



Новый подход ЦБ к оценке рыночного риска российских банков – насколько велика угроза?

В конце ноября 2012 г. в очередном «Вестнике Банка России» был опубликован новый порядок расчета кредитными организациями величины рыночного риска (положение 387-П), вступающий в силу 1 февраля 2013 г. вместо актуального на сегодняшний день положения 313-П. Изменение расчета рыночного риска должно сказаться как на достаточности капитала российских банков, так и на их спросе на определенные категории ценных бумаг.

По оценкам ЦБ, эффект от новых правил должен быть незначительным – снижение показателя достаточности капитала по системе от 0,3 до 0,5 п.п. Наши подсчеты дают похожие результаты – на 1 октября 2012 г. снижение достаточности капитала по системе, в силу вступления новых правил, могло составить 0,4 п.п. Вместе с тем мы обращаем внимание на то, что по отдельным организациям результаты весьма неоднородны – и могут достигать до 2 п.п. даже для банков из ТОП-30.

Мы также замечаем, что в рамках новых правил более благоприятное регулирование, по сравнению с нынешней методикой, получают региональные облигации и бумаги, гарантированные Правительством РФ. В числе основных «проигравших» – корпоративные и банковские долговые бумаги эмитентов с рейтингами спекулятивной категории, за инвестиции в которые банки могут запросить дополнительную премию по доходности (по нашим грубым оценкам, может составить 40-80 б.п.).

Общие положения. Напомним, что норматив Н1 сопоставляет капитал российских банков (числитель) с суммой активов, взвешенных по уровню риска, и ряда прочих показателей (знаменатель), одним из которых выступает рыночный риск. Показатель «рыночного риска» рассчитывается в денежном выражении по открытым у банка нетто-позициям в различных классах активов, исходя из презумпции, что более рискованные активы должны иметь более высокие коэффициенты (следовательно, под них необходимо держать больше капитала).

По нашим подсчетам, на 1 октября 2012 г. вес показателя «рыночного риска» в знаменателе приведенной формулы расчета Н1 был невелик в целом по системе – 5,9% – однако по отдельным организациям колебался от 0% до 64,4%. Таким образом, изменение подхода к расчету рыночного риска может быть весьма ощутимо для отдельных представителей сектора и в условиях наблюдаемого снижения уровня капитализированности большинства институтов приобретает особую важность.

Суть изменений в теории

Схематически порядок расчета рыночного риска можно изобразить следующим образом:



Мы обращаем внимание на следующие важные отличия положения 387-П (новый порядок расчета рыночного риска) от положения 313-П (действует в настоящее время):

- ▶ **Повышение общего мультипликатора.** Согласно 387-П, рыночный риск рассчитывается как сумма двух элементов: (1) сумма процентного и фондового риска, умноженная на коэффициент 12,5, (2) валютный риск. Прежде коэффициент, действовавший для показателей процентного и фондового риска, равнялся 10.
- ▶ **Изменение коэффициентов для отдельных категорий долговых ценных бумаг.** Согласно методологии ЦБ, процентный риск распадается на 2 составляющие: общий процентный риск (ОПР, зависит от срока до погашения или до момента пересмотра процентной ставки) и специальный процентный риск (СПР, зависит от уровня рискованности инвестиции). В упрощенном виде, каждый из двух показателей соответствует определенному проценту от чистой величины позиции по инструментам.

В части специального процентного риска мы обращаем внимание на следующие значимые изменения:

- ▶ **рублевым ценным бумагам, эмитированным субъектами и муниципальными образованиями РФ,** присваивается «низкий» уровень риска (коэффициент от 0,25% до 1,6%). В редакции ныне действующего 313-П ценные бумаги субъектов РФ попадали в данную группу только в том случае, если они были полностью гарантированы Правительством РФ.
- ▶ **ценные бумаги, эмитированные или гарантированные юридическими лицами с кредитными рейтингами не ниже BBB-/Baa3 как минимум от двух международных агентств,** также попадают в категорию бумаг с «низким» риском (прежний критерий – рейтинг не ниже «BBB/Baa2» как минимум от одного агентства). По ценным бумагам эмитентов с более низкими рейтингами действуют коэффициенты в размере 12% (прежде – 8%).
- ▶ **рублевые ценные бумаги, гарантированные Правительством РФ,** в соответствии с новыми правилами, не имеют риска (коэффициент 0%). Прежде данный класс ценных бумаг не был выделен в отдельную категорию – насколько мы понимаем, к ним применялись общие критерии положения 313-П.

