

Тест сдан. Удовлетворительно?



В пятницу вечером органы денежно-кредитного регулирования еврозоны опубликовали сводные результаты стресс тестирования европейских банков. По оценкам властей, лишь 7 кредитным организациям из 91 тестируемых потребуется привлечение дополнительного капитала в случае реализации негативного сценария развития событий. При этом объем докапитализации оценивается на уровне 3,5 млрд евро, несмотря на то, что размер потенциальных потерь в течение следующих 2 лет может достигнуть 566 млрд евро. Отметим при этом, что в качестве порогового значения достаточности капитала использовался уровень 6,0% (а не 4,0%, что является обязательным требованием, согласно Базельскому договору). Таким образом, практически ни у одного из тестируемых банков не было выявлено рисков неудовлетворения требованиям финансового регулирования.

Подобная картина свидетельствует о высокой степени устойчивости европейской банковской системы к негативным шокам, а также об излишней капитализации отдельных банков (у 18 организаций, участвовавших в стресс тестировании, уровень достаточности капитала первого уровня на конец 2009 г. превышал 12%), однако без дополнительной информации о параметрах стрессового сценария, проблематично сделать однозначный вывод.

Отметим также, что в случае существенного ухудшения качества активов на банковских балансах кредитные организации предпримут попытку привлечь дополнительный капитал, не дожидаясь снижения уровня достаточности до пороговых 6,0%. В этой связи потребности банковской системы в новых вливаниях могут в несколько раз превысить 3,5 млрд евро.

На балансах 91 банка, принимавших участие в тестировании, находится 65% активов совокупной банковской системы ЕС. При реализации негативного сценария с учетом суверенного шока совокупный уровень достаточности капитала первого уровня сократится до 9,2% к концу 2011 г. с 10,3% по состоянию на конец 2009 г. Отметим, однако, что за прошедшие полтора года европейские банки уже привлекли более 220 млрд евро, что отчасти и обусловило высокую достаточность капитала. При этом значительную поддержку финансовым институтам оказали государственные вливания в капитал (по состоянию на 1 июля объем правительственных средств достиг почти 170 млрд евро).

Методология стресс тестирования: недостаточно жесткие условия?

► Макроэкономические параметры

До сих пор монетарные власти раскрыли лишь макроэкономические предпосылки, заложенные в формирование стрессового сценария. В частности, предполагается наличие «второй волны» рецессии, в результате чего ВВП региона сократится на 0,2% в 2010 г. и на 0,6% в 2011 г. Кроме того, потенциальное ухудшение ситуации с суверенными долгами в еврозоне может привести к усугублению кризиса доверия и, как результат, сдвигу кривой процентных ставок вверх. При этом помимо общего повышения премии за риск для региона на 75 б. п., для разных стран повышение стоимости заимствования может оказаться пропорциональным переоценке уровня кредитного риска инвесторами (дополнительно 25–700 б. п. по заимствованиям на срок 5 лет).

► Потери по суверенным облигациям

Что касается дополнительных предпосылок относительно ухудшения качества активов на банковских балансах, прежде всего, стоит отметить, что в отношении суверенных облигаций регуляторы сконцентрировались на рыночном риске (т. е. вероятности негативного изменения стоимости бумаг в торговом портфеле банков), что выразилось в увеличении дисконта к рыночной стоимости инструментов.

Однако стоит отметить, что порядка 90% облигаций государств еврозоны находятся на балансе банков в инвестиционном портфеле и держатся до погашения. Таким образом, можно сделать вывод, что органы денежно-кредитного регулирования не закладывали в сценарии вероятность суверенного дефолта.

Требования к докапитализации 7 банков еврозоны, не удовлетворивших критериям стресс тестирования

Банк	Страна	Достаточность капитала первого уровня*	Потребность в привлечении капитала, млн евро
Hypo Real Estate	Германия	4,7%	1245
Agricultural Bank of Greece	Греция	4,4%	242,6
Diada	Испания	3,9%	1032
Espiga	Испания	5,6%	127
Banca Civica	Испания	4,7%	406
Unnim	Испания	4,5%	270
Cajasur	Испания	4,3%	208
Всего			3530,6

* По итогам 2011 г. при реализации стрессового сценария

Источник: CEBS, данные банков

Основные макроэкономические предпосылки сценариев тестирования

	Базовый		Стрессовый	
	2010	2011	2010	2011
ВВП, % г/г	0,7%	1,5%	-0,2%	-0,6%
Уровень безработицы	10,7%	10,9%	10,8%	11,5%
Уровень краткосрочных ставок	1,2%	2,1%	2,1%	3,3%
Уровень долгосрочных ставок	3,5%	3,8%	4,4%	5,3%
Курс доллара, номинальный	0,7	0,7	0,7	0,7
ИПЦ, % г/г	1,1%	1,5%	1,1%	1,1%

Источник: ЕЦБ



Результаты следует интерпретировать осторожно

Хотя средний уровень достаточности капитала по банковской системе даже с учетом негативного сценария развития событий остается на достаточно высоком уровне, не стоит забывать о том, что капитал первого уровня был существенно пополнен за счет правительственных средств (объем вливаний достиг 170 млрд евро). Кроме того, на определенные банковские активы распространяются правительственные гарантии, что снижает их вес при оценке базы для расчета уровня достаточности капитала. В общей сложности, помощь государств составляет порядка 1,2 п. п. в совокупном показателе достаточности капитала первого уровня.

Хотя меры по поддержке банковской системы вводились на долгосрочную перспективу и не будут изыматься до полного их замещения частными источниками финансирования, данные тестов свидетельствуют о высокой степени зависимости от правительственной помощи.

Дьявол кроется в деталях

Мы полагаем, что публикация результатов стресс тестов сама по себе является позитивным фактором для фондовых и долговых рынков. Однако для поддержания оптимизма и возвращения инвесторам доверия к европейской банковской системе необходимо более детальное освещение параметров стрессового сценария.

В частности, наибольшее внимание участников рынка в момент публикации полных результатов (ожидаются до начала августа) будет обращено в сторону оценки потерь, связанных с суверенными облигациями стран еврозоны.

Кроме того, отметим, что экстренные меры поддержки, предпринятые в период наибольшего обострения долгового кризиса в регионе, были объявлены на срок 3 года: пакет мер прекратит свое действие 2013 г. Таким образом, негативное развитие событий в период до конца 2011 г. представляется нам маловероятным. Большой интерес представляет долгосрочная перспектива.

Отметим, что в Европе начался сезон отчетности: крупнейшие банки региона опубликуют финансовые результаты в течение предстоящих двух недель. Хотя текущие результаты, вероятно, окажутся неплохими, отражая улучшение конъюнктуры фондовых рынков и рост прибыли от торговых операций, потенциальное ужесточение регулирования может оказать давление на прибыльность финансовых организаций в будущем. Таким образом, результаты стресс тестов смогут лишь немного сгладить негатив и опасения инвесторов, однако вряд ли смогут стать мощным стимулом для роста котировок банковских акций.



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Долговой рынок

Алексей Дёжкин, СГА

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17

Телекоммуникации и медиа

Анна Курбатова

+7 (495) 988 23 44

Андрей Богданов

+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Рустам Шихамедов

+7 (495) 428 50 69

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

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 торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шалшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Евгений Терещенко

+7 (495) 988 24 10

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Андрей Чичерин

директор

+7 (495) 983 19 14

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

Copyright © 2003 — 2010. «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, пригласение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.