



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК
РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

АГЕНТСТВО РЕСПУБЛИКИ
КАЗАХСТАН ПО РЕГУЛИРОВАНИЮ И
НАДЗОРУ ФИНАНСОВОГО РЫНКА И
ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ



ОТЧЕТ О ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ КАЗАХСТАНА

Декабрь 2007 года

Преамбула

Начиная с 2006 года, Национальный Банк Республики Казахстан совместно с Агентством Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций (Агентство финансового надзора) на ежегодной основе осуществляет подготовку Отчета о финансовой стабильности Казахстана.

В соответствии с законодательством Республики Казахстан Агентство финансового надзора обеспечивает финансовую стабильность финансового рынка и финансовых организаций, Национальный Банк содействует обеспечению стабильности финансовой системы

Согласно Меморандуму по вопросам финансовой стабильности, заключенному 10 ноября 2007 года между Правительством Республики Казахстан, Национальным Банком и Агентством финансового надзора:

«финансовая стабильность определяется как отсутствие диспропорций в экономике, которые могут привести к последующей негативной коррекции финансовых рынков, возникновению системного кризиса и неспособности финансовых институтов обеспечивать бесперебойное функционирование финансовой системы, а также поддерживать деловую активность реального сектора экономики.»

В рамках Отчета о финансовой стабильности Казахстана осуществляется оценка следующих аспектов, определяющих финансовую стабильность:

- (1) насколько финансовые ресурсы эффективно и своевременно перераспределяются между теми, кто сберегает и инвестирует деньги;
- (2) осуществляется ли адекватная оценка и эффективное управление рисками;
- (3) могут ли финансовые шоки быть поглощены финансовой системой без существенных потрясений.

Отчет о финансовой стабильности Казахстана ориентирован на участников финансового рынка, а также аудиторию, заинтересованную в проблематике финансовой стабильности. Национальный Банк и Агентство финансового надзора ставят задачу по распространению результатов исследований и анализа рисков, а также специальных исследований в области финансовой стабильности. С этой целью Отчет о финансовой стабильности 2007 года, помимо основных разделов 2006 года, включает раздел, посвященный углубленному анализу отдельных факторов, определяющих финансовую стабильность.

Оглавление

I.	Общие выводы	1
II.	Макроэкономические риски и риски финансовых рынков	4
1.	Внешние факторы, определяющие финансовую стабильность	4
1.1.	Внешние условия макроэкономической среды	4
1.2.	Тенденции мирового денежного, валютного рынков и рынка капитала	8
1.3.	Мировые тенденции движения капитала	12
2.	Макроэкономическая среда и экономические условия в Казахстане	15
2.1.	Факторы экономического роста	15
2.2.	Уязвимость внешнего сектора экономики	21
2.3.	Основные факторы уязвимости с точки зрения долговой нагрузки и адекватности резервов	23
2.4.	Финансовые показатели корпоративного сектора	24
2.5.	Финансовое состояние сектора домашних хозяйств	27
2.6.	Факторы, определяющие рынок недвижимости	28
3.	Финансовые рынки	31
3.1.	Валютный и денежный рынки	31
3.2.	Рынок ценных бумаг	34
3.2.1.	Структура рынка ценных бумаг	34
3.2.2.	Основные показатели рынка ценных бумаг	36
3.2.3.	Влияние международного рынка на фондовый рынок Казахстана и основные показатели казахстанских эмитентов	37
III.	Институты финансового посредничества	39
4.	Роль финансового сектора в экономике	39
4.1.	Уровень развития финансовых отношений	39
4.2.	Структура финансового сектора	41
5.	Банковский сектор	43
5.1.	Состояние, инфраструктура и концентрация рынка банковских услуг	43
5.2.	Кредитные риски	44
5.3.	Рыночные риски	52
5.4.	Риск ликвидности и источники фондирования банков	54
5.5.	Эффективность деятельности банков второго уровня и достаточность капитала	60
6.	Иные финансовые институты	63
6.1.	Страховой сектор	63
6.1.1.	Состояние страхового сектора	63
6.1.2.	Перестрахование	64
6.1.3.	Рентабельность страхового сектора	67
6.2.	Накопительная пенсионная система	70
6.3.	Финансовое состояние небанковских организаций	72
7.	Инфраструктура финансового рынка	74
7.1.	Платежные системы	74
7.1.1.	Развитие платежных систем Казахстана	74
7.1.2.	Риск ликвидности и системный риск	78
7.2.	Регулирование финансовой системы	81
IV.	Специальные исследования в области финансовой стабильности	84
8.	Методика оценки рисков для финансовой стабильности – «Карта оценки рисков»	84
9.	Система раннего оповещения финансовых кризисов для Казахстана	88
10.	Распределение рисков внутри корпоративного сектора	95
11.	Индекс финансовой устойчивости	102

Отчет о финансовой стабильности Казахстана подготовлен Национальным Банком Республики Казахстан совместно с Агентством Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций

Список сокращений и аббревиатуры:

МВФ	Международный Валютный Фонд
ООН	Организация Объединенных Наций
ОЭСР	Организация Экономического Сотрудничества и Развития
МОТ	Международная организация труда
СНГ	страны Содружества Независимых Государств
США	Соединенные Штаты Америки
ФРС	Федеральная Резервная Система США
ЕЦБ	Европейский центральный банк
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
АРКС	Агентство Республики Казахстан по статистике
АФН	Агентство Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций
МФ	Министерство финансов Республики Казахстан
МЭБП	Министерство экономики и бюджетного планирования Республики Казахстан
ГЦВП	Государственный Центр по выплате пенсий
KASE	АО «Казахстанская фондовая биржа»
КФГД	АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов»
РФЦА	АО «Региональный финансовый центр Алматы»
АО	акционерное общество
БВУ	банк (банки) второго уровня
НПФ	накопительные пенсионные фонды
РЦБ	рынок ценных бумаг
МСПД	Межбанковская система переводов денег Республики Казахстан
ВВП	Валовой внутренний продукт Республики Казахстан
ИПЦ	индекс потребительских цен
ИПИ	иностранные прямые инвестиции
МЗ	денежная масса
ВВД	валовой внешний долг
ТМЗ	товарно-материальные запасы
LIVOR	средняя ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке депозитов
ГЦБ	государственные эмиссионные ценные бумаги
МРТ	месячный расчетный показатель
ед.	единица
тг.	тенге
тыс.	тысяч
млн.	миллион
млрд.	миллиард

I. Общие выводы

В рамках анализа финансовой стабильности по результатам 2006 года Национальным Банком и Агентством финансового надзора акцентировалось внимание на потенциальных рисках, в частности подчеркивались:

- i. низкая эффективность использования предприятиями кредитов банков, а также высокая степень концентрации кредитов в торговле, строительстве и операциях с недвижимостью.
- ii. высокий уровень косвенных рисков, связанных с несоответствием валюты активов и обязательств корпоративного сектора экономики и населения;
- iii. увеличение долгового бремени физических лиц, опережающее рост располагаемых доходов населения, на фоне относительно низкого уровня сбережений;
- iv. высокая зависимость платежеспособности основных заемщиков банков, в частности, в строительстве от сохранения факторов, обеспечивающих потребительский спрос, и препятствующих существенной корректировке цен на реальные и финансовые активы;
- v. чрезмерный акцент на залоговом обеспечении и, прежде всего, на недвижимости при кредитовании;
- vi. высокий уровень внешней задолженности банков, который будет определять потребность финансовых институтов в рефинансировании своих внешних обязательств.

Кроме того, анализ степени адекватности восприятия банками рисков показывал, что финансовые институты больше ориентируются на текущие факторы, обеспечивающие прибыльность, при этом недостаточно полно оценивая потенциальные угрозы.

Одной из таких угроз, которую не достаточно адекватно воспринимали участники финансового рынка, явилось глобальное снижение ликвидности как следствие ипотечного кризиса в США и сокращения «аппетита к риску» международных инвесторов.

В этих условиях инвесторами были переоценены основные факторы уязвимости Казахстана, к числу которых можно отнести следующие:

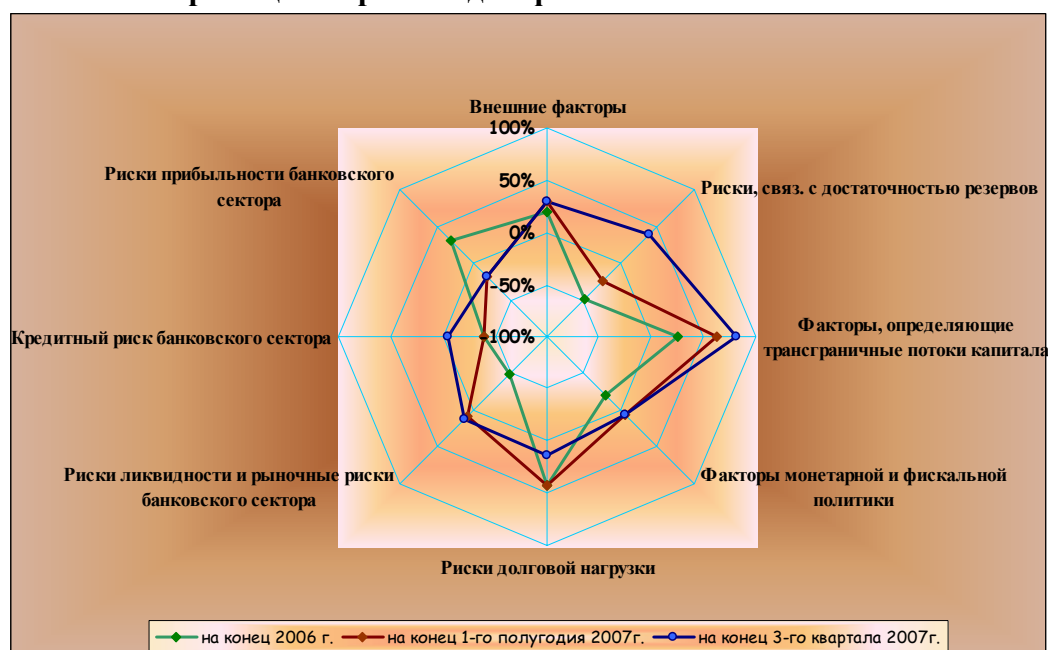
- a) уровень внешнего долга страны, сопоставимый по размеру с ВВП;
- b) высокую долю банков в структуре внешнего долга, а также долю обязательств перед нерезидентами в совокупных обязательствах банков;
- c) расширение дефицита баланса счета текущих операций;
- d) высокую потенциальную нагрузку на золотовалютные резервы Национального Банка в случае возникновения дисбаланса между спросом и предложением иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в условиях сокращения притока капитала.

В результате в течение августа - октября 2007 года определяющими факторами для финансовой стабильности были:

- пересмотр кредитной политики банками, особенно в отношении наиболее рискованных видов кредитования (ипотечное, потребительское кредитование, строительный сектор);
- рост ставок межбанковского денежного рынка;
- некоторый отток депозитов физических лиц;
- перевод участниками рынка финансовых активов в иностранную валюту;
- ажиотажный спрос на иностранную валюту со стороны населения в августе 2007 года;
- рост дисбаланса между спросом и предложением иностранной валюты;
- снижение резервов Национального Банка;
- активное использование банками инструментов рефинансирования Национального Банка в условиях неопределенности с ликвидностью.

В целом, сочетание внутренних и внешних факторов привело к росту отдельных групп риска для финансовой стабильности в Казахстане в 2007 году¹.

Карта оценки рисков для финансовой стабильности



Примечание: Значение группы индикаторов, расположенное ближе к центру означает меньший уровень риска, либо ослабление факторов уязвимости, и наоборот. Значения, расположенные в отрицательной зоне говорят о незначительном или несущественном уровне риска.

Рост импорта в условиях снижения темпов роста производительности, увеличения средних контрактных цен и высокого совокупного внутреннего спроса; рост выплат доходов нерезидентам; наряду со снижением притока капитала в силу развития международного кризиса ликвидности усиливают давление на платежный баланс, устойчивость трансграничных потоков капитала и международные резервы Национального Банка.

Увеличение государственных расходов и приток капитала стимулировали рост денежного предложения. Сочетание ценового шока на международных рынках продовольственных товаров, нестабильности на финансовых рынках и высокого совокупного внутреннего спроса привели к увеличению инфляции во втором полугодии 2007 года.

Расширение источников финансирования за счет внешних ресурсов стимулировало возникновение «кредитного бума» в экономике Казахстана. Пересмотр кредитной политики банками в условиях глобального сокращения ликвидности в перспективе создает дополнительную нагрузку на качество кредитного портфеля и высокие требования к уровню доходности банков.

Сокращение внешнего фондирования в условиях существенного разрыва между кредитами и депозитной базой банков сократит темпы роста кредитования экономики и может оказать эффект на динамику экономического роста.

¹ Методика комплексной оценки рисков для финансовой стабильности на основе «Карты оценки риска» приведена в разделе IV. Данные за 3 квартал 2007 года по ряду показателей предварительные.

Рост мировых процентных ставок, увеличение стоимости внешних займов, волатильность международных валютных и фондовых рынков несколько повышает чувствительность финансовой системы рыночным рискам и рискам ликвидности. Вместе с тем, сокращение ликвидности банков было адекватно компенсировано мерами Национального Банка по поддержанию ликвидности. Также банки располагают более чем достаточными активами, в том числе внешними, в случае реализации которых будет обеспечена достаточная подушка ликвидности.

Несмотря на концентрацию обязательств во внешних заимствованиях сохраняется достаточный уровень прибыльности и ликвидности банковской системы. Уровень «нефункционирующих» кредитов не превышает критических значений. Кредитный портфель адекватно покрыт объемом сформированных провизий.

Сохраняется высокая доля займов под залог недвижимости в структуре кредитного портфеля банков. Вместе с тем, учитывая, что банки ранее проводили достаточно консервативную политику оценки стоимости залогового имущества, соотношение ссудного портфеля к стоимости залогового обеспечения достаточно приемлемое.

В условиях спекулятивного характера и перегрева ожидается коррекция цен на рынке недвижимости. Глубина коррекции зависит от масштаба сокращения кредитной активности на рынке кредитования, а также устойчивости финансового состояния корпоративных заемщиков и населения.

Финансовое состояние заемщиков, в частности, корпоративного сектора не претерпело существенных изменений. Сохраняется адекватный уровень рентабельности, прибыльности и долгового бремени. Исключением является строительный сектор, где происходит снижение рентабельности при существенном росте левереджа, превышающего все допустимые пределы. Вместе с тем, проблемы не затрагивают весь сектор в целом, поскольку на уровне отдельных предприятий существует значительная неравномерность распределения финансовых показателей. Отмечается дальнейшее увеличение долговой нагрузки населения. Коррекция цен на рынке недвижимости, рост инфляции создают дополнительную нагрузку на кредитоспособность домашних хозяйств.

Потенциальный кредитный риск также обусловлен существенным разрывом валютной позиции заемщиков, где активы не покрывают обязательства в иностранной валюте, что существенно ограничивает потенциал использования политики обменного курса для решения проблем устойчивости платежного баланса.

В целом, рост рисков для финансовой стабильности не трансформировался в существенное увеличение вероятности возникновения финансового кризиса. Вместе с тем, уровень уязвимости финансовой системы значительно более высокий, что требует активных интервенций со стороны государственных органов, чтобы условия, определяющие финансовую стабильность, не были существенно подорваны. Эффективность государственного вмешательства определяется необходимостью использования форм поддержки банков, не создающих у финансовых институтов ложного представления об ее безусловности. Необходим пересмотр банками не только кредитной политики, но и в целом стратегии, в том числе экспансии на внешние рынки, чтобы более эффективно использовать внутренние источники поддержания устойчивости. Дополнительно с точки зрения финансовой стабильности необходима реализация скоординированных действий по стабилизации ситуации с текущим счетом платежного баланса, в том числе мерами денежно-кредитной и фискальной политик.

II. Макроэкономические риски и риски финансовых рынков

1. Внешние факторы, определяющие финансовую стабильность

В целом, повышенная турбулентность на международных финансовых рынках продолжает определять общий курс дальнейшего развития мировой экономики. При этом от продолжительности данного процесса будет зависеть степень отрицательного влияния внешних факторов на устойчивость финансовой системы страны.

1.1. Внешние условия макроэкономической среды

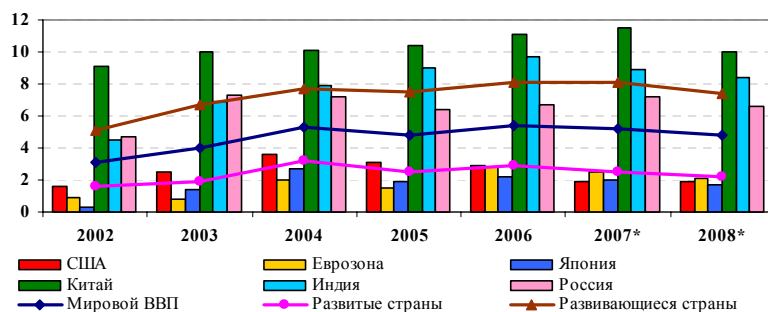
Несмотря на то, что количество факторов, несущих в себе потенциальную угрозу для стабильного роста мировой экономики (риск замедления экономики США, высокие цены на нефть и продовольственные товары, риск перегрева экономик ряда стран с формирующимся рынками) возрастает, мировая экономика сохранит в перспективе свой устойчивый рост.

В целом, развитие мировой экономики в текущем году характеризуется более умеренным темпом по сравнению с предыдущими годами. Темп роста мировой экономики в 2006 году сложился на достаточно высоком уровне и согласно оценкам Международного Валютного Фонда (далее – МВФ) составил 5,4%, сохраняя устойчивую тенденцию продолжающегося роста уже на протяжении пяти лет (График 1.1.1). Высокие темпы развития в 2006 году были достигнуты за счет высоких показателей экономического роста стран Еврозоны (2,8% против 1,5% 2005 года) и Японии (2,2% против 1,9% 2005 года), а также крупнейших развивающихся стран, таких как Китай (11,1%) и Индия (9,7%). При этом отмечается более умеренный темп роста экономики США в силу снижения активности на рынке жилья.

Согласно прогнозам МВФ по итогам 2007 года ожидается некоторое замедление роста мировой экономики до 5,2%, а в 2008 году до 4,8% вследствие негативного влияния ситуации на ипотечном рынке «subprime» США, высоких цен на нефть и другие сырьевые товары и, как следствие, роста инфляции во многих развивающихся странах, а также продолжающегося падения курса доллара. В большей части корректировка на замедление экономического развития коснется развитых стран, рост которых в 2007 и 2008 годах составит 2,5% и 2,2% против 8,1% и 7,2% развивающихся стран соответственно. В целом, несмотря на прогнозы умеренного роста экономик развитых стран, благодаря динамичному росту развивающихся стран мировая экономика должна сохранить достаточно высокие темпы развития. Дальнейшая интеграция в мировой рынок со стороны развивающихся стран, улучшение функционирования внутренних рынков и возросший спрос на многие сырьевые товары значительно способствует ускорению их роста.

График 1.1.1

Реальный ВВП в отдельных странах и регионах, (годовое % изменение)



* -прогноз

Источник: МВФ, национальные источники²

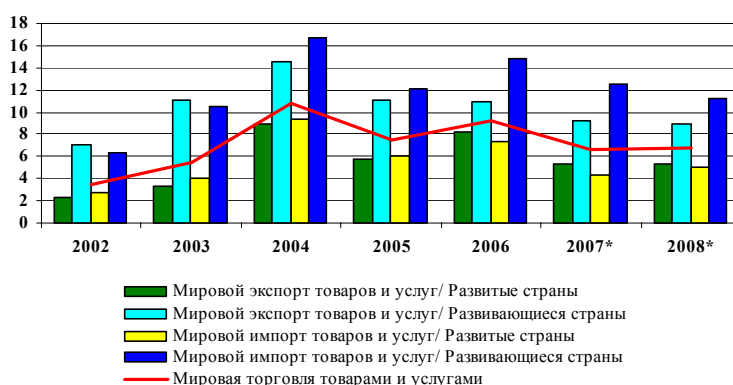
² По прогнозным данным для России были использованы материалы консенсус - прогноза Центра развития. Дата составления прогноза 23.07.-02.08.2007г.

В текущем году отмечается тенденция замедления роста мировой торговли в силу снижения внутреннего спроса со стороны экономики США.

На фоне прогнозов замедления глобального роста по данным МВФ в 2007 году ожидается снижение темпа роста мировой торговли до 6,6% против 9,2% 2006 года. При этом в качестве основных факторов, способных замедлить рост мировой торговли, были отмечены возросшие риски ухудшения ситуации, связанные с финансовыми рынками и рынками недвижимости, а также недостаточный внутренний спрос со стороны экономики США (График 1.1.2). Прогнозные данные на 2007-2008 годы фактически предполагают снижение активной стадии роста мировой торговли в среднесрочной перспективе.

График 1.1.2

Мировая торговля товарами и услугами (в годовом процентном изменении)



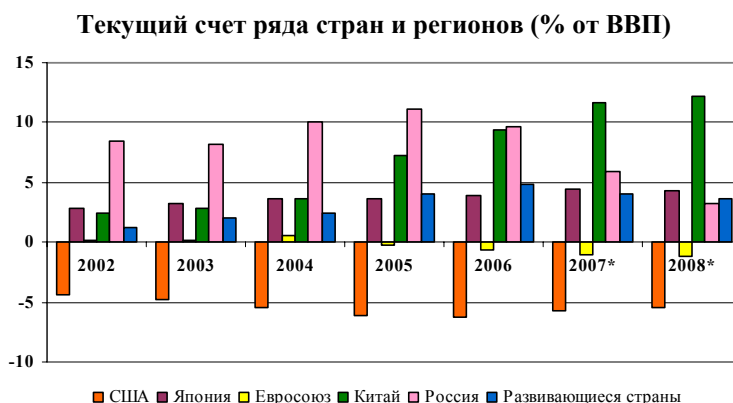
**-прогноз*

Источник: МВФ

В мировой экономике в перспективе сохраняются устойчивые глобальные дисбалансы счета текущих операций.

Согласно прогнозам МВФ по итогам 2007 года ожидается некоторое сокращение дефицита текущего счета платежного баланса США до уровня 5,7% от ВВП в силу незначительного роста конкурентоспособности за счет ослабления курса доллара США (График 1.1.3). В свою очередь, профицит текущего счета Китая стабильно растет, и в 2007 году по оценке МВФ должен составить 11,7% от ВВП. Высокий уровень экспорта Японии, несмотря на прогнозы низкого внутреннего спроса США, способствует дальнейшему расширению сальдо текущего баланса в 2007 до 4,5% от ВВП против 3,9% 2006 года.

Значительный дефицит текущего счета США и профицит текущего счета в странах-торговых партнерах США, в особенности Китая, в целом для мировой экономики несут в себе угрозу риска неупорядоченной и сопряженной с большими издержками корректировки, а также усиления политики протекционизма. Восстановлению баланса способствовала бы экономическая политика стран с положительным сальдо текущего счета, в частности Китая, по увеличению внутреннего потребительского спроса для снижения зависимости экономик от экспорта, достижения гибкости валютных курсов и расширение источников спроса, а также стимулирование частных сбережений в экономике США.



Цены на нефть и металлы в 2007 году остаются на достаточно высоком уровне, при этом наблюдается скачок цен на сельскохозяйственные товары. Ожидается, что тенденция дальнейшего повышения цен сохранится в 2008 году.

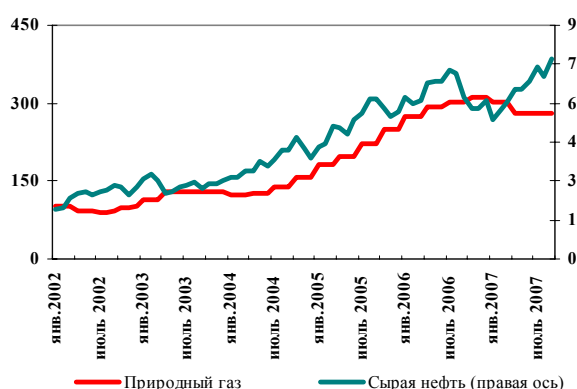
Постоянная несбалансированность спроса и предложения на рынке нефти со стороны стран потребителей и экспортеров нефти, а также нестабильная геополитическая ситуация в мире, в частности на Ближнем Востоке, являются основными факторами, определяющими динамику движения цен на нефть. В условиях ограниченных резервных мощностей выработки нефти и повышенного спроса на него в основном со стороны динамично развивающихся стран с начала 2007 года отмечается устойчивая тенденция роста цен на нефть. Так, в сентябре текущего года по сравнению с началом года средняя цена спот на нефть³ выросла на 44% (График 1.1.4). Согласно прогнозу МВФ на 2007 год средняя спот цена на нефть должна сложиться на уровне 68,5 долл.США/баррель, а для 2008 года - 75 долл.США/баррель. Однако, в сентябре текущего года спот цена на нефть уже составила 76,9 долл.США/баррель. В условиях девальвации доллара рынок нефти все более привлекает спекулятивный капитал, дополняя фундаментальные факторы роста цен на нефть.

В 2007 году цены на основные металлы и продовольственные продукты также продолжили свой рост. Так, индекс цен нетопливных биржевых товаров по расчетам МВФ, включающий в себя продовольственные и промышленные товары за 9 месяцев текущего года вырос на 6,1%. При этом индекс цен на металлы вырос на 1,5%, а индекс цен продовольственных товаров на 18,2%. Цена пшеницы за девять месяцев 2007 года выросла на 67% и в сентябре достигла уровня в 327 долл. США за тонну против 197 долл. США за тонну в январе 2007 года (График 1.1.5).

Относительно прогнозов цен на продовольственные товары в 2008 году можно отметить, что дальнейшая динамика цен до конца еще не определена. Так, например, согласно индексу цен на продовольственные товары, рассчитываемому МВФ, ожидается стабилизация цен. Вместе с тем, Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН прогнозирует, что в 2008 году цены на продовольственные товары первой необходимости могут вырасти не менее чем на 80%. Основными факторами повышения цен будут быстрый рост спроса на них и повышение цен на нефть. Кроме того, в условиях высокого роста цен на нефть зерновые культуры все чаще будут использоваться в производстве биотоплива.

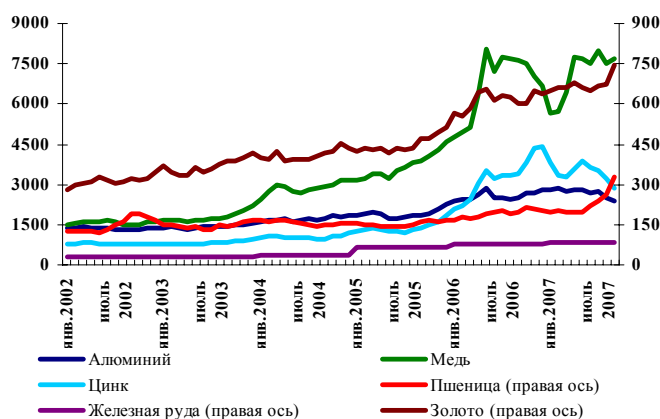
³ Средняя величина трех цен спот (Dated Brent, West Texas Intermediate, Dubai Fateh)

График 1.1.4
Цены на нефть и газ



Источник: МВФ

График 1.1.5
Цены на металлы и пшеницу

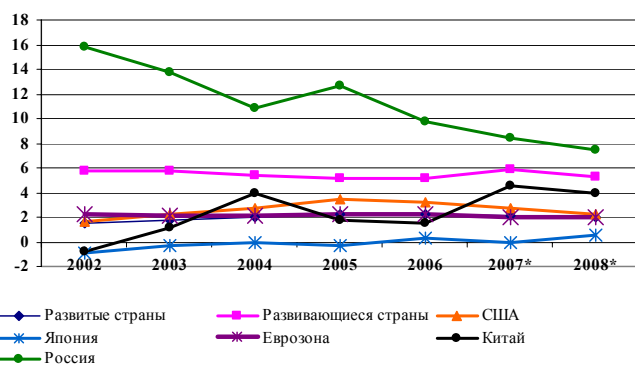


Источник: МВФ

В 2007 году страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны испытывают растущее инфляционное давление в связи с повышением цен на энергоносители и продовольственные продукты.

В целом, инфляция остается на относительно стабильном уровне, особенно в странах с развитой экономикой. В США отмечается постепенное снижение инфляции, которая согласно данным МВФ по итогам 2007 года должна сложиться на уровне 2,7%. В зоне евро уровень инфляции остается стабильным на уровне 2%, за исключением ряда европейских стран. В Японии уровень цен не претерпел каких-либо изменений (График 1.1.6). Вместе с тем, в ряде развивающихся стран в силу увеличения внутреннего спроса, неуклонного повышения цен на нефть и резкого удорожания цен на продовольственные товары наблюдалось ускорение роста инфляции во второй половине текущего года (График 1.1.7). Повышение цен на продовольственные товары, в первую очередь, связано с ростом мировых цен на кукурузу, пшеницу и ряд других сельскохозяйственных культур в связи с возросшим спросом для производства этанола и в перспективе биотоплива в США и Евросоюзе, сокращением предложения пшеницы в силу плохих погодных условий, приведших к неурожаю в ряде стран-производителей.

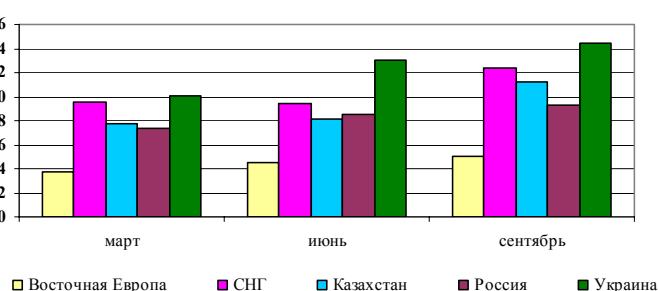
График 1.1.6
Инфляция в отдельных странах и регионах
(в годовом процентном изменении)⁴



*-прогноз

Источник: МВФ

График 1.1.7
Инфляция в СНГ и Восточной Европе в 2007 году
(к соотв. месяцу предыдущего года, %)⁵



Источник: национальные статистические агентства и центральные банки

⁴ Прогнозные данные по России приведены по материалам Фонда экономических исследований "Центр развития". Дата составления прогноза 23.07-02.08.2007г.

⁵ Группы стран сформированы по следующей выборке: СНГ- Россия, Украина, Таджикистан, Грузия, Молдова, Казахстан; Восточная Европа – Словения, Венгрия, Польша, Чехия, Латвия.

1.2. Тенденции мирового денежного, валютного рынков и рынка капитала

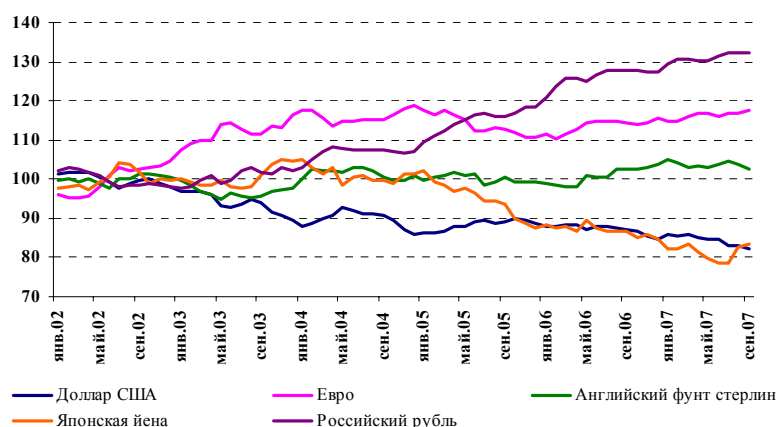
Сохраняется устойчивая тенденция ослабления стоимости доллара США по отношению к другим валютам мира.

В 2007 году продолжилось ослабление курса доллара США по отношению к ведущим мировым валютам в условиях сильного давления со стороны комплекса факторов, таких как высокие цены на нефть и золото, волатильность на мировом фондовом рынке, сокращение базовой ставки ФРС и проблемы на рынке ипотечного кредитования subprime, побуждающие опасения снижения деловой активности в стране. В свою очередь, отмечается дальнейшая тенденция укрепления европейских валют – евро и фунт стерлинг - в реальном выражении. В первой половине 2007 года стоимость японской йены снизилась, несмотря на растущий профицит текущего счета Японии (График 1.2.1). Однако, в июле произошло укрепление йены в силу сокращения сделок carry trade из-за опасения влияния проблем на кредитных рынках на снижение прибылей корпораций.

Согласно прогнозам участников рынка тенденция ослабления курса доллара США относительно ключевых обменных курсов валют в перспективе продолжится. Так, по прогнозам, представленным крупнейшими мировыми банками⁶, ожидаемые диапазоны движения номинальных обменных курсов в течение предстоящего года составляют (Таблица 1.2.1):

График 1.2.1

Индекс реального эффективного обменного курса
(2002=100)⁷



Источник: Национальные центральные банки

Таблица 1.2.1

Прогнозы обменных курсов ведущих банков мира

Обменные курсы	Минимальный курс	Максимальный курс	Среднее значение	Мода ⁸
Евро/доллар США	1,260	1,500	1,369	1,400
Фунт стерлинг/доллар США	1,80	2,10	1,95	1,93
Доллар США/японская йена	103	130	113,35	112

Обострение проблемы нехватки ликвидности в мировой финансовой системе вследствие распространения кризиса на ипотечном рынке США обусловлено неопределенностью в отношении распределения рисков в финансовой системе и снижением доверия участников рынка к своим контрапартнерам, что привело к увеличению стоимости фондирования на межбанковских рынках, ужесточению условий

⁶ По материалам сайта www.forexpf.ru. Количество банков, предоставивших прогноз -31. Дата составления прогноза 21.09.2007г.

⁷ По английскому фунт стерлингу использован номинальный эффективный обменный курс

⁸ Мода — наиболее часто встречающееся значение

кредитования и активному участию центральных банков для поддержания ликвидности.

С начала 2007 года преобладала тенденция роста мировых процентных ставок, что было обусловлено продолжающимся инфляционным давлением и, как следствие, требовало ужесточения денежно-кредитной политики центральными банками. Европейский Центральный Банк (далее – ЕЦБ) дважды за год поднимал базовую процентную ставку - в марте до уровня 3,75% и в июне до 4%. Банк Англии трижды поднимал базовую ставку в течение 2007г. на 0,25% до 5,75% в июле. Банк Японии поднял ставку до уровня 0,5% в феврале 2007г. Базовая ставка ФРС оставалась на уровне 5,25% до сентября 2007г. Однако, в силу давления кризисной ситуации, сложившейся на рынке ипотечного кредитования, базовая ставка ФРС была дважды снижена до уровня 4,5%, что позволило финансовым институтам занимать средства по более низкой ставке вследствие резкого сокращения ликвидности на рынке (График 1.2.2). Меры по преодолению кризиса ликвидности не ограничивались только регулированием процентных ставок (Box 1).

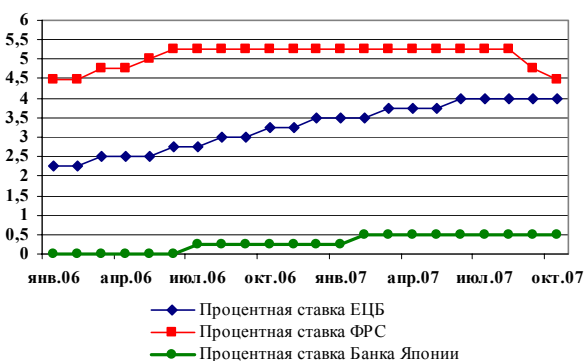
Динамика межбанковского рынка зеркально отражала динамику движения базовых процентных ставок и изменение спредов вследствие последствий ипотечного кризиса. С начала 2006 года до середины 2007 года наблюдается устойчивый рост ставок LIBOR и EURIBOR вследствие увеличения базовых ставок ФРС и ЕЦБ.

В августе-начале сентября 2007 года произошел резкий рост межбанковских ставок. Разница между индексом LIBOR и базовой ставкой ФРС достигла почти 50 базисных пунктов (далее - б.п.), разница между индексом EURIBOR и ставкой ЕЦБ достигла почти 80 б.п.. После снижения базовой ставки ФРС в сентябре-октябре 2007 года произошло снижение ставок на межбанковском рынке, что привело к некоторому сокращению спреда между индексом LIBOR и базовой ставкой ФРС до 40 б.п., и разницы между индексом EURIBOR и ставкой ЕЦБ до 60 б.п..

Проблемы на рынке ипотечного кредитования «subprime» негативно отразились и на финансовых рынках развивающихся стран. Вслед за нестабильностью на мировых финансовых рынках сложнее стало привлекать ресурсы не только на внешнем рынке, но и на внутреннем. К примеру, во втором квартале текущего года 3-месячный индекс московского межбанковского рынка MIBOR вырос с уровня 4,8% до 7,7% (График 1.2.3). В итоге, повышение процентных ставок привело к увеличению издержек по обслуживанию займов в странах с чрезмерной зависимостью от иностранных рынков капитала и сужению ликвидности на внутренних денежных рынках.

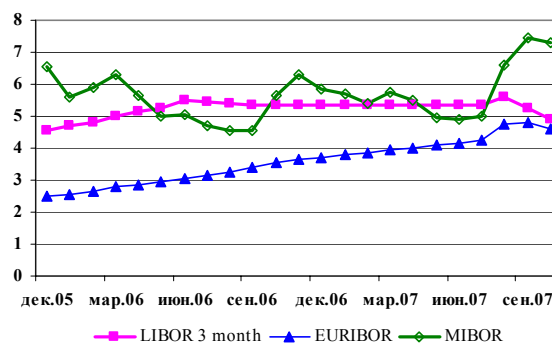
Ужесточение условий кредитования привело также к снижению активности в сфере слияний и поглощений, так как количество сделок, проводимых с использованием заемных средств, в том числе средств фондов прямых инвестиций, резко сократилось.

График 1.2.2
Базовые процентные ставки
ведущих стран мира



Источник: Bloomberg

График 1.2.3
Межбанковские процентные ставки



Источник: Bloomberg

Международный кризис ликвидности и роль центральных банков

Предпосылки кризиса ипотечного кредитования в США берут свое начало с периода низких процентных ставок, когда с целью компенсировать снижение ставок на рынке и увеличить свою доходность финансовые институты смягчили критерии предоставления кредитов и предлагали разнообразные ипотечные программы. Это позволило получать кредит заемщикам, которые ранее не подходили под стандартные условия кредитования. Широкое распространение получили ипотечные кредиты с плавающей процентной ставкой, привязанной к ставке ФРС. Постепенное повышение процентной ставки стало причиной удорожания стоимости обслуживания кредитов, в результате чего заемщики оказались не в состоянии обслуживать свои закладные. С другой стороны, распространение ипотечного кризиса США на международный финансовый рынок произошло из-за использования различных схем финансирования с использованием синтетических инструментов секьюритизации. Так, финансовые институты, привлекая ресурсы на международном рынке капитала, выдавали из этих средств ипотечные кредиты, а долги секьюритизировали в виде ипотечных облигаций CDO. Полученные средства от продажи ипотечных облигаций также шли на ипотечное кредитование. При этом по многим выпускам облигаций, частично обеспеченным высокорискованными ипотечными кредитами, международные рейтинговые агентства присваивали рейтинг инвестиционного уровня. Неадекватная оценка рисков по данным инструментам со стороны как рейтинговых агентств, так и самих покупателей облигаций, а также сложность определения стоимости производных финансовых инструментов, включающих различные портфели ипотечных займов, привели к банкротствам хедж-фондов и значительным убыткам финансовых институтов.

Данные факторы наряду с опасениями распространения проблем ипотечного сектора на другие секторы финансового рынка привели к увеличению потребности в ликвидности и сокращению объемов взаимного кредитования, за счет чего произошло заметное повышение ставок на межбанковских рынках.

В стабилизации кризисной ситуации, сложившейся в силу сокращения ликвидности на международном финансовом рынке, большое значение имели активные действия центральных банков по обеспечению внутренней ликвидности. Анализ динамики участия ФРС в обеспечении ликвидности показывает, что объем стандартных ежедневных операций РЕПО значительно возрос с конца июля 2007 года. Средний объем таких операций с начала 2006 года по июль 2007 года составлял от 5 до 15 млрд. долл. США, в обеспечение которых принимались государственные ценные бумаги и государственные агентские бумаги. Однако, в свете кризисной ситуации на ипотечном рынке объемы предоставляемой ликвидности значительно возросли. Так, в августе 2007 года максимальный объем ежедневных операций РЕПО составил 37 млрд. долл. США, в октябре он составил 41 млрд. долл. США. При этом в перечень инструментов, принимаемых в качестве обеспечения, были включены и ипотечные ценные бумаги.

Стандартная практика ЕЦБ по предоставлению ликвидности заключается в еженедельных аукционах – ликвидность предоставляется сроком на 7 дней и ежемесячных аукционах – сроком на 3 месяца. Обычные объемы, начиная с 2006 года, еженедельных объемов предоставления ликвидности составляли около 300 млрд. евро, а ежемесячных – до 50 млрд. евро. С августа 2007 года стали проводиться дополнительные операции по предоставлению ежедневной ликвидности, наиболее существенные объемы прошли в начале августа: 94,8 млрд. евро по ставке 4% 9 августа, 61 млрд. евро по ставке 4,05% 10 августа, 47,7 млрд. по ставке 4,06% 13 августа 2007 года.

