССИИ.




Кроме того, Михаил Матовников отмечает, что по международным меркам доля неипотечных кредитов по отношению к ВВП в России хотя и снизилась, находится на довольно высоком уровне (порядка 8% ВВП, было — около 10%). Поэтому можно ожидать, что этот уровень будет в ближайшей перспективе сохраняться. То есть с учетом снижения инфляции и ожидаемых невысоких темпов роста ВВП менее чем на 10% в год.

«Мы видим сейчас постепенное оживление кредитования. При этом считаем, что динамика кредитования розничных клиентов будет существенно меньшей, чем в 2010–2014 годах»,— прогнозирует Михаил Повалий.

«Объемы розничного кредитования будут восстанавливаться, поскольку банки в той или иной степени адаптировались к непростой экономической ситуации, осуществили перенастройку своих бизнес-моделей и моделей оценки риска. Постепенно будет улучшаться и экономическая ситуация. Тем не менее говорить о завершении сложного этапа в экономике преждевременно, поэтому восстановление розничных портфелей будет происходить постепенно»,— резюмирует Иван Пятков.

**Петр Рушайло**

## «РОССИЯ НАЧАЛА ИГРАТЬ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ ПО СВОИМ ПРАВИЛАМ»

**8 декабря в Санкт-Петербурге открывается XIV Российский облигационный конгресс. ДЕНИС ШУЛАКОВ, первый вице-президент Газпромбанка, рассуждает накануне конгресса о состоянии и перспективах российского долгового рынка.**

ГЕННАДИЙ ГУЛЯЕВ

**— Как вы оцениваете текущую потребность российских компаний в инвестициях?**

— Я думаю, что и потребности отечественных компаний в инвестициях, и объемы их присутствия на долговых рынках капитала будут только возрастать.

**— И это притом, что высокопоставленные чиновники не раз говорили, что у российских компаний достаточно много средств лежит на счетах, но они не торопятся инвестировать в развитие в связи с общим спадом деловой активности?**

— Разумеется, спад деловой активности заметен в работе на долговых рынках. Но, с другой стороны, идет структурная трансформация и даже географическая и все очень сильно зависит от конкретной компании. Хороший пример — «Газпром»: 24 ноября как раз прошло размещение его евробондов на 500 млн швейцарских франков. Это уже второе крупное размещение компании в ноябре, предыдущий выпуск был на сумму €1 млрд.

Так вот «Газпром», на мой взгляд, последовательно проводит разумную, сбалансированную и прозрачную долговую политику. По мере того как разворачиваются его крупные проекты — «Турецкий поток», «Северный поток-2», «Сила Сибири» и т. д., компания открыто говорит о них и обо всех своих капитальных затратах и потребностях в финансировании, обозначает понятные инвесторам долгосрочные планы развития и, соответственно, долгосрочные планы заимствований.

И эти планы очень логичны. Компании, которые ведут серьезные международные проекты, сроки реализации и рынки сбыта которых выходят за пределы российского контура, могут проводить заимствования на международных рынках капитала в соответствующих валютах. «Газпром» занимает и в фунтах, и в евро, и в долларах, и в швейцарских франках, потому что основные рынки его операционной деятельности — это европейские страны. Он занимает, как правило, на тех рынках, на которых ведет свои основные операции, главным образом в тех валютах, в которых формируется соответствующая выручка. Инвесторы это понимают.

**— И как бы вы оценили финансовые результаты сделок по размещению еврооблигаций «Газпрома»?**

— Как успешные. Что касается первой сделки, «Газпром» разместил семилетние евробонды с рекордно низким купоном — для него это абсолютный рекорд по ставке купона в евро, а основными покупателями бумаг стали инвесторы из Европы. В размещении участвовали более 130 международных инвесторов из разных стран. В основном выпуск выкупили представители Великобритании и континентальной Европы, российские инвесторы поучаствовали на одну пятую, а 5% — и это немало для выпуска в евро — инвесторы из Азии. У пятилетних евробондов, номинированных в швейцарских франках, размер купона составил 2,75% годовых, причем первоначально эмитент ориентировал инвесторов на купон в диапазоне 2,875–3% годовых, но в ходе сбора заявок снизил ориентир.