В части общего процентного риска все применимые коэффициенты остались без изменения – однако появился абзац о том, что расчет отныне будет осуществляться по каждой иностранной валюте отдельно, что автоматически уменьшает возможности банков по неттингу коротких и длинных позиций, что позволяет снизить ОПР.

- ▶ **Повышение коэффициентов для расчета фондового риска (распространяется на долевые инструменты),** который также распадается на общий (ОФР) и специальный (СФР). Согласно 387-П, СФР будет равен сумме чистых длинных и чистых коротких позиций (без учета знака), умноженной на коэффициент 8% (прежде 2-4%), ОФР будет равен разности между суммой чистых длинных и суммой чистых коротких позиций без учета знака, умноженной на коэффициент 8% (прежде – также 8%).

Суть изменений на практике

Применительно к долговым рынкам очевидно, что в наиболее проигрышное положение от введения новых правил попадают облигации заемщиков с рейтингами «спекулятивной» категории, которые оказываются под давлением сразу с двух сторон: повышение общего коэффициента для процентного риска (с 10 до 12,5) и индивидуального коэффициента для



СПР (с 8% до 12%). По нашим оценкам, на 1 октября 2012 г. банки владели облигациями с рейтингами ниже инвестиционных в объеме 1,3 трлн руб. при общем объеме рынка долговых инструментов данной категории в 2,1 трлн руб.

К примеру, если в настоящее время 2-летний долг качественных российских эмитентов второго эшелона – без инвестиционных рейтингов – попадает в расчет рыночного риска в размере 92,5% от величины позиции, то в соответствии с новыми правилами данный коэффициент составит уже 165,6%. Для 2-летнего долга заемщика с рейтингами инвестиционной категории изменение будет существенно меньше – с 22,5% до 28,1%. 2-летний долг субъекта РФ (вне зависимости от кредитных рейтингов региона) будет смотреться не менее выигрышно – согласно новым правилам, он отразится с весом также в 28,1%.

Добавим, что данный расчет является упрощенным и не учитывает возможности неттинга длинных и коротких позиций.

Сравнение 387-П (новый подход) и 313-П (ныне действующий подход) к регулированию рыночного риска

Критерий	387-П	313-П
Рыночный риск	12,5 * (процентный риск + фондовый риск) + валютный риск	10,0 * (процентный риск + фондовый риск) + валютный риск
Процентный риск	Общий процентный риск + специальный процентный риск	Общий процентный риск + специальный процентный риск
Специальный процентный риск	(1) ценные бумаги эмитентов с рейтингами не ниже ВВВ-/Ваа3 минимум от 2 агентств имеют коэффициент от 0,25% до 1,6%; (2) ценные бумаги эмитентов с более низкими рейтингами имеют коэффициент 12%; (3) бумаги субъектов РФ имеют коэффициенты от 0,25 до 1,6%; (4) бумаги, гарантированные Правительством РФ, не имеют риска (коэффициент 0%).	(1) ценные бумаги эмитентов с рейтингами не ниже ВВВ/Ваа2 минимум от 1 агентства имеют коэффициент от 0,25% до 1,6%; (2) ценные бумаги эмитентов с более низкими рейтингами имеют коэффициент 8%; (3) бумаги субъектов РФ имеют коэффициент от 0,25 до 1,6%, если они полностью гарантированы государством; (4) бумаги, гарантированные Правительством РФ, не выносятся в отдельную категорию.
Общий процентный риск	По каждой валюте отдельно	По всем валютам вместе
Фондовый риск	Общий фондовый риск + специальный фондовый риск	Общий фондовый риск + специальный фондовый риск
Общий фондовый риск	Разница между суммой чистых длинных и суммой чистых коротких позиций (без учета знака), умноженная на коэффициент 8%	Разница между суммой чистых длинных и суммой чистых коротких позиций (без учета знака), умноженная на коэффициент 8%
Специальный фондовый риск	Сумма чистых длинных и чистых коротких позиций (без учета знака), умноженная на коэффициент 8%	Сумма чистых длинных и чистых коротких позиций (без учета знака), умноженная на коэффициент 2-4%

Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

Цена вопроса

Мы оценили влияние, которое предложенные изменения в методику расчета рыночного риска могли бы оказать на достаточность капитала как по российской банковской системе в целом, так и по отдельным кредитным организациям, по состоянию на 1 октября 2012 г. В качестве наших исходных данных использовались отчетные формы российских банков с сайта ЦБ (101, 134, 135), разбивка вложений российских банков в облигации по рейтингам (также с сайта ЦБ), а также средняя срочность отдельных сегментов долгового рынка (наши подсчеты). В результате отклонение рассчитанного по нашей модели суммарного показателя



процентного риска по системе от фактического значения на 1 октября 2012 г. составило чуть более 4%.

По нашим оценкам, на начало 4К12 новые требования ЦБ могли бы «отъесть» 0,4 п.п. капитала российской банковской системы при фактическом значении показателя в 13,1% на отчетную дату, из которых 0,3 п.п. приходятся на повышение требований к долговым инструментам (процентный риск) и 0,1 п.п. – на долевыми инструментами (фондовый риск). Результаты данного расчета в целом соответствуют оценкам, которые уже озвучивались представителями Банка России, а именно, уменьшение показателя достаточности капитала по системе на 0,3–0,5 п.п. Вместе с тем по отдельным организациям возможное влияние новых мер является весьма разнородным – в таблице ниже продемонстрированы наши расчеты для выборочных российских банков ТОП-30.

Возможное влияние нового подхода ЦБ к оценке рыночных рисков выборочных российских банков ТОП-30 на их достаточность капитала*, 01.10.2012 г.

	Активы, млрд руб.	Капитал, млрд руб.	Н1	Возможное влияние новых требований к процентному риску, п.п.	Возможное влияние новых требований к фондовому риску, п.п.	Совокупное возможное влияние, п.п.
АК БАРС	348	52	14,8%	-0,52	-0,35	-0,87
Альфа-банк	1 158	147	11,4%	0,06	0,00	0,06
Банк "Санкт-Петербург"	343	40	11,3%	-0,31	0,00	-0,31
Банк Москвы	1 495	167	13,8%	-0,52	0,00	-0,52
Банк Россия	309	31	11,8%	-0,38	0,00	-0,38
Возрождение	208	22	11,6%	-0,35	0,00	-0,35
ВТБ	4 353	465	12,1%	-0,27	-0,35	-0,62
ВТБ 24	1 441	144	11,1%	-0,05	0,00	-0,05
Глобэкс	213	30	11,9%	-0,21	-0,03	-0,24
Зенит	233	28	12,4%	0,05	-0,05	0,00
МДМ	369	41	11,1%	-0,14	-0,02	-0,16
МКБ	292	34	11,5%	-0,15	0,00	-0,15
НОМОС	564	79	11,8%	-0,27	0,00	-0,27
Нордеа Банк	280	28	14,3%	-0,05	0,00	-0,05
Петрокоммерц	243	24	11,3%	-0,18	0,00	-0,18
Промсвязьбанк	649	72	10,6%	-0,08	0,00	-0,08
Райффайзенбанк	632	79	13,4%	-0,35	-0,02	-0,37
Росбанк	702	81	12,5%	-0,09	0,00	-0,09
РСХБ	1 619	171	13,6%	-0,39	0,00	-0,39
Русский Стандарт	263	38	13,8%	0,00	0,00	0,00
Сбербанк	12 915	1 547	12,0%	-0,16	-0,07	-0,23
Связь-банк	259	39	15,0%	0,14	-0,05	0,08
Ситибанк	346	53	19,8%	-1,92	0,00	-1,92
Транскредитбанк	531	67	12,5%	-0,13	0,00	-0,13
Уралсиб	443	52	10,5%	-0,02	-0,02	-0,04
Ханты-Мансийский Банк	258	29	10,9%	-0,15	0,00	-0,15
ХКФ	255	35	12,9%	0,09	0,00	0,09
Юникредит	784	100	12,8%	-0,17	-0,07	-0,24