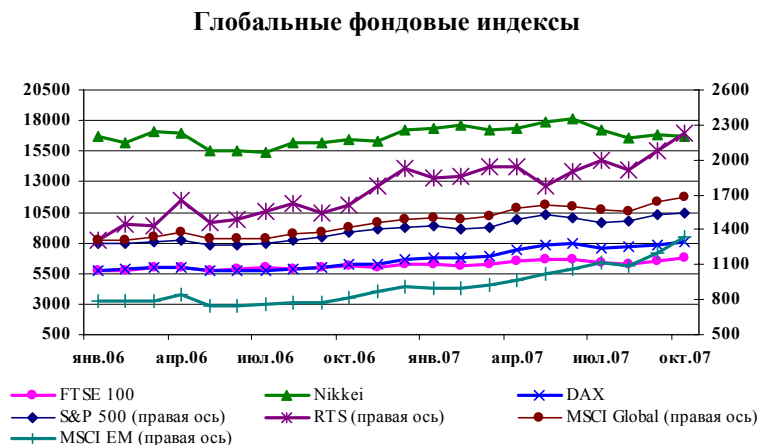
Длительность кризисного процесса определить достаточно сложно ввиду неравномерности распределения рисков в финансовой системе, что делает их трудно предсказуемыми. Полный масштаб убытков от последствий ипотечного кризиса можно будет определить по результатам первого квартала 2008 года, когда финансовые институты опубликуют полные финансовые результаты за текущий год. При этом крупные финансовые институты продолжают формировать резервы для покрытия возможных убытков, что дает основание предполагать о затяжном характере сложившихся проблем на глобальных финансовых рынках.

Обеспокоенность участников рынка по поводу дальнейшего развития ситуации на кредитном рынке и в целом в мировой экономике способствовала высокой волатильности фондовых рынков.

Мировой фондовый рынок в 2006-2007 годах характеризуется достаточно высокой волатильностью с общим восходящим трендом. 2006 год был положительным годом для акций, что в основном объяснялось позитивными прогнозами по доходам компаний, несмотря на политику повышения процентных ставок со стороны центральных банков. В целом за 2006 год доходность глобального индекса акций MSCI World составила около 18%.

В 2007 году после устойчивого роста в начале года произошло падение фондовых индексов, в особенности азиатских вследствие существенного падения котировок на китайских биржах в конце февраля. Последствия проблем на ипотечном рынке «subprime» привели к значительным убыткам большого числа банков, стремлению участников рынка инвестировать в наименее рискованные активы и, как следствие, падению цен на акции. Так, в третьем квартале текущего года отмечается отрицательное значение доходности по ведущим фондовым индексам как FTSE100, DAX, Nikkei225, а также RTS (График 1.2.4).

График 1.2.4



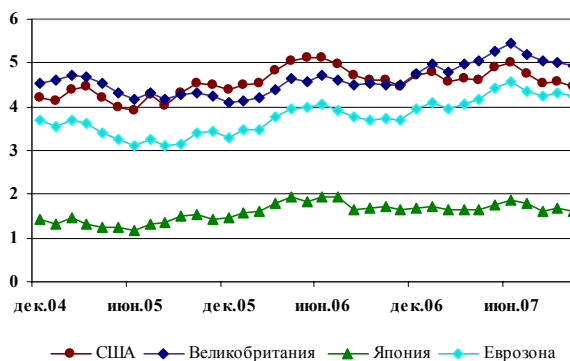
Источник: Bloomberg

Сокращение позиций инвесторов в рискованных инструментах в текущем году было обусловлено негативными последствиями кризисной ситуации на американском рынке ипотечного кредитования.

В отличие от предыдущих периодов, когда снижение позиций инвесторов в рискованных инструментах было обусловлено в основном повышением процентных ставок из-за усиления инфляционного давления в развивающихся странах, в 2007 году кризисная ситуация вызвала повышенный спрос на безрисковые активы, такие как государственные бумаги развитых стран. Так, возросший спрос на казначейские облигации США привел к повышению цен на них и, как следствие, к снижению доходности во второй половине текущего года (График 1.2.5). Минимальные значения доходностей по 10-летним казначейским облигациям США и Японии были зафиксированы в октябре 2007 года, составив 4,5% и 1,6% соответственно.

График 1.2.5

Доходность по 10-летним казначейским облигациям, (%)

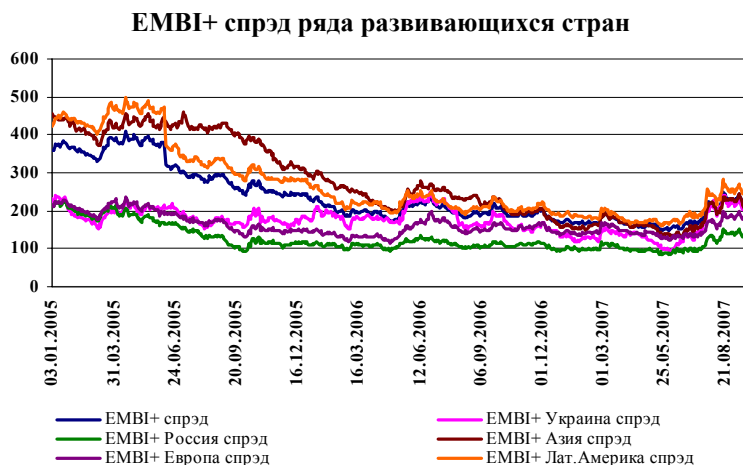


Источник: Bloomberg

Массовый переток капитала из рискованных активов привел к расширению спреда между доходностями ценных бумаг развитых и развивающихся стран. Так, максимальное значение индекса EMBI+ спред в 251 б.п. было зафиксировано в середине августа 2007 года,

что на 102 б.п выше по сравнению с минимальным значением в июне (График 1.2.6). На конец сентября 2007 года значение индекса EMBI+ спрэд составило 202 б.п.. При этом наиболее заметно колебание индекса EMBI+ Россия спрэд, что свидетельствует об умеренной оценке суверенных рисков со стороны инвесторов по отношению к финансовым инструментам данной страны.

График 1.2.6

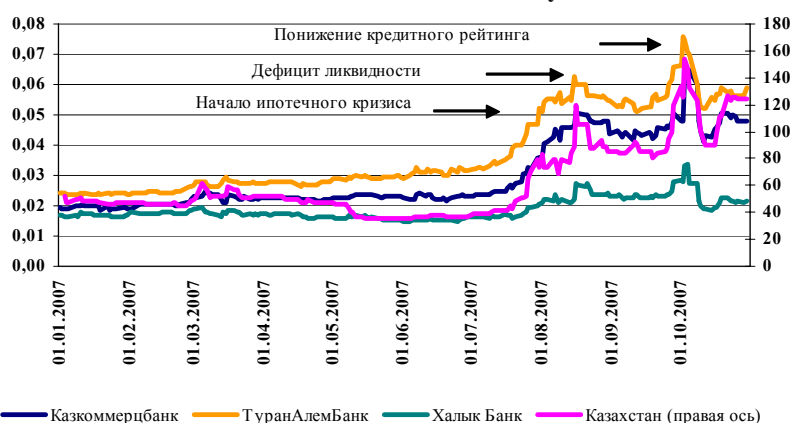


Источник: по материалам информационного агентства www.cbonds.ru

В свою очередь, в силу возросших рисков на международном финансовом рынке казахстанские банки оказались в наибольшей степени чувствительными к повышению международных процентных ставок, что привело к увеличению риска рефинансирования внешних обязательств, и, как следствие, риска снижения кредитоспособности страны в целом. Переоценка риска, трудности с фондированием в финансовой системе Казахстана привели к снижению суверенного кредитного рейтинга Казахстана международным рейтинговым агентством Standard & Poor's с BBB до BBB-, и агентством Fitch с позитивного прогноза кредитного рейтинга до стабильного, а также к расширению спрэдов кредитно-дефолтных своп контрактов (CDS) по банковским эмитентам и по Казахстану как эмитенту суверенного долга во второй половине 2007 года (График 1.2.7).

График 1.2.7

Спрэды кредитно-дефолтных своп контрактов Казахстана и казахстанских банков в 2007 году



Источник: Bloomberg

1.3. Мировые тенденции движения капитала

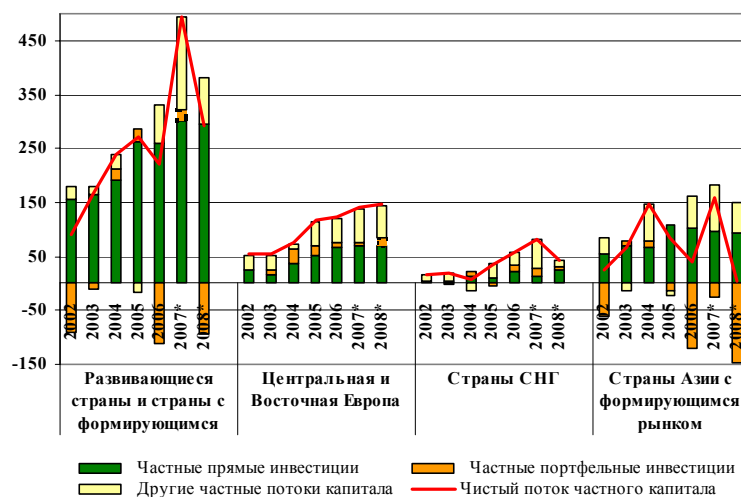
Несмотря на значительное увеличение притока капитала в развивающиеся страны в 2006-2007 годах, прогнозируется их некоторое снижение в перспективе.

После снижения в 2001-2002 годах потоки частного капитала восстановились, достигнув к 2006 году относительно высокого уровня. Причем основная доля потоков капитала направлялась в азиатские и европейские страны с формирующимся рынком. Так, по данным МВФ в 2006 году приток частного капитала в развивающиеся страны по сравнению с 2005 годом вырос на 37,6% и составил 993,2 млрд. долл. США. При этом в силу крупных объемов оттока капитала из развивающихся стран (рост на 43,9% за 2006 год), поток капитала на нетто основе составил -730,6 млрд. долл. США.

Текущие угрозы замедления роста мировой экономики и ужесточившиеся условия финансирования для развивающихся стран могут привести к корректировке притоков капитала в развивающиеся страны. Так, согласно прогнозу МВФ 2007 год завершится высокими объемами притока частного капитала в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком, и к 2008 году прогнозируется значительное снижение в целом по развивающимся странам (График 1.3.1). Таким образом, ожидается, что снижение уровня чистого частного притока капитала составит 41,2% и достигнет значения в 291,3 млрд. долл. США против 495,4 млрд. долл. США в 2007 году. Прогноз снижения потоков был сделан только в отношении стран СНГ и стран Азии с формирующимся рынком.

График 1.3.1

Чистые потоки частного капитала в регионы в разрезе по видам (млрд. долл. США)



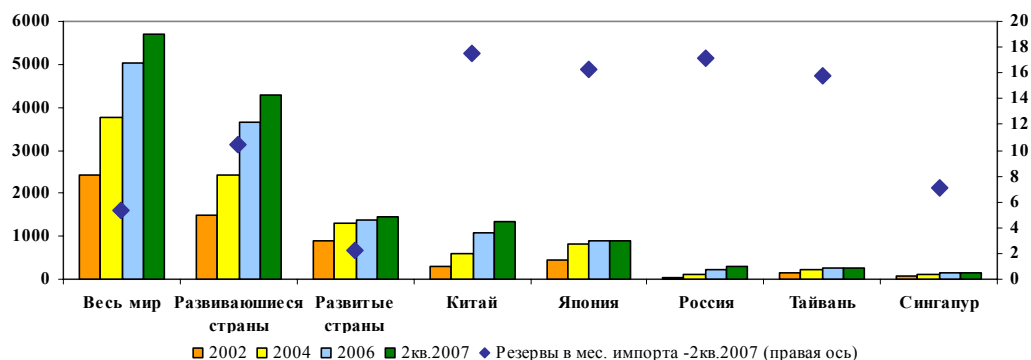
*-прогноз

Источник: МВФ

Среди ведущих развивающихся стран отмечался быстрый рост запасов международных резервов за счет благоприятной торговой конъюнктуры, сверхдоходов от высоких цен на нефть, высоких потоков капитала, существенно повышающий их готовность противостоять умеренным шоковым явлениям.

В 2006 году рост международных валютных резервов в мире составил 20,7%, при этом вклад развитых стран и развивающихся стран составил 2,4% и 18,2% соответственно (График 1.3.2). За первое полугодие 2007 года мировые международные резервы выросли на 13%. К странам с наиболее быстрыми темпами роста резервов относятся Китай и Россия, доля в общем мировом объеме которых на конец 2-го квартала 2007 года составила 29%. В целом, средний уровень достаточности резервов в месяцах импорта в мире составляет 5 месяцев.

Международные валютные резервы (млрд. долл. США) и их достаточность в месяцах импорта



Источник: МВФ, центральные банки

Общий эффект стерилизации притока капитала в развивающиеся страны за счет увеличения валовых золотовалютных резервов можно оценить на уровне 11% в среднем за 2002 -2007 годы. При этом данный показатель постепенно рос, если в 2005 году он составил 8%, то по оценочным данным за 2007 год эффект стерилизации составил 13%.

Кроме того, многие развивающиеся страны, уже обладая адекватным уровнем резервов, с целью стерилизации избыточной внутренней ликвидности, создающей потенциальные риски перегрева экономики, создают специальные валютные фонды для будущих поколений.

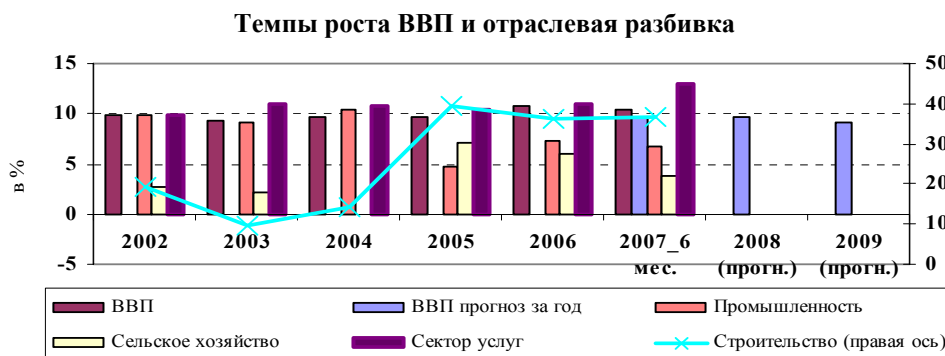
2. Макроэкономическая среда и экономические условия в Казахстане

2.1. Факторы экономического роста

Экономический рост в Казахстане в последнее время обеспечивается в большей степени за счет развития отраслей, стимулируемых совокупным внутренним спросом, а также характеризуется сохранением сырьевой направленности экономики, что несет в себе риски волатильного развития экономики в зависимости от мировых цен на энергоносители и другие сырьевые товары.

По результатам первого полугодия 2007 года в экономике Казахстана наблюдается дальнейший рост ВВП, составивший 10,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (9,3% в 1 полугодии 2006 года). Данный рост был обеспечен, прежде всего, динамичным развитием строительного сектора – на 36,8% и сферы услуг – 12,9%, совокупная доля которых в ВВП увеличилась до 64,8% в 1 полугодии 2007 года (График 2.1.1). Соответственно, можно ожидать, что вклад данных секторов в реальный прирост ВВП по результатам 2007 года еще более увеличится – для сравнения в 2006 году рост ВВП почти на 70% был обеспечен реальным ростом данных секторов экономики. В соответствии с прогнозами Правительства реальный рост ВВП в 2007 году составит порядка 9,7% с незначительным замедлением до 9,6% в 2008 году⁹.

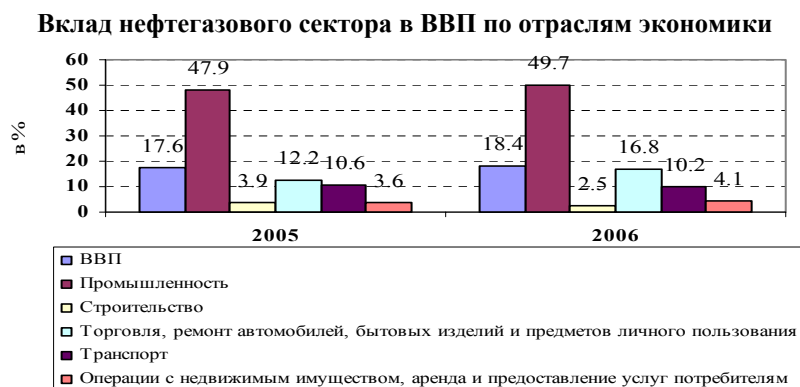
График 2.1.1



Источник: АРКС, МЭБП

Среди факторов, определяющих реальный экономический рост страны, можно выделить как роль деловой активности нефтегазового сектора, так и все большую зависимость от внутреннего спроса. В частности, роль нефтегазового сектора в ВВП республики и в отдельных его секторах растет, свидетельствуя о смежном развитии и устойчивой зависимости от тенденции определяющего сектора. Причем усиливается его вклад в промышленность, торговлю, операции с недвижимым имуществом и уменьшается воздействие на строительство и транспорт (График 2.1.2). Соответственно, высокая динамика строительного сектора определяется, прежде всего, ростом внутреннего спроса.

График 2.1.2

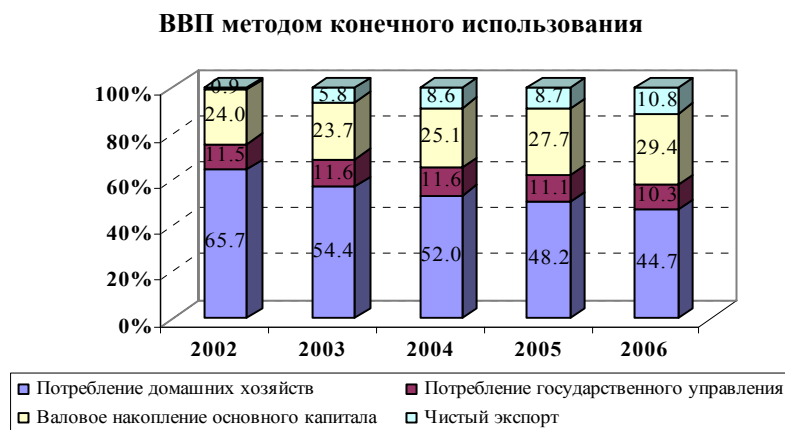


Источник: АРКС

⁹ МВФ более консервативен в оценках роста ВВП Казахстана на 2008 год – замедление почти на 1% относительно 2007 года.

Рост внутреннего спроса отражается в сохранении высокой доли потребительских расходов частного и государственного сектора в сравнении с валовым накоплением основного капитала (График 2.1.3). В частности, предельная склонность к потреблению¹⁰ в среднем за 5 прошедших лет составила 0,88 в сравнении с оценкой предельной склонности к сбережению¹¹ на уровне 0,12. В свою очередь, рост доходов экономики отражается на увеличении в 2007 году физических объемов импорта потребительских товаров при сохранении объема ввоза инвестиционных товаров, что в перспективе создает давление на сальдо чистого экспорта.

График 2.1.3



Источник: АРКС

Мягкая фискальная политика за счет высоких текущих затрат, финансируемых в значительной степени нефтяными поступлениями в бюджет, стимулирует повышение внутреннего потребительского спроса.

На фоне увеличения мировых цен на нефть наблюдается рост поступлений и затрат государственного бюджета, а также активов Национального фонда (График 2.1.4). Вместе с тем, опережающими темпами растут государственные расходы, увеличившиеся за 9 месяцев 2007 года на 26,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, в то время как рост поступлений в бюджет составил 18%.

При этом доля текущих затрат в общих расходах составляет 65%. В структуре текущих затрат лидируют социальное обеспечение и образование, в то время как капитальные затраты направляются в большинстве своем в транспорт и коммуникации, жилищно-коммунальное хозяйство (График 2.1.5).

После периода профицита бюджета в течение 2005-2006 годов, опережающий рост расходов за 9 месяцев 2007 года способствовал формированию дефицита бюджета в размере 1,3% к ВВП, в то время как в аналогичном периоде прошлого года профицит бюджета составил 0,3% к ВВП. Формирование отрицательного сальдо бюджета было, прежде всего, связано с расширением ненефтяного дефицита, который за 9 месяцев 2007 года увеличился на 35,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В дальнейшем Правительством ожидается сокращение ненефтяных поступлений в бюджет с 20,4% до 19% к ВВП в 2007 году и 18,9% в 2008 году, что может далее ухудшить баланс государственного бюджета в случае несокращения потребительских расходов государственного управления при слабой эффективности налогового администрирования.

¹⁰ Оценка базируется на основе отношения изменений совокупного потребления к ВВП, рассчитанного за период 2002-2006 годов

¹¹ Оценка сделана как единица минус предельная склонность к потреблению

График 2.1.4

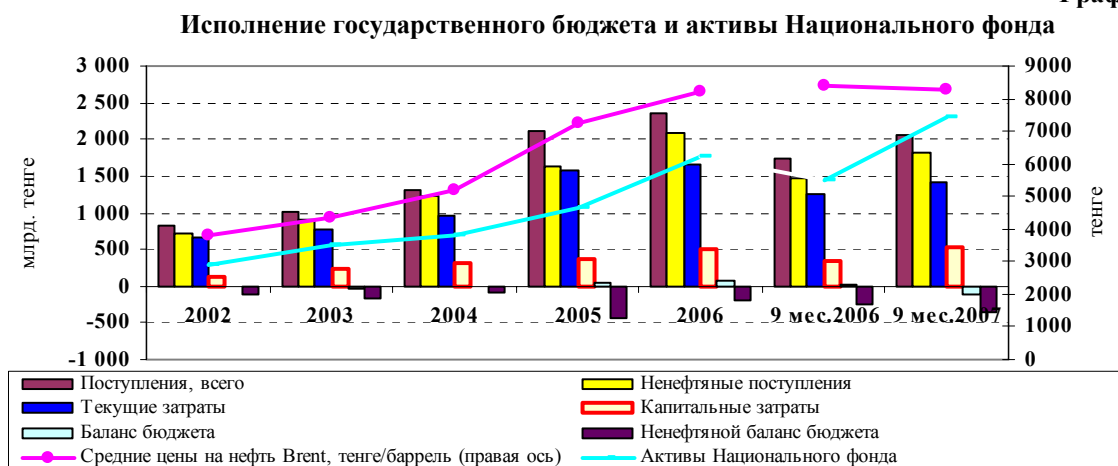


График 2.1.5



Экспортная ориентированность сырьевых отраслей ведет к укреплению национальной валюты и росту издержек, что может наносить ущерб в целом конкурентоспособности страны, отдельные параметры которой ухудшаются.

Товарная концентрация экспорта, постепенно сокращаясь, тем не менее, сохраняется на достаточно высоком уровне (71,5%) на фоне увеличения добычи нефти и газового конденсата. По прогнозам Правительства добыча нефти и газового конденсата будет увеличиваться с 65 млн. тонн до 78 млн. тонн в 2009 году. В результате роста объемов производства и высоких мировых цен обменный курс постепенно укрепляется и вызывает повышение внутренних цен в экономике через рост заработной платы, ухудшая показатели конкурентоспособности экономики.

В целом за период 9 месяцев 2007 года существенного изменения реальной стоимости тенге по отношению к валютам стран – основных торговых партнеров в сравнении с 9 месяцами 2006 года не произошло. Обесценение реального эффективного обменного курса тенге¹² по отношению к валютам стран – торговых партнеров дальнего зарубежья на 1,2% было более чем компенсировано укреплением тенге к валютам стран СНГ на 3,3%. (График 2.1.6).

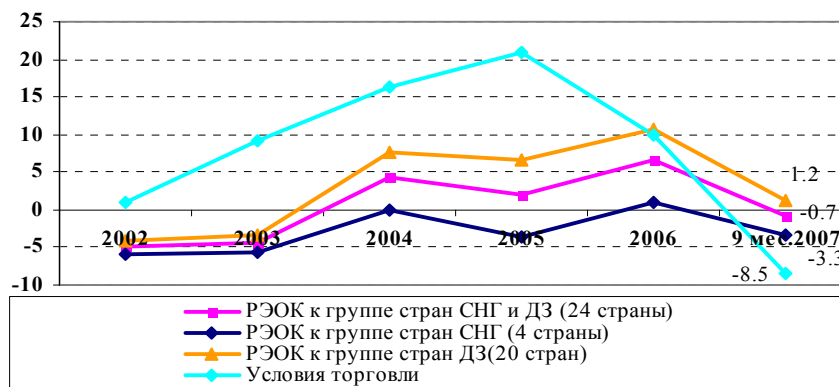
Среди факторов, определяющих изменение реальной стоимости национальной валюты в 2007 году, можно выделить условия торговли, которые на фоне сохранения уровня

¹² Индекс рассчитан при использовании удельных весов стран – основных торговых партнеров, не учитывающих объемы торговли с нефтью

реальной стоимости тенге ухудшились на 8,5%, прежде всего, за счет значительного роста цен на импорт.

График 2.1.6

Реальный эффективный обменный курс без учета торговли с нефтью и условия торговли
(% изменение к сопоставимому периоду прошлого года)

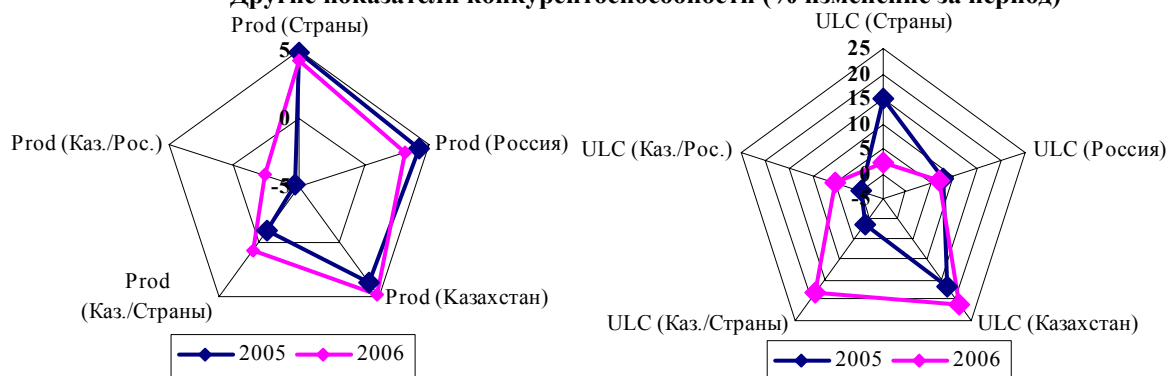


Источник: НБРК

Фактором, ранее влиявшим на улучшение конкурентоспособности, являлся более высокий темп роста производительности в промышленности относительно, как основных торговых партнеров, так и России. Однако, с учетом замедления роста производительности в промышленном секторе Казахстана, а также увеличения заработной платы, значительно опережающего рост производительности, ухудшение параметров конкурентоспособности с точки зрения относительных затрат труда на единицу продукции (ULC – unit labor cost) в 2005 – 2006 году составило в среднем 9,8%, а по отношению к России – 2,4% (График 2.1.7).

График 2.1.7

Другие показатели конкурентоспособности (% изменение за период)



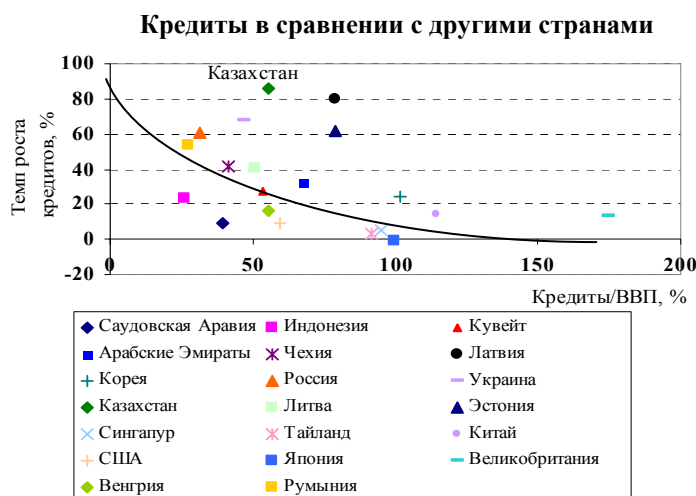
Источник: НБРК, АРКС, Центральные банки и статистические ведомства других стран

Кредитная экспансия, источником которой являются внешние заимствования финансовых организаций, финансирует, прежде всего, текущие потребности предприятий, что вызывает диспропорции распределения кредитных ресурсов между отраслями экономики. При этом в международной практике доказано, что денежно-кредитная политика не достаточно эффективна в сдерживании кредитного бума, где определяющую роль должна играть фискальная политика.

Рост банковского кредитования за период 2002-2006 годы составлял в среднем 58% и с течением времени набирает темпы, достигнув за период с сентября 2006 по сентябрь 2007 года 86,1%. Высокие темпы роста могут быть обусловлены низким соотношением кредитов к ВВП и являются приемлемыми для формирования оптимального уровня финансового проникновения в экономику.

Вместе с тем, сравнительный страновой анализ темпов роста кредитов и отношения кредитов к ВВП¹³ показывает, что Казахстан расположен значительно выше тренда, что позволяет говорить о наличии кредитного бума в республике.

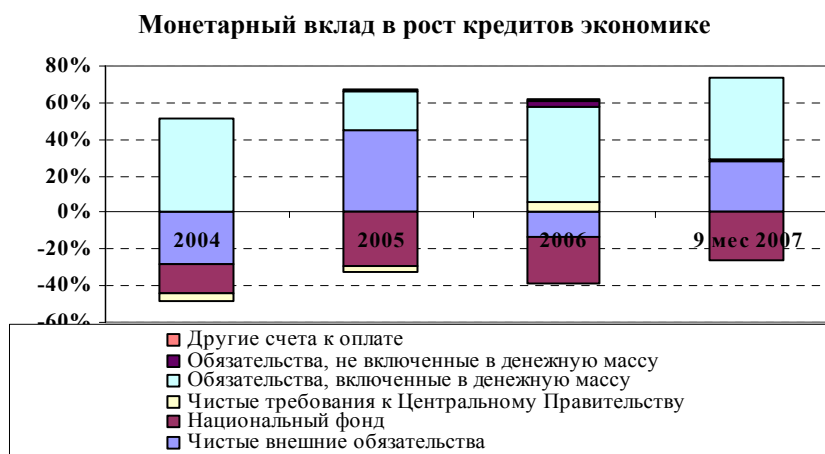
График 2.1.8



Источник: НБРК, МВФ

Монетарным источником кредитного бума наряду с ростом денежной массы является рост чистых внешних обязательств финансовых организаций с сентября по сентябрь 2006-2007 годов, вклад которого в темп кредитования составляет 69,4%. При этом в 2006 году по сравнению с 2005 и 2007 годами эффект высоких темпов заимствования финансовых организаций был компенсирован существенным ростом внешних активов банков и международных резервов Национального Банка (График 2.1.9). Увеличение активов Национального фонда оказывает недостаточный стерилизационный эффект на рост кредитования в республике.

График 2.1.9

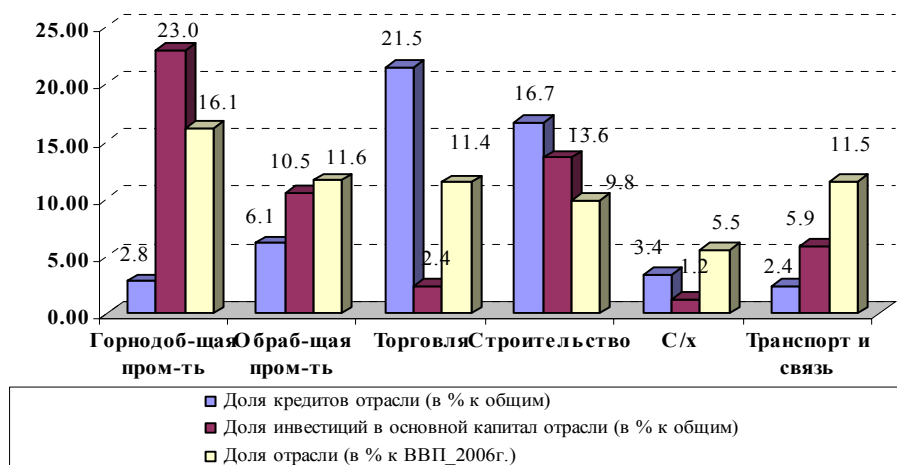


Источник: НБРК

Что касается сфер направления кредитных ресурсов, существенных структурных изменений не произошло. По-прежнему кредитуются торговля, строительство, причем удельный вес кредитов в строительство возрос по сравнению с 9 месяцами прошлого года с 13,5% до 16,7%. В то время как доля кредитов в промышленность и сельское хозяйство в сумме сократилась с 17,2% до 12,7% (График 2.1.10). Сохраняется превалирование приобретения оборотных средств за счет банковского финансирования над приобретением основных фондов.

¹³ Анализ проведен по данным 20 стран за 2006 год, Казахстан – данные на конец сентября 2007 года, изменение в годовом выражении.

Кредиты, инвестиции в основной капитал за 9 месяцев 2007 года и структура ВВП



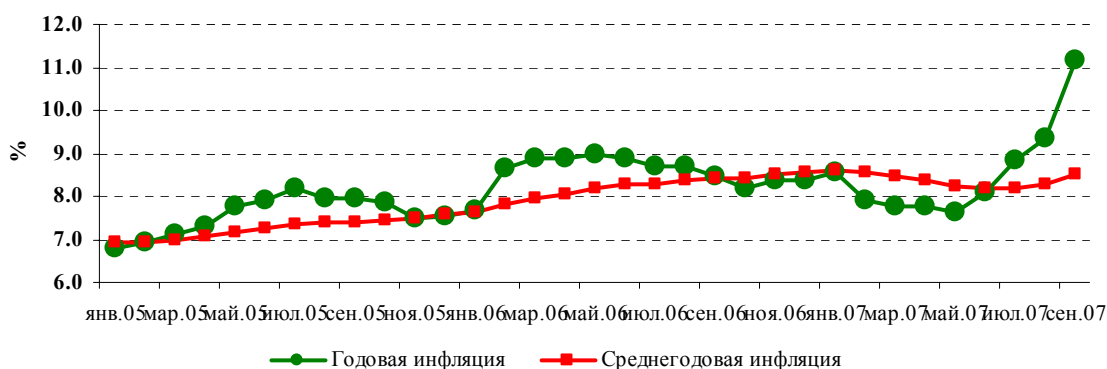
Источник: НБРК, АРКС

В условиях роста кредитования экономики, преимущественно отраслей с невысоким созданием валовой добавленной стоимости на фоне увеличения затрат труда на единицу продукции, низкой производительности отраслей промышленности и мягкой фискальной политики усиливаются инфляционные процессы. Сложность в реализации цели по поддержанию стабильного уровня цен определяется тем, что денежно-кредитная политика в условиях роста государственных расходов, значительного притока капитала и, соответственно, денежного предложения должна решать одновременно задачи по формированию адекватного рискам валютного резерва, стерилизации притока и сдерживанию инфляции.

Годовая инфляция в декабре 2006 года составила 8,4%, в сентябре 2007 года – 11,2% (График 2.1.11), что было вызвано, кроме всего прочего, удорожанием отдельных видов продуктов питания. Основной прирост цен пришелся на такие продовольственные товары, как хлеб, мука, масло подсолнечное. Частично удорожание данных продуктов объясняется нестабильной ситуацией на мировых рынках зерновых культур и растительных масел, что отразилось и на внутреннем рынке Казахстана. Также значительное увеличение денежных доходов способствует росту потребительского спроса. При этом темпы роста совокупного спроса опережают показатели роста предложения товаров и услуг на протяжении последних нескольких лет, вызывая дисбаланс на рынке.

График 2.1.11

Инфляция в 2005-2007 годах



Источник: АРКС

2.2. Уязвимость внешнего сектора экономики

Высокий уровень внутреннего потребительского спроса, обеспечиваемый мягкой фискальной политикой и значительным притоком капитала, прежде всего, заимствований банков, а также ухудшение показателей конкурентоспособности промышленного сектора привели к дальнейшему расширению сальдо текущего счета платежного баланса.

С ростом дефицита наблюдаются сокращение степени покрытия баланса текущего счета притоком иностранных прямых инвестиций и увеличение оттока краткосрочного капитала, что негативно отражается на устойчивости финансирования дефицита текущего счета в перспективе (Таблица 2.2.1).

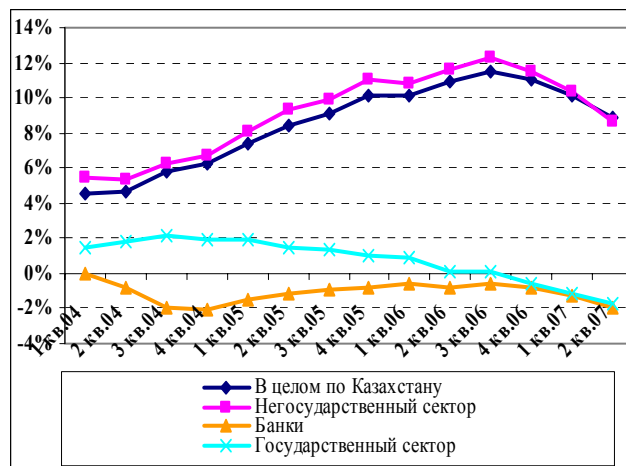
Таблица 2.2.1

Показатели устойчивости платежного баланса				
	2004	2005	2006	1 пол-е 2007
Текущий счет, в % к ВВП	0.8%	-1.9%	-2.2%	-4.6%
Торговый баланс, в % к ВВП	15.4%	18.1%	18.3%	15.6%
Покрытие текущего счета ИПИ, в % к ВВП	13.1%	1.9%	6.0%	1.2%
Краткосрочный капитал, в % к ВВП	-7.4%	-2.0%	-3.9%	-8.8%
Изменение условий торговли, в % год к году	30%	17%	-3%	-9%

Источник: НБРК

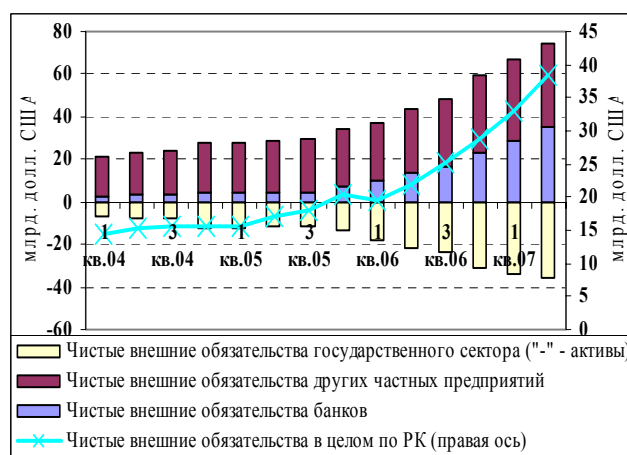
Наряду с сокращением торгового баланса высокий уровень доходности инвестиций в небанковский сектор Казахстана (График 2.2.1) и значительный рост чистых внешних обязательств банковского сектора (График 2.2.2) не компенсировали увеличение доходности инвестиций за границу, осуществляемых банками и государственным сектором.

График 2.2.1
Разница доходности инвестиций



Источник: НБРК

График 2.2.2
Внешние обязательства в Казахстан и за границу



Источник: НБРК

Кроме того, по результатам первого полугодия 2007 года наблюдается значительное увеличение оттока капитала по финансовым, а также сокращение притока по текущим операциям, что и отразилось на динамике роста валютных резервов Национального Банка (Таблица 2.2.2). Также в 1 полугодии 2007 года рост оттока со стороны банков по финансовым операциям полностью компенсировал увеличение притока. В целом, необходимо отметить, что на динамику потоков капитала усиливается давление не только в части текущих операций, но и со стороны финансового счета.

Таблица 2.2.2

Вклад составляющих притока и компенсация оттока¹⁴

	2003	2004	2005	2006	2007 1П ¹⁵
Приток	35%	56%	24%	75%	52%
по текущим операциям	16%	29%	18%	22%	15%
по операциям финансового счета	18%	27%	6%	53%	36%
в т.ч. банки	8%	7%	10%	28%	18%
Отток	29%	47%	38%	50%	57%
по текущим операциям	11%	26%	22%	21%	20%
по операциям финансового счета	12%	20%	15%	25%	32%
в т.ч. банки	2%	6%	9%	13%	18%
чистые ошибки и пропуски	6%	0%	2%	3%	5%
Резервные активы	5%	9%	-14%	24%	-8%
<i>Справочно:</i>					
Выплаченные инвесторам доходы к экспорту	14%	16%	22%	26%	30%
Приток ИПИ к импорту	36%	54%	30%	39%	36%
Изменение резервных активов к притоку	5%	9%	-4%	12%	5%

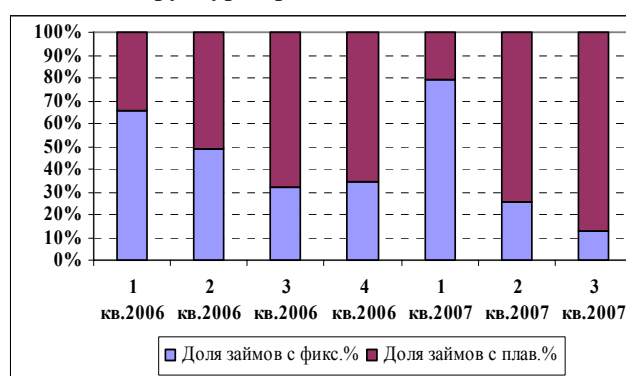
Источник: НБРК

Давление со стороны финансового счета создается благодаря активным внешним операциям банков, а также увеличению активов Национального фонда. В части текущих операций определяющими факторами являются высокие мировые цены, обуславливающие усиление нагрузки по выплаченным доходам на экспорт, и рост потребительского спроса (спрос на импорт за счет иностранных прямых инвестиций изменился незначительно). При этом стерилизация внутреннего спроса со стороны сбережений в Национальном фонде недостаточна, что формирует устойчивый спрос на импорт.