Также стоит отметить, что размещение евробондов «Газпрома» прошло в условиях, когда после победы Дональда Трампа на выборах в США начали расти доходности гособлигаций США и Европы. В такой ситуации на рынке практически никто из первоклассных эмитентов не размещался, а «Газпром» разместился на €1 млрд в одном транше, без премии к доходности на вторичном рынке.

**— Да, но таких крупных эмитентов, работающих на международных рынках, в России не так-то и много…**

— Такие компании, как «Газпром»,— флагманы, они могут задавать тон всему рынку. Год назад мы его видели на рынках капитала реже, сейчас компания приняла решение о необходимости новых размещений. При этом «Газпром» своим решительным выходом на рынок вновь открыл возможность для дальнейших размещений евробондов российских эмитентов и создал позитивный фон для российских активов. И если другие наши компании будут выходить на международные рынки, придерживаясь той же логики заимствований, они вполне могут рассчитывать на высокий уровень интереса инвесторов. За исключением тех эмитентов, которым доступ на международные рынки капитала прегражден санкционными ограничениями.

**— Возвращение России как суверенного заемщика на рынок евробондов, сильно повлияло на отношение инвесторов к российским активам?**

— Да, это очень хорошо отразилось на рынке. С одной стороны, в этом было очень много геополитики, с другой — это было судьбоносное явление. Россия начала играть на долговом рынке по своим правилам, вышла на международный рынок на основе своей инфраструктуры. Это и важный шаг с точки зрения позиционирования Москвы как международного финансового центра, и хорошая проверка готовности инвесторов работать через отечественную инфраструктуру. И мы увидели, что все уважающие себя мировые инвесторы так или иначе в этом выпуске поучаствовали — если не в первичном, то в дополнительном размещении. Следующим знаковым шагом вполне может стать и реализация проекта по выпуску ОФЗ, номинированных в юанях. То есть переход на выпуск инструментов в рамках российского права и на российской территории, но в разных валютах. Думаю, уже в будущем году такие инструменты появятся на рынке.

**— Но все-таки размещение российских евробондов через отечественную инфраструктуру произошло с премией к рынку…**

— Любой новый нестандартный выпуск — это всегда премии к рынку. Но если все сделано правильно, эта премия потом нивелируется. Вообще же мерой успеха любого размещения на рынке капитала являются вторичные торги, и именно они показывают, насколько принят инструмент рынком и насколько он ликвиден. В этом плане показательно доразмещение российских евробондов: оно проходило по абсолютно рыночным котировкам, без премии к вторичному рынку. Этого бы не произошло, если бы не была признана российская инфраструктура. С системной точки зрения это стало, наверное, главным событием уходящего года.

**— А в целом какова сейчас активность отечественных эмитентов на международных рынках?**

— Активность первичного внешнего долгового рынка в 2016 году существенно выросла по сравнению с тем, что мы видели в 2014–2015 годах. В 2016 году к настоящему моменту объем размещений еврооблигаций эмитентов из России превысил $11 млрд, что существенно превышает уровень 2015 года, когда объем размещений составил $4,0 млрд. При этом более половины размещений этого года — $5,6 млрд — пришлось на второе полугодие, то есть динамика восходящая. Росту объема размещений способствовали: улучшение восприятия риска российских эмитентов международными инвесторами, рост внутренней долларовой ликвидности и высокий отложенный спрос при ограниченном предложении. При этом на первичный рынок вышли не только хорошо известные международным инвесторам эмитенты первого и второго эшелонов с кредитными рейтингами, близкими к суверенным, но и дебютанты рынка еврооблигаций, например Global Ports, O1 Properties.

Мы считаем, что тенденция сохранится и рынок будет оставаться открытым для не входящих в санкционные списки эмитентов при условии отсутствия потрясений на внешних рынках. Победа Дональда Трампа, с одной стороны, повышает риск роста долларовых ставок, но с другой — положительно выделяет Россию относительно других стран emerging markets. Другое дело, что, по нашей оценке, потребность в новых средствах со стороны эмитентов ограничена: в большинстве случае речь идет о размещении еврооблигаций исключительно с целью рефинансирования задолженности. Хотя, конечно, в условиях низких процентных ставок за пределами России спрос на российские облигации достаточно высокий.