* расчет нами потенциального влияния новых мер ЦБ на капитал отдельных банков имеет ряд структурных слабостей, в силу которых фактические значения могут существенно отличаться от приведенных в таблице: (1) в основе лежит средняя структура портфелей ценных бумаг по банковскому сектору и средняя срочность вложений по сегментам рынка, (2) производные финансовые инструменты не учитываются из-за отсутствия необходимых раскрытий в РСБУ-отчетности, (3) возможности неттинга между короткими и длинными позициями не учитываются из-за отсутствия необходимых раскрытий в РСБУ-отчетности.

Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

См. продолжение на следующей странице



Если допустить, что соотношение между долгом эмитентов с инвестиционными и со спекулятивными рейтингами в портфелях российских банков находится на уровне 0/100% (против фактического 53/47% на 1 октября 2012 г. без учета ОФЗ, оценки ГПБ), то возможное снижение достаточности капитала по системе, в силу введения новых правил, вырастает с 0,4 п.п. до 0,8 п.п. Если же «развернуть» данное соотношение в пользу бумаг «инвестиционной» категории (то есть до 100/0%), то достаточность капитала по системе, согласно нашей модели, выросла бы на 0,1 п.п. Данное наблюдение позволяет определить порядок давления, которое могут испытать банки, у которых распределение портфеля облигаций по отдельным категориям существенно отличается от среднего по рынку.

Вероятные последствия

На первичном рынке вступление в силу новых требований ЦБ к расчету рыночного риска, скорее всего, поддержит спрос кредитных организаций к долговым инструментам эмитентов с рейтингами инвестиционного уровня и умерит интерес к размещениям бумаг спекулятивной категории. Для примера, по нашим подсчетам, с начала 2012 г. объем размещений корпоративных и банковских облигаций с рейтингами инвестиционного уровня составил 470,0 млрд руб. – против 542,9 млрд руб. для долга эмитентов спекулятивной категории или без рейтингов.

По нашим грубым оценкам, величина роста доходности для инструментов с рейтингами спекулятивной категории, который российские банки будут готовы принять за грядущее увеличение давления на капитал, может разниться от 40 б.п. (для крупных игроков – со сравнительно более низким Cost of Equity) до 80 б.п. – для более мелких представителей сектора.

На вторичном рынке ситуация представляет нам не столь однозначной. Во-первых, вторичный рынок рублевого долга в большинстве случаев имеет ограниченную ликвидность в сегменте бумаг с рейтингами ниже инвестиционных, вследствие чего масштабное изменение структуры портфелей, скорее всего, было бы сопряжено с существенными ценовыми потерями. К тому же, как продемонстрировано выше, общий эффект на систему обещает быть не критичным, а влияние на достаточность капитала отдельных банков – разнородным.

Таким образом, вывод о полном исчезновении спроса из сегмента «спекулятивных» долговых бумаг в силу ужесточения требований ЦБ был бы, по нашему мнению, преувеличением. Однако давление на доходность по ним в сторону повышения представляется весьма вероятным.

Мы также пока не верим в то, что новое регулирование приведет к массовому перетоку спроса в короткие бумаги (срок до погашения влияет на общий процентный риск). Так, подавляющее число инструментов российского долгового рынка имеет в настоящее время срок до погашения или до пересмотра ставки купона менее 3 лет (коэффициент не более 1,75% для целей ОПР) и «выигрыш» от переключивания в более короткие бумаги представляется не столь существенным.

С другой стороны, мы готовы предположить, что спрос банков на инструменты, выпущенные регионами, вырастет – как за счет более благоприятного учета с точки зрения резервов, так и благодаря относительно меньшей насыщенности данного сегмента долгового рынка.



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Управление анализа инструментов

с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Стратегия

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничиконс

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принса

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещцименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 – 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.