Учитывая, что приток капитала по финансовому счету в 2006 – 2007 годы на 50% обеспечивался банками, параметры их внешнего заимствования играют важную роль для оценки долговой нагрузки на состояние платежного баланса. Факторами риска с точки зрения нового привлечения банками внешних обязательств¹⁶ в 2007 году является увеличение доли займов с плавающей ставкой (График 2.2.3) и увеличение средней ставки привлечения денег (График 2.2.4). Значительное сокращение внешнего заимствования в 3 и 4 кварталах 2007 года будет создавать дополнительную нагрузку на банки и ситуацию в платежном балансе до конца 2007 года.

График 2.2.3

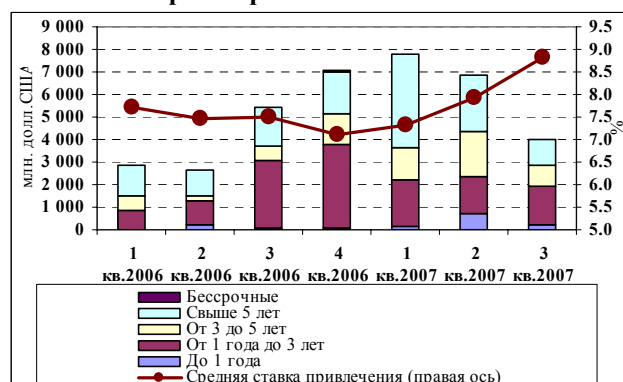
Структура привлечения по ставкам



Источник: НБРК

График 2.2.4

Сроки привлечения и ставка



Источник: НБРК

¹⁴ Притоки и оттоки рассчитаны как сумма всех кредитовых и дебетовых записей платежного баланса соответственно. Показатели показывают в части притока – вклад каждой компоненты в общий прирост притока капитала, в части оттока – на сколько изменение компоненты компенсировало изменение динамики притока. Увеличение по статье «резервные активы» означает более существенное накопление золотовалютных активов и наоборот. Сумма оттока и резервных активов дает общее изменение динамики притока.

¹⁵ Рассчитано относительно 1 полугодия 2006 года.

¹⁶ По данным регистрации контрактов на привлечение заемных средств

2.3. Основные факторы уязвимости с точки зрения долговой нагрузки и адекватности резервов

Внешняя долговая нагрузка распределена неравномерно по секторам экономики, сконцентрировавшись в частном секторе. Вместе с тем, общий объем банковского внешнего долга достаточно высок и несет определенные риски достаточности внутренних ресурсов банков, а также резервов Национального Банка в случае возникновения дисбаланса спроса и предложения на иностранную валюту, не компенсируемого адекватными мерами денежно-кредитной и фискальной политики.

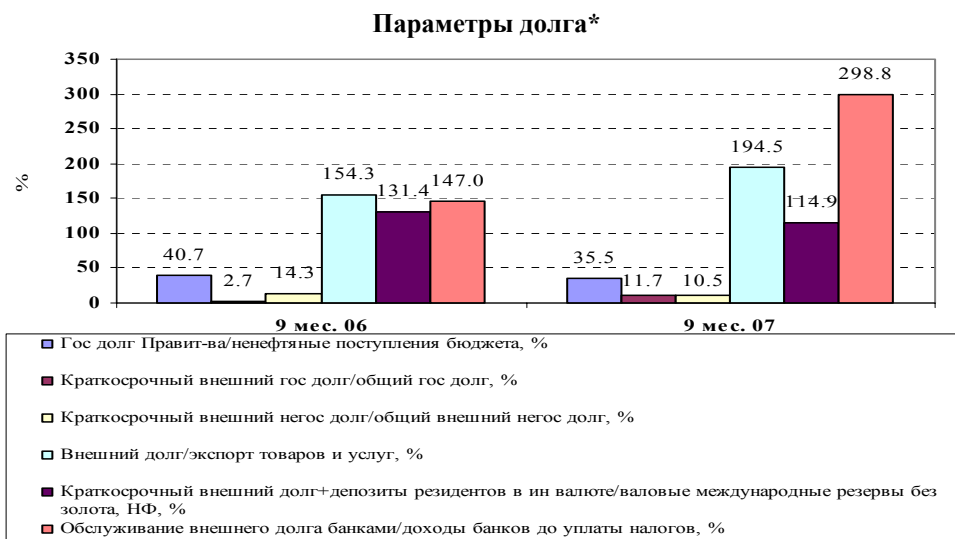
На конец сентября 2007 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года отношение государственного долга Правительства к нефтегазовым поступлениям бюджета сократилось с 40,7% до 35,5% за счет увеличения поступлений в бюджет, в то время как долг вырос на 9% (График 2.3.1).

В 2007 году также наблюдается дальнейшее ухудшение соотношения внешнего долга к экспорту товаров и услуг, свидетельствуя об ужесточении требований к устойчивости роста экспорта и притока иностранной валюты в республику. Такая тенденция складывается в основном за счет частного сектора, в том числе банков. Нагрузка объемов погашения и обслуживания внешнего долга на доходы банков по итогам 9 месяцев 2007 года значительно возросла, что делает уязвимым платежеспособность банковского сектора от сохранения высокого уровня прибыльности.

В свою очередь, существует риск достаточности объема валовых международных резервов¹⁷ при необходимости компенсации потенциального спроса на иностранную валюту в целях погашения краткосрочных внешних обязательств участниками внешнеэкономической деятельности и со стороны банков в случае оттока депозитов резидентов в иностранной валюте. При покрытии международными резервами более 4 месяцев импорта резервы не покрывают объемы предстоящего погашения и обслуживания внешнего долга¹⁸. По данному критерию (правило Гвидотти) соответствующее отношение на конец 9 месяцев 2007 года не изменилось по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составило 0,6 при норме не менее 1.

Отношение резервов к денежной массе по сравнению с аналогичным периодом прошлого года снизилось с 51,3% до 46,1%. Соответственно резервы не позволяют компенсировать возможный потенциальный спрос на иностранную валюту в случае конвертации участниками финансового рынка активов в национальной валюте.

График 2.3.1



* данные по внешнему долгу за 9 месяцев 2007 года основываются на оценке

Источник: НБРК, МФ, АФН

¹⁷ Представлены без учета золота и активов Национального фонда

¹⁸ Рассчитано как сумма краткосрочного внешнего долга, а также обслуживания долгосрочного долга в среднем за последние 2 года.

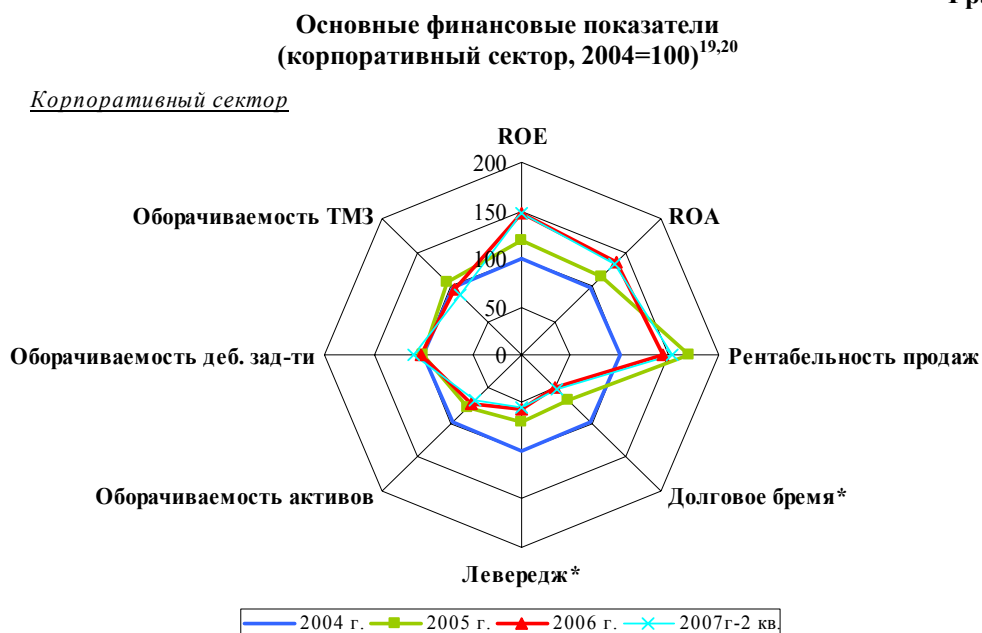
2.4. Финансовые показатели корпоративного сектора

По корпоративному сектору в 1 полугодии 2007 года можно отметить сохранение тенденций и динамики основных финансовых показателей, характеризовавших производственно-хозяйственную деятельность в 2006 году. При этом наиболее негативные тенденции прослеживаются в строительном секторе.

Тенденции развития финансовых показателей корпоративного сектора являются одной из важных составляющих финансовой стабильности экономики. От этого зависит и уровень рисков банковской системы, поскольку нефинансовые организации являются крупными дебиторами банков.

В целом по корпоративному сектору благоприятная ценовая конъюнктура внутреннего и внешнего рынка определяет сохранение высокого уровня рентабельности капитала (ROE) – 44,6% по результатам 1 полугодия 2007 года и активов (ROA) – 15,8% за счет роста рентабельности продаж (График 2.4.1).

График 2.4.1



* Положительное изменение означает улучшение показателя, и наоборот
Источник: НБРК, АРКС

¹⁹ Показатели прибыльности:

ROE – рентабельность капитала, равно отношению дохода до налогообложения к собственному капиталу;

ROA – рентабельность активов, равно отношению дохода до налогообложения к средним активам;

Рентабельность продаж – отношение дохода до налогообложения к доходу от реализации готовой продукции;

Показатели долговой нагрузки:

Долговое бремя – отношение обязательств к активам, или доля заемных средств в источниках финансирования активов;

Левередж – отношение обязательств к собственному капиталу;

Показатели эффективности:

Оборачиваемость активов – отношение дохода от реализации готовой продукции к средним активам;

Оборачиваемость дебиторской задолженности – отношение дохода от реализации готовой продукции к средним запасам дебиторской задолженности;

Оборачиваемость товарно-материальных запасов – отношение себестоимости реализованной продукции к средним запасам товарно-материальных ценностей.

²⁰ Представлено как индекс, где 2004 год =100. Изменение за 2 квартал 2007 года рассчитано по отношению к сопоставимому периоду прошлого года и наложено на значение индекса в 2006 году. В силу различного охвата респондентов в рамках квартальных и годовых форм отчетности данные на квартальной основе могут отличаться от данных в целом за год.

Ограничением дальнейшего роста прибыльности предприятий является низкая эффективность, что отражается в сохранении тенденции снижения оборачиваемости активов и товарно-материальных запасов.

Высокие показатели прибыльности обеспечивают корпоративный сектор достаточным запасом оборотных средств, что и отражается в высоком уровне самофинансирования (использования капитала для финансирования активов) и умеренном уровне долговой нагрузки (отношение обязательств к капиталу в 2006 – 1 полугодии 2007 года в среднем составляет 1,8).

Вместе с тем, по секторам ситуация неравномерна. Благоприятная картина с точки зрения рисков для финансовой стабильности обеспечивается, прежде всего, горнодобывающей и обрабатывающей промышленностью, сектором транспорта и связи, на долю которых в сумме приходится 45% активов (Таблица 2.4.1). При этом в строительстве и торговле наблюдается высокий уровень задолженности в условиях активного банковского кредитования данных секторов, снижение оборачиваемости активов и рентабельности продаж, что может привести к дальнейшему сокращению прибыльности. Сектором, значительно улучшившим показатели прибыльности, является сельское хозяйство, прежде всего, за счет роста рентабельности продаж.

Таблица 2.4.1

**Показатели ROA, ROE и факторы, их определяющие
(по отраслям, 2 квартал 2007 года)**

<i>По отраслям</i>	ROE	ROA	Рентабельность продаж	Оборачиваемость активов	Мультипликатор капитала	Доля в активах (2 кв.2007г.)
<i>Сельское хоз-во</i>	5.38%	1.41%	2.68%	0.53	3.80	2%
<i>Горнодобывающая промышленность</i>	77.15%	45.06%	55.61%	0.81	1.71	21%
<i>Обрабатывающая промышленность</i>	43.00%	21.72%	22.57%	0.96	1.98	13%
<i>Строительство</i>	37.55%	3.43%	4.04%	0.85	10.95	12%
<i>Торговля</i>	23.29%	3.76%	2.57%	1.46	6.19	19%
<i>Транспорт и связь</i>	20.29%	10.66%	16.41%	0.65	1.90	11%
<i>Операции с недвижимостью, аренда и услуги потребителям</i>	31.70%	6.08%	31.49%	0.19	5.21	12%

Источник: НБРК, АРКС

Неравномерно распределена также ситуация между крупными и средними²¹, а также малыми²² предприятиями. В частности, после периода значительного увеличения рентабельности в 2005-2006 годах по результатам 1 полугодия 2007 года наблюдается некоторая стабилизация показателей рентабельности капитала и активов (График 2.4.2). Умеренными темпами растет также долговая нагрузка. В условиях благоприятных ценовых условий и высоких темпов банковского кредитования предприятия были способны существенно увеличить ликвидность, что также отразилось на росте оборачиваемости дебиторской задолженности²³. Кроме того, высокая прибыльность компенсирует умеренный уровень задолженности, что не создает существенной нагрузки на прибыль с точки зрения обслуживания долговых обязательств. Наиболее существенное ухудшение по большинству показателей финансовой устойчивости отмечается в строительном секторе. В частности, наблюдается снижение рентабельности, степени покрытия доходами процентных платежей и уровня наиболее ликвидных активов на фоне роста долгового бремени и задолженности перед банками. Более того, увеличение сроков оборачиваемости товарно-материальных запасов может характеризовать чрезмерную активность в данном секторе, а также некоторое снижение потребительского спроса.

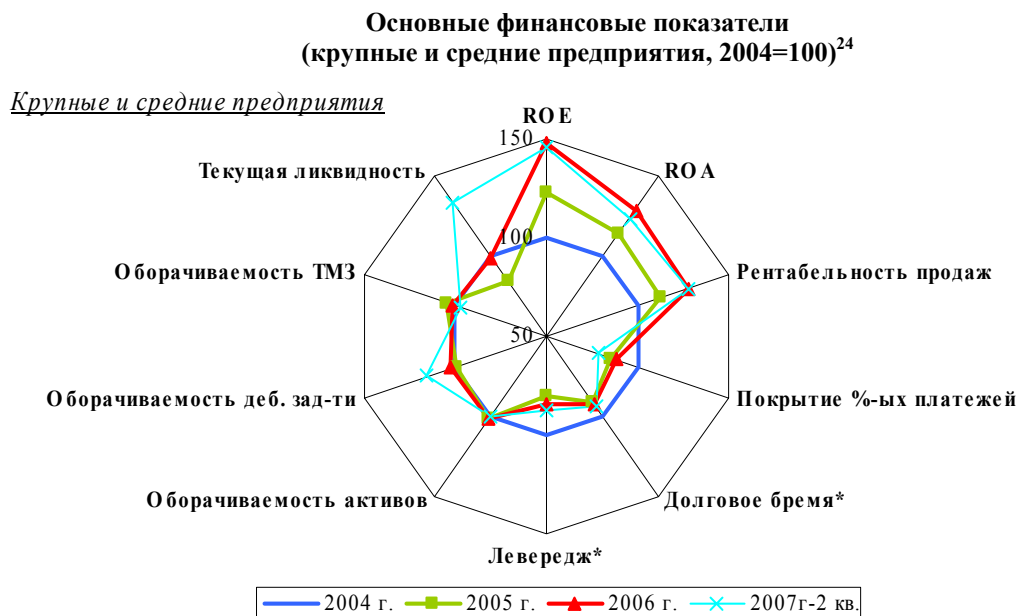
²¹ Предприятия с численностью более 50 человек.

²² Предприятия с численностью менее 50 человек.

²³ В разделе Отчета, посвященном специальным исследованиям по вопросам финансовой стабильности, представлен детализированный анализ рисков на основе данных в разрезе предприятий за 2005 -2006 годы.

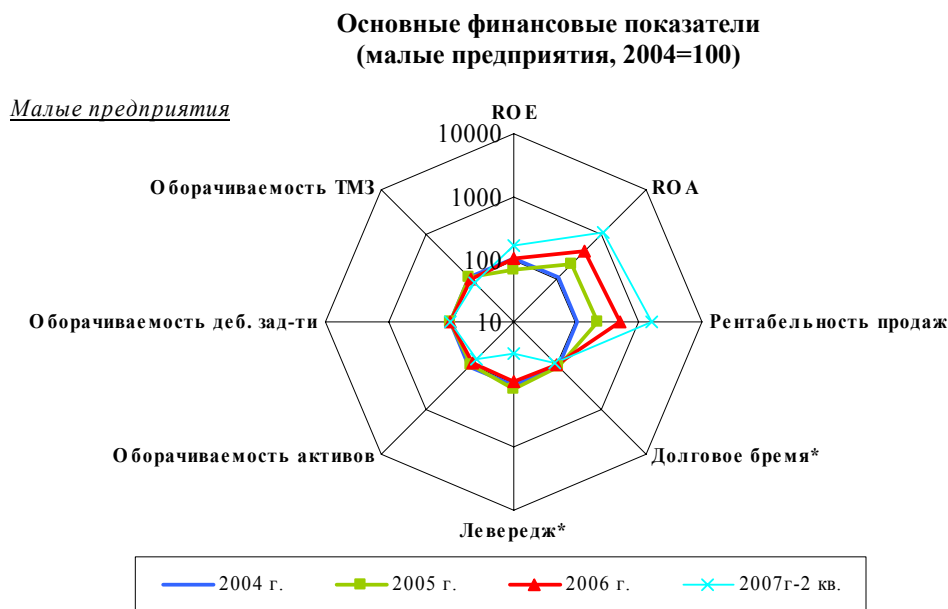
С другой стороны, период 2006-2007 годов характеризовался дальнейшим существенным улучшением рентабельности деятельности малых предприятий (График 2.4.3). При этом можно отметить снижение уровня долговой нагрузки в силу существенного увеличения капитала в прошедший период, опережающего рост долговых обязательств, что является благоприятным фактором в силу исторически сложившегося высокого уровня финансового левереджа.

График 2.4.2



* Положительное изменение означает улучшение показателя, и наоборот
Источник: НБРК, АРКС

График 2.4.3



* Положительное изменение означает улучшение показателя, и наоборот
Шкала представлена в логарифмическом виде
Источник: НБРК, АРКС

²⁴ Показатели идентичны, использованным ранее. Дополнительно приводятся:

Покрытие %-ных платежей – показатель прибыльности, рассчитанный как отношение дохода до вычета налогов и процентов к расходам по выплате вознаграждения

Текущая ликвидность – отношение текущих активов к текущим обязательствам

2.5. Финансовое состояние сектора домашних хозяйств

На фоне роста занятости и доходов населения увеличивающаяся долговая нагрузка приводит к нарастанию рисков платежеспособности, ликвидности и валютного риска в силу высокой склонности к потреблению и его финансирования заемными средствами банков.

Благоприятными факторами, влияющими на способность населения обслуживать свои обязательства, является продолжающийся рост занятости и доходов. В частности, количество занятых в экономике в период 2003-2006 годов растет со среднегодовым темпом 2,5%, а на конец 2 квартала 2007 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросло на 2,9%. Количество безработного населения за аналогичный период сократилось на 3,4%. Среднедушевые денежные доходы за 2006 год увеличились в 1,3 раза. Вместе с тем, существенная дифференциация заработной платы как основного источника дохода по отраслям экономики ведет к увеличению занятости в высокодоходных отраслях и создает определенное неравенство доходов населения. В частности, коэффициент Джинни²⁵ за 2006 год увеличился с 0,304 до 0,312, свидетельствуя об усилении неравенства населения, и неравномерных финансовых возможностях домашних хозяйств в зависимости от сферы их деятельности.

Основная нагрузка по погашению и обслуживанию долга приходится на 7% населения. Кроме того, средние потребительские расходы данной категории лиц превышают средний располагаемый доход²⁶, что требует привлечения финансирования за счет дополнительного заимствования (Таблица 2.5.1). Их негативная финансовая маржа²⁷ во многом обусловлена склонностью к потреблению в особенности непродовольственных товаров, которая выросла в 2 раза за 2006 год.

Таблица 2.5.1

Долговая нагрузка по среднедушевому месячному доходу, использованному на потребление в 2006 году

тенге	до 5000	5001 - 10000	10001 - 15000	15001 - 20000	20001 - 25000	25001 - 30000	30001 - 35000	35001 - 40000	40001 - 45000	45001 - 50000	свыше 50000
Доля населения в обследуемых домашних хозяйствах, % от общего обследуемого населения	6.2	40.1	27.2	13.3	6.2	2.8	1.4	0.9	0.6	0.3	0.9
Финансовая маржа	1751.9	1944.2	2255.0	1335.0	831.5	-1339.6	-2525.8	-4832.6	-6245.4	-5559.0	-25381.4
Обслуживание долга/располагаемый доход, %	1.1	1.2	1.9	3.3	4.2	6.2	5.4	6.7	6.3	3.4	12.8
Потребительские расходы/располагаемый доход, %	64.6	76.8	82.6	91.3	95.5	104.4	108.4	116.8	118.8	121.1	160.3

Источник: АРКС

В целом по сектору домашних хозяйств наблюдается рост долгового бремени по отношению к располагаемому доходу, финансовым активам и ВВП вследствие активных заимствований у банков на потребительские цели и приобретение жилья. Кредиты банков составляют 91% от обязательств домашних хозяйств (График 2.5.1).

При снижении относительной платежеспособности домашних хозяйств возрастает валютный риск в данном секторе в случае снижения стоимости национальной валюты. За 9 месяцев 2007 года отрицательная валютная позиция возросла на 35%, свидетельствуя об увеличении разницы между полученными кредитами и размещенными депозитами в иностранной валюте (Таблица 2.5.1).

Также нарастает риск ликвидности²⁸, что свидетельствует о сокращении располагаемых ликвидных активов для покрытия кредитной задолженности перед банками²⁹.

²⁵ Данные Агентства Республики Казахстан по статистике.

²⁶ Располагаемый доход - разница между доходами и оказанной материальной помощью, налогами.

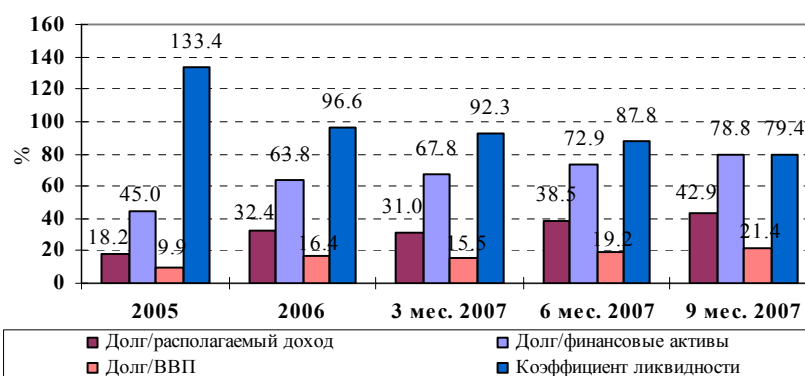
²⁷ Разница между доходами и потребительскими расходами, включая платежи по погашению основной суммы долга и процентов.

²⁸ Риск ликвидности оценен как отношение наличной валюты и депозитов к кредитам

²⁹ Данный факт подтверждается и увеличением просроченной задолженности физических лиц (больше 90 дней) по банковским займам с сентября по сентябрь 2007 года в 4 раза.

График 2.5.1

Долговая нагрузка домашних хозяйств



Источник: НБРК, АФН, АРКС, Центральный депозитарий ценных бумаг

Таблица 2.5.2

Баланс домашних хозяйств

	на конец периода, млрд. тенге				
	2005	2006	3 мес. 2007	6 мес. 2007	9 мес. 2007
Активы, всего	11 030.7	16 890.3	17 200.1	17 689.7	17 820.5
Нефинансовые активы*	9 363.8	14 259.1	14 292.8	14 332.9	14 359.9
Финансовые активы**	1 666.9	2 631.3	2 907.3	3 356.8	3 460.6
в т.ч. без учета пенсионных накоплений и резервов по страхованию жизни	1 017.2	1 718.5	1 940.3	2 310.3	2 349.4
Обязательства	750.2	1 678.2	1 972.5	2 447.1	2 728.5
Долг (кредиты+другие обязательства)	750.2	1 678.2	1 972.5	2 447.1	2 728.5
Чистая позиция	10 280.4	15 212.2	15 227.6	15 242.6	15 092.1
Чистая финансовая позиция	916.6	953.1	934.8	909.7	732.2
в т.ч. без учета пенсионных накоплений и резервов по страхованию жизни	267.0	40.3	-32.2	-136.8	-379.0
Баланс (обязательства+чистая позиция=активы, всего)	11 030.7	16 890.3	17 200.1	17 689.7	17 820.5
Валютная позиция	-97.1	-351.2	-450.9	-567.2	-474.6

* Рассчитаны как произведение средней цены на жилье (продажа нового жилья, перепродажа благоустроенного, неблагоустроенного, элитного жилья) и площади жилого фонда в частной собственности в городах, плюс индивидуальное жилищное строительство за период 2007 года

** Включают наличную валюту вне финансовых организаций, депозиты, ценные бумаги, финансовые деривативы, другие активы

Источник: НБРК, АФН, АРКС, Центральный депозитарий ценных бумаг

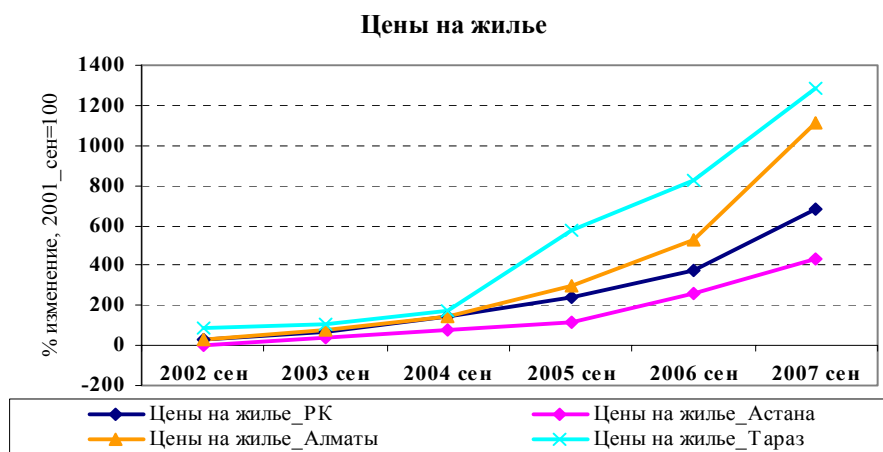
2.6. Факторы, определяющие рынок недвижимости

В условиях сохранения резкой дифференциации цен на недвижимость в зависимости от степени урбанизации региона рост цен на жилье, устойчиво превышающий предыдущие уровни, происходит за счет превышения спроса над предложением реального актива, а также спекулятивной составляющей на рынке.

На фоне высокого спроса на жилье со стороны населения, увеличения денежных доходов и доступности ипотечного кредитования цены на недвижимость³⁰ в течение более 5 лет стремительно растут как в целом по республике, так и в отдельных регионах. При этом неравномерное региональное распределение цен на жилье с течением времени все более усиливается³¹, а цены в регионах с низким их уровнем растут наиболее быстрыми темпами (График 2.6.1). В абсолютном выражении недвижимость в столице в 1,7 раза дороже, чем в среднем в стране, в Алматы – в 3 раза, в Таразе – в 2 раза дешевле.

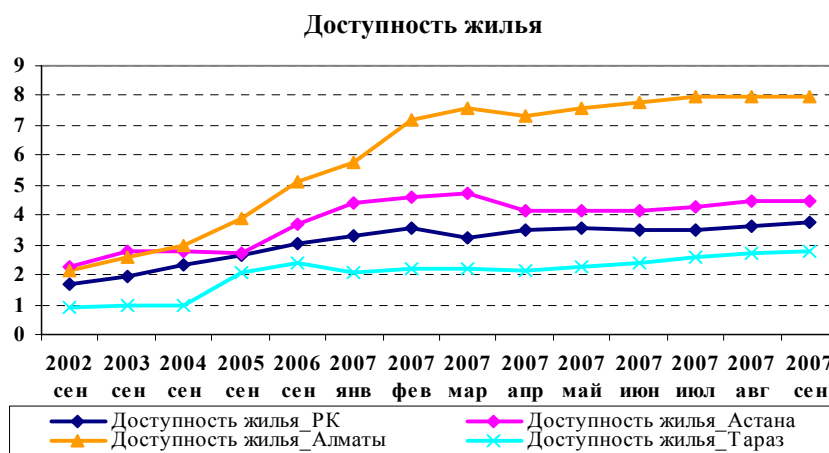
³⁰ Представлены как среднее арифметическое между ценой за 1 кв м продажи нового типового жилья, перепродажи благоустроенного, неблагоустроенного, элитного жилья

³¹ Стандартное отклонение цен на недвижимость по регионам увеличивается.



С точки зрения спроса и предложения рынок недвижимости находится в некотором дисбалансе. Со стороны предложения наблюдается дефицит жилья в объеме 11,2 млн. кв. метров³², а со стороны спроса в силу его высокого уровня – ценовая недоступность жилья. В частности, доступность жилья оценивается на базе специального коэффициента, рассчитываемого как отношение стоимости жилья к доходу³³. Пределы колебания данного коэффициента характеризуют доступное жилье (до 3), умеренно недоступное жилье (3,1-4), серьезно недоступное жилье (4,1-5), значительно недоступное жилье (выше 5,1).

По результатам такой оценки в целом по Казахстану³⁴, начиная со второй половины 2006 года, наблюдается умеренная недоступность жилья. В то же время в Астане цены на недвижимость в конце 2006 года перешли в зону серьезной недоступности. В Алматы жилье является значительно недоступным (График 2.6.2).



При этом фактическая цена на жилье по оценке за сентябрь 2007 года в целом по Казахстану превышает гипотетически рассчитанную равновесную цену³⁵ на 24%, по Астане – на 44%, по Алматы – на 149%. Соответственно возможная корректировка цен в среднем по республике может составить порядка 20%, по Астане – 30%. Что касается Алматы, то необходимо учитывать, что рынок недвижимости является привлекательным для населения

³² Рассчитан как жилищный фонд на конец 2006 года, плюс введено жилых домов за 9 месяцев 2007 года, минус численность населения, умноженная на среднюю обеспеченность жильем

³³ Third Annual Demographia International Housing Affordability Survey: 2007

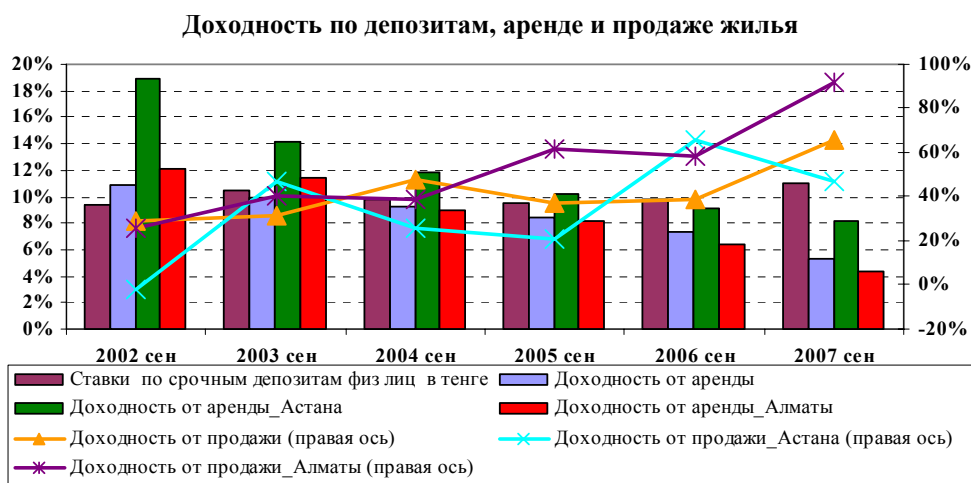
³⁴ Оценка производилась на основе соотношения произведения средних цен на жилье за 1 кв м и международной нормы обеспеченности жильем в 18 кв м к годовой заработной плате

³⁵ Рассчитана как годовая заработная плата, умноженная на 3 (верхнее значение коэффициента для доступного жилья), и деленная на 18 (норма обеспеченности жильем)

других регионов, соответственно использование уровня заработной платы только по Алматы может переоценивать отклонение. С учетом средней заработной платы между регионом с наибольшим уровнем по республике (Атырауская область) и Алматы отклонение цен на жилье составляет порядка 117%. Соответственно корректировка цен на недвижимость в Алматы может составить порядка 35-60%³⁶.

В целом, отклонение цен свидетельствует о спекулятивных операциях с недвижимостью на рынке, что способствовало повышению цен. Перепродажа жилья как операция спекулятивного характера становилась все более привлекательной с точки зрения значительного опережения доходности по сравнению со ставкой вознаграждения срочных депозитов в тенге и доходности от сдачи в аренду жилья. Доходность от сдачи в аренду жилья, сложившаяся в результате удовлетворения реального спроса на жилье с целью постоянного проживания, существенно ниже доходности от перепродажи (График 2.6.3).

График 2.6.3



Среди прочего немаловажным фактором, влияющим на рост жилищного спроса, является демографическая ситуация в стране в форме увеличивающегося естественного прироста населения. Так, коэффициент естественного прироста населения на 1000 человек в 2006 году составил 9,4, в то время как в 2005 году составлял 8,05. Также сохраняется чистая иммиграция граждан в страну.

Для поддержания возрастающего спроса населения на жилье активизировалось его строительство в условиях устойчивого увеличения кредитов на строительство, реконструкцию, приобретение жилья. Вместе с тем, доля ввода новых жилых домов по отношению к общему жилищному фонду по-прежнему достаточно низкая — 2,4% в 2006 году³⁷.

³⁶ Максимальный диапазон корректировок можно допустить в случае, если возможности населения по привлечению кредитных ресурсов банков для покупки жилья будут существенно ограничены. При условии сохранения кредитования, адекватного кредитоспособности заемщика, корректировка цен в Алматы может составить порядка 35%. Оценка основывается на том, что при рассмотрении кредитных заявок банками учитывается способность заемщика обслуживать кредит с приемлемым уровнем риска. Одним из критериев оценки риска является отношение платежей по обслуживанию кредита к ежемесячному доходу. В нашем случае используется значение показателя на уровне 0,4. Соответственно располагаемые средства могут быть увеличены на четверть.

³⁷ К примеру, в Чехии данный показатель составляет 4%

3. Финансовые рынки

3.1. Валютный и денежный рынки

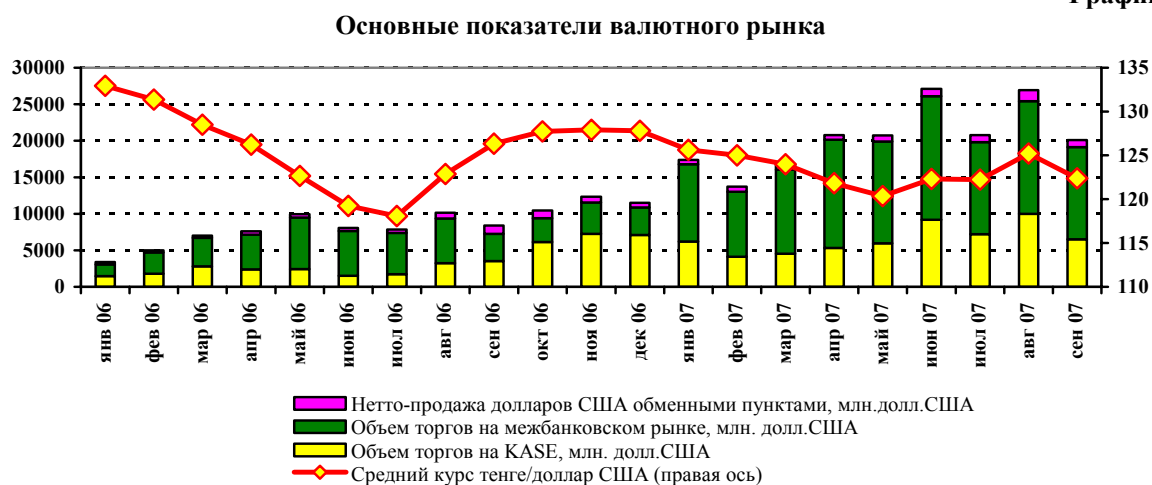
В 2007 году ситуация с обменным курсом тенге характеризовалась разнонаправленными тенденциями, вызванными как колебаниями объемов предложения и спроса на иностранную валюту, так и волатильностью курсов мировых валют по отношению друг к другу на мировом валютном рынке.

В первой половине 2007 года происходило укрепление тенге к доллару США в номинальном выражении, с третьей декады июля по август отмечалась тенденция ослабления тенге к доллару США, а в сентябре наблюдалась снова тенденция укрепления тенге. Нестабильность на валютном рынке в августе была вызвана в основном значительным увеличением спроса на иностранную валюту со стороны банков второго уровня (Вох 2).

Средневзвешенный биржевой обменный курс тенге за 9 месяцев 2007 года составил 123,21 тенге за доллар. С начала года в номинальном выражении тенге укрепился к доллару США на 4,8%. Наиболее высокая скорость ревальвации наблюдалась в апреле (3,0%) и сентябре (4,2%). Биржевой курс на конец периода составил 120,96 тенге за доллар.

За 9 месяцев 2007 год объем биржевых торгов в долларовой позиции составил 59,1 млрд. долл. США, увеличившись в 2,8 раза по сравнению с аналогичным периодом 2006 года (График 3.1.1). На внебиржевом валютном рынке объем операций с долларами США за 9 месяцев 2007 года увеличился по сравнению с аналогичным периодом 2006 года в 2,8 раза и составил 117,2 млрд. долл. США. В структуре внебиржевого рынка преобладают операции между банками – резидентами (увеличение в 2,7 раз, 93,8 млрд. долл. США), хотя участие банков – нерезидентов растет опережающими темпами (увеличение в 3,1 раза, 23,4 млрд. долл. США). Операции с российскими рублями и евро занимают незначительные доли в обороте биржевого и внебиржевого сегментов валютного рынка.

График 3.1.1



Источник: НБРК, KASE

Участие Национального Банка на денежном рынке продолжилось в направлении изъятия ликвидности по всем основным операциям, в том числе чистой продажи иностранной валюты. Операции рефинансирования Национального Банка в 3 квартале 2007 года способствовали адекватному поддержанию уровня ликвидности.

За 9 месяцев 2007 года объем чистой продажи Национальным Банком иностранной валюты за тенге на KASE и межбанковском рынке составил около 5,9 млрд. долл. США. При этом только за август нетто-продажа Национальным Банком составила 4,6 млрд. долл. США, что было обусловлено увеличением спроса на иностранную валюту со стороны банков второго уровня. Кроме того, были осуществлены операции по конвертации активов Национального фонда из тенге в валюту в январе-сентябре на сумму 4,0 млрд. долл. США (1,2 млрд. долл. США через KASE).

Нестабильность на валютном рынке в августе

Значительное увеличение спроса на иностранную валюту со стороны банков второго уровня в августе 2007 года связано с тем, что во втором полугодии 2007 года осуществляются выплаты основных долгов и процентных платежей по внешним заимствованиям банков, что в условиях закрытия внешних рынков финансирования привело к повышенному спросу на иностранную валюту.

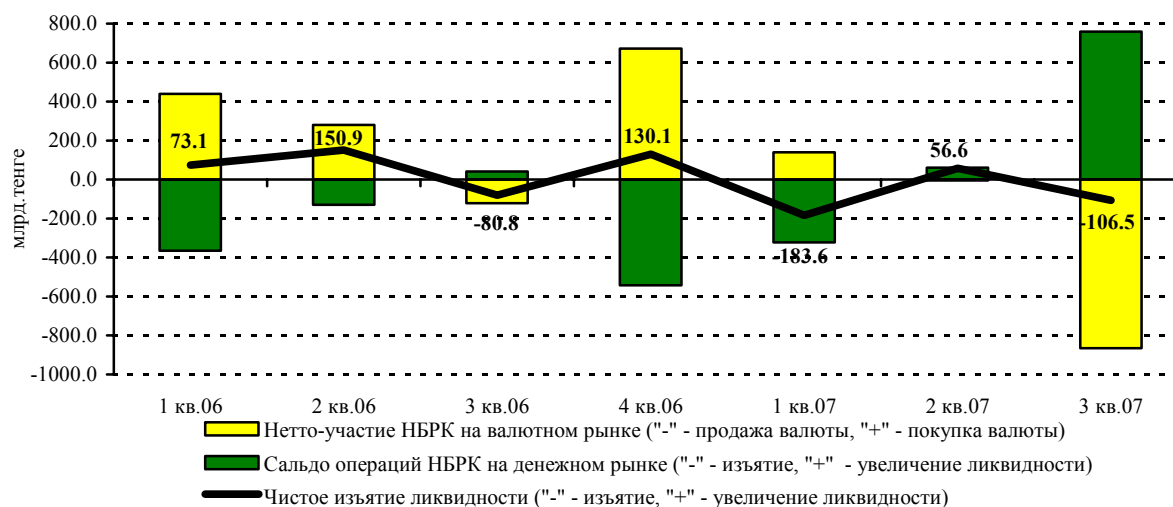
Кроме того, в конце августа в течение нескольких дней на рынке наличной иностранной валюты наблюдался ажиотажный спрос на наличные доллары, при этом маржа между курсом покупки и продажи составляла 10-15 тенге. Это было спровоцировано необоснованными слухами о кризисе банковской системы Казахстана, вызванной в свою очередь кризисом на мировых рынках.

Другой возможной причиной могло послужить введение дополнений в Таможенный кодекс Республики Казахстан, согласно которым ввоз наличной иностранной валюты должен сопровождаться грузовой таможенной декларацией страны отправления, за исключением тех стран, законодательство которых не предусматривает оформление таможенной декларации. По информации банков при ввозе наличной иностранной валюты с учетом названных требований у многих казахстанских банков возникли проблемы по предоставлению требуемых таможенных документов и, соответственно, своевременному обеспечению обменных пунктов наличной иностранной валютой.