**— Если говорить о локальном рынке, как вы можете оценить его состояние?**

— Несмотря на сложное начало года, когда цена нефти упала ниже $30 за баррель, а доллар США стоил свыше 80 руб., 2016 год стал очень успешным для заемщиков. Ставки в рублях стали однозначными для широкого круга эмитентов и стабильно были ниже ключевой ставки ЦБ РФ, инвесторы активно покупали облигации со сроками погашения пять-семь лет. При этом уровень развития российского долгового рынка отвечает самым высоким требованиям: через международные клиринговые системы к нему имеют доступ иностранные инвесторы, локальные инвесторы могут приобретать валютные инструменты, подготовленные в рамках российского правового поля, успешно функционирует система рефинансирования под залог ценных бумаг, расчеты по сделкам могут проводиться как текущим торговым днем, так и на условиях T+.

**— А чего можно ожидать в будущем году от рынка рублевых облигационных заимствований?**

— Состояние рынка будет определяться макроэкономикой. И у нас в этом отношении умеренный оптимизм. В следующем году после двухлетнего снижения ВВП должен показать небольшой восстановительный рост в районе 0,5%. Очевидно, что для сильного оживления спроса компаний на заемные средства этого недостаточно, но локальный облигационный рынок остается интересным для эмитентов как замена, во-первых, внешнему долгу, который с середины 2014 года сократился уже почти на $110 млрд, а во-вторых, классическому банковскому кредитованию, где в последнее время наблюдается стагнация на фоне высоких ставок. Долговая нагрузка российских компаний остается в районе 70% ВВП, что совсем немного, и в принципе, как показали последние два года, этот долг может быть рефинансирован и на локальном российском рынке.

С точки зрения отраслей наиболее крупными заемщиками на локальном рынке являются эмитенты нефтегазового сектора, сектора электроэнергетики и транспорта. Мы ожидаем, что в целом такая структура сохранится. С точки зрения инфраструктуры мы ожидаем, что будет повышаться культура исполнения сделок, надеемся, что такой элемент размещения, а также институт как синдикат станут обязательными для банков, занимающихся организацией размещения облигаций.

**— Как повлияет на конъюнктуру рынка увеличение объемов рублевых госзаимствований в ближайшие годы?**

— В этом году нетто-размещение ОФЗ будет 300–500 млрд руб., а в 2017–2019 годах по предложениям Минфина — по 1,0–1,1 трлн руб. в год. На тему роста предложения госбумаг действительно на рынке идет большая дискуссия, будет ли адекватный спрос со стороны нерезидентов и локальных игроков. Ответ во многом зависит от того, сохранит ли Россия свою приверженность консервативной бюджетной политике и инфляционному таргетированию. Благодаря им у России госдолг с учетом госгарантий составляет всего 15% ВВП, в том числе внешний — всего 3–4% ВВП. И даже в случае реализации озвученных бюджетных планов к 2020 году не превысит 17% ВВП. Для сравнения: у Турции, ближайшего аналога России на рынке заемного капитала, госдолг выше 30% ВВП.

Кроме того, благодаря переходу ЦБ к свободному плаванию рубля и мерам по повышению прозрачности банковского сектора значительно замедлился чистый отток капитала — со $150 млрд в 2014 году до $10–20 млрд в год сейчас. Соответственно, курсовая устойчивость рубля к внешним шокам заметно выросла. И, наконец, политика высоких ставок и бюджетная консолидация, необходимые для достижения инфляционных целей, временно сдерживают экономический рост и банковское кредитование, снижая инвестиционную активность в частном секторе и повышая привлекательность госбумаг в качестве инструмента вложений для локальных банков.

Поэтому если правительство реализует свои планы по сдерживанию госрасходов и принятию мер по мобилизации доходов, прописанные в обсуждаемом сейчас бюджете на 2017–2019 годы, а ЦБ не будет торопиться со снижением ключевой ставки, как он недавно обещал, то рост предложения ОФЗ не дестабилизирует рынок.

С точки зрения корпоративного сегмента локального долгового рынка увеличение объема предложения ОФЗ теоретически может привести к росту доходности корпоративных заемщиков первого эшелона. Вместе с тем, если брать рынок ОФЗ с фиксированной доходностью и длинным сроком обращения, примерно половина средств на нем — это деньги иностранных инвесторов. Если их интерес к российскому рынку будет расти, да еще на него продолжат поступать из пенсионной системы деньги «молчунов», у других российских инвесторов — в первую очередь банков — появятся свободные средства для покупки корпоративных облигаций.

**Беседовал Петр Рушайло**