За 9 месяцев 2007 года Национальный Банк изъял ликвидность на сумму 233,5 млрд. тенге как через валютный рынок, так и операции денежного рынка (График 3.1.2)³⁸. При этом в 3 квартале 2007 года Национальный Банк проводил операции по предоставлению ликвидности посредством операций обратного РЕПО и валютного СВОП.

График 3.1.2

Операции Национального Банка на внутреннем рынке в 2006-2007 годах



Источник: НБРК

На межбанковском рынке депозитов основной объем операций проводится в иностранной валюте за счет отношений с банками-нерезидентами.

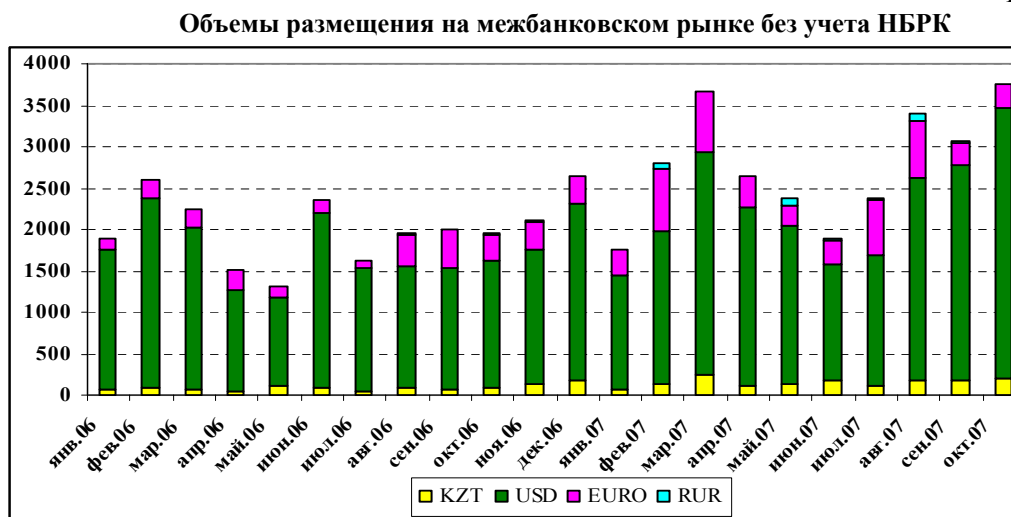
За 10 месяцев 2007 года объем размещенных межбанковских депозитов составил в эквиваленте 3764,1 млрд. тенге, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 42,6% (График 3.1.3). При этом тенговые депозиты, составляя 6% от общего объема размещенных депозитов, увеличились более, чем в 2 раза при росте ставки вознаграждения с 4,32% в декабре 2006 года до 7,40% в октябре 2007 года. Долларовые

³⁸ Сальдо операций Национального Банка на денежном рынке рассчитывается как сумма изменений объема краткосрочных нот в обращении, остатков денег на срочных депозитах банков в Национальном Банке, остатков денег по операциям обратного РЕПО и валютного СВОП Национального Банка, остатков денег на корреспондентских тенговых и валютных счетах банков в Национальном Банке. При этом положительная сумма означает изъятие тенговой ликвидности банков, отрицательная сумма – пополнение ликвидности.

депозиты увеличились на 34,1%, образуя 77% от общего объема межбанковских депозитов при повышении ставки вознаграждения с 5,35% до 4,86%. Депозиты в евро составляют 17% от общего объема размещенных депозитов при увеличении ставки с 3,38% до 3,77%. Депозиты в российских рублях размещаются незначительно, около 1% от общего объема.

Объем межбанковских депозитов в иностранной валюте составляет 94,5% от общего объема размещенных межбанковских депозитов. Причем значительная их часть (93,6% от общего объема размещенных межбанковских депозитов в иностранной валюте) размещена в банках-нерезидентах.

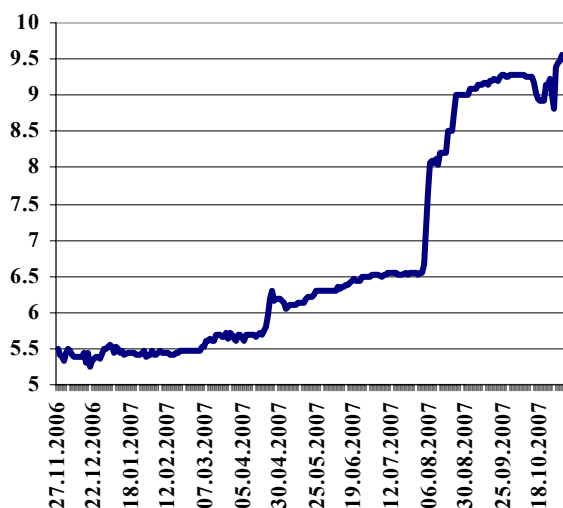
График 3.1.3



Источник: НБРК

График 3.1.4

KazPrime



Источник: НБРК

В результате переоценки рисков на мировых кредитных и фондовых рынках также резко увеличились ставки привлечения денег на внутреннем рынке. Так, индекс Kazprime³⁹ вырос практически на 370 базисных пунктов (График 3.1.4).

³⁹ Индикатор KazPrime отражает среднее значение по ставкам размещения денег на казахстанском рынке межбанковских депозитов на срок 3 месяца. Участниками соглашения о формировании индикатора KazPrime в настоящее время являются АО "Банк ТуранАлем", Дочерний Банк АО "HSBC Банк Казахстан", АО "Ситибанк Казахстан", АО "Казкоммерцбанк", АО "Народный сберегательный банк Казахстана", АО "ДАБ "ABN AMRO Банк Казахстан".

3.2. Рынок ценных бумаг

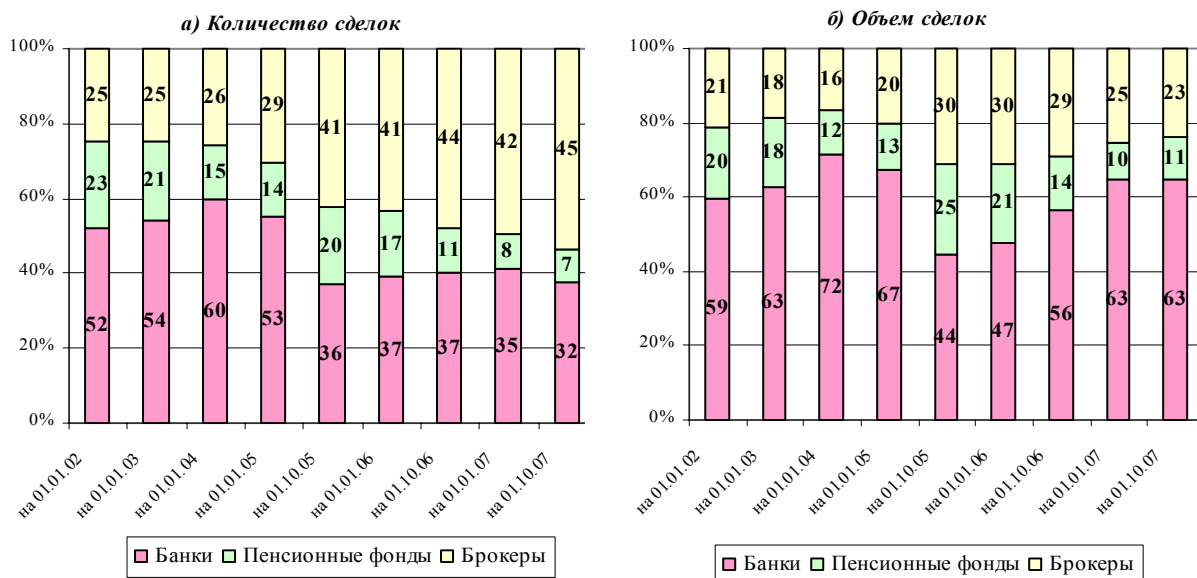
Сохраняется низкая активность иностранных инвесторов на рынке ценных бумаг Казахстана. Облигации преобладают над акциями, доля которых значительно ниже, чем текущее число акционерных обществ. Слабо развито первичное обращение ценных бумаг. Остается абсолютно не развитым рынок производных финансовых инструментов. Снизилась активность иностранных инвесторов.

3.2.1 Структура рынка ценных бумаг

Изменения институциональной инфраструктуры рынка ценных бумаг Республики Казахстан в 2007 году связаны с расширением деятельности регионального финансового центра города Алматы. Наблюдается рост числа брокеров и дилеров – участников РФЦА, увеличилось количество инвестиционных компаний и управляющих инвестиционным портфелем. Увеличивается количество сделок, совершенных брокерами, по состоянию на 01.10.2007 года данный показатель достиг 54%. Доля банков составляет 32%, а доля пенсионных фондов по сравнению с 2006 годом снизилась на 10%, и составила 7%. (График 3.2.1.1-а). В то же время основной объем сделок совершен банками – 63%, на долю брокеров приходится 23% сделок, а на пенсионные фонды – 11% (График 3.2.1.1-б).

График 3.2.1.1

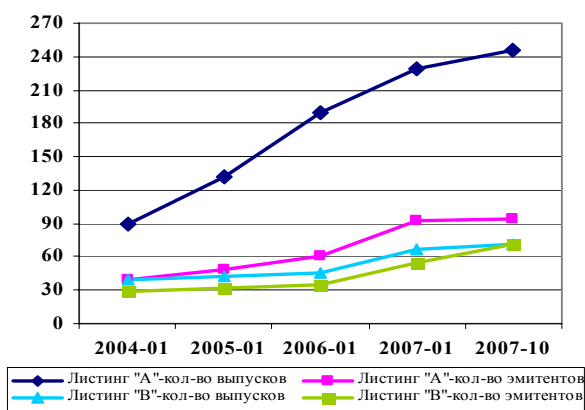
Количество и объем сделок, совершаемых институциональными инвесторами



Источник: KASE

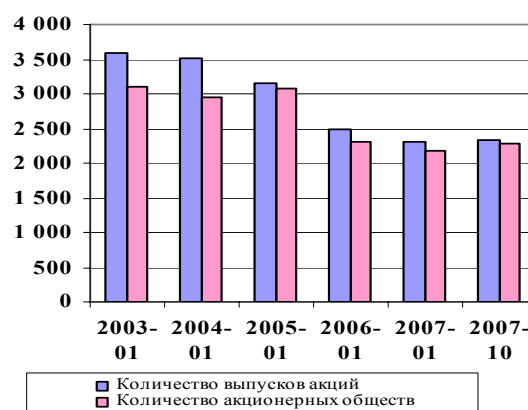
Источник: KASE

График 3.2.1.2
Ценные бумаги, допущенные к торгам на KASE



Источник: KASE

График 3.2.1.3
Кол-во АО с действующим выпуском акций

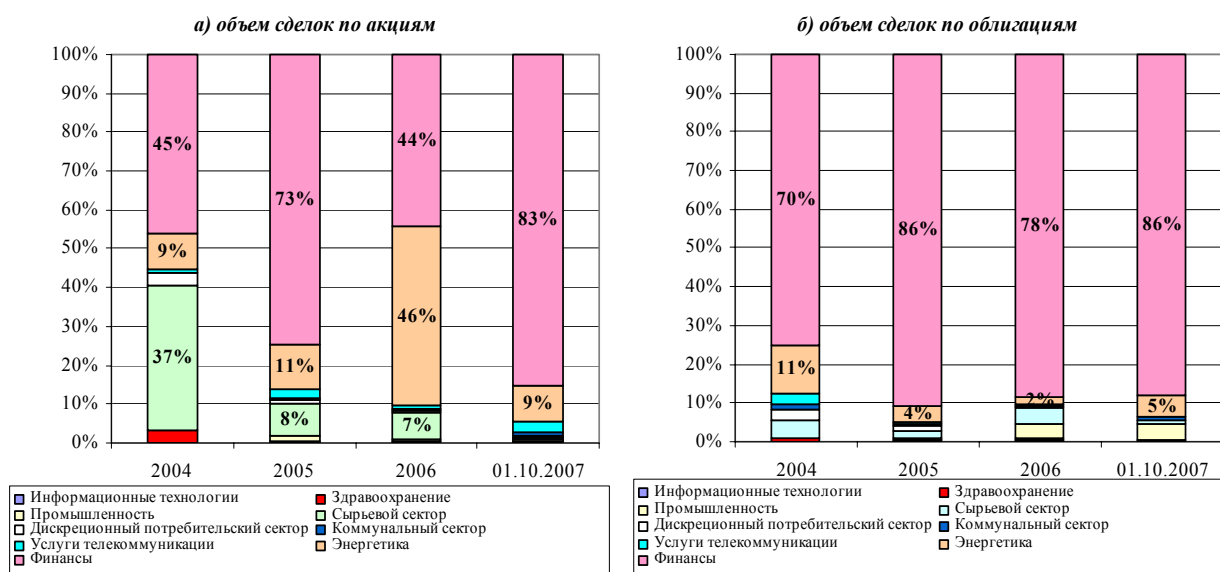


Источник: АФН

Роль биржи в развитии казахстанского фондового рынка довольно существенна. Растет количество выпусков листинговых ценных бумаг, увеличивается количество эмитентов акций и облигаций (График 3.2.1.2). Только за период с 2006 года количество эмитентов возросло в 1,5 раза, а количество выпусков листинга «А» и Листинга «В» увеличилось в 1,3 и 1,5 раза, составив к 01 октября 2007 года 246 и 71 выпуск соответственно. При этом объем сделок, включенных в официальный список, по категории "А" уменьшился на 19,7%, по категории "В" – увеличился на 22,3%. Основную долю выпуска всех выпущенных ценных бумаг составляют облигации Листинга «А» - 63%, наименьшую долю – облигации Листинга «В» - 8%. Доля акций составляет 30%, что составляет порядка 4% от общего выпуска всех акционерных обществ в Казахстане (График 3.2.1.3). По состоянию на 1 октября 2007 года общее количество действующих выпусков акций составило 2 325, при этом количество акционерных обществ с действующими выпусками на указанную дату - 2 290 (График 3.2.1.3). Сложившаяся ситуация может быть объяснена, как субъективными факторами, влияющими на деятельность различных субъектов экономики Казахстана (акционерные общества либо не заинтересованы в размещении на фондовой бирже, либо не хотят раскрывать свою отчетность, что является одним из требований фондовой биржи, либо АО предпочитают размещаться на зарубежных фондовых биржах), так и общей тенденцией развития фондового рынка. Следует отметить, что значительная часть ценных бумаг в официальных списках категории "А" - выпуски банков второго уровня.

График 3.2.1.4

Отраслевая структура рынка ценных бумаг по объему совершенных сделок, в %



Источник: KASE

Источник: KASE

В отраслевой структуре РЦБ по объему совершенных сделок на казахстанской фондовой бирже (График 3.2.1.4) видно, что и по рынку акций и рынку облигаций доминирующую роль занимает финансовый сектор, что указывает на сохраняющийся дисбаланс в развитии РЦБ. Рост оборота рынка акций по итогам трех кварталов 2007 года в сравнении с показателем на 01.01.2007 года составил 25,9%, а рост рынка облигаций за соответствующий период составил 6,3%. Структура оборота по рынку облигаций в 2007 году соответствовала структуре потенциально доступного корпоративного долга и была сформирована в основном из индексированных по уровню инфляции и неиндексированных бумаг, деноминированных в тенге.

Ситуация на организованном рынке характеризуется положительной динамикой развития вторичного рынка ценных бумаг при недостаточной активности первичного

организованного рынка ценных бумаг. Так за 3 квартал 2007 года не было совершено ни одной сделки по акциям на первичном рынке обращения, тогда как на вторичном рынке объем совершенных сделок по акциям увеличился по сравнению с 2006 годом на 57,3% и по операциям РЕПО на 47,5%. На рынке облигаций существует идентичная проблема. В результате на 1 октября 2007 года доля объема сделок по операциям РЕПО составила 77%, доля объема операций вторичного рынка – 21,5%, а на операции с фьючерсами приходится доля в 1,41%. В 2007 году объем сделок с негосударственными ценными бумагами сократился на 19,3%.

Объем биржевых сделок по государственным ценным бумагам на организованном рынке за отчетный период увеличился на 40,9%, в связи с увеличением объема сделок РЕПО на 46,2% и объема первичных размещений - на 58,2%, соответственно (Таблица 3.2.1.1). На долю сделок РЕПО в общем объеме сделок с государственными ценными бумагами приходится 94,46%.

Рынок РЕПО в 2007 году занимал лидирующую позицию на KASE по объему операций, так как исполнял несколько функций, одной из которых является функция «коротких денег» для поддержки краткосрочной тенговой ликвидности профессиональных участников рынка ценных бумаг. Другими функциями РЕПО являлись - инвестирование временно свободных средств и инструмент управления денежными агрегатами Национального Банка.

Таблица 3.2.1.1

Объемы сделок на KASE с государственными ценными бумагами

(млн. тенге)

	01.01.2003г.	01.01.2004г.	01.01.2005г.	01.01.2006г.	01.01.2007г.	01.10.2007г.
Объем сделок, в том числе:	3 084 495	3 456 062	6 278 155	1 754 640	4 227 032	5 956 126
первичные размещения	3 299	0	0	17 812	25 456	40 282
сделки РЕПО	2 784 120	2 877 082	5 525 052	1 623 701	3 849 637	5 626 627

Источник: KASE

3.2.2 Основные показатели рынка ценных бумаг

Одними из основных показателей рынка ценных бумаг являются индикаторы состояния фондовой биржи - KASE_Shares⁴⁰, KASE_BY⁴¹. В целом индикаторы фондового

График 3.2.2.1



Источник: KASE

⁴⁰ KASE_Shares – индекс цен акций, который отражает изменение лучших ценовых параметров, зарегистрированных на открытом рынке KASE по акциям официального списка KASE категории "A";

⁴¹ KASE_BY – индекс доходности корпоративных облигаций – средневзвешенная (через капитализацию) доходность корпоративных облигаций официального списка KASE категории "A", рассчитанная по сделкам или средним значениям между котировками маркет-мейкеров (в случае отсутствия сделок);

рынка республики значительно улучшились. Общая капитализация KASE на 01.10.2007 выросла до 8 811 709 млн. тенге (График 3.2.2.1), что составило 73% от ВВП. Аналогичный показатель по состоянию на 01.10.2006 года составлял 57%. Таким образом, наблюдается значительный рост организованного фондового рынка, а также появление новых эмитентов на казахстанском рынке ценных бумаг. Однако, при сравнении показателей 2-го и 3-го кварталов 2007 года наблюдается ухудшение показателей на 14%.

Индекс уверенности⁴² также значительно улучшился по сравнению с предыдущими периодами, но при сравнении показателей 3 квартала 2007 года с 1 кварталом 2007 года произошло значительное ухудшение показателя. Снижение капитализации и индекса уверенности было связано в основном с отрицательной динамикой цен акций листинговых компаний в третьем квартале 2007 года вследствие потрясений на международных финансовых рынках и напряженности рынка краткосрочной ликвидности.

3.2.3 Влияние международного рынка на фондовый рынок Казахстана и основные показатели казахстанских эмитентов

В связи с серьезными проблемами на рынке ипотечных кредитов subprime в США, инвесторы пересмотрели свои позиции, и произошел массовый переток капитала из более рискованных активов в менее рискованные. Волатильность мировых финансовых рынков, рост цен на практически безрисковые государственные ценные бумаги развитых стран и падение котировок на ценные бумаги развивающихся стран, расширение спрэдов по корпоративным ценным бумагам – все эти факторы нашли отражение на финансовом рынке Казахстана.

Присутствие иностранных инвесторов на биржевом рынке Казахстана остается незначительным. Обращение иностранных долевого инструмента на казахстанском организованном рынке практически отсутствует. Ликвидность данного сегмента рынка по итогам на 01.10.2007 года является практически нулевой.

Наблюдается значительное расширение спрэдов на казахстанские банки, в частности, покупка кредитной защиты (Credit Default Swap - CDS⁴³) на казахстанские банки стала намного дороже. (Таблица 3.2.3.1)

Таблица 3.2.3.1

Стоимость кредитной защиты на банки Казахстана (CDS premium)

Эмитент	01.05.07г.	08.08.07г.	08.11.07г.
Банк Каспийский	500 б.п.	850 б.п.	795 б.п.
АТФ Банк	150 б.п.	250 б.п.	346 б.п.
Банк Центр Кредит	300 б.п.	500 б.п.	775 б.п.
Нурбанк	550 б.п.	800 б.п.	875 б.п.
Темир Банк	550 б.п.	750 б.п.	950 б.п.
Альянс Банк	450 б.п.	800 б.п.	1050 б.п.
Банк ТуранАлем	270 б.п.	600 б.п.	717 б.п.
Казкоммерцбанк	220 б.п.	450 б.п.	642 б.п.

Источник: НБРК

⁴² Индекс уверенности – отношение средней доходности корпоративных облигаций с высоким рейтингом к средней доходности корпоративных облигаций с низким рейтингом. Устойчивый рост индекса означает возрастание уверенности в сильном рынке и наоборот.

⁴³ CDS представляет собой контракт, в соответствии с которым продавец кредитной защиты в случае наступления определенного кредитного события обязуется выкупить у контрагента (покупателя CDS) облигации конкретного эмитента по их номинальной стоимости. Взамен, покупатель CDS выплачивает продавцу премию на регулярной основе. Размер премии зависит от уровня кредитного риска хеджируемого эмитента

Также наблюдалось существенное падение цен на акции казахстанских банков на международном финансовом рынке, в качестве примера приведены цены акций Казкоммерцбанка, Альянс-банка и Банка Центркредит (График 3.2.3.1). С начала кризиса акции Казкоммерцбанка, ТуранАлем Банка, Альянс Банка упали примерно на 45%, акции Банка Центркредит почти на 34%. Настроение рынка в пользу безрисковых активов повлияло на значительное увеличение стоимости внешнего заимствования для казахстанских банков.

Глобальное расширение спрэдов (разница в доходности более рискованных и менее рискованных активов) привело к увеличению доходности, а, следовательно, к падению цены по казахстанским корпоративным облигациям. Так, доходность по облигациям Казкоммерцбанка выросла в среднем с начала года на 4%, ТуранАлем Банка на 3.5%, Банка Центркредит на 4%, Альянс Банка 6.7%, Халык Банка на 1%. В таблице приведены индикативные доходности на начало текущего года и на настоящий момент по некоторым⁴⁴ ценным бумагам, эмитентами которых являются крупнейшие казахстанские банки.

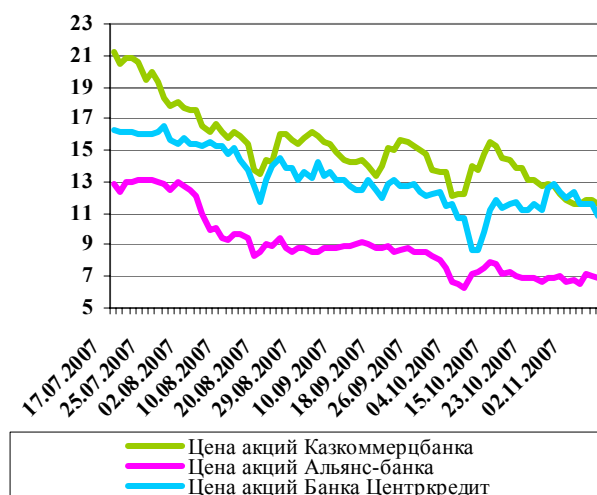
Таблица 3.2.3.2

Доходность БВУ по облигациям

	Доходность на 01.01.2007	Доходность на 08.11.07
ККВ 8.5% 04/2013	6.9%	10.8%
BTAS 8% 03/2014	7.6%	11%
CenterCredit 8% 02/2008	6.7%	10.8%
Alliance 9% 06/2008	7.9%	14.6%
Halyk 8.125% 10/2009	6.04%	6.95%

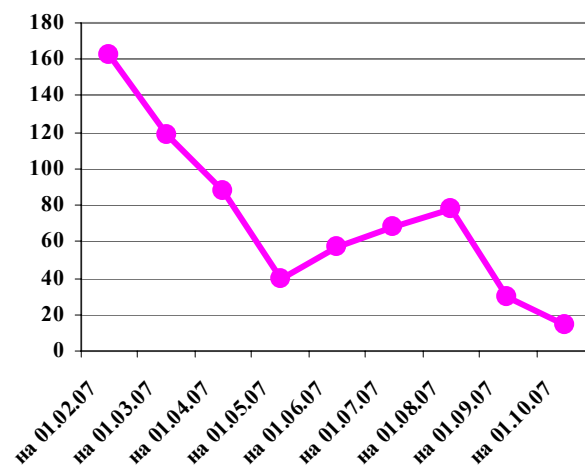
Источник: НБРК

График 3.2.3.1
Цена акций БВУ на международном рынке



Источник: НБРК

График 3.2.3.2
Средневзвешенная доходность банковских акций



Источник: KASE

Соответственно, внешнеэкономические факторы, в том числе высокая волатильность азиатских фондовых рынков в начале года, повлияли на доходность акций банковского сектора на внутреннем финансовом рынке (График 3.2.3.2). В целом по банковской системе за период с 01.01.07 по 01.10.07 средневзвешенная доходность банковских акций снизилась на 148% годовых.

⁴⁴ В таблице представлены те бумаги, по которым удалось найти адекватную котировку в системе Bloomberg

III. Институты финансового посредничества

4. Роль финансового сектора в экономике

4.1 Уровень развития финансовых отношений

Высокие темпы роста кредитования обусловили более высокое отношение кредитов к ВВП в сравнении с другими показателями уровня финансового посредничества. Динамика показателей уровня финансового посредничества характеризуется сравнительным превышением над аналогичными показателями стран СНГ и Восточной Европы.

Сохраняющийся спрос на кредитные ресурсы, предъявляемый субъектами экономики, обусловил рост отношения объемов кредитования к ВВП. Вследствие высоких темпов роста кредитования банками второго уровня данный показатель вырос с менее чем 30% в 2004 году до 60% по итогам 9-ти месяцев 2007 года.

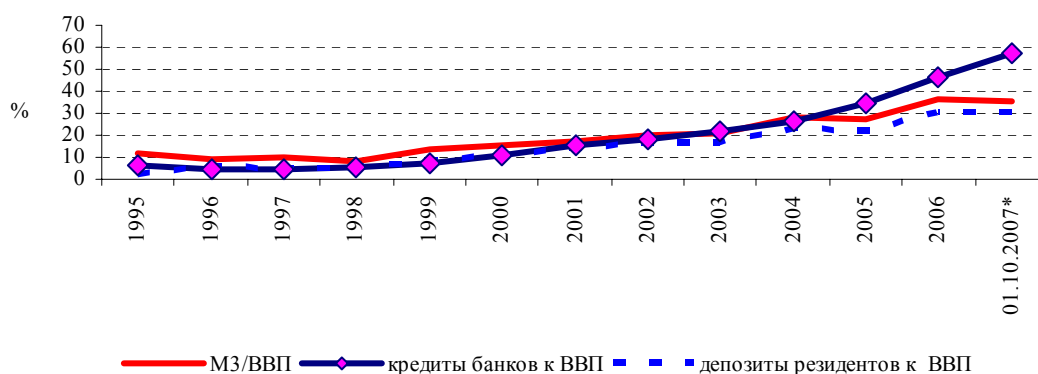
В свою очередь, вследствие увеличения уровня фондирования банков второго уровня за счет внешних источников с дальнейшим кредитованием отечественной экономики увеличился разрыв между отношением кредитов к ВВП и уровнем сбережений населения, а также более широким индикатором - уровнем монетизации экономики (График 4.1.1).

Усиление влияния кредитования как инструмента стимулирования платежеспособного спроса и соответственно роста экономики обуславливает подверженность рискам негативного влияния на показатели экономического роста, связанные с возможным снижением устойчивости источников кредитных ресурсов, вследствие увеличения разрыва уровня кредитования и внутреннего фондирования (за счет депозитной базы резидентов).

В целом, темпы роста показателей уровня финансовых отношений в Казахстане обусловили превышение «глубины» финансового посредничества в сравнении с некоторыми странами СНГ и Восточной Европы. При этом «наибольшее» превышение отмечено по уровню кредитования (График 4.1.2).

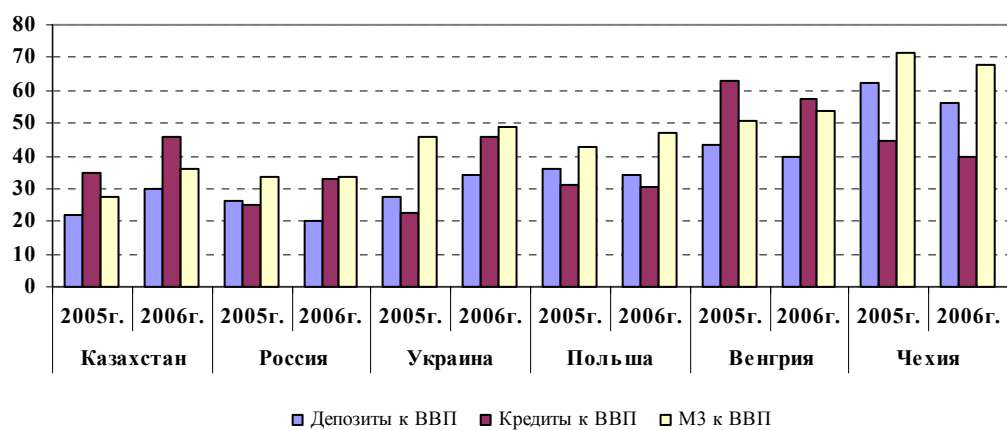
График 4.1.1

«Глубина» развития финансовых отношений



Источник: НБРК

**Сравнительный анализ изменения уровня развития финансовых отношений
в 2005- 2006гг. (в процентах)**



Источник: НБРК, МВФ, Национальные источники

4.2 Структура финансового сектора

В институциональной структуре финансового сектора изменений за рассматриваемый период не наблюдалось. Доминирующим сегментом финансового сектора республики остается банковский сектор.

Как и в предыдущие годы, большая часть ресурсов сосредоточена в банках. Удельный вес банковских активов в совокупных активах финансового рынка продолжает расти, что обусловлено, в значительной степени, кредитной активностью банков второго уровня. Вместе с тем, за период с начала 2006 года по октябрь 2007 года наблюдалось увеличение активов профессиональных участников рынка ценных бумаг при снижении удельного веса активов небанковских организаций, активов накопительных пенсионных фондов и стабильной доле страхового сектора (График 4.2.1). При этом институциональная инфраструктура финансового сектора остается стабильной (Таблица 4.2.1.)

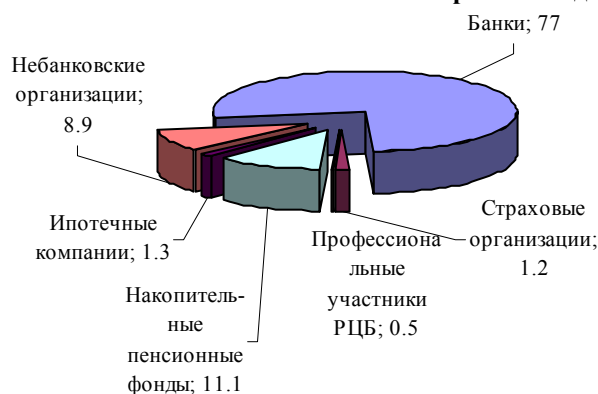
Степень влияния банковского сектора на другие сегменты финансового рынка характеризуется также его присутствием на рынке корпоративных облигаций. Так, по состоянию на 1 октября 2007 года 40% от общего числа выпусков негосударственных облигаций осуществлены банками второго уровня (График 4.2.2).

Несмотря на постоянное увеличение корпоративных облигаций в обращении, более половины общего объема находятся в портфеле нефинансовых организаций и других инвесторов. При этом удельный вес институциональных инвесторов–держателей облигаций от общего объема облигаций, выпущенных на территории Республики Казахстан, составил 43,7%.

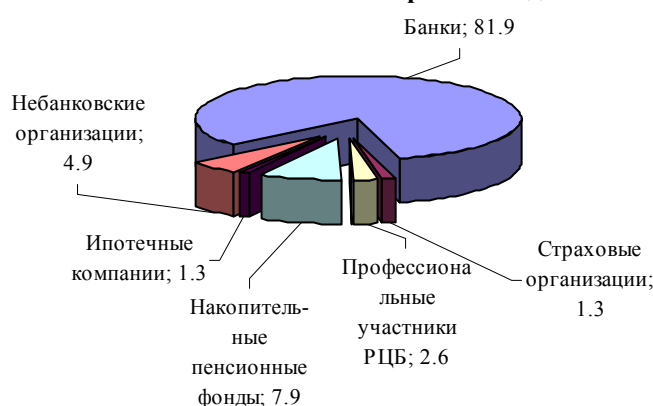
Таким образом, нестабильность в банковской системе окажет отрицательное влияние на устойчивость всех других сегментов финансового рынка. При этом тот факт, что часть субъектов финансового сектора являются дочерними организациями банков или входят в состав банковских конгломератов, усиливает подверженность системному кризису всего финансового сектора.

График 4.2.1

Институциональная структура активов финансового сектора (в %) по состоянию на 1 января 2006 года



По состоянию на 1 октября 2007 года



Источник: АФН

Таблица 4.2.1

**Институциональная структура финансового сектора
(количество финансовых институтов)**

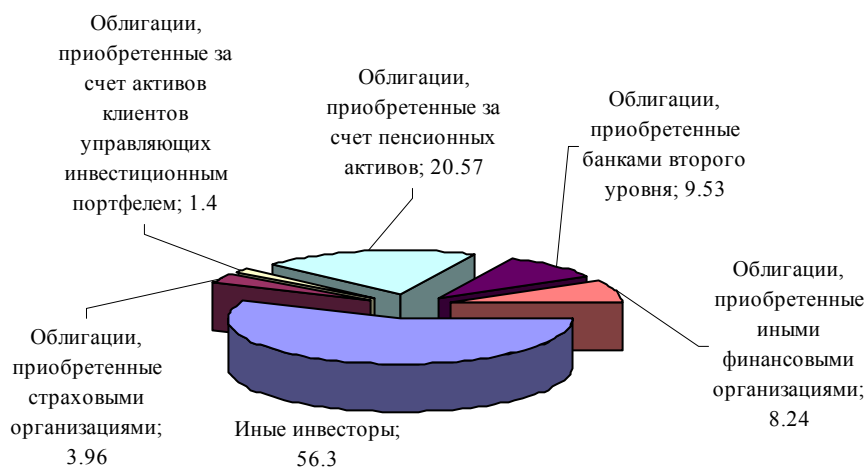
	01.01.04	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.10.07
Банки второго уровня	35	35	34	33	34*
Страховые организации	32	36	37	40	41
Страховые брокеры	6	8	12	12	14
Актуарии	28	27	30	33	41
Накопительные пенсионные фонды	16	16	14	14	14
Организации, осуществляющие инвестиционное управление пенсионных активов (ОИИУПА)	10	10	10	13	11
Ипотечные компании	2	3	7	10	10
Организации, осуществляющие отдельные виды банковских операций	157	201	270	16	22
Брокеры-дилеры	52	57	62	69	99
Регистраторы	19	18	18	16	17
СРО	2	2	2	2	2
Трансфер-агенты	0	0	0	2	2
Управляющие инвестиционным портфелем	10	14	28	37	55

* 26 сентября 2007 года выдана лицензия на осуществление банковской деятельности АО «Мастербанк»

Источник: АФН

График 4.2.2

**Основные инвесторы на рынке корпоративных облигаций РК
(в процентах, по состоянию на 1 октября 2007 года)**



Источник: АФН

5. Банковский сектор

5.1 Состояние, инфраструктура и концентрация рынка банковских услуг

Доля активов 5-ти крупнейших финансовых институтов в банковском секторе с начала текущего года незначительно снизилась при тенденции ее увеличения в накопительной пенсионной системе и страховом секторе республики. Банковский сектор и рынок пенсионных услуг остаются «умеренно концентрированными» при сохранении «низко-концентрированного» страхового сектора.

Несмотря на последние крупные приобретения зарубежными финансовыми институтами, доля активов банков с иностранным участием в совокупных активах банковского сектора наряду с долей их уставного капитала в уставном капитале банковской системы остается незначительной.

При сохранении высокой концентрации капитала и недостаточной конкуренции со стороны других игроков повышается подверженность системным рискам в финансовом секторе. Доминирование крупных банков на отечественном рынке банковских услуг является историческим. Доля активов 5-ти крупнейших банков республики в совокупных активах банковского сектора на 01.10.2007 года составила 77,9% (на 01.01.2003 года – 71,3%). При этом с начала текущего года наблюдалось незначительное ее снижение, что обусловлено, с одной стороны, усилением конкуренции, с другой стороны, некоторым замедлением активной деятельности банков из-за колебаний на глобальных рынках, вызванных американским ипотечным кризисом (Таблица 5.1.1). В накопительной пенсионной системе и страховом секторе наблюдается небольшое увеличение доли 5-ти крупнейших финансовых институтов.

В качестве совокупного показателя рыночной концентрации используется индекс Херфиндаля-Хиршмана. В соответствии с проведенными расчетами по рынку банковских услуг данный индекс составил 1 486, рынку пенсионных услуг 1 625,3, страховому сектору 745,5 (График 5.1.1).

Доля активов банков с иностранным участием в совокупных активах банковского сектора и доля их уставного капитала в уставном капитале банков снизилась и является незначительной (График 5.1.2).

Таблица 5.1.1

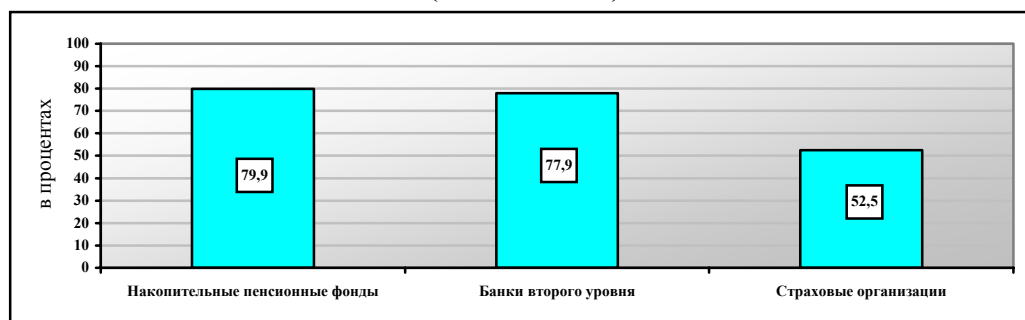
Доля 5-ти крупнейших финансовых институтов (%)

	01.01.2003	01.01.2004	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.10.2007
Банки второго уровня	71,3	73,1	74,1	74,1	79,4	77,9
Страховые организации	72,8	63,3	61,8	57,5	49,6	52,5
Накопительные пенсионные фонды	79,5	77,35	76,2	77,95	78,98	79,88

Источник: АФН

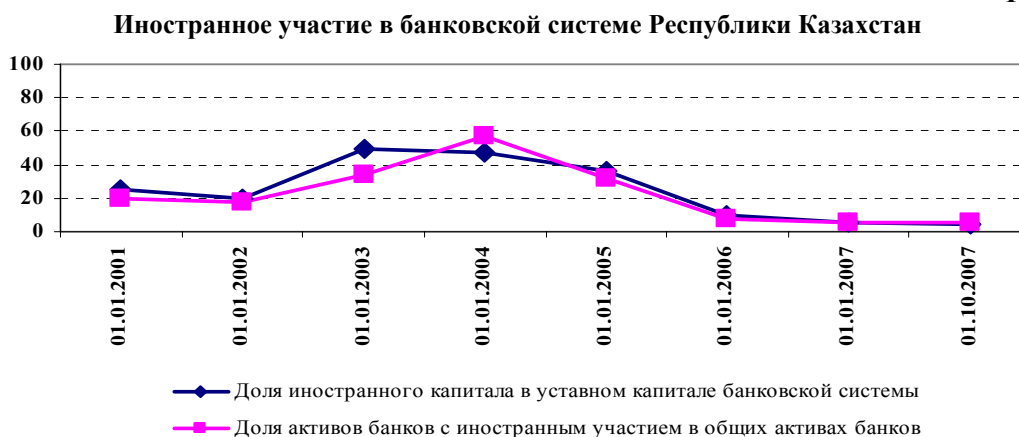
График 5.1.1

Концентрация сегментов финансового сектора Казахстана*
(на 01.10.2007г.)



* Доля активов 5 крупнейших финансовых институтов каждого сегмента в общих активах сегмента

Источник: АФН



Источник: АФН

5.2 Кредитные риски

Уровень кредитного риска в банковской системе остается высоким. Ключевое значение для финансовой стабильности банковской системы имеет качество его ссудного портфеля ввиду относительно высокой концентрации заемщиков и активного участия в секторах недвижимости и строительства.

Качество обслуживания заемщиками своих обязательств по кредитным договорам определяется их финансовым состоянием, зависящим от основных тенденций развития экономики в целом.

Американский опыт и сложившиеся тенденции должны послужить для отечественного банковского бизнеса «уроком» в части отношения к кредитному риску и качеству ссудного портфеля.

В условиях сохранения тенденций макроэкономической стабильности, повышения благосостояния населения, бурного роста строительной индустрии, а также беспрецедентного роста цен на недвижимость в 2007 году продолжилась тенденция наращивания ссудного портфеля банков, обусловленная активным притоком относительно дешевого иностранного капитала (результаты обследования качественных параметров, определявших спрос и предложение на кредитном рынке, приведены в Вох 3). Приток капитала из-за рубежа по относительно низкой стоимости способствовал увеличению ресурсной базы банков второго уровня и, как следствие, активизации банковской деятельности, в особенности кредитной, что способствовало повышению степени подверженности банковского сектора определенным рискам, в частности, кредитному риску. Только за 9 месяцев текущего года ссудный портфель вырос на более чем 45%⁴⁵ (График 5.2.1). Вместе с тем, учитывая снижение кредитной активности банков в последние месяцы, следует ожидать, что темпы прироста по итогам года не превысят аналогичные показатели предыдущего периода.

⁴⁵ В соответствии с международной практикой, о повышении степени подверженности банковской системы кредитному риску свидетельствует рост кредитного портфеля более чем 15% в год.

Мониторинг ситуации на банковском кредитном рынке

Для анализа ситуации на банковском рынке и тенденций развития банковских услуг могут применяться методы исследования качественных параметров спроса и предложения кредитных ресурсов. Это позволяет объяснить имеющиеся количественные данные и их значения на определенном временном отрезке. Осуществление мониторинга на регулярной основе служит источником информации для аналитического обзора и всесторонней оценки банковских взаимосвязей, проведения стресс-тестинга и оценки индикаторов финансовой устойчивости.

В июле 2007 года Национальным Банком было проведено первое обследование банков второго уровня. Основной акцент был сделан на определении факторов спроса и предложения на кредитном рынке, политики управления рисками в банках, влияния ценовых и неценовых параметров на политику ценообразования банков.

Согласно полученным результатам в 1-м полугодии 2007 года наблюдалась возрастающая тенденция кредитования банками юридических и физических лиц. В отношении юридических лиц заметный рост наблюдался со стороны малого и среднего бизнеса (далее - МСБ), обусловленный растущими потребностями в финансировании оборотных и приобретении основных средств, а также изменениями сроков кредитования и размерами процентных ставок банков для МСБ.

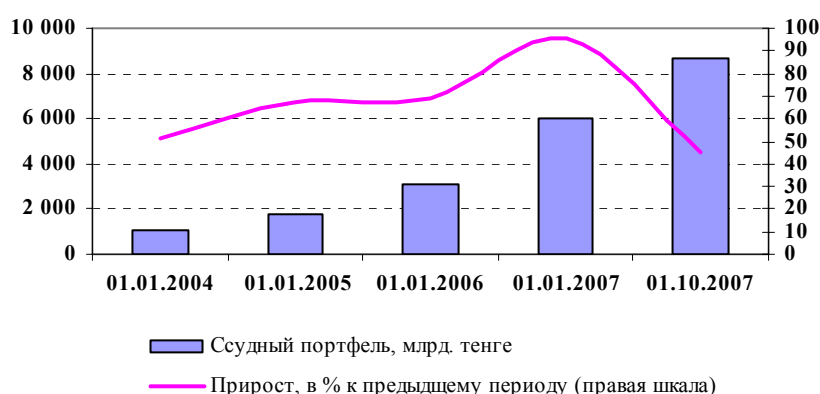
В 1-м полугодии 2007 года в условиях растущей готовности банками кредитовать физические лица наблюдался рост спроса на продукты ипотечного и потребительского кредитования в силу повышения благосостояния и уверенного восприятия долгового бремени заемщиками, что способствовало существенному росту задолженности населения перед банками.

В части ожиданий изменения кредитной политики на момент проведения обследования позиции банков разделились: примерно равное количество респондентов высказались за ее смягчение, сохранение на прежнем уровне и ужесточение. Доминирующим фактором для смягчения кредитной политики являлась конкуренция со стороны других банков и небанковских учреждений; для ужесточения – переоценка рисков ссудного портфеля. При этом 2/3 банков ожидали, что качество ссудного портфеля останется на прежнем уровне.

В целом, результаты обследования показали, что при сохранении положительной обстановки на внешних рынках в части доступности ресурсов фондирования можно было ожидать увеличения кредитной активности банков во 2-м полугодии 2007 года и дальнейшего роста ссудного портфеля прежними темпами. Однако, в свете произошедшего мирового кризиса ликвидности наблюдалось замедление темпов роста банков и пересмотр планов их дальнейшего развития, чему также способствовали влияние регуляторных мер и переоценка рисков, связанных с недвижимостью, строительной отраслью и ипотекой, что в итоге привело к изменению условий кредитований в сторону ужесточения.

График 5.2.1

Объем ссудного портфеля

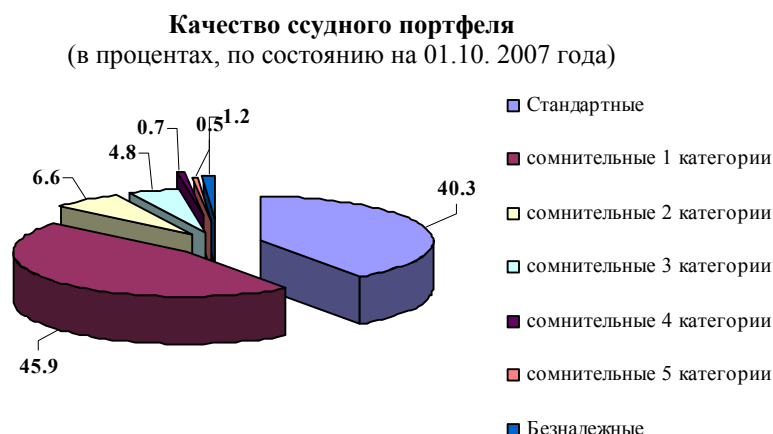


Источник: АФН

Качество ссудного портфеля банков с начала года претерпело некоторые изменения. В первую очередь, снижению качества ссудного портфеля банков второго уровня способствовало ужесточение регуляторных мер в отношении классификации активов и порядка ведения банками второго уровня документации по кредитованию со второго квартала 2007 года. Кроме того, в связи с глобальным кризисом ликвидности и возникновением у банков проблем с рефинансированием долгов они были вынуждены

переоценить свои риски. В связи с этим в первую очередь были пересмотрены условия кредитования, что не могло не отразиться на заемщиках, соответственно, и на качестве обслуживания ими своих долгов (График 5.2.2).

График 5.2.2

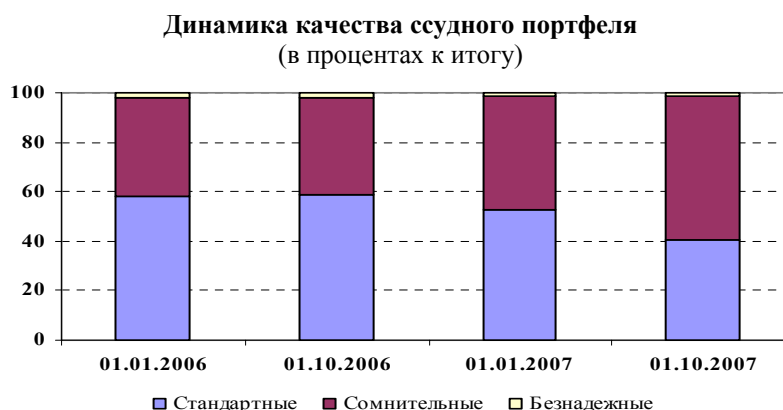


Уровень «нефункционирующих» кредитов находится ниже допустимых значений. Однако, с начала года увеличилась доля сомнительных кредитов при снижении доли стандартных.

Вопросы ухудшения качества активов лежали в основе развития большинства банковских кризисов последних лет. В целях международного сравнения оценки качества ссудного портфеля чаще всего применяют показатель доли «нефункционирующих» кредитов. Угрозой финансовой стабильности в мировой практике считается ситуация, при которой объем нефункционирующих кредитов достигает 10% от ссудного портфеля. Удельный вес таких кредитов в ссудном портфеле банковской системы ниже критического уровня в 10%. Однако, начиная с апреля текущего года в значительной мере увеличилась доля сомнительных кредитов при снижении удельного веса стандартных кредитов, что обусловлено, в большей степени, введением новых требований со стороны надзорного органа, направленных на более адекватные оценки кредитного риска и соответственно формирование провизий (Графики 5.2.3, 5.2.4). В свою очередь, удельный вес просроченной задолженности клиентов по займам в ссудном портфеле банков с начала года снизился с 1,3% до 1,0% (График 5.2.5).

При этом следует отметить рост совокупного уровня возможных кредитных потерь в целом по банковской системе вследствие снижения степени покрытия кредитного портфеля стоимостью залогового обеспечения и объемом сформированных провизий (График 5.2.6). Однако, снижение степени покрытия может быть обусловлено более консервативной оценкой залогового обеспечения (вследствие изменения тенденции на рынке недвижимости), а также увеличением объемов беззалоговых кредитов (потребительское кредитование)

График 5.2.3



Источник: АФН

График 5.2.4

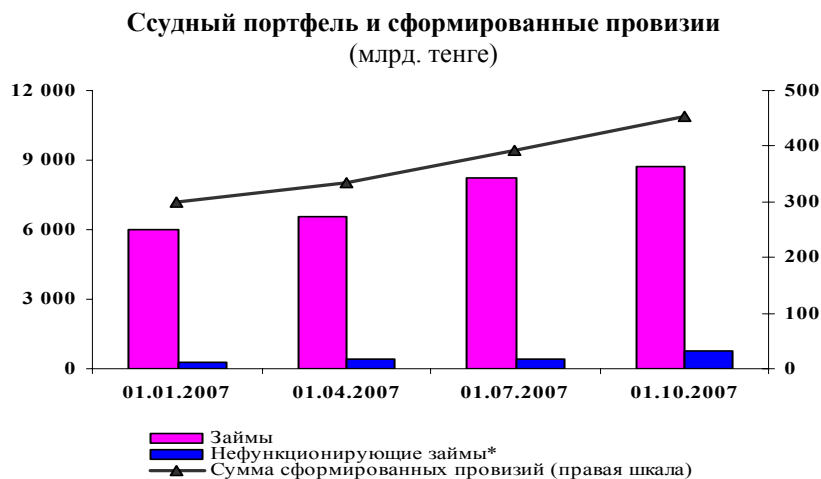
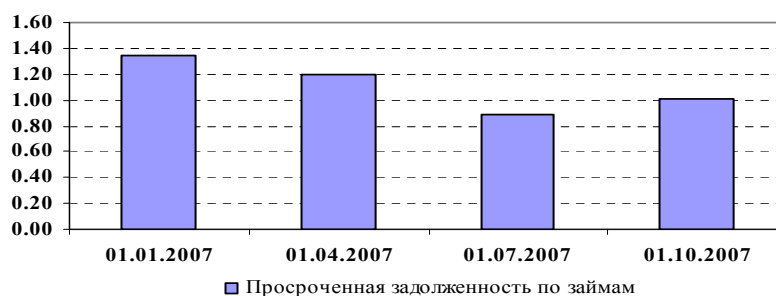


График 5.2.5

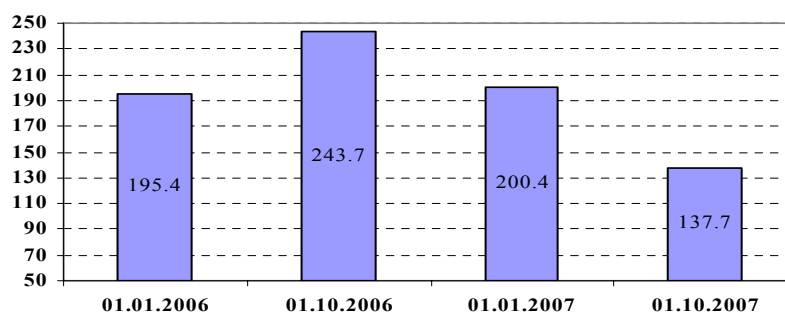
Доля просроченной задолженности в ссудном портфеле БВУ
(в процентах)



Источник: АФН

График 5.2.6

Степень покрытия ссудного портфеля стоимостью обеспечения и сформированными провизиями*
(в процентах)



* отношение суммы сформированных провизий и стоимости обеспечения к ссудному портфелю БВУ

Источник: АФН

Займы сконцентрированы в нескольких секторах, что делает их уязвимыми в условиях определенных потрясений сектора, в частности, в секторах строительства, торговли и промышленности. Банки более всего уязвимы в части кредитов, выданных сектору строительства, что связано с непредсказуемостью развития данного сектора и высокой подверженностью ценовым корректировкам рынков.

В структуре кредитования отраслей экономики наиболее привлекательными остаются сферы торговли и строительства. Торговля в совокупном ссудном портфеле банков остается наиболее кредитуемой (28,3%), что обусловлено высокой скоростью обращения средств. В структуре кредитования торговли доля сомнительных составляет 61,73%, безнадежных –

1,25%. Сфера строительства также остается одной из наиболее привлекательных отраслей экономики в структуре кредитования банками второго уровня. Если только в 2005 году на кредитование строительной индустрии приходилось 12,8% ссудного портфеля банков, при этом прирост за год составил 81,4%. В 2006 году кредитование строительной индустрии заняло 19,6% ссудного портфеля, и по состоянию на 01.10.2007 года этот показатель уже составил 25,6%. Следовательно, отечественные строительные компании находятся в ситуации достаточной степени зависимости от банковского кредита. При этом относительно высокая концентрация ссудного портфеля в сфере строительства несет за собой большие риски⁴⁶, связанные с непредсказуемостью развития данной отрасли. В структуре кредитования строительства доля сомнительных кредитов составила 71,99%, безнадежных – 1,14% (Таблица 5.2.1).

Относительным показателем уровня отраслевого риска является показатель отношения сформированных провизий к ссудному портфелю по отрасли. В течение 3-го квартала текущего года данный показатель имел тенденцию к увеличению в большинстве отраслей экономики, за исключением значений по отрасли «сельского хозяйства» и «прочим» отраслям (График 5.2.7).

Таблица 5.2.1

Структура классифицированных займов

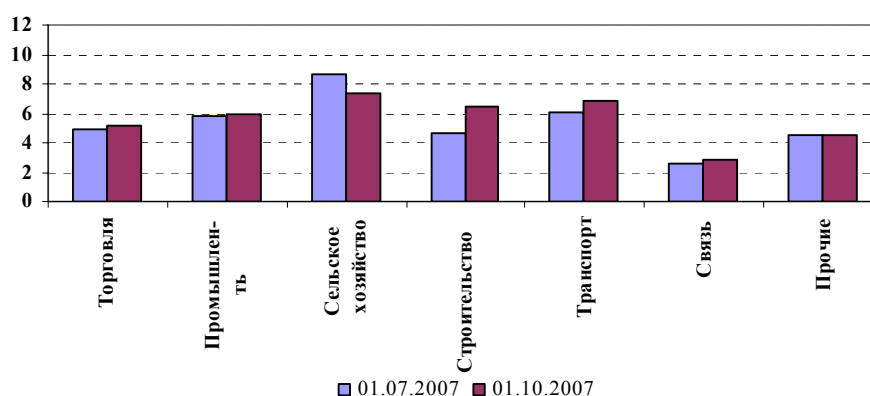
в процентах

Классификация по отраслям экономики	Стандартные		Сомнительные		Безнадежные		Итого
	01.01.07	01.10.07	01.01.07	01.10.07	01.01.07	01.10.07	
Торговля	83,20	37,02	14,18	61,73	2,62	1,25	100
Промышленность	77,37	54,26	19,55	43,39	3,08	2,35	100
Сельское хозяйство	52,63	33,26	38,71	63,75	8,66	2,99	100
Строительство	75,15	26,87	20,47	71,99	4,39	1,14	100
Транспорт	81,76	53,07	9,03	44,68	9,21	2,25	100
Связь	86,15	50,65	12,59	48,94	1,26	0,42	100
Прочие	86,73	45,73	11,82	53,72	1,45	0,56	100
В целом по экономике	79,44	39,12	17,18	59,62	3,37	1,26	100

Источник: АФН

График 5.2.7

Отношение объема сформированных провизий к ссудному портфелю в разрезе отраслей экономики (в процентах)



Источник: АФН

При стремительном росте активов банки начинают работать в новых или менее знакомых секторах, где системы риск-менеджмента еще в достаточной степени не отработаны, к ним относятся потребительское кредитование, ипотека,

⁴⁶ В соответствии с международной практикой о высоком уровне кредитного риска свидетельствует достижение критического значения концентрации кредитов в отрасли в размере 30% от ссудного портфеля

кредитование субъектов малого предпринимательства и т.д., что ведет к повышению уровня рисков.

Увеличивается доля кредитов, выданных под залог недвижимости, тем самым повышается степень подверженности банков рискам, связанным с потенциальной дестабилизацией рынка недвижимости. В свою очередь, увеличение доли ипотечных займов с соотношением займа к стоимости залога, не превышающим 70%, отражает тенденцию ужесточения условий в ответ на возросший уровень риска.

Достижение относительной макроэкономической стабильности, повышение благосостояния населения способствовало росту спроса на кредиты. Кроме того, в целях наращивания своего бизнеса банки постоянно внедряют новые виды банковских услуг (экспресс-кредиты, автокредиты и др.), стремятся повысить качество обслуживания и либерализовать условия кредитования.

Уже несколько лет в Казахстане наблюдается бум потребительского кредитования. За последние 3 года займы физическим лицам на потребительские цели выросли более чем в 11 раз и составляют на сегодня более 10% от ссудного портфеля банков (График 5.2.8). Способность качественного обслуживания заемщиками своих обязательств определяется их финансовым состоянием, зависящем от развития экономики в целом.

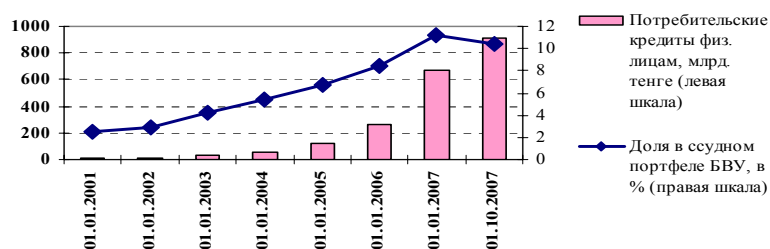
Просроченная задолженность по кредитам, выданным физическим лицам на потребительские цели, увеличилась с апреля текущего года почти в 2 раза, в то время как просроченная задолженность по всем займам выросла за этот же период лишь в 1,1 раза. При этом следует отметить большую долю сомнительных кредитов в кредитном портфеле на потребительские цели (График 5.2.9).

В условиях бурного развития строительной индустрии и роста цен на недвижимость кредитование под залог недвижимости также продолжает оставаться одним из перспективных направлений банковского кредитования (График 5.2.10), что свидетельствует об увеличении зависимости банковского сектора страны от ситуации на рынке недвижимости и подверженности системы рискам, связанным с потенциальной дестабилизацией на рынке недвижимости. Высокая концентрация банковских кредитов в секторе недвижимости также является одной из неблагоприятных тенденций в банковском секторе ввиду непредсказуемости развития данного сектора и высокой подверженности значительным ценовым корректировкам рынков⁴⁷.

Тем не менее, одной из тенденций текущего года является увеличение доли займов, находящихся в пределах 70-ти процентов от стоимости залога в общем портфеле ипотечных жилищных займов, что обусловлено как реакцией банков на возросший уровень риска в данном секторе кредитования, так и введением более жестких пруденциальных нормативов (График 5.2.11). В свою очередь, растет количество банков увеличивающих долю таких займов в своем портфеле, что отражает тенденцию более консервативного восприятия риска, связанного с ипотечным кредитованием (График 5.2.12).

График 5.2.8

Потребительское кредитование физических лиц

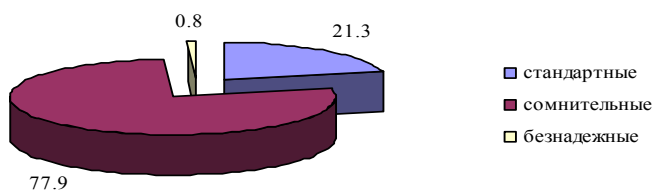


Источник: АФН

⁴⁷ Согласно международной практике о высоком уровне кредитного риска свидетельствует достижение допустимого значения показателя Property Exposure (кредиты, обеспеченные недвижимостью)/Total Loans в 40%.

График 5.2.9

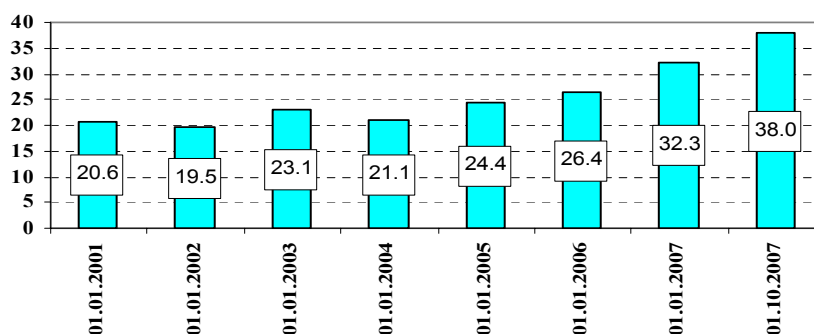
Качество кредитов, выданных физическим лицам на потребительские цели (%)
(на 01.10.2007 года)



Источник: АФН

График 5.2.10

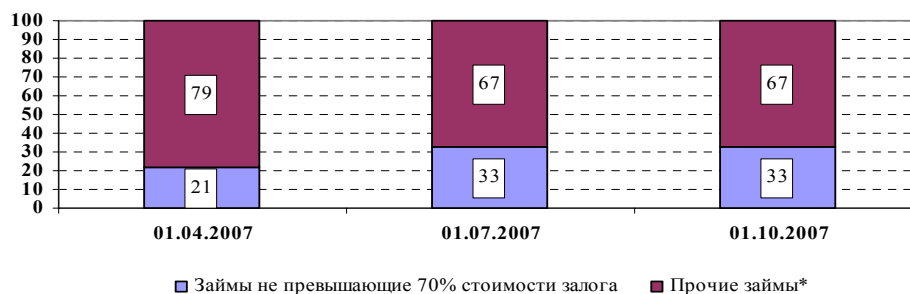
Доля займов, предоставленных под залог недвижимости в ссудном портфеле банков (в %)



Источник: АФН

График 5.2.11

Структура ипотечных жилищных займов по отношению к стоимости залога
(в процентах к итогу)

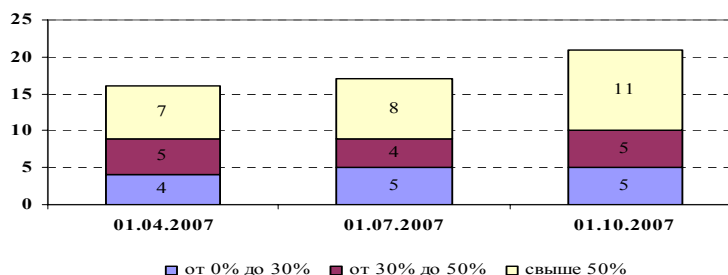


* категория прочие жилищные займы включает займы, превышающие отношение суммы займа к стоимости обеспечения в 70%, включая определенные пруденциальными нормативами условия (страхования и гарантий и т.д.)

Источник: АФН

График 5.2.12

Распределение банков по доле займов, где отношение кредита к залому, не превышает 70% в ссудном портфеле банка*



* разбивка количества банков, имеющих в портфеле долю таких займов по определенным интервалам

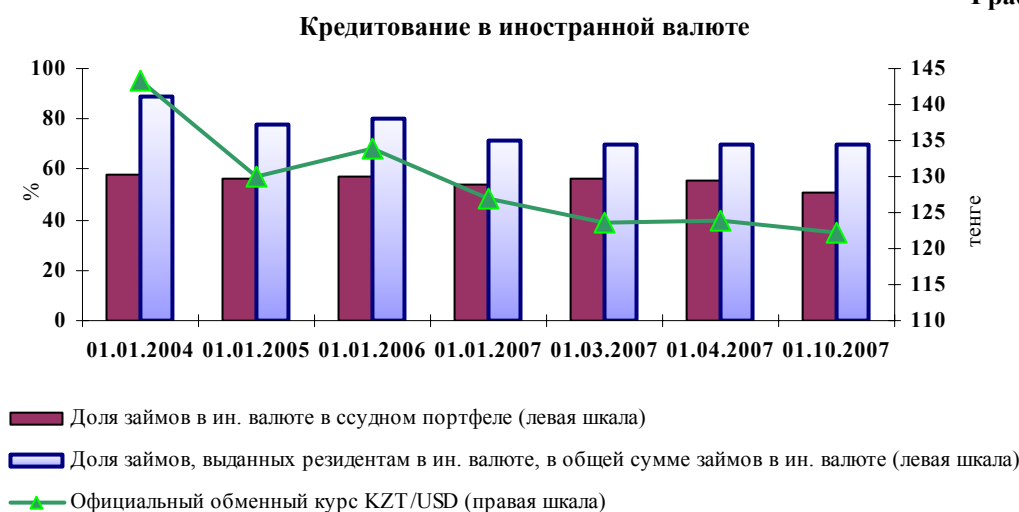
Источник: НБРК, АФН

Более 50% займов по-прежнему номинированы в иностранной валюте. Банки могут столкнуться с негативными последствиями для качества своих активов при неблагоприятных колебаниях национальной валюты.

Большая часть кредитов в иностранной валюте направлена на удовлетворение внутреннего спроса, а оставшая часть была получена нерезидентами страны, что в определенной степени улучшает степень диверсификации банковских рисков, связанного с колебаниями национальной валюты.

Дополнительные проблемы могут возникнуть в связи с несоответствием между валютой, в которой клиенты банков в основном получают свои доходы, и валютой, в которой они получают кредиты. Другими словами, большинство займов берется в иностранной валюте, в то время как доходы заемщиков преимущественно выражены в национальной валюте. Поскольку более 50% займов казахстанских банков либо номинированы в иностранных валютах, либо привязаны к доллару США, существует риск того, что девальвация тенге вызовет ухудшение качества активов в банковской системе (График 5.2.13).

График 5.2.13



Источник: АФН, НБРК

В рассматриваемом периоде сохранилась тенденция расширения экспансии казахстанских банков на соседние рынки. Основным партнером отечественных банков является Российская Федерация, кредиты которой составляют около 30%.

До недавнего времени банки наращивали объемы кредитования преимущественно на внутреннем рынке. Однако, в последние 2-3 года их деятельность все чаще направлена на расширение бизнеса в соседних странах. Экспансия отечественных банков на соседние рынки, наметившаяся несколько лет назад на фоне обретения страной рейтинга инвестиционного уровня и повышения устойчивости и развития банковской системы, является качественно новой степенью интеграции в мировую финансовую систему. Эта тенденция является особенно актуальной в свете предстоящего вступления Казахстана во Всемирную Торговую Организацию. Вместе с тем, трансграничное кредитование как и любой другой вид кредитования сопряжен с определенными рисками, в первую очередь, связанными со снижением качества активов отечественных банков.

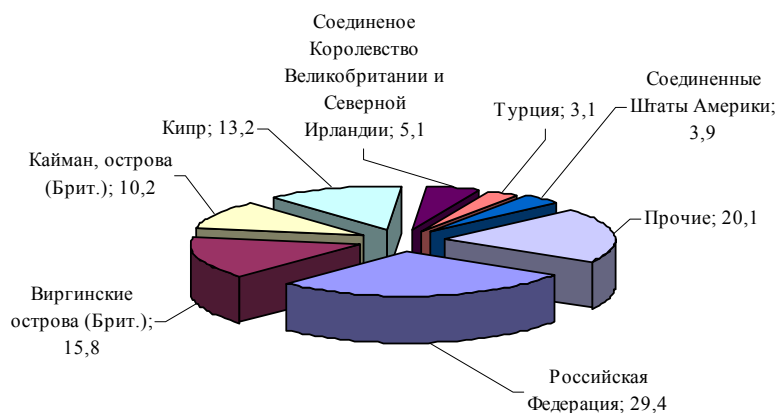
Уровень концентрации займов, выданных Российской Федерации, остается относительно высоким. Кредиты, выданные Российской Федерации, составили на 1 октября 2007 года 29,4% (на 1 января 2006 года – 40,7%). Кроме того, в качестве основных стран-партнеров выступают Виргинские острова (Британия), Острова Кайман, Кипр и Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии (График 5.2.14).

С начала текущего года наблюдается снижение доли требований к нерезидентам в совокупных банковских активах (График 5.2.15). В период с октября прошлого года по октябрь 2007 года отмечено увеличение доли займов, предоставленных нерезидентам как в

общей сумме требований к нерезидентам, так и в ссудном портфеле банковского сектора, что свидетельствует о нарастании рисков, связанных с ухудшением экономической ситуации в странах-партнерах (График 5.2.16).

График 5.2.14

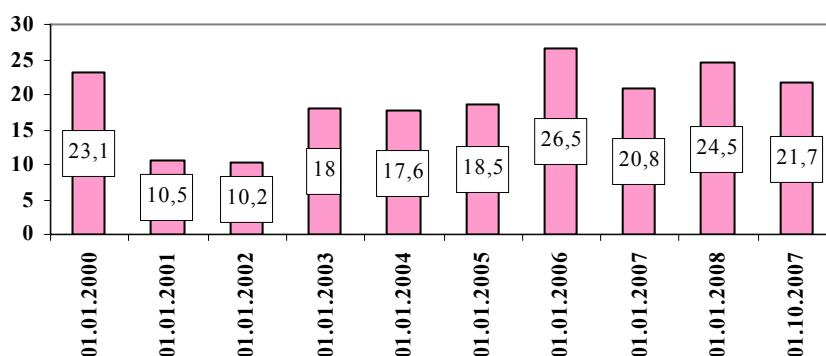
**Займы, выданные нерезидентам по странам (в %)
на 1 октября 2007 года**



Источник: АФН

График 5.2.15

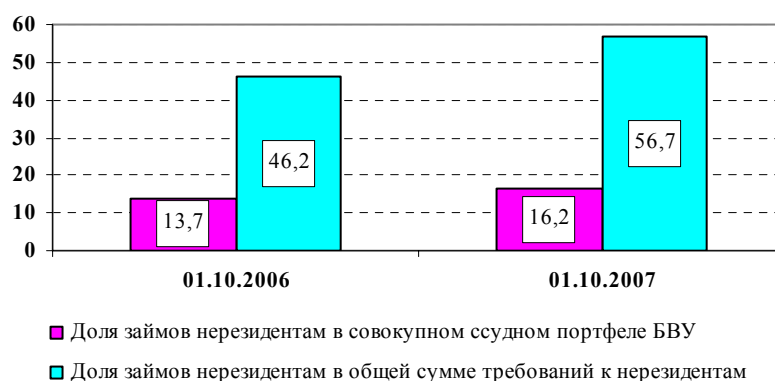
Требования к нерезидентам в совокупных активах (в %)



Источник: АФН

График 5.2.16

Показатели кредитования нерезидентов (в %)



Источник: АФН

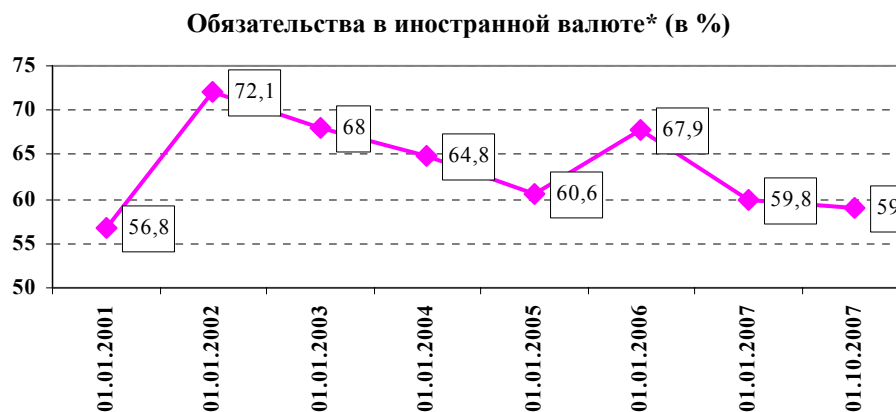
5.3 Рыночные риски

Введение нормативов валютной ликвидности в зависимости от сроков позволило снизить подверженность банковского сектора валютному риску. Активы в иностранной валюте покрывают обязательства, номинированные в иностранной валюте.

В последние годы имело место превышение обязательств в иностранной валюте над активами, номинированными в иностранной валюте. В текущем году ситуация сложилась иным образом, и на сегодня активы в иностранной валюте превышают обязательства в иностранной валюте, хотя и незначительно, что, в первую очередь, объясняется введением надзорным органом новых требований по валютной ликвидности в зависимости от сроков, а с другой, активизацией кредитования в иностранной валюте.

Доля обязательств в иностранной валюте в совокупных обязательствах банков сохраняет тенденцию к снижению, наблюдавшуюся с 2006 года (График 5.3.1).

График 5.3.1



* Доля обязательств в иностранной валюте к совокупным обязательствам банков
Источник: АФН

О снижении подверженности банковской системы валютному риску свидетельствует снижение относительных показателей валютных позиций к собственному капиталу и резервам (График 5.3.2). Отношение валютной нетто-позиции к собственному капиталу банков в целом по системе составило 0,9% при нормативе для отдельного банка в 25%, что говорит об адекватной оценке банками второго уровня валютного риска.

График 5.3.2



Источник: АФН

Соотношение краткосрочных активов и краткосрочных обязательств находится на приемлемом уровне, что снижает степень подверженности банковской системы процентному риску. Резкое повышение ставок вознаграждения по внешним обязательствам в допустимых пределах значительного влияния на банковскую систему не окажет.

По состоянию на 1 октября 2007 года отношение активов сроком до 1 месяца к обязательствам сроком до 1 месяца составляет 0,9. Отношение активов сроком от 1 до 3 месяцев к обязательствам с аналогичными сроками составило 1,0.

Одним из важных факторов уязвимости банковской системы на сегодня являются колебания мировых процентных ставок по привлекаемым банками ресурсам.

Ожидание замедления темпов экономического роста или коллапса всей экономики, в том числе возможные шоки на соседних рынках, способны повлиять на финансовое состояние банков. При увеличении процентных ставок на 175 базисных пунктов будет наблюдаться несоблюдение коэффициентов достаточности собственного капитала k_1 и k_2 по 3 банкам.

При девальвации национальной валюты в 20% норматив достаточности k_1 не выполнит 1 банк, при этом 2 банка не выполнят k_2 . Вместе с тем, необходимо отметить, что даже в случае возникновения девальвации тенге в 50% коэффициент k_1 не выполнят только 3 банка, k_2 - 3 банка.

Анализ соответствия активов и обязательств по срокам показывает, что в ближайшей краткосрочной перспективе (до 1 года) наблюдается отрицательная ГЭП-позиция, что говорит о возникновении у банков потребностей в ресурсах, в том числе в иностранной валюте (Таблица 5.3.1).

Таблица 5.3.1

Активы и обязательства по срокам оставшимся до погашения

млрд. тенге						
	Наименование статьи	Активы	Обязательства	А-В	Условные обязательства	А/(В + Д)
1	2	А	В	С	Д	Е
1	До востребования	1 655.0	1 272.8	382.2	74.7	1,23
2	До 30 дней	2 461.9	2 072.3	389.5	1 347.5	0,72
3	До 3 месяцев	3 024.0	3 132.5	-108.6	2 014.8	0,59
4	До 6 месяцев	3 603.8	3 951.6	-347.8	2 937.5	0,52
5	До 1 года	4 548.1	5 151.3	-603.3	3 768.4	0,51
6	Свыше 1 года	6 582.7	4 942.7	1 640.0	5 862.2	0,61
	ИТОГО:	11 130.8	10 094.1	1 036.7	9 630.5	0,56

Источник: АФН

5.4. Риски ликвидности и источники фондирования банков

В текущем году некоторые банки второго уровня столкнулись с рисками, связанными с привлечением финансирования на международных рынках капитала (о которых неоднократно предупреждали монетарные власти и надзорный орган), что оказало давление на уровень ликвидности банковской системы.

Несмотря на проблемы фондирования, показатели ликвидности банковской системы в целом находятся на избыточном уровне. При этом количество банков, относящихся к группе банков с относительно «низким» уровнем ликвидных активов, незначительно.

Динамика нормативов ликвидности банковской системы, отражающих степень покрытия обязательств банков второго уровня, характеризуется снижением значений с начала текущего года. При этом уровень ликвидности банковской системы сохраняется на избыточном уровне. Так, сводный коэффициент текущей ликвидности по состоянию на 1 октября 2007 года составил 1,36 при минимальной норме для отдельного банка 0,3, коэффициент краткосрочной ликвидности – 0,99 при минимальной величине – 0,5. В свою очередь, в историческом плане (за период с начала 2005 года) значение коэффициента текущей ликвидности находится на уровне соответствующего периода предыдущего года, и выше динамики значений 2005 года (График 5.4.1).

Следует отметить, что процесс снижения доли ликвидных активов в совокупных активах банковской системы с начала текущего года (динамика значений с января по август 2007 года) наметился еще до возникновения проблем на внешних рынках. При этом положительные значения коэффициента волатильности фондирования⁴⁸ отражают тот факт,

⁴⁸ Рассчитывается как отношение разницы между депозитной базой и ликвидными активами к разнице между совокупными активами и ликвидными активами. Значение коэффициента меньше нуля означает, что депозитная база в большей степени покрыта ликвидными активами, тогда как значение больше нуля говорит о

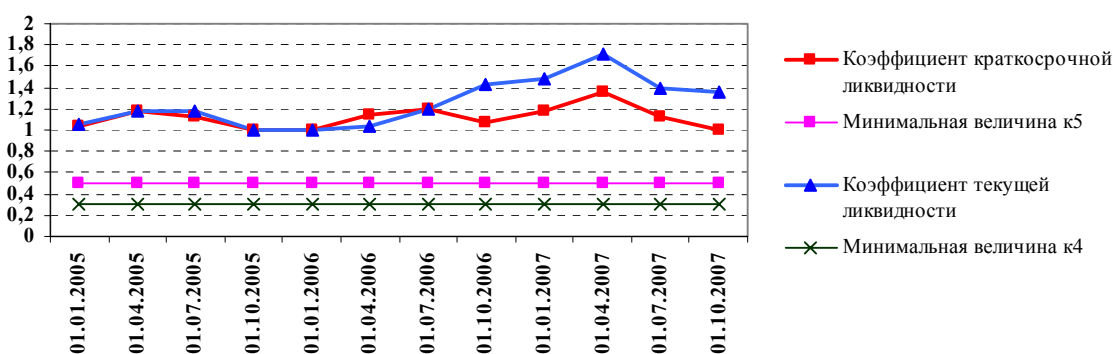
что фондирование банковской системы в целом в меньшей степени осуществляется за счет депозитной базы клиентов, а снижение его значений в 3-м квартале указывают на сужение других источников фондирования, связанного с последними тенденциями на мировых рынках капитала (График 5.4.2).

В свою очередь, структурные изменения объема высоколиквидных активов свидетельствуют об увеличении доли средств находящихся на корреспондентских счетах и во вкладах Национального Банка и снижению удельного веса наличных денег и драгоценных металлов (График 5.4.3).

Вместе с тем, распределение банков по интервальным группам уровня ликвидных активов характеризуется незначительным количеством банков, находящихся в группе с относительно «высоким» риском ликвидности (с долей ликвидных активов менее 15%). Большинство банков относятся к интервалу с долей ликвидных активов от 15 до 30 процентов в активах банка. При этом растет количество банков со значительным удельным весом ликвидных активов (График 5.4.4).

График 5.4.1

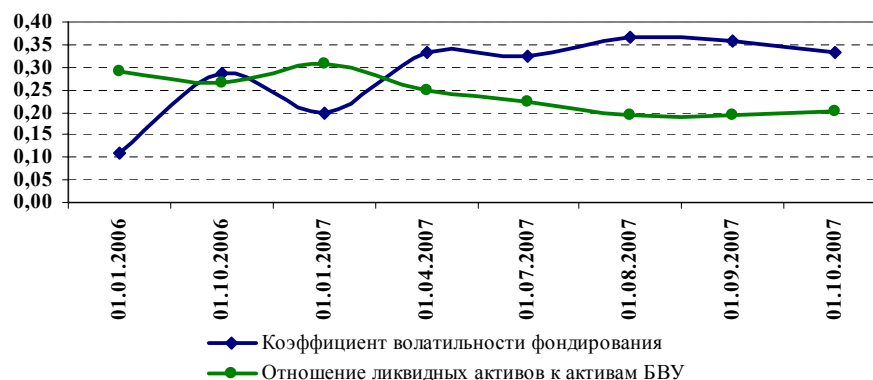
Динамика уровня ликвидности банковской системы



Источник: АФН

График 5.4.2

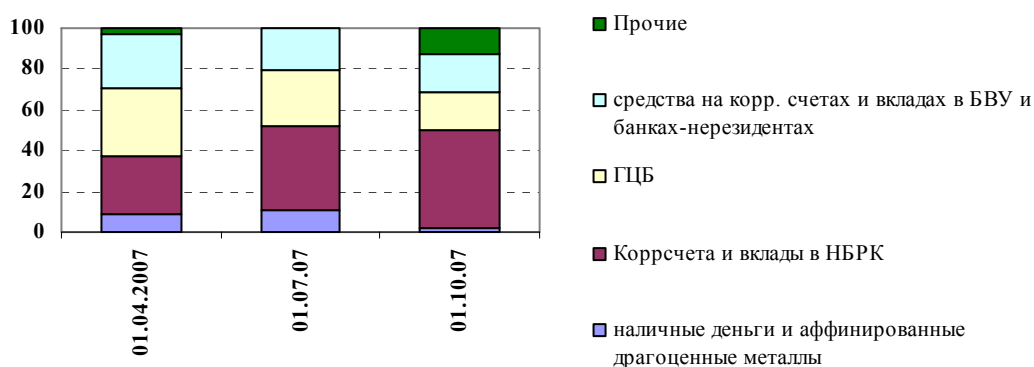
Доля ликвидных активов* и коэффициент волатильности фондирования



* Источник: НБРК на основе данных АФН. В перечень ликвидных активов включены деньги, депозиты до востребования и др. краткосрочные активы, ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи и объемы операций «обратного РЕПО» с ценными бумагами.

меньшей степени покрытия. В свою очередь, данный показатель зависит от значения знаменателя. К примеру, относительно большее значение знаменателя говорит о существенной доле долгосрочных активов и отражает факт значительного влияния других источников фондирования (включая внешние заимствования).

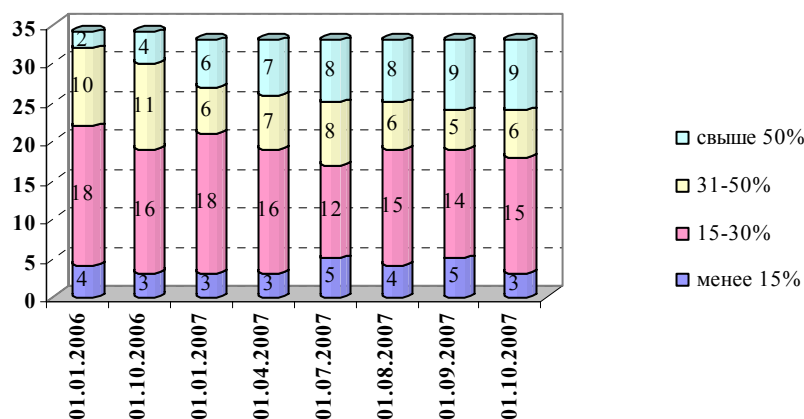
Структура высоколиквидных активов
(в процентах к итогу)



Источник: АФН

График 5.4.4

Распределение банков второго уровня по интервалам* уровня ликвидности
(количество банков второго уровня)



* по доле ликвидных активов в активах банков второго уровня, в процентах

Источник: НБРК на основе данных АФН

Депозитная база банков второго уровня остается стабильной и не подвержена структурным изменениям. За рассматриваемый период наблюдается снижение доли вкладов резидентов в совокупных обязательствах банковской системы, вследствие наличия других источников финансирования кредитной активности банков. При этом, с учетом влияния ситуации на мировых рынках заимствований следует ожидать активизацию политики по привлечению средств на внутреннем рынке, в том числе путем наращивания депозитной базы.

В последние годы банковский сектор Республики Казахстан развивался в условиях экономического роста, что является фактором роста вкладов населения и предприятий реального сектора.

Несмотря на незначительное снижение депозитов населения (резидентов) в 3 квартале текущего года, в целом динамика вкладов с начала года является положительной, а доля вкладов физических лиц в структуре депозитной базы имеет тенденцию увеличения (с 33,1% до 37,8%). В свою очередь, «ажиотаж» на вторичном валютном рынке в августе текущего года явился фактором давления в сторону снижения удельного веса вкладов в национальной валюте. Тем не менее, в исторической ретроспективе данный показатель имеет тенденцию существенного роста, что обусловлено долгосрочным трендом укрепления национальной валюты (График 5.4.5). Подобная тенденция в долгосрочной перспективе имеет положительный эффект на соответствие валютной структуры активов и обязательств и способствует снижению уровня валютного риска.

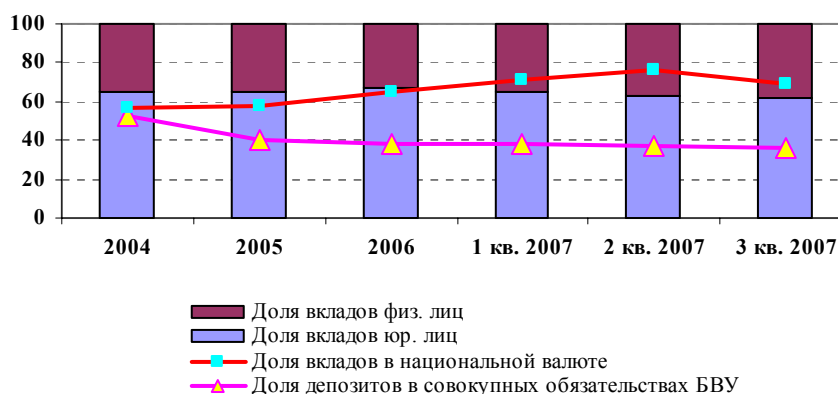
Постоянство структуры депозитов отражает сохранение доверия населения к банковской системе. Так, в текущем году резких изменений в структуре вкладов физических лиц отмечено не было, а доля срочных депозитов превалирует, составляя 86,6% от общей суммы вкладов населения. Вместе с тем, вследствие вышеупомянутых факторов, отмечено изменение соотношения вкладов в национальной и иностранной валюте, в пользу увеличения доли последних (График 5.4.6).

В свою очередь, удельный вес количества срочных вкладов размером до 700 тыс. тенге (по количеству счетов) в течение 3 квартала текущего года практически не изменился, при незначительном снижении доли суммарного объема таких вкладов в общем объеме срочных вкладов физических лиц. Следует отметить, что роль данной категории вкладов (по сумме), при формировании структуры срочных вкладов населения не является основной, тем не менее, по количеству вкладов является преобладающей (88,5% от общего количества счетов) и является объектом гарантирования системы обязательного гарантирования вкладов (График 5.4.7).

Снижение среднего размера вкладов в 3-м квартале текущего года было отмечено по большинству категорий вкладов по размерности (Таблица 5.4.1)

График 5.4.5

Структура депозитной базы банков второго уровня*
(на конец периода, в процентах к итогу)

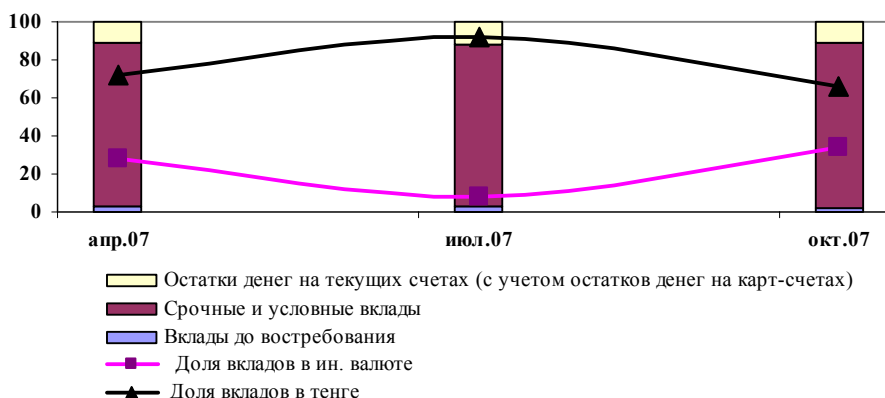


* без учета нерезидентов

Источник: НБРК, АФН

График 5.4.6

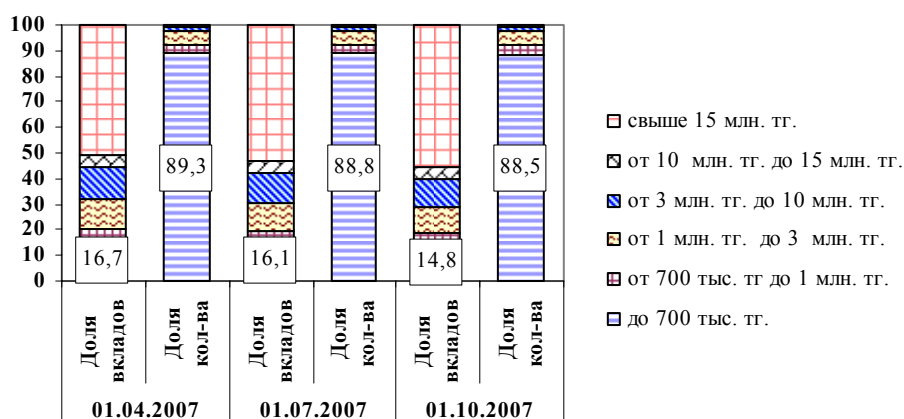
Структура депозитов физических лиц по виду вклада
(на начало периода, в процентах к итогу)



Источник: НБРК, КФГД, АФН

График 5.4.7

Структура срочных вкладов физических лиц по размеру вклада*
(в процентах к итогу)



* удельный вес суммы срочных вкладов (количества счетов) находящейся в той или иной группе вкладов по размерности

Источник: НБРК, КФГД

Таблица 5.4.1

Средний размер срочных вкладов по группе вкладов

тыс. тенге

	01.04.07	01.07.07	01.10.07
до 700 тыс. тг.	132.6	141.4	135.24
от 700 тыс. тг до 1 млн. тг.	829.1	824.4	804.79
от 1 млн. тг. до 3 млн. тг.	1 600.7	1 602.5	1 593.78
от 3 млн. тг. до 10 млн. тг.	5 216.1	5 175.8	5 153.89
от 10 млн. тг. до 15 млн. тг.	12 356.9	12 104.9	12 176.90
свыше 15 млн. тг.	79 695.4	76 469.6	85 995.15
Средняя сумма вклада по системе	709.2	779.0	807.65

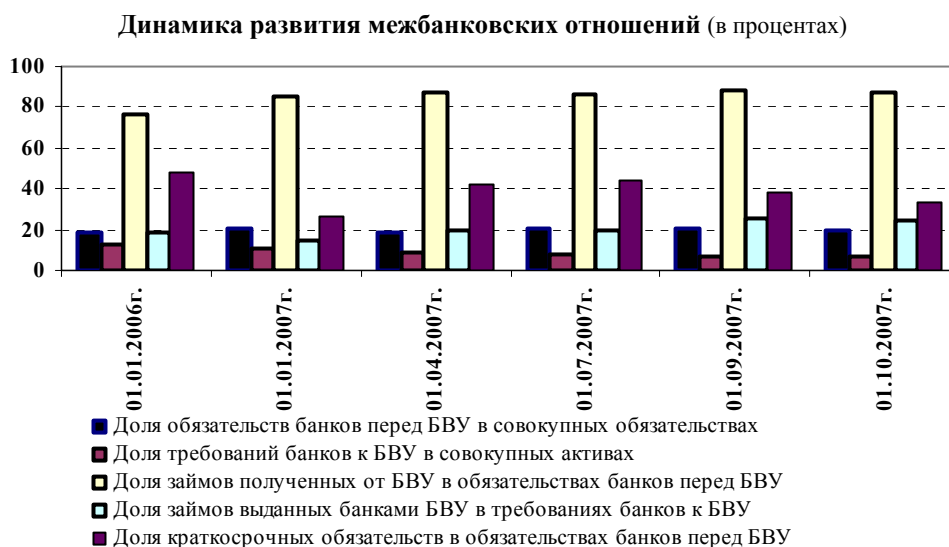
Источник: НБРК, КФГД

Для рынка межбанковских отношений характерна стабильность и отсутствие резких колебаний, что благоприятно сказывается на уровне ликвидности банковской системы. При этом зависимость от фондирования посредством межбанковского финансирования незначительна.

Важную роль с точки зрения управления ликвидностью играет рынок межбанковских кредитов.

Структура требований и обязательств банков перед другими банками в течение рассматриваемого периода остается стабильной и характеризуется отсутствием резких колебаний. При этом отсутствие резких изменений удельного веса межбанковских обязательств свидетельствует о постоянстве и стабильности данного источника фондирования и поддержания достаточной ликвидности (График 5.4.8).

Так, доля обязательства банков перед банками в совокупных обязательствах в течение рассматриваемого периода находится на уровне в 18-20%. В свою очередь, доля краткосрочных обязательств в объеме обязательств банков перед другими банками снизилась с начала года с 42% до 33%. Подобная динамика показателя характеризует «сужение» рынка краткосрочного межбанковского финансирования в 3-м квартале текущего года. При этом рынок межбанковского кредитования характеризовался «затишьем» по состоянию на начало года и 1 июля текущего года, о чем свидетельствует отсутствие объемов межбанковских займов в структуре баланса



Источник: АФН

Наряду со средствами клиентов, важнейшим источником ресурсов казахстанских банков остаются средства, привлекаемые на международном рынке в форме кредитов иностранных финансовых организаций и путем выпуска собственных ценных бумаг. Банки также активно заимствуют средства на международных рынках посредством синдицированных и еврооблигационных займов. Доля обязательств перед нерезидентами в совокупных обязательствах банков продолжает расти, что способствует усилению зависимости банковской системы от внешнего финансирования и нарастанию подверженности к внешним шокам (Таблица 5.4.2). В структуре внешних обязательств банковского сектора преобладают займы, включая займы от международных финансовых организаций, а также вклады дочерних организаций специального назначения (График 5.4.9).

Таблица 5.4.2

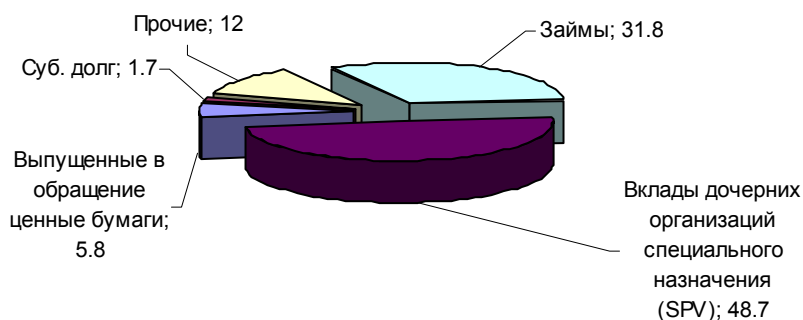
Обязательства перед нерезидентами в совокупных обязательствах банков, (в %)

	01.01.2003	01.01.2004	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.10.2007
Обязательства перед нерезидентами, млрд. тенге	279,2	570,9	989,6	2 066,8	4 129,6	5 391, 2
Совокупные обязательства БВУ, млрд. тенге	1 010,4	1 491,3	2 416,2	4 073,9	8 001, 6	10 129, 6
Доля обязательств перед нерезидентами в совокупных обязательствах БВУ, %	27,63	38,28	40,96	50,73	51,6	53,2

Источник: АФН

График 5.4.9

Структура обязательств банков перед нерезидентами на 01.10.2007 (в процентах)



Источник: АФН

5.5 Эффективность деятельности банков второго уровня и достаточность капитала

Доходность банковского сектора и показатели достаточности капитала характеризуются положительно. Вместе с тем, по итогам года предполагается, что колебания процентных ставок на мировых рынках капитала, ухудшение условий заимствований могут повлиять показатели доходности и рентабельности банковского сектора.

Распределение банков второго уровня по группам доходности в текущем году не претерпело существенных изменений по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

На 1 октября 2007 года банками второго уровня был получен совокупный чистый доход после уплаты подоходного налога в размере 184,4 млрд. тенге, увеличившись в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

В структуре процентных доходов наибольшую долю занимают доходы, связанные с получением вознаграждения по займам, предоставленным клиентам (89,1% или 790,2 млрд. тенге), а в структуре процентных расходов - расходы, связанные с выплатой вознаграждения по требованиям клиентов (62,9% или 295,8 млрд. тенге). Отношение чистого дохода до уплаты подоходного налога к совокупным активам (ROA) составило 1,61% (по состоянию на 01.10.06г. – 1,54%), отношение чистого дохода до уплаты подоходного налога к собственному капиталу (ROE) – 16,54% (по состоянию на 01.10.06г. – 16,16%). (Таблица 5.5.1).

Динамика ROA характеризуется отсутствием существенных колебаний, тогда как показатель доходности ROE более подвержен колебаниям (График 5.5.1).

Снижение спреда доходности связано, в большей степени, с усилением конкуренции и как следствие снижением ставок по кредитам (График 5.5.2).

При рассмотрении квартильного распределения банков по значению показателя ROE, следует отметить значительное количество банков с доходностью существенно ниже чем в среднем по банковской системе и не превышающим значение в 6,6% что является одним из источников риска как для данных банков так и для банковской системы в целом, вследствие межбанковского влияния (График 5.5.3).

Таблица 5.5.1

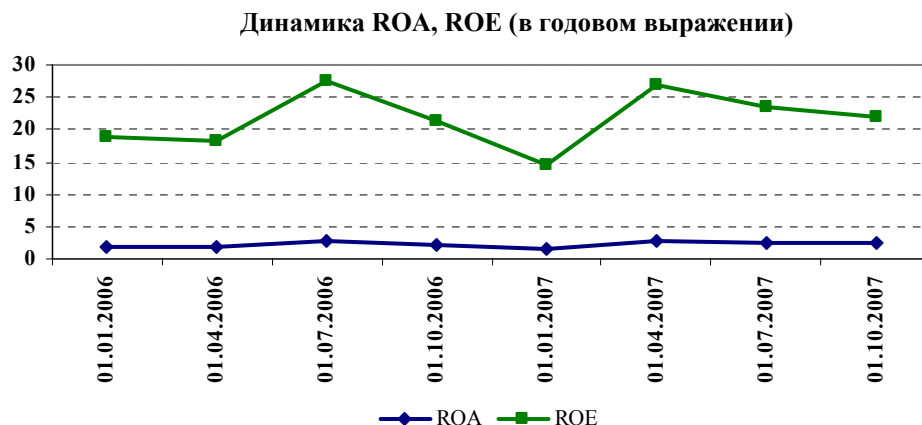
Доходность банковского сектора

млрд. тенге

	01.10.06	01.10.07	Изменение (+;-), в %
Доходы, связанные с получением вознаграждения	422,4	886,7	в 2,1 раза
Расходы, связанные с выплатой вознаграждения	230,4	469,9	в 2,0 раза
Чистый доход, связанный с получением вознаграждения	192,0	416,8	в 2,2 раза
Доходы, не связанные с получением вознаграждения	189,4	382,7	в 2,0 раза
Расходы, не связанные с выплатой вознаграждения	281,3	578	в 2,0 раза
Чистый доход (убыток), не связанный с получением вознаграждения	-91,9	-195,3	в 2,1 раза
Непредвиденные статьи	0,9	0,2	-65,32
Чистый доход до уплаты подоходного налога	101	221,7	в 2,2 раза
Расходы по выплате подоходного налога	12,9	37,3	в 2,9 раза
Чистый доход после уплаты подоходного налога	88,1	184,4	в 2,1 раза

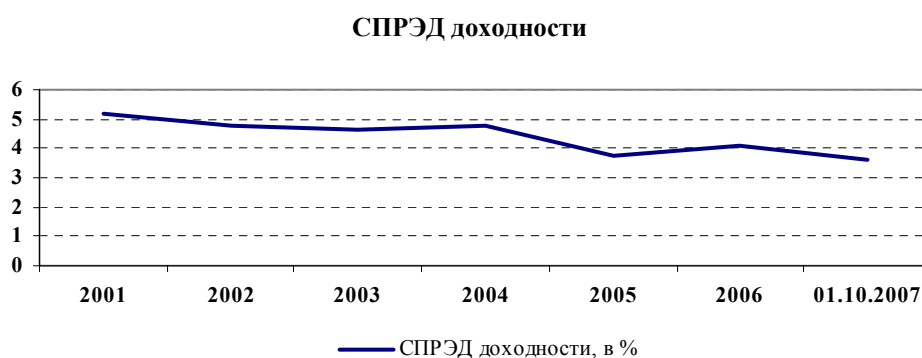
Источник: АФН

График 5.5.1



Источник: АФН

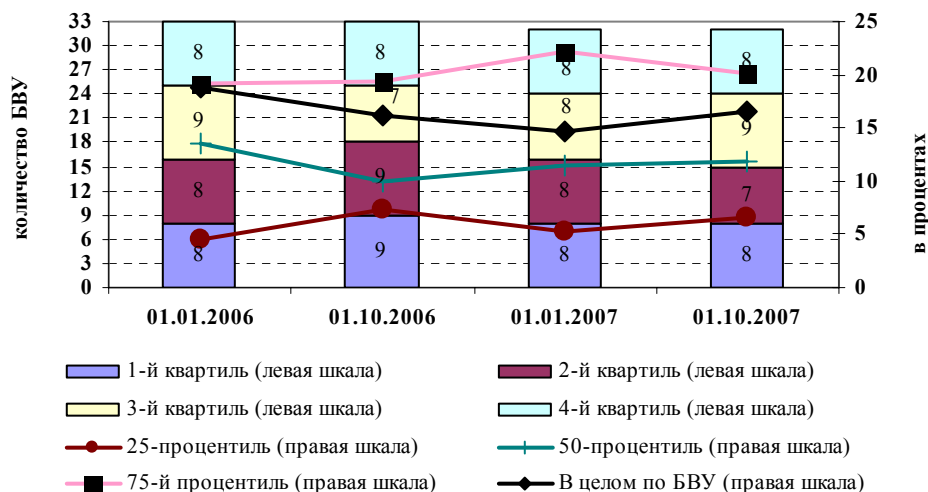
График 5.5.2



Источник: АФН

График 5.5.3

Распределение банков второго уровня по группам доходности на основе показателя ROE



Источник: НБРК, АФН

Размер совокупного расчетного собственного капитала банков второго уровня с начала текущего года увеличился на 517,0 млрд. тенге (44,2%) и составил по состоянию на 1 октября 2007 года 1 685,6 млрд. тенге. При этом капитал первого уровня увеличился на 49,9% до 1 223,7 млрд. тенге, капитал второго уровня увеличился на 35,2% или до 521,2 млрд. тенге. Вместе с тем, с начала года собственный капитал по балансу банков второго уровня увеличился с 870,4 млрд. тенге на 469,6 млрд. тенге (53,9%) и составил на отчетную

дату 1 340,0 млрд. тенге (Таблица 5.5.2). Основными факторами прироста капитала остаются нераспределенная прибыль, субординированный долг, уставный капитал.

В показателях адекватности собственного капитала банковского сектора по состоянию на 1 октября 2007 года существенных изменений нет (Таблица 5.5.4).

Таблица 5.5.3

Характеристика совокупного (расчетного) капитала банковской системы

Наименование	01.01.07	01.10.07	Прирост, в %
Капитал 1-го уровня	816,5	1 223,7	49,9
Уставный капитал	593,6	892,6	50,4
Дополнительный капитал	4,0	3,7	-7,5
Нераспределенный чистый доход прошлых лет	131,6	199,3	51,4
Капитал 2-го уровня	385,4	521,2	35,2
Нераспределенный чистый доход	101,3	184,4	82,0
Субординированный долг	368,0	434,4	18,0
Капитал 3-го уровня	1,5	1,2	-20,0
Всего расчетный собственный капитал	1 168,6	1 685,6	44,2

Источник: АФН

Таблица 5.5.4

Показатели адекватности собственного капитала

	01.01.07	01.10.07
Отношение собственного капитала первого уровня к совокупным активам (k1)	0,09	0,10
Отношение собственного капитала к активам и внебалансовым обязательствам, взвешенным по степени риска (k2)	0,15	0,14
Отношение собственного капитала к ссудному портфелю	0,20	0,19
Отношение собственного капитала к сформированным провизиям	3,91	3,51
Отношение собственного капитала к сомнительным кредитам	0,43	0,33
Отношение собственного капитала к безнадежным кредитам	12,43	16,21

Источник: АФН

6. Иные финансовые институты

6.1 Страховой сектор

6.1.1 Состояние страхового сектора

Тенденция быстрого темпа роста страхового рынка Казахстана сохранилась за прошедший период, что обусловлено высоким спросом на страховые продукты со стороны корпоративного сектора экономики, ростом объема обязательных видов страхования, ростом ипотечного кредитования.

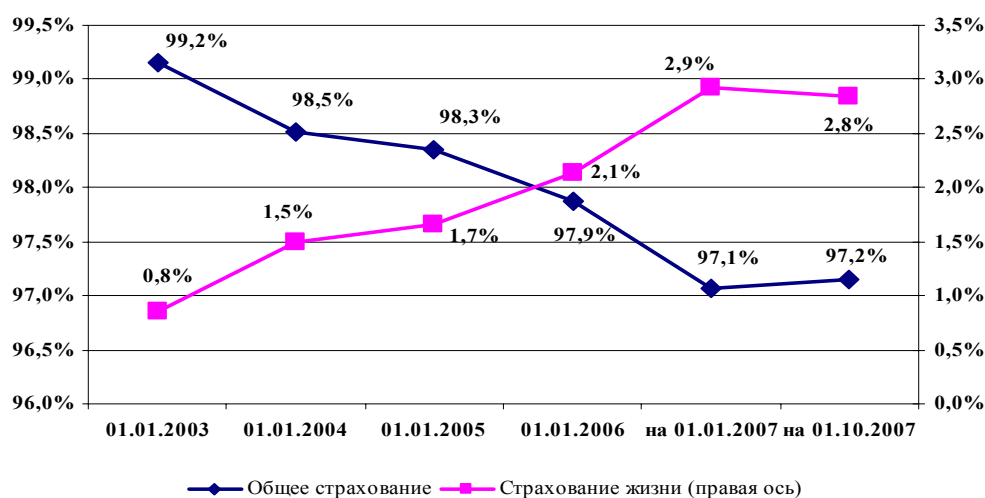
На сегодняшний день страховой рынок, несмотря на то, что занимает наименьшую часть финансового сектора по сравнению с пенсионным и банковским секторами (по размеру активов страховой сектор в 6 раз меньше пенсионного и в 63 раза меньше банковского), демонстрирует высокие темпы роста по основным показателям и испытывает возрастающую конкуренцию в связи с некоторыми изменениями в страховое законодательство и приходом иностранных игроков на рынок.

К ключевым показателям страхового рынка относятся активы страховых компаний, собственный капитал, страховые резервы, которые увеличились в среднем в 2,5 раза. Объем собранных страховых премий за 9 месяцев 2007 года превысил 120 млрд. тенге, в структуре которого наибольшая часть пришлась на отрасль общее страхование – 97,2% (График 6.1.1.1). Страхование жизни, несмотря на низкую долю в страховых премиях, в целом демонстрирует положительную динамику роста.

Совокупные активы страхового сектора составили 1,36% от ВВП, страховые премии – 0,83%, собственный капитал – 0,93%, что намного ниже показателей развитых стран, где на долю страхового бизнеса может приходиться 8-12% ВВП.

График 6.1.1.1

Распределение страховых премий по отраслям страхования

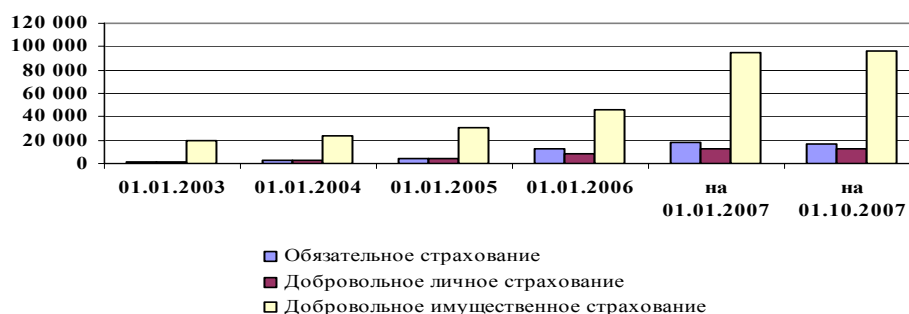


Источник: АФН

С ростом собранных страховых премий, где наибольшую долю занимают премии по добровольному имущественному страхованию (График 6.1.1.2), значительно возросли страховые выплаты – только за 9 месяцев текущего года страховые выплаты составили 33,2 млрд. тенге (рост на 57,5% по сравнению с началом года) (График 6.1.1.3). Основную часть составили выплаты по страхованию от финансовых убытков, страхованию имущества, страхованию автомобильного транспорта, страхованию на случай болезни и гражданско-правовой ответственности владельцев автотранспортных средств.

График 6.1.1.2

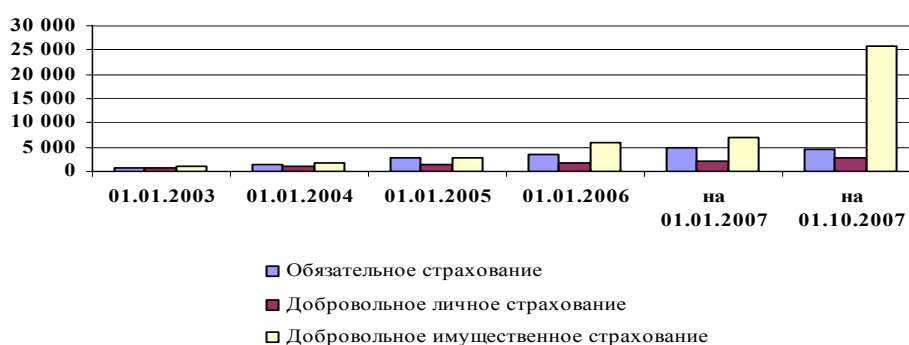
Структура поступивших страховых премий (в млн. тенге)



Источник: АФН

График 6.1.1.3

Структура страховых выплат (в млн. тенге)



Источник: АФН

Несмотря на значительный рост страховых выплат, уровню финансовой устойчивости страхового сектора это не угрожает. Рост высоколиквидных активов и капитализация страховых организаций сохраняют положительную тенденцию. Высоколиквидные активы в основном представлены деньгами, банковскими вкладами, ценными бумагами государства и негосударственных эмитентов. Их доля в общей сумме активов выросла до 80,2%, а доля собственного капитала до 61,1%.

В то же время степень концентрации рынка претерпела незначительные изменения по основным показателям. Доля 5-ки крупнейших страховых компаний в активах составила 52,5%, собственном капитале – 56,5%, страховых премиях – 52,7%. По сравнению с началом 2005 года наблюдается некоторое усиление конкуренции на страховом рынке. Существенное изменение наблюдалось в страховых выплатах, где на долю 5-ки пришлось 79% на 1 октября 2007 года – увеличение на 28% по сравнению с началом года.

Однако сохраняются риски, связанные с передачей банками собственных рисков на аффилированные страховые организации, которые занимают значительную долю страхования кредитных рисков банков. И в случае ухудшения качества кредитных портфелей банков с сопутствующим повышением уровня дефолта заемщиков, кредитный риск может негативно отразиться и на страховом секторе.

6.1.2 Перестрахование

В связи с ростом капитализации страхового рынка и сбора страховых премий тенденция роста собственного удержания страховыми компаниями сохраняется. Этот процесс наблюдается наряду со снижением доли страховых премий, переданных на перестрахование нерезидентам.

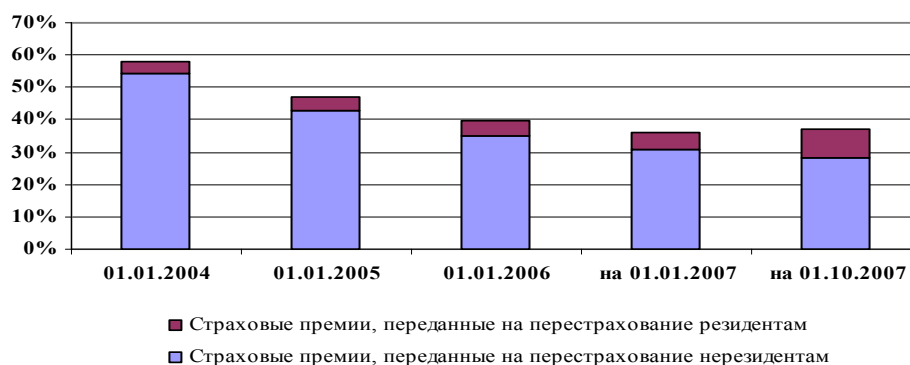
Одной из главных причин покупки перестрахования страховыми компаниями является защита своей капитальной базы от существенных отклонений размеров ожидаемых потерь. Перестрахование имеет значимые преимущества для страховщиков. Оно помогает снизить нагрузку на капитал, позволяет осуществлять эффективное управление рисками и капиталом, а также открывает доступ к наработкам и услугам перестраховщиков, особенно в области разработки новых продуктов, ценообразовании и андеррайтинге.

По сравнению с 2004 годом, где показатель перестрахования у нерезидентов составлял 54,2%, по результатам 9 месяцев 2007 года его значение сложилось на уровне 28,0% (График 6.1.2.1). Вместе с тем, в абсолютном выражении наблюдается рост - на 1 октября 2007 года объем переданных страховых премий составил 46,2 млрд. тенге, из них нерезидентам - 34,8 млрд. тенге (График 6.1.2.2).

Взаимодействие страховщиков на отечественном перестраховочном рынке пока занимает незначительную долю в общей сумме собранных страховых премий, но имеет тенденцию к возрастанию. Доля страховых премий, переданных на перестрахование резидентам, увеличилась более чем в 2 раза по сравнению с 2004 годом, составив 9,2% за 9 месяцев 2007 года от общей суммы собранных страховых премий.

График 6.1.2.1

Структура страховых премий, переданных на перестрахование



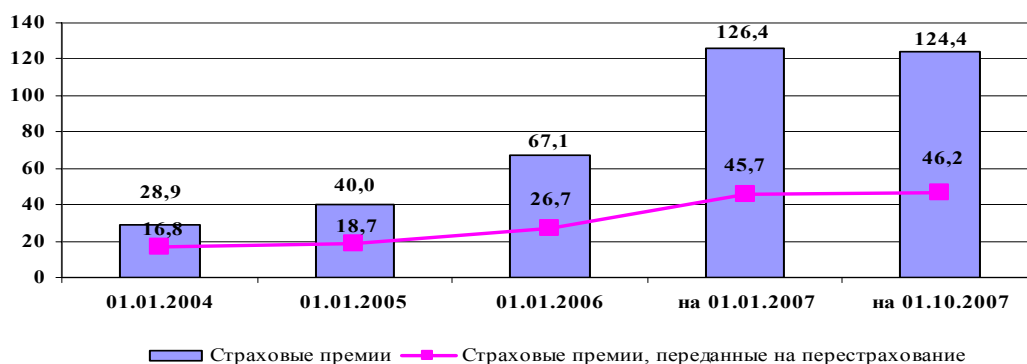
Источник: АФН

Альтернативой перестрахованию может стать организация страховых пулов⁴⁹ на рынке страхования, которые позволят снизить высокие операционные расходы и нагрузку на страховой портфель, возникающие в случае самостоятельного страхования отдельным страховщиком. При этом практика перестрахования рисков в более крупных или нескольких меньших компаниях показывает, что не всегда перестраховочная защита может оказаться эффективной в силу отказа перестраховщиками рассматривать отдельные виды рисков из-за их неопределенности и потенциально высокой убыточности. В случае принятия рисков страховым пулом, они равномерно распределяются между его участниками, что приводит к образованию сбалансированного портфеля. И при наступлении страхового события осуществление страховых выплат проходит безболезненно для финансовых показателей страховщиков.

⁴⁹ На сегодняшний день функционирует 1 страховой пул, который включает в себя 5 страховых компаний. Страховой пул был зарегистрирован Агентством по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций 07.02.2007 года. Деятельность страховых пулов регулируется Законом РК «О взаимном страховании» от 05.06.2006 года.

График 6.1.2.2

Объем собранных страховых премий и переданных на перестрахование (в млрд. тенге)

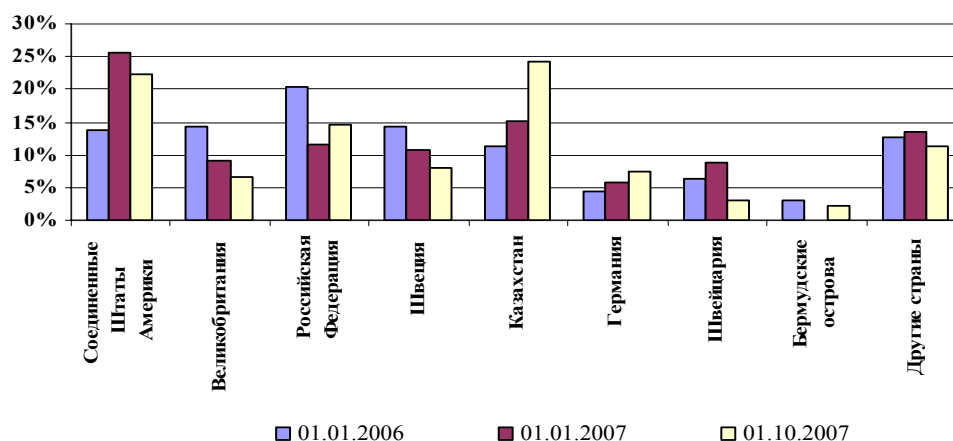


Источник: АФН

Наибольшая часть страховых премий, переданных на перестрахование, пришлась на следующие страны: США – 22,4%, Россия – 14,7%, Швеция – 8,1%, Германия – 7,3% (График 6.1.2.3). Следует отметить возрастающую роль отечественных страховых компаний в перестраховании рисков внутри Казахстана. Их доля возросла с 11,3% в 2006 году до 24,3% на 1 октября 2007 года. При этом доля входящего перестрахования от нерезидентов составляет незначительную часть в общей сумме страховых премий – 2,2%. В силу недостаточной капитализации, отсутствия рейтингов ведущих рейтинговых агентств⁵⁰ и несоответствия стандартам глобального рынка перестрахования отечественный страховой рынок пока не рассматривается в широком смысле, как возможный регион для передачи различных видов риска казахстанским страховым компаниям.

График 6.1.2.3

Структура страховых премий, переданных на перестрахование по странам



Источник: АФН

⁵⁰ Из 40 страховых организаций, осуществляющих лицензированную деятельность на страховом рынке Республики Казахстан, только 1 страховой компании был присвоен рейтинг от международного рейтингового агентства (А.М.Вest), которая занимает лидирующую позицию на рынке перестрахования, в том числе по перестрахованию рисков нерезидентов.

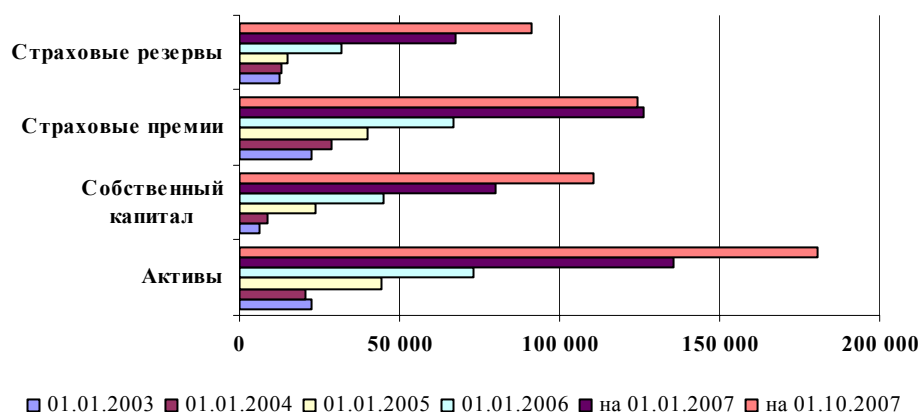
6.1.3 Рентабельность страхового сектора

Страховой бизнес генерирует прибыль от страховой и инвестиционной деятельности. Наряду с ростом собираемости страховых премий и увеличения доходности от инвестиционной деятельности произошел рост объема страховых выплат, а вместе с ним и значение коэффициента убыточности по рынку в целом.

Страховой рынок Казахстана растет стремительными темпами, что подтверждается ростом объема страховых премий, активов и собственного капитала (График 6.1.3.1). При этом емкость страхового сектора не исчерпала свой потенциал – значительная доля собранных премий приходится на корпоративное страхование (страхование крупных промышленных, нефтяных, авиационных и имущественных рисков). Тогда как сектор розничного страхования занимает незначительную долю в собранных страховых премиях (не превышает 1% в портфеле страховой компании). Доля обязательных видов страхования по сравнению с началом 2006 года, где она составляла 19,3%, сократилась до 12,9% на 1 октября 2007 года.

График 6.1.3.1

Основные показатели страхового рынка РК (в млн. тенге)

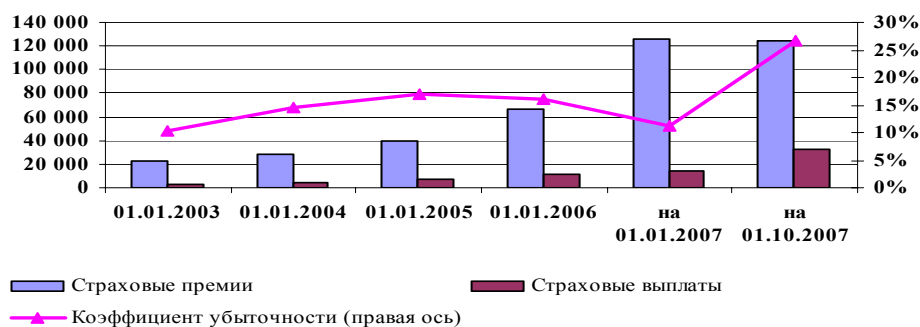


Источник: АФН

В связи с высокими темпами роста страхового рынка, в целом, и страховых операций, в частности, объем страховых выплат вырос более чем в 3,5 раза на 1 октября 2007 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (График 6.1.3.2).

График 6.1.3.2

Коэффициент убыточности по страховому рынку

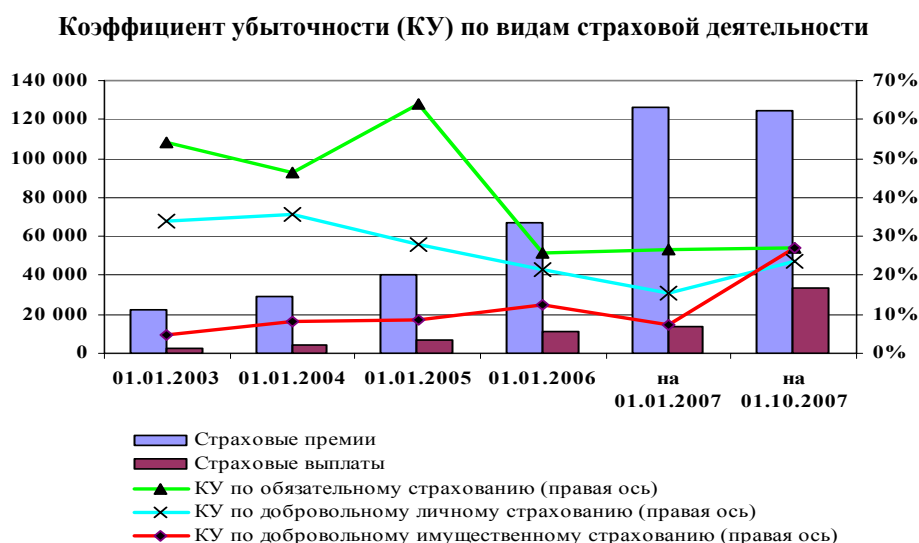


Источник: АФН

Коэффициент убыточности по рынку вырос более чем в 2 раза. Значения коэффициента убыточности по видам страховой деятельности сложились в пределах 23-27%,

что соответствует его значению в целом по рынку. Наибольший рост коэффициента убыточности наблюдался по добровольному имущественному страхованию, значение которого возросло с 7,5% на начало года до 27,0% на 1 октября 2007 года (График 6.1.3.3).

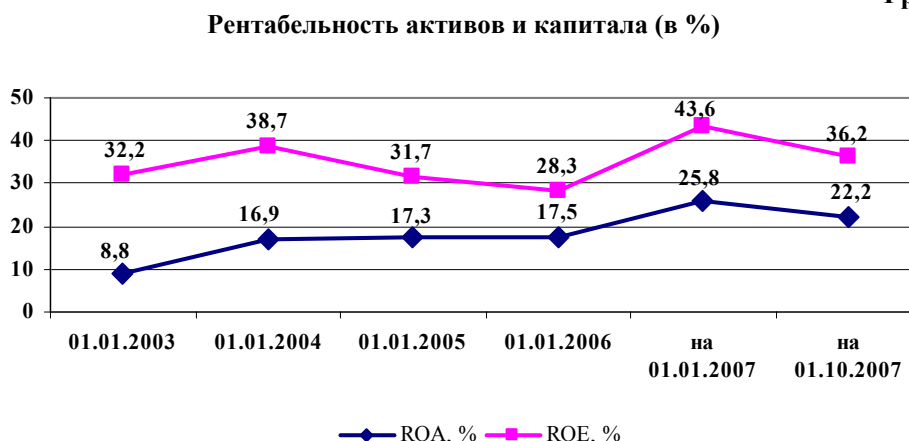
График 6.1.3.3



Источник: АФН

Несмотря на некоторый рост убыточности страховой деятельности, показатели прибыльности активов и капитала находятся на достаточно высоком уровне, чтобы обеспечивать прибыльную деятельность страховым компаниям (График 6.1.3.4). В структуре доходов страховых компаний профильная деятельность занимает 90% от совокупных доходов. На развитых рынках наблюдается другая ситуация, где для отражения результатов деятельности широко используется комбинированный коэффициент убыточности, который может составлять 85-100%, а нередко и превышать сумму собранных страховых премий (График 6.1.3.5). Иначе говоря, профильная деятельность страховщиков может быть нулевой или отрицательной, а положительный результат возможен благодаря инвестиционной деятельности. Для большинства казахстанских страховых компаний инвестиционная деятельность — малозначимый источник доходов.

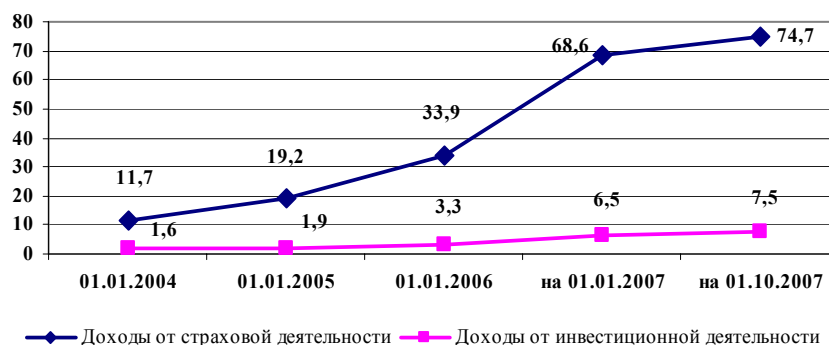
График 6.1.3.4



Источник: АФН

График 6.1.3.5

Доходы от страховой и инвестиционной деятельности (в %)



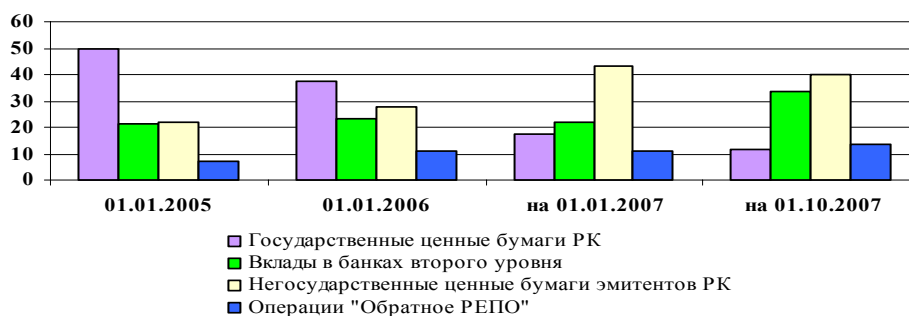
Источник: АФН

Структура инвестиционного портфеля страховых компаний претерпела некоторые изменения. В частности, доля государственных ценных бумаг (далее ГЦБ) имеет устойчивую тенденцию к снижению, тогда как доля депозитов в банки второго уровня и негосударственные ценные бумаги эмитентов республики продолжает расти и на 1 октября 2007 года составила 73,6% инвестиционного портфеля (График 6.1.3.6). Это связано со снятием требований надзорным органом по обязательному размещению определенной части активов в ГЦБ, тем самым, высвободив их значительную часть для инвестирования в более доходные инструменты финансового рынка. С другой стороны, структура инвестиционного портфеля страховых компаний отражает возрастающую зависимость от банков. Несмотря на незначительную долю доходов от инвестиционной деятельности, наблюдается ее возрастающая динамика в совокупных доходах. К тому же инвестиционный портфель составляет 84,8% от активов страхового сектора.

Соответственно росту инвестиционной активности возрастает и рисковый аппетит, что в свою очередь влечет за собой инвестиционные риски, для управления которыми необходимо внедрение эффективной системы риск-менеджмента в страховых компаниях.

График 6.1.3.6

Структура инвестиционного портфеля страховых компаний (в %)



Источник: АФН

В целом, инвестиционная политика страховых компаний по общему страхованию и страхованию жизни способствовала сохранению финансовой стабильности на страховом рынке и соответствовала требованиям системы регулирования и надзора.

Для минимизации рисков, связанных с ростом собственного удержания рисков, убыточности основной деятельности и при инвестировании активов в финансовые инструменты, необходима дальнейшая капитализация страховых компаний, использование инструментов диверсификации рисков страхового портфеля, совершенствования механизма действующих видов обязательного страхования и стимулирование развития добровольных видов страхования.

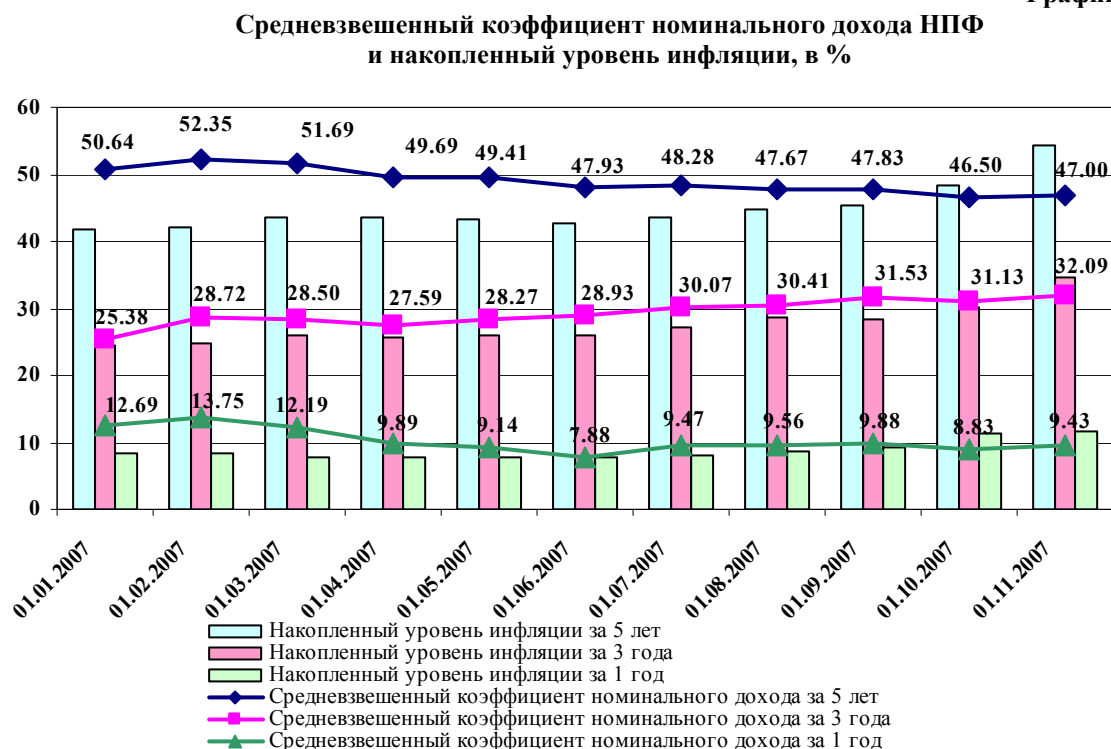
6.2 Накопительная пенсионная система

В 2007 году снизился уровень доходности пенсионных активов НПФ. Увеличилась доля финансовых инструментов в иностранной валюте в инвестиционном портфеле НПФ. Возросли риски инвестирования пенсионных активов. Уровень добровольных пенсионных отчислений не отвечает сложившейся ситуации на рынке труда.

По состоянию на 01.10.2007 года в Казахстане функционировали 14 накопительных пенсионных фондов, которые имели в регионах республики 59 филиалов и 60 представительств. За год по сравнению с сентябрем 2006 года активы пенсионных фондов увеличились на 11%, при снижении текущих обязательств на 15%. На конец октября 2007 года доля пенсионных накоплений в ВВП составила 8,89%.

С начала 2007 года доходность фондов (К2) снизилась почти на 3,26%, в то время как уровень инфляции только с августа по октябрь повысился на 2,73%, а сначала 2007 года данный прирост составил 12,7%. Таким образом, на 1 ноября 2007 года накопленный уровень инфляции за год превысил средневзвешенный коэффициент номинального дохода за год на 2,1%, а при сопоставлении с уровнем инфляции за 5 лет - превышение над коэффициентом номинального дохода составило 7,4% (График 6.2.1).

График 6.2.1



Источник: АФН

Рентабельность деятельности пенсионных фондов, выраженная в показателях ROA⁵¹ и ROE⁵², с середины 2005 года до начала 2007 увеличилась почти на 17%, но с февраля по ноябрь 2007 года произошло уменьшение на 22% (График 6.2.2) из-за снижения значений чистого инвестиционного дохода в 1,6 раз.

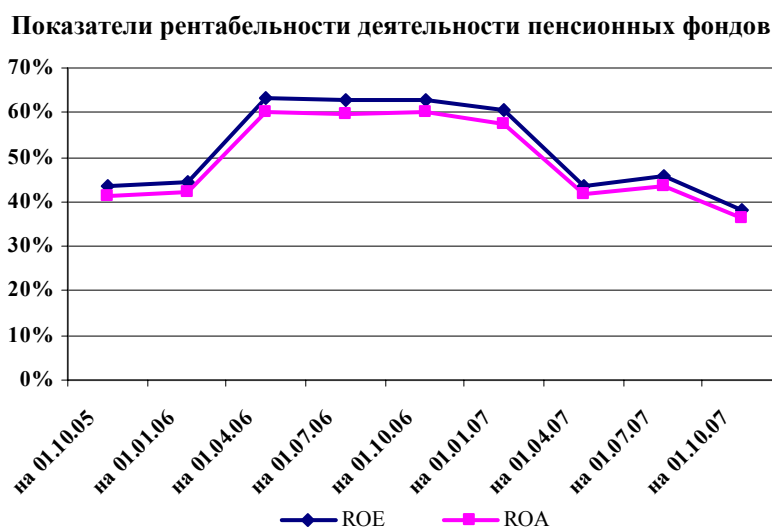
Необходимо также отметить, что, начиная с января по сентябрь 2007 года, в незначительной мере увеличивались риски пенсионных активов в различные финансовые

⁵¹ ROA (рентабельность активов) - отношение чистого дохода (убытка) до налогообложения к средним общим активам

⁵² ROE (рентабельность капитала) – отношение чистого дохода (убытка) до налогообложения к среднему собственному капиталу

инструменты. Так, кредитный риск вырос с 69,5% до 71,13%, процентный риск – с 1,92 до 1,95% и рыночный риск – с 2,93 до 3,51.

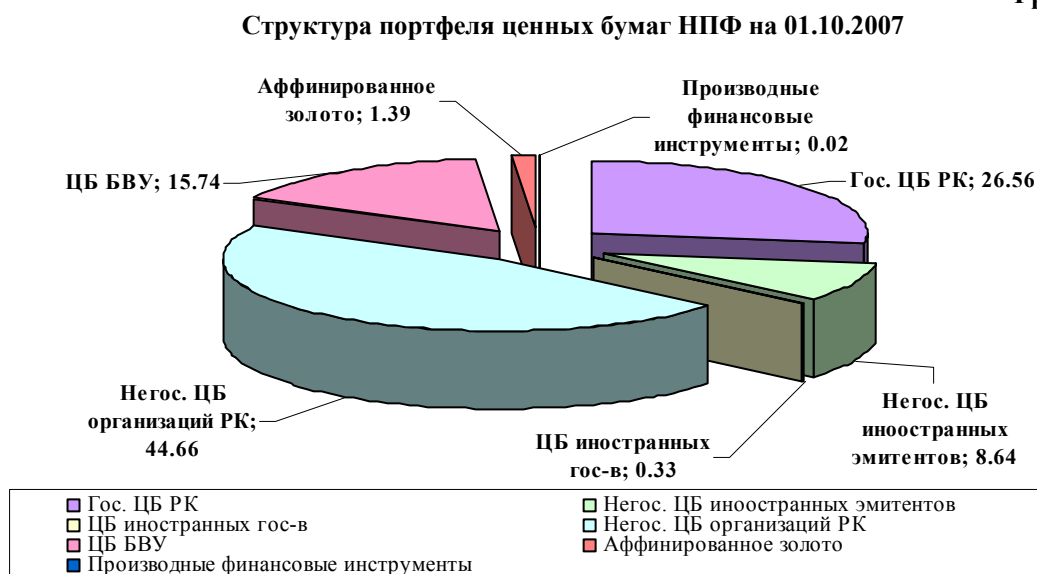
График 6.2.2



Источник: АФН

Данное снижение показателей доходности и рост рисков можно объяснить тем, что инвестиционные портфели фондов очень чувствительны к событиям на международных фондовых рынках, которые в определенной степени сказались на банковском секторе, отразившись в снижении доходности ценных бумаг БВУ, составляющих 15,7% портфеля ценных бумаг фондов (График 6.2.3).

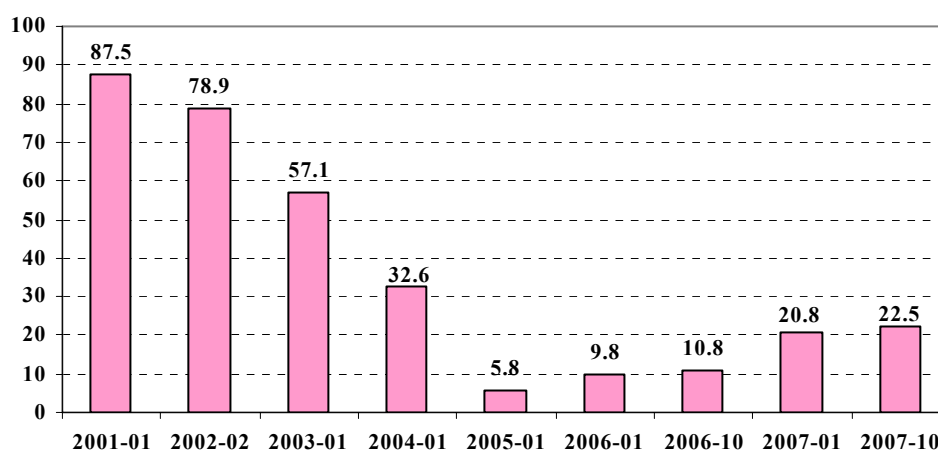
График 6.2.3



Источник: АФН

С начала 2005 года также отмечается тенденция увеличения доли ценных бумаг в иностранной валюте в инвестиционном портфеле фондов, что обусловлено ростом доходности некоторых финансовых инструментов на международных рынках, так и диверсификацией вложений пенсионных фондов (График 6.2.4).

Степень подверженности накопительных пенсионных фондов валютному риску (в %)*



Источник: АФН

* Доля финансовых инструментов в иностранной валюте в инвестиционном портфеле накопительных пенсионных фондов

Необходимо отметить влияние недостаточного использования инструментов хеджирования, особенно в периоды нестабильности валютного курса. Так, инвестиционная стратегия накопительных пенсионных фондов на начальном этапе развития накопительной пенсионной системы характеризовалась значительным присутствием номинированных в иностранной валюте ценных бумаг в совокупном инвестиционном портфеле фондов, что было обусловлено недостатком высоколиквидных и долгосрочных инструментов на отечественном рынке ценных бумаг. В дальнейшем вследствие тенденции укрепления обменного курса национальной валюты и позитивной динамики в развитии внутреннего фондового рынка, удельный вес финансовых инструментов в иностранной валюте в портфеле пенсионных фондов был скорректирован.

К числу долгосрочных факторов уязвимости можно отнести также неполный охват пенсионной системой экономически активного населения, несмотря на высокие темпы роста количества счетов вкладчиков (получателей), включающие в себя обязательные, добровольные и добровольные профессиональные пенсионные взносы. Немаловажными факторами этого являются слабая заинтересованность самозанятого населения, а также привлекательность добровольных пенсионных взносов из-за низкого коэффициента замещения⁵³, составившего на конец сентября 2007 года порядка 20%⁵⁴.

6.3 Финансовое состояние небанковских организаций

Доля безнадежных займов в ссудном портфеле небанковских организаций превышает показатель банковского сектора. Однако, удельный вес стандартных кредитов составляет более 90%, что существенно снижает степень кредитного риска.

Степень покрытия краткосрочных обязательств краткосрочными активами является более чем достаточной. При этом доля ликвидных активов в совокупных активах небанковских организаций является более низкой в сравнении с аналогичным показателем по банковской системе.

В общей структуре предоставленных займов небанковскими организациями 68,3% приходится на кредиты юридическим лицам. Займы, выданные банкам и другим

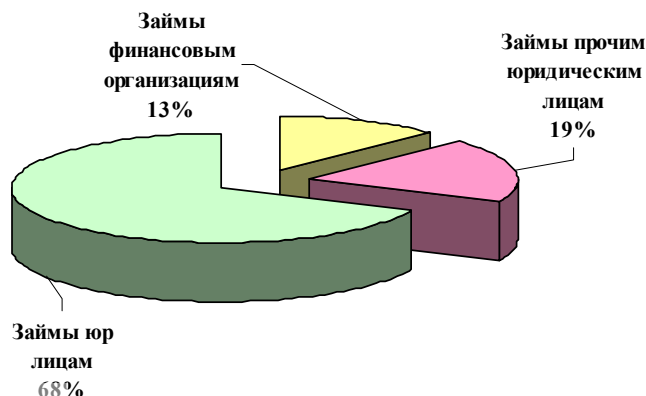
⁵³ Коэффициент замещения – отношение средней пенсии к среднему уровню заработной платы

⁵⁴ По данным Агентства по статистике и Министерства труда и социальной защиты населения. По нормам Конвенции МОТ №102 минимальная величина коэффициента замещения должна составлять не менее 40%, а по стандартам Европейского Союза – не менее 55% от последней зарплаты.

небанковским организациям, составили 18,89%, а на кредиты физическим лицам приходится 12,8% ссудного портфеля (График 6.3.1).

График 6.3.1

**Структура кредитования небанковскими организациями
(в %, на 01.10.2007г., в % к итогу)**

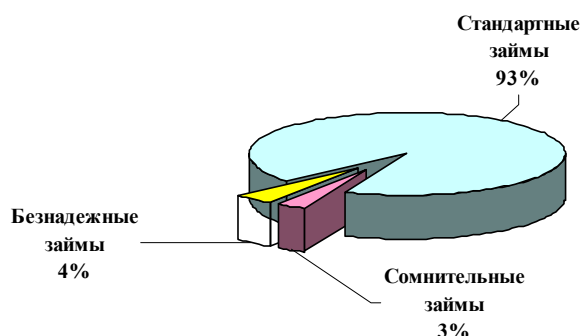


Источник: АФН

Параметры качества ссудного портфеля в целом по небанковским организациям следующие. Удельный вес стандартных займов составляет 92,5%, а доля безнадежных кредитов – 4,4% ссудного портфеля (График 6.3.2). Структура кредитного портфеля в целом отражает низкую степень кредитного риска, в том числе, учитывая гарантии со стороны Правительства по выданным кредитам и достаточного уровня собственного капитала.

График 6.3.2

**Качество ссудного портфеля небанковских организаций
(на 1 октября 2007 года, в % к итогу)**



Источник: АФН

Анализируя риск платежеспособности, необходимо отметить, что покрытие капиталом обязательств находится на достаточно высоком уровне (значение левереджа составляет только 0,28). При этом наблюдается достаточная степень покрытия текущих обязательств ликвидными активами, что является характеристикой устойчивости по отношению к риску ликвидности. Вместе с тем, уровень ликвидных активов является низким по сравнению с аналогичным показателем банковского сектора (Таблица 6.3.1).

Таблица 6.3.1

Риски платежеспособности и ликвидности небанковских организаций

	01.10.2006г.	01.10.2007г.
Доля ликвидных активов в общей сумме активов, в %	13,67	8,13
Отношение краткосрочных активов к краткосрочным обязательствам	0,39	1,89
Отношение обязательств к собственному капиталу	0,76	0,28

Источник: АФН

7. Инфраструктура финансового рынка

7.1. Платежные системы

Устойчивое и эффективное функционирование платежных систем, которые выступают в качестве связующего звена между субъектами экономической деятельности, тем самым, обеспечивая непрерывность производства и кругооборот товаров и денег, имеет крайне важное значение для обеспечения стабильности финансовой системы страны. Так, развитые платежные системы снижают операционные издержки в экономике и повышают стабильность финансовой системы, эффективность использования финансовых ресурсов и ликвидность финансового рынка.

7.1.1. Развитие платежных систем Казахстана

Реформирование платежной системы Казахстана было начато в 1991 году, и основной целью реформы было увеличение скорости прохождения платежей между отправителями и получателями денег, обеспечение безопасности платежных систем, а также более широкое внедрение в обращение различных платежных инструментов (поручений, чеков, платежных требований-поручений, платежных карточек).

По итогам проведенных работ были созданы платежные системы (Межбанковская система переводов денег и Система межбанковского клиринга), обеспечивающие своевременный расчет между хозяйствующими субъектами и характеризующиеся высоким уровнем эффективности и безопасности проведения платежей.

Кроме того, платежные системы Казахстана были неоднократно высоко оценены такими международными финансовыми организациями, как Международный Валютный Фонд, Всемирный Банк и Банк Международных Расчетов в части обеспечения ими своевременного и безопасного проведения межбанковских платежей. Так, по оценкам консультантов МВФ, Межбанковская система переводов денег соответствует всем Ключевым Принципам для системно-значимых платежных систем, разработанным Комитетом по платежным и расчетным системам Банка международных расчетов и предназначенным в качестве универсальных директив в целях содействия построению безопасных и эффективных платежных систем.

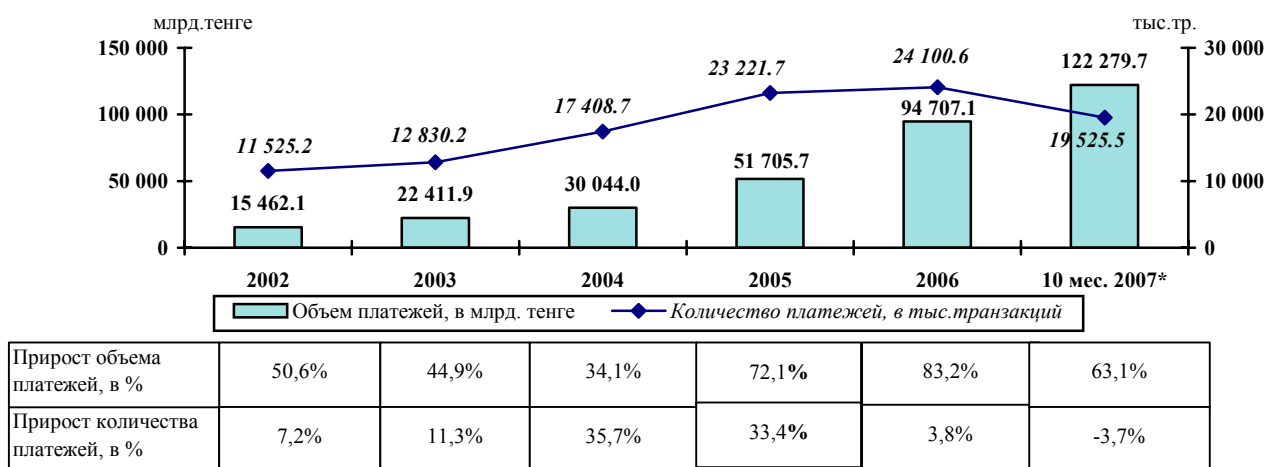
Вместе с тем, Национальным Банком ежегодно проводятся работы по дальнейшему совершенствованию и развитию платежных систем Казахстана в соответствии с последними достижениями в области научного и технического прогресса и совершенствованию нормативных правовых актов в области платежей и переводов денег. Постоянно проводится работа по модернизации технической инфраструктуры платежных систем, совершенствованию механизмов надзора за платежными системами, мониторинга платежей и управления рисками. В рамках работ по приближению платежных систем Казахстана к стандартам Европейского Союза Национальным Банком проводятся работы по реформированию структуры банковских счетов, присваиваемых банками второго уровня своим клиентам. В целях обеспечения бесперебойного функционирования платежных систем и повышения уровня безопасности деятельности Национального Банка проводятся мероприятия по созданию нового резервного центра в г. Астана, гарантирующего непрерывное функционирование Национального Банка и платежных систем в случае возникновения нештатных и аварийных ситуаций в районе нахождения основного центра. Особое внимание уделяется построению «платежного шлюза» в рамках создания «Электронного Правительства Республики Казахстан».

При этом в условиях поступательного развития экономики Казахстана из года в год в платежных системах наблюдается постоянный рост безналичных платежей (График 7.1.1.1). Так, в 2006 году по сравнению с 2002 годом объем платежей в платежных системах Казахстана увеличился в 6,1 раз, а количество платежей в 2,1 раз. За 10 месяцев 2007 года объем безналичных платежей вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 63,1%, а количество платежей сократилось на 3,7%. Снижение количества платежей

вызвано увеличением установленной Национальным Банком максимальной суммы одного платежа в Системе межбанковского клиринга с 3 млн. тенге до 5 млн. тенге, а также оттоком пенсионных платежей из указанной системы в связи с переходом на новый механизм работы ГЦВП.

График 7.1.1.1

Потоки платежей в платежных системах Казахстана



* Прирост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Источник: НБРК

При рассмотрении функциональных особенностей платежных систем Казахстана следует отметить, что каждая из них имеет собственное предназначение и ориентирована на определенные рынки товаров и услуг.

Межбанковская система переводов денег (далее - МСПД)

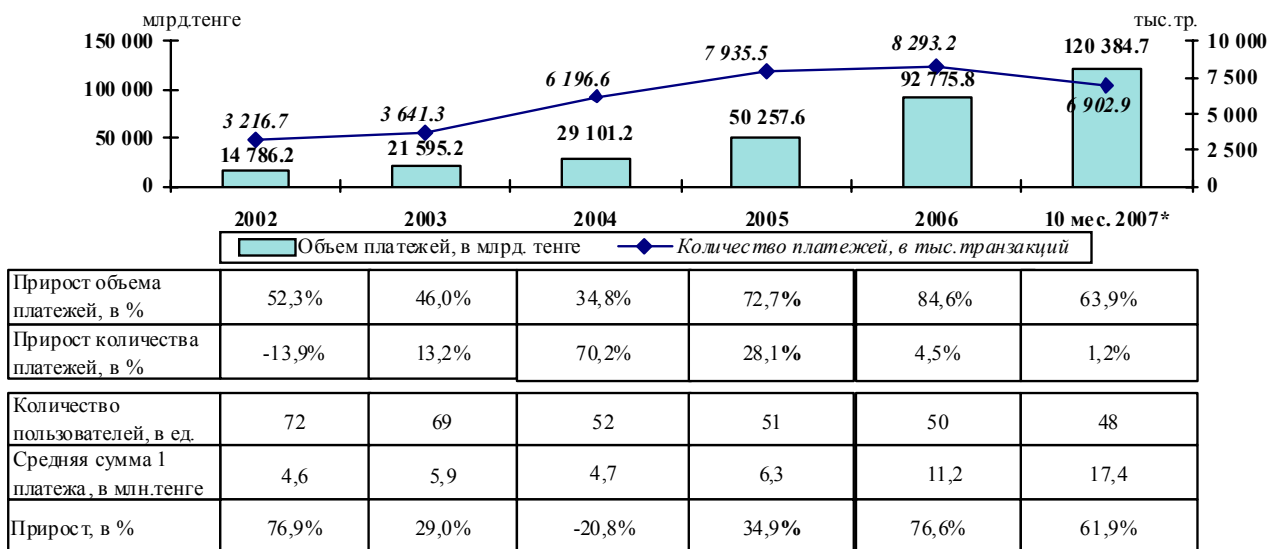
МСПД, система валовых расчетов в режиме реального времени, непрерывно производит полный расчет денежных переводов в течение операционного дня между банками-пользователями системы и ориентирована на проведение крупных и высокоприоритетных платежей в стране. Скорость обработки платежей в системе составляет в среднем 7 обработанных финансовых транзакций за 1 секунду. В основном через МСПД проходят платежи по операциям финансового сектора, имеющие высокую срочность: платежи по операциям с межбанковскими депозитами и кредитами, ценными бумагами, иностранной валютой.

Через МСПД проходит основной объем безналичных платежей в стране (98,5% от общего объема платежей за 10 месяцев 2007 года). Следовательно, рост общих объемов платежей в стране в основном обусловлен увеличением объемов платежей, обработанных через МСПД. Так, ежегодно в МСПД наблюдается рост объемов платежей, и, начиная с 2005 года, показатель роста превышает 60% (График 7.1.1.2). В 2006 году по сравнению с 2005 годом объем платежей в МСПД вырос в 6,3 раза. За 10 месяцев 2007 года объем платежей в МСПД вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 63,9%.

При этом средняя сумма одного платежа составила за 10 месяцев 2007 года 17,4 млн. тенге, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 61,9%, что также свидетельствует о факте проведения через МСПД только наиболее крупных и приоритетных платежей.

График 7.1.1.2

Потоки платежей в МСПД



* Прирост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Источник: НБРК

Доля пяти крупных банков – пользователей системы от общего объема платежей в системе составила за 10 месяцев 2007 года 33,0%, и с 2002 года доля данной группы существенно не изменилась (Таблица 7.1.1.1). Доля других банков составляет 20,3% от общего объема платежей в системе. Основной объем платежей в системе приходится на прочих пользователей (доля – 46,7%), что обусловлено значительным объемом платежей, осуществляемых через счета АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» и Национального Банка (совокупная доля указанных пользователей от общего объема платежей в системе составляет 38,5%).

Таблица 7.1.1.1

Объемы платежей в МСПД по группам пользователей

Группы пользователей	2002	2003	2004	2005	2006	10 мес. 2007*
Пять крупных банков, в млрд. тенге	4 808,5	6 415,4	9 112,3	14 569,9	30 214,5	39 749,1
Прирост за период, в %	53,2%	33,4%	42,0%	59,9%	107,4%	66,6%
Доля к общему объему, в %	32,5%	29,7%	31,3%	29,0%	32,6%	33,0%
Другие банки, в млрд. тенге	2 902,8	4 834,9	6 876,6	11 541,9	18 942,7	24 389,5
Прирост за период, в %	33,0%	66,6%	42,2%	67,8%	64,1%	60,7%
Доля к общему объему, в %	19,6%	22,4%	23,6%	23,0%	20,4%	20,3%
Прочие пользователи, в млрд. тенге	7 074,9	10 344,9	13 112,4	24 145,8	43 618,6	56 246,1
Прирост за период, в %	61,3%	46,2%	26,8%	84,1%	80,6%	63,5%
Доля к общему объему, в %	47,8%	47,9%	45,1%	48,0%	47,0%	46,7%

* Прирост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Источник: НБРК

Система межбанковского клиринга

В Системе межбанковского клиринга платежи осуществляются на нетто (чистой) основе. Важность данной системы для экономики нашей страны заключается в безопасном проведении основного количественного потока розничных платежей в стране. При этом тарифы клиринговой системы значительно ниже тарифов в МСПД, поскольку расчеты в системе не осуществляются в реальном масштабе времени.

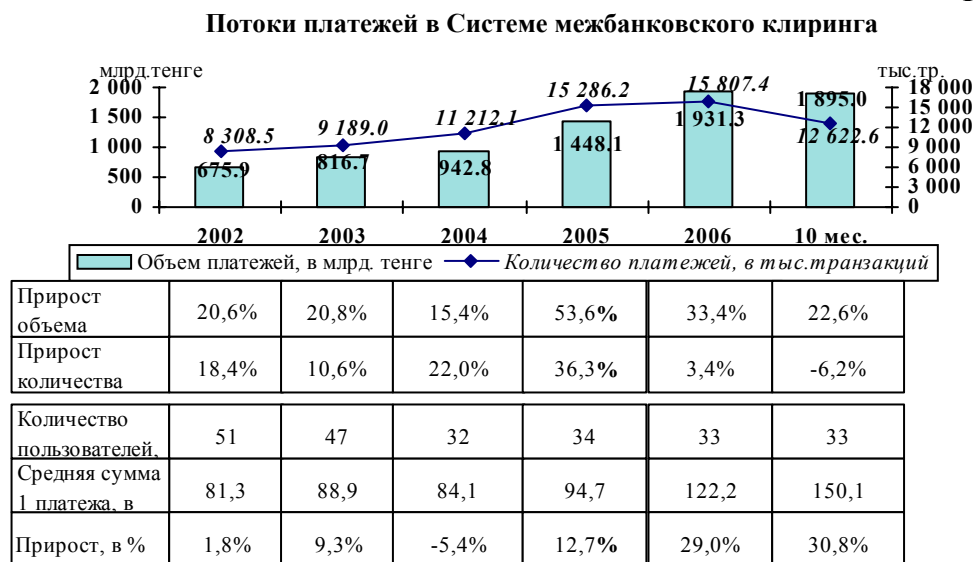
Через систему в основном проводятся не приоритетные и не срочные платежи, а низкая стоимость тарифов делает их проведение экономически выгодным. Основная доля платежей, обработанных в данной системе, приходится на платежи хозяйствующих субъектов по расчетам за товары и услуги, платежи в бюджет (оплата налогов и других

обязательных платежей в бюджет), а также перечисление обязательных пенсионных взносов, социальных отчислений.

В Системе межбанковского клиринга также наблюдается поступательное увеличение объемов платежей (График 7.1.1.3). Так, в 2006 году по сравнению с 2005 годом объем платежей в Системе межбанковского клиринга вырос в 2,9 раз. За 10 месяцев 2007 года объем платежей в данной системе увеличился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 22,6%.

При этом рост средней суммы одного платежа в Системе межбанковского клиринга до 150,1 тыс. тенге характеризуется укрупнением установленной Национальным Банком максимальной суммы одного платежного документа до 5 млн. тенге.

График 7.1.1.3



* Прирост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года

Источник: НБРК

Следует отметить, что доля пяти крупных банков от общего объема платежей в системе превышает долю данных банков в МСПД и имеет тенденцию к росту. Так, за 10 месяцев 2007 года доля пяти крупных банков составила 46,3%, тогда как в 2002 году доля данной группы составляла 38,9% (Таблица 7.1.1.2). Доля других банков составила 31,4%, прочих пользователей – 22,3%. Следует отметить, что из числа прочих пользователей наибольший объем платежей проводит Комитет казначейства Министерства финансов РК.

Таблица 7.1.1.2

Динамика объемов платежей в Системе межбанковского клиринга по группам пользователей

Группы пользователей	2002	2003	2004	2005	2006	10 мес. 2007*
Пять крупных банков, в млрд. тенге	262,8	316,8	384,4	558,8	824,8	877,8
Прирост за период, в %	13,9%	20,5%	21,4%	45,4%	47,6%	35,1%
Доля к общему объему, в %	38,9%	38,8%	40,8%	38,6%	42,7%	46,3%
Другие банки, в млрд. тенге	132,6	186,2	240,3	413,9	590,1	595,1
Прирост за период, в %	14,9%	40,4%	29,0%	72,3%	42,6%	25,7%
Доля к общему объему, в %	19,6%	22,8%	25,5%	28,6%	30,6%	31,4%
Прочие пользователи, в млрд. тенге	280,5	313,7	318,1	475,4	516,4	422,1
Прирост за период, в %	30,9%	11,8%	1,4%	49,5%	8,6%	-0,1%
Доля к общему объему, в %	41,5%	38,4%	33,7%	32,8%	26,7%	22,3%

* Прирост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Источник: НБРК

7.1.2. Риск ликвидности и системный риск

Процесс осуществления платежей в платежных системах связан с рисками, которые могут повлиять на завершение платежа. При этом основными финансовыми рисками, присущими платежным системам, являются риск ликвидности⁵⁵ и системный риск⁵⁶, так как недостаточность средств у пользователей платежной системы влияет на своевременность платежей, и, соответственно, может привести к нарушению стабильности на финансовом рынке.

В целях управления указанными рисками Национальным Банком проводится мониторинг платежных систем в режиме реального времени, осуществляется перевод денег с корреспондентского счета пользователя на его позицию в системе. При этом каждой системе присущи свои особенности и методы управления рисками.

Межбанковская система переводов денег

МСПД непрерывно производит полный расчет денежных переводов в течение операционного дня между банками-пользователями системы и является достаточно мощным механизмом ограничения ликвидных и системных рисков, так как обеспечивает расчет платежей в режиме реального времени в пределах сумм на позициях пользователей в системе. Кроме того, МСПД способствует сокращению рисков, возникающих при расчетах по операциям с финансовыми инструментами и иностранной валютой, через механизмы поставки против платежа по расчетам с финансовыми инструментами или платежа против платежа по иностранной валюте. В целях управления рисками в МСПД используется механизм управления очередью (установление приоритетности исполнения платежных документов и изменение очередности платежных документов).

Следует отметить рост ликвидности пользователей в МСПД по сравнению с 2002 годом (Таблица 7.1.1.3). Так, в 2002 году 83,9% от общего объема платежей было обеспечено за счет собственных средств (входящих остатков) пользователей, а 16,1% за счет встречных платежей. При этом с 2006 года наблюдается превышающий рост ликвидности над оборотами пользователей в системе, так, прирост средненежных оборотов пользователей в системе по сравнению с 2005 годом составил 85,3%, тогда как прирост ликвидности пользователей составил 2,5 раз. В среднем за 10 месяцев 2007 года наблюдается дальнейшая тенденция роста ликвидности пользователей МСПД. Так, прирост ликвидности составил 79,3% при увеличении объема средненежных оборотов на 62,4%, при этом значение коэффициента ликвидности системы установилось на уровне 1,17.

Вместе с тем, в июле-октябре 2007 года наблюдается снижение ликвидности пользователей в МСПД. Так, средняя сумма входящих остатков за данный период снизилась по сравнению с январем-июнем 2007 года на 16,9%. Вместе с тем, снижение ликвидности в целом по системе не более чем на 20% было обусловлено поддержанием ликвидности Национального Банка как пользователя платежной системы. Без учета ликвидности Национального Банка средняя сумма входящих остатков в системе снизилась на 43,4% по сравнению с первым полугодием 2007 года, что обусловлено низкой ликвидностью банков в рассматриваемом периоде.

При этом, если в январе-июне 2007 года наблюдалось превышение средней суммы входящих остатков над суммой средненежных оборотов на 6,2%, то в июле-октябре 2007 года наблюдается противоположная ситуация - средняя сумма входящих остатков на 2,4% ниже средней суммы оборотов.

Снижение ликвидности пользователей платежных систем вызвало рост

⁵⁵ Риск ликвидности – риск плательщика, связанный с возможностью невыполнения им своих обязательств по переводу денег.

⁵⁶ Системный риск – это риск того, что невыполнение обязательств одним участником платежной системы по переводу денег вызовет невыполнение своих обязательств другими (одним или несколькими) участниками платежной системы.

неисполненных платежей в МСПД. Так, за 10 месяцев 2007 года в МСПД были не исполнены (отозваны) по причине недостаточности ликвидности 18 платежей на сумму 71 585,6 млн. тенге. При этом 69,0% от объема неисполненных платежей в 2007 году приходится на платежные документы, неисполненные в июле-октябре 2007 года. При этом все неисполненные или отозванные платежные документы были проведены пользователями МСПД в тот же день или последующие операционные дни повторно.

Вместе с тем, следует отметить действия банков, предпринимаемые в целях урегулирования очереди. Так, банки при мониторинге очереди платежных документов своевременно осуществляли отзыв платежных документов на крупные суммы в целях расчета остальных платежей, находившихся в очереди. При этом после поступления ликвидности в течение операционного дня банки повторно направляли ранее отозванные платежи в систему и обеспечивали их расчет.

Таблица 7.1.1.3

Показатели ликвидности в Межбанковской системе переводов денег

	2002	2003	2004	2005	2006	10 мес. 2007*
Обороты пользователей в среднем за день, в млрд. тенге	58,7	86,0	115,5	201,0	372,6	573,3
<i>Прирост за период, в %</i>	<i>52,3%</i>	<i>46,6%</i>	<i>34,2%</i>	<i>74,1%</i>	<i>85,3%</i>	<i>62,4%</i>
Входящий остаток пользователей⁵⁷ в среднем за период, в млрд. тенге	49,2	67,1	83,4	143,0	350,5	589,9
<i>Прирост за период, в %</i>	<i>9,6%</i>	<i>36,2%</i>	<i>24,3%</i>	<i>71,5%</i>	<i>145,2% (в 2,5 раз)</i>	<i>79,3%</i>
<i>Доля входящего остатка от оборотов пользователей в среднем за день, в %</i>	<i>83,9%</i>	<i>77,9%</i>	<i>72,2%</i>	<i>71,1%</i>	<i>94,1%</i>	<i>102,9%</i>
Коэффициент ликвидности денег⁵⁸ в среднем за период	0,93	0,82	0,74	0,78	1,04	1,17
Коэффициент оборачиваемости денег⁵⁹ в среднем за период	1,21	1,30	1,42	1,43	1,07	0,98
Неисполненные (отозванные) платежи						
<i>Количество, в ед.</i>	<i>239</i>	<i>163</i>	<i>2 185</i>	<i>27</i>	<i>39</i>	<i>18</i>
<i>Сумма, в млн. тенге</i>	<i>133 890,1</i>	<i>18 206,4</i>	<i>8 995,1</i>	<i>716,6</i>	<i>48 088,6</i>	<i>71 585,6</i>
Количество пользователей, у которых наблюдались факты неисполнения (отзыва) платежей, ед.	20	27	12	8	12	7
Количество дней в году, в течение которого наблюдались факты неисполнения (отзыва) платежей, в ед.	48	33	27	9	17	16

* Прирост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Источник: НБРК

Система межбанковского клиринга

В Системе межбанковского клиринга вероятность возникновения риска ликвидности и системного риска возникает в случае нехватки денег на счетах пользователей в МСПД для расчета их суммы чистой дебетовой позиции в клиринге. В целях управления ликвидным и системным рисками в данной системе используется «раскрутка» очереди, когда платежные документы в Системе межбанковского клиринга на недостающую сумму с меньшим приоритетом аннулируются, и производится перерасчет.

⁵⁷ Входящий остаток пользователя - сумма денег, переведенная пользователем с корреспондентского счета на позицию в системе.

⁵⁸ Коэффициент ликвидности денег равен отношению ликвидности системы (входящие остатки всех пользователей) к сумме дебетового оборота в МСПД и неисполненных (отозванных) платежей в МСПД

⁵⁹ Коэффициент оборачиваемости денег равен отношению дебетового оборота в МСПД в ликвидности системы.

Среднедневные обороты в Системе межбанковского клиринга также имели тенденцию к планомерному росту (Таблица 7.1.1.4). Так, в 2006 году по сравнению с 2002 годом среднедневной объем пользователей системы вырос в 2,9 раз, за 10 месяцев 2007 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года данный показатель увеличился на 21,4%.

В условиях роста объемов платежей в платежных системах наблюдалось соответствующее увеличение средней суммы чистой дебетовой позиции пользователей в клиринге. В 2006 году по сравнению с 2002 годом средняя сумма чистой дебетовой позиции выросла в 2,2 раза до 1,72 млрд. тенге. За 10 месяцев 2007 года по сравнению с аналогичным периодом 2006 года средняя сумма чистой позиции выросла на 31,3% и составила 2,21 млрд. тенге.

Доля суммы чистой позиции пользователей в клиринге по отношению к сумме среднедневных оборотов пользователей в МСПД⁶⁰ является незначительной (0,4% за 10 месяцев 2007 года), что способствует снижению рисков ликвидности при расчете чистых позиций через МСПД. Снижение доли чистой позиции от оборотов пользователей в МСПД (в 2002 году – 1,4%) при общем увеличении объемов платежей через МСПД и Систему межбанковского клиринга также способствует снижению риска неисполнения платежей.

Вместе с тем, за 10 месяцев 2007 года в Системе межбанковского клиринга не наблюдалось аннулирования платежных документов по причине недостаточности ликвидности, что является подтверждением того, что действующие методы управления рисками полностью удовлетворяют требованиям системы и обеспечивают бесперебойную и эффективную ее работу.

Таблица 7.1.1.4

Показатели ликвидности в Системе межбанковского клиринга

	2002	2003	2004	2005	2006	10 мес. 2007*
Обороты пользователей в среднем за день, в млрд.тенге	2,7	3,3	3,7	5,8	7,8	9,0
<i>Прирост за период, в %</i>	<i>19,6%</i>	<i>21,8%</i>	<i>14,5%</i>	<i>54,8%</i>	<i>33,9%</i>	<i>21,4%</i>
Средняя сумма чистой позиции пользователей (СЧПП), в млрд. тенге	0,77	0,91	0,98	1,24	1,72	2,21
<i>Прирост за период, в %</i>	<i>11,4%</i>	<i>17,2%</i>	<i>8,1%</i>	<i>26,6%</i>	<i>38,4%</i>	<i>31,3%</i>
<i>Доля чистой позиции от оборотов пользователей в МСПД (в среднем за период), в %</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,1%</i>	<i>0,9%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,4%</i>
Аннулированные платежи в системе						
<i>Количество, в ед.</i>	392,0	515,0	164,0	141,0	156,0	-
<i>Сумма, в млн. тенге</i>	57,9	107,4	27,8	44,9	83,9	-
Количество пользователей, у которых наблюдались факты аннулирования платежей, в ед.	8	9	5	4	1	-
Количество дней в году, в течение которого наблюдались факты аннулирования платежей, в ед.	16	10	5	4	1	-

* Прирост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Источник: НБРК

⁶⁰ Средняя сумма чистой дебетовой позиции пользователей соотносится к среднедневной сумме оборотов пользователей в МСПД, поскольку расчет чистых позиций пользователей клиринга осуществляется за счет имеющихся средств пользователей в МСПД.

7. 2. Регулирование финансовой системы

Изменение норматива минимальных резервных требований. В условиях сохранения инфляционного давления с целью ужесточения денежно-кредитной политики Национальным Банком были внесены изменения в нормативы минимальных резервных требований. Норматив по внутренним обязательствам был установлен на уровне 5%, по иным обязательствам, к которым относятся обязательства перед нерезидентами, и по долговым ценным бумагам вне зависимости от признака резидентства – на уровне 10%. В соответствии с действующим законодательством новые нормативы МРТ должны были вступить в действие с 29 августа 2007 года. Если новые нормативы вступили в силу с 29 августа 2007 года, то ликвидность банков второго уровня сократилась бы на 68%.

Однако Национальный Банк в целях регулирования краткосрочной ликвидности банков второго уровня в условиях кризиса на мировых рынках принял решение о переносе сроков введения в действие новых нормативов минимальных резервных требований (для внутренних обязательств – 5% и для иных обязательств – 10%) с начала на 9 октября 2007 года, а затем на 15 января 2008 года.

Кроме того, с 9 октября 2007 сокращена резервная база обязательств банков путем исключения отдельных краткосрочных обязательств банка (такие как РЕПО, овернайт), субординированных долгов и бессрочных финансовых инструментов, а также начисленных расходов по ним. Расширена структура резервных активов банка путем включения в них наличных денег в кассе банка в свободно-конвертируемой валюте.

По оценке Национального Банка указанные изменения в механизм минимальных резервных требований увеличивают ликвидность банков второго уровня в целом на 140-150 млрд. тенге.

Другие меры по обеспечению финансовой стабильности

Национальным Банком разработан и 10 ноября текущего года заключен между Национальным Банком, Правительством и Агентством по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций Меморандум по вопросам финансовой стабильности. Меморандумом определены принципы оказания государственной поддержки и процедуры применения иных инструментов государственного регулирования в целях обеспечения финансовой стабильности; оптимальные базовые условия выдачи займов Национальным Банком в качестве кредитора последней инстанции; возможность участия Правительства в вопросах управления «проблемными» активами банков второго уровня в случае возникновения соответствующих условий.

В качестве приложения к Меморандуму разработан комплекс мер, направленный на обеспечение финансовой стабильности, где отражены меры по поддержанию ликвидности и достаточных финансовых ресурсов банков, инструменты антикризисного управления, меры по обеспечению макроэкономической и финансовой стабильности, а также механизмы валютного регулирования и валютного контроля.

В целях поддержания оптимального уровня ликвидности Национальным Банком, начиная с августа 2007 года, проводятся операции по предоставлению банкам займов рефинансирования. Между Национальным Банком, Агентством финансового надзора и банками второго уровня заключаются Соглашения о сотрудничестве и взаимодействии по вопросам предоставления банковских займов Национальным Банком, где определены обязательства банков, заключивших Соглашение, по сохранению внешней задолженности и активов на уровне не выше текущего, намерения по увеличению акционерного капитала и проведению консервативной кредитной и умеренной депозитной политики.

В целях повышения устойчивости системы гарантирования депозитов, Национальным Банком рассматривается вопрос об увеличении капитала Казахстанского фонда гарантирования депозитов.

Меры пруденциального характера

С 1 апреля 2007 года введены в действие Правила классификации активов, условных обязательств и создания провизий (резервов) в новой редакции. Целью введения новой редакции Правил являлось смещение акцента при оценке качества активов с залогового обеспечения на финансовое состояние заемщика и его способность обслуживать кредит. Для реализации данной задачи надзорным органом был введен ряд норм ужесточающего характера. Так, предусмотрено понижение на одну ступень классификационной категории финансового состояния по кредитам, предоставленным в иностранной валюте заемщикам, не имеющим соответствующей валютной выручки или валютные риски которых не покрыты соответствующими инструментами хеджирования.

Кроме того, введены дополнительные критерии к оценке финансового состояния заемщика по ипотечным жилищным займам (платежеспособность, просрочка погашения платежей, наличие списанной задолженности перед кредиторами, пролонгация, признание необеспеченными кредитов, по которым обеспечением выступало имущество, зарегистрированное за рубежом). Также введены критерии к оценке качества обеспечения по ипотечным жилищным займам и дополнительные условия к оценке недвижимости, в том числе давность ее проведения.

Высокие темпы роста активов банков второго уровня требуют адекватной капитализации банков. В этой связи в феврале текущего года были приняты меры, направленные на минимизацию рисков, связанных с внешними заимствованиями банковского сектора. Суть данных мер сводится к повышению капитализации банка в случае привлечения им дополнительных средств с внешних рынков капитала. Иными словами, чем больше банк занимает денег за границей, тем больше должен быть размер его собственного капитала. Так, введены два новых коэффициента в отношении обязательств банковского сектора перед нерезидентами: коэффициент капитализации банков к обязательствам перед нерезидентами (без учета долговых ценных бумаг, выпущенных банком или дочерней организацией специального назначения банка (SPV) - k8; коэффициент капитализации банков к сумме обязательств перед нерезидентами и всем обязательствам банков по выпущенным долговым ценным бумагам - k9. Предусмотрен дифференцированный подход к методике расчетов и размеру данных нормативов в зависимости от размера собственного капитала банков второго уровня. Стоит отметить, что данные меры направлены, в первую очередь, на ограничение рисков, связанных с внешними заимствованиями и увеличение капитализации банковского сектора, а не на снижение абсолютных показателей его внешнего долга.

Учитывая имеющиеся тенденции в банковском секторе, была повышена степень риска по активам, размещенным в дочерних банках-нерезидентах республики, имеющих долговой рейтинг ниже «BB-» агентства Standard & Poor's или рейтинг аналогичного уровня одного из других рейтинговых агентств, или не имеющих соответствующей рейтинговой оценки со 100 % до 150 %. Это означает, что если банк размещает свои активы в рискованные инструменты, он должен иметь адекватный капитал.

То же самое относится и к мерам, предусматривающим повышение требований к достаточности собственного капитала в отношении займов, связанных с недвижимостью и потребительским кредитованием. Так, предусмотрено взвешивание ипотечных жилищных займов по степени риска в зависимости от отношения суммы предоставленного ипотечного жилищного займа к стоимости залога, в частности:

- *применение 50% степени риска, если отношение суммы предоставленного ипотечного жилищного займа к стоимости залога не превышает 50 процентов от стоимости залога;*

- *применение 75% степени риска, если отношение суммы предоставленного ипотечного жилищного займа к стоимости залога не превышает 60 процентов от стоимости залога;*

- применение 100% степени риска, если отношение суммы предоставленного ипотечного жилищного займа к стоимости залога не превышает 70 процентов от стоимости залога;

- применение 150% степени риска к прочим ипотечным жилищным займам.

При этом взвешивание потребительских займов по степени риска предусмотрено в размере до 150%. Следует отметить, что аналогичные требования были установлены в июне 2007 года в отношении ипотечных организаций.

В настоящее время ситуация на финансовом рынке Казахстана остается относительно стабильной. Текущая ликвидность сохраняется на избыточном уровне. В краткосрочном периоде банковская система сможет адекватно отреагировать на внешние вызовы в той непростой ситуации, которая сложилась на глобальных рынках.

В октябре 2007 года были приняты меры, направленные на сокращение зависимости банков от зарубежного финансирования. В частности, снижены нормативные значения коэффициентов k8 и k9 в зависимости от размера собственного капитала банков со сроком введения с 1 января 2009 года (т.е. банк сможет привлекать только определенный размер средств с внешних рынков, исходя из размера его собственного капитала).

В целях роста адекватности капитала предусмотрено взвешивание активов, размещенных в государствах с льготным налогообложением, по степени риска до 200%. Эти меры направлены на сокращение доли наиболее рискованных сегментов трансграничного кредитования банковского сектора.

В целом стоит отметить, что принимаемые Агентством в целях минимизации рисков банковского сектора меры являются разумными, своевременными и способствуют сохранению устойчивости системы. При условии адекватной оценки собственных рисков и безусловного выполнения банками второго уровня регуляторных требований надзорного органа отечественные банки смогут ответить по своим обязательствам, в том числе внешним, в условиях нестабильности на мировых рынках.

IV. Специальные исследования в области финансовой стабильности

8. Методика оценки рисков для финансовой стабильности «Карта оценки риска»

Работа по обеспечению финансовой стабильности предполагает регулярный мониторинг и анализ различных факторов уязвимости и рисков для финансовой системы на основе широкого перечня макроэкономических и пруденциальных показателей. С этой целью разработан аналитический подход по комплексной оценке уровня рисков для финансовой стабильности – «Карта оценки рисков»¹. «Карта оценки рисков» представляет собой схематическое изображение уровня рисков по количественным параметрам на определенный момент времени, которая также позволяет проанализировать, как изменился уровень рисков с момента предыдущего периода. При этом «Карта рисков» служит отправной точкой для более углубленного анализа рисков, влияющих на финансовую стабильность. «Карта рисков» построена на основе 57 показателей с учетом методик оценки индикаторов финансовой устойчивости, макропруденциальных индикаторов, показателей определяющих вероятность возникновения финансовых кризисов, в которые входят макроэкономические показатели и показатели, разносторонне характеризующие внешний, банковский и реальный сектор экономики. В «Карте оценки риска» показатели² были сгруппированы по своим основным характеристикам по 8 параметрам:

1. внешний мир	5. долговая нагрузка
2. достаточность резервов страны	6. ликвидность и чувствительность к рыночному риску банковского сектора
3. потоки капитала	7. качество активов банковского сектора
4. монетарная и фискальная политика	8. прибыльность банковского сектора.

С целью избежать повторного представления в системе тех показателей, которые идентично характеризуют один источник риска, внутри сформированных групп была проверена взаимозависимость между показателями и исключены индикаторы, которые положительно коррелируют между собой. Данная цель была достигнута с помощью корреляционной матрицы.

Далее представлены показатели в рамках сформированных групп и соответствующим знаком показано, какое поведение индикатора показывает увеличения угрозы риска и их факторов уязвимости.

Описание параметров «Карты оценки риска»

1. *Внешний мир*. Показатели данной группы позволяют оценить вероятность негативного влияния факторов внешней среды, которые могут привести к резкой коррекции на внутреннем рынке страны с учетом текущих условий на международных рынках капитала и товаров, а также оценки вероятности «эффекта распространения» трудностей со стороны основных торговых контрапартнеров.

<i>Внешний мир</i>	<i>Формат</i>	<i>Знак</i>
Международные процентные ставки (LIBOR 3 month)	изменение (год к году)	+
Мировые цены на нефть	изменение (год к году)	-
Условия торговли	изменение (год к году)	-
Промышленное производство стран ОЭСР	изменение (год к году)	-
Реальный ВВП России	изменение (год к году)	-

¹ Методика разработана Управлением финансовой стабильности Национального Банка Республики Казахстан. Представленная «Карта источников риска» не является окончательным вариантом, и в дальнейшем будет далее совершенствоваться, с учетом уточнения методологических подходов.

² Показатели представлены в различных форматах: в абсолютном значении, соотношения, изменении за год, отклонении от тренда и остаточного аргумента регрессионной модели. Для большинства показателей исторический ряд начинается с 2000 года.

2. *Достаточность резервов страны.* Данный параметр включает в себя показатели, оценивающие вероятность снижения возможности страны отвечать по своим обязательствам.

<i>Достаточность резервов страны</i>	<i>Формат</i>	<i>Знак</i>
Покрытие внешними активами НБРК (вкл. активы Национального фонда) внешних обязательств коммерческих банков	соотношение	-
Отношение чистых внешних активов НБРК к денежной массе	соотношение	-
Отношение валовых международных резервов к импорту	изменение (год к году)	-
Отношение международных резервов к предстоящим платежам по погашению и обслуживанию внешнего долга ³	соотношение	-

3. *Потоки капитала.* Показатели, оценивающие риск снижения потоков капитала в экономику стран.

<i>Потоки капитала</i>	<i>Формат</i>	<i>Знак</i>
Отношение баланса текущего счета к ВВП	соотношение	-
Отношение ИПИ и баланса текущего счета к ВВП	соотношение	-
Реальный эффективный обменный курс ⁴	отклонение от тренда	+
Экспорт товаров и услуг	изменение (год к году)	-
Импорт товаров и услуг	изменение (год к году)	+
Реальный ВВП ⁵	изменение (год к году)	+
Счет операций с капиталом и финансами	абсолютное значение	-
Отношение статей платежного баланса «Ошибки и пропуски» и краткосрочный капитал к ВВП	соотношение	-

4. *Монетарная и фискальная политика.* Оценка риска эффективности политики, проводимой органами государственного управления.

<i>Монетарная и фискальная политика</i>	<i>Формат</i>	<i>Знак</i>
Отношение государственных расходов к ВВП	соотношение	+
Отношение баланса государственного бюджета к ВВП	соотношение	-
Отношение кредитов экономики к ВВП	изменение (год к году)	+
Избыточное предложение денег в реальном выражении ⁶	оценка	+
Инфляция	изменение (год к году)	+
Денежный мультипликатор	изменение (год к году)	+

5. *Долговая нагрузка.* Индикаторы, позволяющие оценить риск увеличения зависимости от внешнего и внутреннего долгового капитала и его структуры.

<i>Долговая нагрузка</i>	<i>Формат</i>	<i>Знак</i>
Отношение внешнего долга страны к ВВП	соотношение	+
Доля обязательств коммерческих банков в валовом внешнем долге	соотношение	+
Доля государственного долга в валовом внешнем долге	соотношение	+
Отношение государственного долга к ВВП	соотношение	+
Отношение обязательств к собственному капиталу корпоративного сектора	соотношение	+
Отношение собственного капитала к активам и внебалансовым обязательствам, взвешенные по степени риска банковского сектора	соотношение	-

³ Рассчитывается как отношение международных резервов, за исключением золота, к краткосрочному долгу, плюс погашение и обслуживание долгосрочного внешнего долга в среднем за два года.

⁴ Увеличение значения индекса реального обменного курса означает удорожание национальной валюты, а снижение - удешевление. Для расчета тренда реального эффективного обменного курса был использован фильтр Ходрика-Прескотта.

⁵ Индикатор «Реальный ВВП» с положительным знаком отражает изменение совокупного спроса на импорт.

⁶ Индикатор определяется как отклонение оцененного спроса на деньги от наблюдаемого предложения денег (выраженного как доля денежной массы в ВВП), т. е. как остатки регрессионного уравнения следующего вида:

$$\frac{M}{GDP} = a_0 + a_1 Y_t + a_2 \Delta p_t + a_3 t + \varepsilon_t$$

где M – денежная масса, GDP – номинальный ВВП, Y – ВВП (в реальном выражении), p – ИПЦ, t – время.

6. *Ликвидность и чувствительность к рыночному риску банковского сектора.* Оценка вероятности возникновения убытков финансовых институтов при снижении ликвидности и увеличении валютного и процентного рисков.

Ликвидность и чувствительность к рыночному риску банковского сектора	Формат	Знак
Спрэд между наивысшей и наименьшей ставкой предложения на межбанковском рынке	абсолютное значение	+
Реальная процентная ставка по депозиту	изменение (год к году)	+
Дифференциал между внутренней и внешней номинальными ставками ⁷	абсолютное значение	-
Отношение кредитов БВУ к депозитам БВУ	изменение (год к году)	+
Депозиты БВУ (в реальном выражении)	изменение (год к году)	-
Кредиты центрального банка банковской системе	изменение (год к году)	+
Отношение высоколиквидных активов к общим активам	соотношение	-
Отношение высоколиквидных активов к краткосрочным обязательствам	соотношение	-
Отношения обязательств в иностранной валюте к общим обязательствам	соотношение	+
Обязательства банков перед банками	изменение (год к году)	-
Отношение чистой валютной позиции (по модулю) к собственному капиталу	соотношение	+
Волатильность обменного курса тенге к доллару США ⁸	абсолютное значение	+

7. *Качество активов банковского сектора.* Оценка вероятности возникновения убытков финансовых институтов в результате неисполнения обязательств со стороны своих контрапартнеров и клиентов.

Качество активов банковского сектора	Формат	Знак
Отношение «нефункционирующих кредитов» ⁹ к общим кредитам	соотношение	+
Отношение ипотечных кредитов к общим кредитам	соотношение	+
Отношение потребительских кредитов к общим кредитам	соотношение	+
Отношение кредитов в иностранной валюте к общим кредитам	соотношение	+
Отношение кредитов государственному сектору к ВВП	соотношение	+
Отношение кредитов сектора торговли к общим кредитам	соотношение	+
Отношение кредитов сектора промышленности к общим кредитам	соотношение	+
Отношение кредитов сектора строительства к общим кредитам	соотношение	+
Рентабельность капитала корпоративного сектора	абсолютное значение	-

8. *Прибыльность банковского сектора.* Показатели, которые дают возможность оценить риск убытков финансовых институтов при снижении доходности и эффективности управления своими активами.

Прибыльность банковского сектора	Формат	Знак
Отношение чистого процентного дохода к валовому доходу	соотношение	-
Отношение непроцентных расходов к валовому доходу	соотношение	+
Отношение операционных расходов к валовому доходу	соотношение	+
Рентабельность активов	абсолютное значение	-
Дифференциал между ставками по кредитам и депозитам	абсолютное значение	-

⁷ Дифференциал между средневзвешенной ставкой по кредитам в национальной валюте, скорректированной на изменение обменного курса, и LIBOR 3month в долларах США. В отличие от системы раннего оповещения (раздел 9) ухудшение показателя оценено при сокращении дифференциала, то есть характеризует рост процентных расходов по обслуживанию займов по сравнению с процентными доходами

⁸ Показатель оценки валютного риска. Рассчитывается как стандартное отклонение обменного курса тенге к доллару США

⁹ Сумма кредитов, классифицированных как сомнительные 2-й, 4-й, 5-й категории и безнадежные

Показатели в «Карте оценки риска» ранжируются по группам риска. Группы риска определяются на основе процентильной сетки, построенной с учетом исторических значений каждого индикатора, путем ее сортировки по убыванию/возрастанию в зависимости от направления ухудшения показателя. Границы диапазонов группы риска рассчитываются как 25%, 50%, 75% и 100% процентиля распределения показателя. Таким образом, изменение значения индикатора в сторону увеличения риска и уязвимости будет показывать высокий уровень риска при попадании в интервал между значениями, равными 75% и 100% процентиля распределения и наоборот. Таким образом, первая группа риска (75%-100%) определяется как высокий уровень риска, вторая (50%-75%) – умеренный риск, третья (25%-50%) – не существенный, и четвертая группа (ниже 25%) - низкий.

Попадание текущего значения показателя в границы одной из групп риска определяется на основе бинарной системы, т.е. если значение показателя лежит внутри границ первой группы риска, то ему присваивается значение 1, а по другим группам соответственно – 0. Затем значения показателей суммируются в каждой из групп риска, а получаемая сумма значений взвешивается с учетом следующих весов. Сумме значений по первой и четвертой группам риска присваивается вес в 1, по умеренной и средней группам - 0,5. В итоге конечное значение по уровню риска рассчитывается путем вычитания суммы значений первой и второй группы от суммы значений третьей и четвертой групп риска.

Значения по каждому параметру источника риска нормализуются в виде его доли в общем количестве индикаторов каждого параметра, что дает возможность стандартизировать на «Карте оценки риска» различия в количестве индикаторов в каждой подгруппе источника риска.

«Карта оценки риска» дает возможность не только оценить текущий уровень риска по различным параметрам их источников, но и самое главное, проследить изменение условий для формирования данных рисков по сравнению с прошедшим периодом. При этом каждый раз в диапазон оценки значений границ групп риска добавляется новый период. Так, например, можно сравнить изменение уровня источников рисков во втором квартале 2007 года с концом 2006 года, что дает возможность получить весьма удобное визуальное представление об изменениях за полгода.

9. Система раннего оповещения финансовых кризисов для Казахстана

Вопросы обеспечения финансовой стабильности в мире сегодня обрели особую актуальность. Осознание серьезных последствий финансовых кризисов для устойчивого развития экономики заставляет не только понимать их природу и источники зарождения, но и создавать определенные подходы для раннего выявления факторов уязвимости страны финансовым кризисам, что на практике достигается созданием различных систем раннего оповещения финансовых кризисов.

В качестве методической основы для системы раннего оповещения как валютного, так и банковского кризиса был выбран сигнальный подход¹⁰. Сигнальный подход систем раннего оповещения¹¹ предполагает мониторинг динамики определенного количества экономических переменных, которые имеют тенденцию необычного систематического поведения в период, который предшествует кризису. Отклонение какой-либо из этих переменных от нормального уровня рассматривается как сигнал о возможном финансовом кризисе в течение определенного периода времени в будущем. Выбор сигнального подхода в качестве методологической основы определяется тем фактом, что оценка прогнозной силы каждого индикатора проходит на индивидуальной основе, что позволяет ранжировать переменные, и выявить непосредственно экономическую переменную, подавшую сигнал, которая и является потенциальным источником фактора уязвимости. При этом анализ причин сигнала переменной следует отнести к одним из важных блоков информации для принятия и выбора направлений превентивных и корректирующих мер экономической политики государства.

Основы построения системы раннего оповещения финансовых кризисов

Этап. 1. Идентификация кризисной ситуации: Индекс давления на валютный рынок

В эмпирических исследованиях для определения валютного кризиса используется концепция так называемого «спекулятивного давления», согласно которой кризис, равно как и спекулятивная атака, определяется как период, когда спекулятивное давление на валютном рынке достигает критических значений.

Индекс давления на валютный рынок (Exchange Market Pressure Index-далее EMPI), позволяющий оценить стабильность курса национальной валюты, рассчитывается на основе изменений обменного курса и международных резервов к предыдущему периоду:

$$EMPI(1) = ((e_t / e_{t-1}) - 1) - (\sigma_e / \sigma_{Res}) * ((Re s_t / Re s_{t-1}) - 1) \quad (1)$$

В качестве альтернативного подхода в системе рассчитывается EMPI на основе изменений переменных за год:

$$EMPI(2) = ((e_t / e_{t-12}) - 1) - (\sigma_e / \sigma_{Res}) * ((Re s_t / Re s_{t-12}) - 1) \quad (2)$$

где, e – официальный обменный курс, Res - международные резервы, σ_e , σ_{Res} - стандартные отклонения обменного курса и международных резервов соответственно

Валютный кризис определяется событием, когда EMPI превысил обозначенный пороговый уровень, рассчитываемый как среднее арифметическое значение индекса плюс три его стандартных отношения. При этом кризисная ситуация определяется путем трансформации поведения индекса в бинарную систему:

¹⁰ Методика раннего оповещения финансовых кризисов для Казахстана разработана Управлением финансовой стабильности Национального Банка Республики Казахстан с использованием широкого перечня исследований исследовательских институтов, инвестиционных и центральных банков, МВФ и других международных финансовых организаций.

¹¹ Исследования, которые заложили основу данному подходу, принадлежат таким авторам как Камински Г., Рейнхарт К., Лизондо С., Голдштейн М. и Эдисон Х..

$$\text{Кризис в период } t \begin{cases} 1, \text{ если } \text{EMPI}_t > \mu_{\text{EMPI}} + 3 \cdot \sigma_{\text{EMPI}} \\ 0, \text{ в ином случае} \end{cases}$$

Для расчета EMPI используются месячные данные за период с января 1997 по октябрь 2007¹² года по валовым международным резервам Национального Банка Республики Казахстан¹³ и официальному курсу тенге к доллару США на конец периода.

Обычно, значительные колебания динамики EMPI в предкризисный период показывают определенную вероятность усиления спекулятивных атак на валютный курс, но только превышение установленной границы может свидетельствовать о наступлении валютного кризиса. При наложении пороговых значений на график индексов можно увидеть, что EMPI(1) и EMPI(2) превысили обозначенную верхнюю границу один раз только в апреле 1999г. (График 1, График 2).

График 1
Индекс давления на валютный рынок
(изменение мес. к мес.)

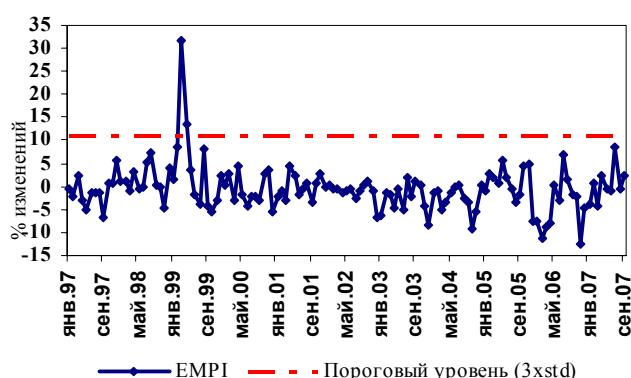
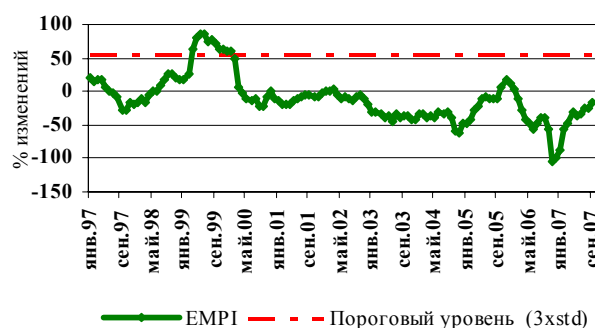


График 2
Индекс давления на валютный рынок
(изменение год к году)



Этап 2. Опережающие индикаторы

2.1. Выбор и расчет индикаторов раннего оповещения

На основе анализа эмпирических исследований для системы раннего оповещения Казахстана были отобраны 17 индикаторов, зарекомендовавшие себя как наиболее качественные индикаторы, показывающие различные аспекты нарастающих рисков в экономике. Для индикаторов раннего оповещения в системе использовались квартальные данные за период с 2000 года, когда негативные последствия 1999 года уже стихли, по 3 квартал 2007 года¹⁴. Значения индикаторов рассчитано в виде процентного изменения к соответствующему периоду предыдущего года, что позволяет исключить эффект сезонности. Формат данных для индикаторов раннего оповещения представлен в двух видах – стандартное представление (темп роста индикатора, соотношение абсолютных значений) и нестандартное представление (отклонение от тренда реального эффективного обменного курса¹⁵; индикаторы, рассчитанные на основе процентных ставок; остаточный аргумент модели избыточного предложения денег в реальном выражении¹⁶).

¹² Для расчета индекса EMPI(1) из ряда данных по обменному курсу и международным резервам были исключены экстремальные данные - три точки за апрель, май и июнь 1999г., для индекса EMPI(2)- экстремальные значения с апреля 1999 по май 2000 года

¹³ Валовые резервы в долларах США на конец периода за исключением объема золота

¹⁴ По некоторым показателям за 3-ий квартал 2007 года представлены оценочные данные

¹⁵ Для расчета тренда реального эффективного обменного курса был использован фильтр Ходрика-Прескотта

¹⁶ Индикатор определяется как отклонение оцененного спроса на деньги от наблюдаемого предложения денег (выраженного как доля денежной массы в ВВП), т. е. как остатки регрессионного уравнения следующего вида:

$$\frac{M}{GDP}_t = a_0 + a_1 Y_t + a_2 \Delta p_t + a_3 t + \varepsilon_t$$

где M – денежная масса, GDP – номинальный ВВП, Y – ВВП (в реальном выражении), p – ИПЦ, t – время.

2.2. Методика выявления «сигналов»

Согласно «сигнальному подходу» для выявления сигнала каждый индикатор анализируется отдельно в пределах одномерного подхода. Поведение каждого индикатора наблюдается с целью определить, когда переменная отклоняется от ее "нормального" поведения выше некоторого порога. Индикатор посылает сигнал, когда ее значение превышает критический уровень.

$$S_{t,j} = \begin{cases} 1, & \text{если } X_{t,j} \text{ пересек пороговое значение} \\ 0, & \text{в ином случае} \end{cases} \quad (3)$$

где, $S_{t,j}$ - сигнал индикатора j в период t , $X_{t,j}$ - величина индикатора j в период t .

При этом необходимо учитывать, что для некоторых показателей значение выше порога означает увеличение вероятности кризиса, в то время как для других наоборот (Таблица 1).

Таблица 1

Формат и направление индикатора относительно его порогового значения

ПП	Индикаторы	Формат	Индикатор подает сигнал относительно порогового значения, если он:
1	Валовые международные резервы НБРК	темп роста	ниже
2	Баланс счета текущих операций/ВВП	абсолютное значение	ниже
3	Дифференциал между внутренними и внешними номинальными процентными ставками ¹⁷	абсолютное значение	выше
4	Реальный эффективный обменный курс	отклонение от тренда	выше
5	Экспорт товаров и услуг	темп роста	ниже
6	Импорт товаров и услуг	темп роста	выше
7	Условия торговли	темп роста	ниже
8	Доля краткосрочного внешнего долга в ВВД	абсолютное значение	выше
9	Кредиты БВУ/ВВП	темп роста	выше
10	Денежный мультипликатор	темп роста	выше
11	Реальная процентная ставка по депозитам	абсолютное значение	выше
12	Избыточное предложение денег в реальном выражении	оценка	выше
13	Денежная масса/международные резервы	темп роста	выше
14	Дифференциал между процентными ставками по кредитам и депозитам ¹⁸	абсолютное значение	выше
15	Депозиты БВУ	темп роста	ниже
16	Реальный ВВП	темп роста	ниже
17	Баланс государственного бюджета/ВВП	абсолютное значение	ниже

Пороговые значения для каждого индикатора исчислялись на основе процентильной сетки. Процентиль эмпирического распределения показателя, который минимизировал отношение ложных сигналов к хорошим сигналам¹⁹, определялся как оптимальный пороговый уровень. Фактическое пороговое значение индикатора варьируется между странами, однако процентиля остаются неизменными. Отношение ложных сигналов к хорошим сигналам (коэффициент «шум-сигнал»-noise-to-signal ratio, NRS) имеет ключевое значение в системе раннего оповещения - чем меньше NRS, тем эффективнее индикатор в своем прогнозе, и соответственно индикаторы с NRS выше единицы считаются несущественными.

¹⁷ Характеризует оценку странового риска.

¹⁸ Характеризует кредитную экспансию и рост процентных ставок по кредитам относительно депозитов для компенсации возможных потерь в силу ухудшения качества портфеля.

¹⁹ Сигнал считается ложным, если индикатор дал сигнал, а кризис не наступил или индикатор не дал сигнала, а кризис наступил (в течение 24 месяцев), и наоборот.

Значение коэффициентов NRS рассчитывалось в эмпирических исследованиях по данным финансовых кризисов многих стран, и для его расчета необходимо иметь определенную историю финансовых кризисов. Однако, за неимением достаточной истории финансовых кризисов в Казахстане были использованы данные различных эмпирических исследований, что дало возможность экстраполировать их на систему индикаторов раннего оповещения Казахстана. В качестве наиболее оптимального варианта за основу был взят процентиль распределения по пороговому значению, равный средней арифметической величине доступных по результатам исследований значений (Таблица 2). Выбор в пользу данного подхода можно обосновать тем, что в работах исследовалось множество развитых, так и развивающихся стран, испытывших как валютный, так и банковский кризисы.

Таблица 2

**Пороговые значения индикаторов для валютного и банковского кризисов
(в процентилях распределения)**

<i>Индикаторы</i>	<i>Среднее пороговое значение для валютного кризиса</i>	<i>Среднее пороговое значение для банковского кризиса</i>	<i>Индикаторы</i>	<i>Среднее пороговое значение для валютного кризиса</i>	<i>Среднее пороговое значение для банковского кризиса</i>
Валовые международные резервы НБРК	13	25	Денежный мультипликатор	83	90
Баланс счета текущих операций/ВВП	20	14	Реальная процентная ставка по депозитам в тенге	88	80
Дифференциал между внутренними и внешними номинальными процентными ставками	85	84	Избыточное предложение денег в реальном выражении	92	90
Реальный эффективный обменный курс	82	90	Денежная масса/международные резервы	89	90
Экспорт товаров и услуг	13	10	Дифференциал между процентными ставками по кредитам и депозитам	80	87
Импорт товаров и услуг	84	80	Депозиты БВУ	12	17
Условия торговли	14	19	Реальный ВВП	15	14
Доля краткосрочного внешнего долга в ВВД	74	74	Баланс государственного бюджета/ВВП	12	14
Кредиты БВУ/ВВП	89	93			

На основе полученных пороговых значений, выраженных в процентиле распределения, были рассчитаны специфические для наших индикаторов критические уровни, превышение которых фиксировалось с помощью бинарной системы согласно формуле (3).

Этап 3. Комплексная оценка уязвимости финансовой системы Казахстана кризисам

3.1. Композитный индекс уязвимости

На основе сигналов каждого отдельного индикатора сложно судить о какой-либо вероятности наступления финансового кризиса, так как они не дают общей комплексной оценки нестабильности финансовой системы. Поэтому непосредственным способом охвата всех факторов уязвимости является объединение сигналов в один смысловой канал, что заключается в построении композитного индекса уязвимости. Композитный индекс уязвимости дает возможность скомбинировать информацию, полученную от каждого индикатора. Так как, чем больше индикаторов сигнализирующих о будущем кризисе, тем больше вероятность его фактической реализации. В контексте данного исследования был построен взвешенный композитный индекс, на основе которого определяется условная вероятность возникновения кризиса в будущем. Преимущество данного композитного индекса заключается в том, что он учитывает прогнозные возможности каждого отдельного индикатора, при этом, объединяя информацию по их сигналам путем взвешивания их обратным соотношением коэффициента «шум-сигнал». Необходимо помнить, что те

индикаторы, которые имеют наименьшее значение соотношения «шум-сигнал», на практике доказали себя как наиболее качественные индикаторы раннего оповещения. Поэтому, когда они взвешиваются при построении композитного индекса, им соответственно, присваиваются наибольшие веса. Композитный индекс рассчитывается следующим образом:

$$I_t = \sum_{j=1}^n \frac{S_t^j}{w^j} \quad (4)$$

где, S - сигнал переменной j в период t , w –это коэффициент «шум-сигнал» переменной j .

Для построения композитного индекса требуется значения коэффициентов «шум-сигнал» по каждому из индикаторов. Как уже было отмечено, в казахстанской ситуации рассчитать данные коэффициенты невозможно, поэтому была применена методика аналогичная определению пороговых уровней для индикаторов (Таблица 3).

Таблица 3

Веса для сигналов индикаторов раннего оповещения

Индикаторы	Веса для сигналов (валютный кризис)	Индикаторы	Веса для сигналов (банковский кризис)
Реальный эффективный обменный курс	3,58	Реальный эффективный обменный курс	2,74
Баланс государственного бюджета/ВВП	2,50	Баланс государственного бюджета/ВВП	2,48
Баланс счета текущих операций/ВВП	2,44	Реальный ВВП	2,22
Экспорт товаров и услуг	2,30	Баланс счета текущих операций/ВВП	2,00
Денежная масса/международные резервы	2,12	Денежный мультипликатор	1,90
Валовые международные резервы НБРК	1,89	Реальная процентная ставка по депозитам	1,90
Избыточное предложение денег в реальном выражении	1,76	Экспорт товаров и услуг	1,88
Реальный ВВП	1,72	Дифференциал между внутренними и внешними номинальными процентными ставками	1,71
Кредиты экономике/ВВП	1,56	Валовые международные резервы НБРК	1,56
Реальная процентная ставка по депозитам	1,48	Денежная масса/международные резервы	1,54
Условия торговли	1,37	Кредиты экономике/ВВП	1,44
Денежный мультипликатор	1,30	Депозиты БВУ	1,39
Депозиты БВУ	1,17	Избыточное предложение денег в реальном выражении	1,20
Доля краткосрочного внешнего долга в ВВД	1,11	Условия торговли	1,15
Дифференциал между внутренними и внешними номинальными процентными ставками	1,01	Доля краткосрочного внешнего долга в ВВД	1,11
Импорт товаров и услуг	0,89	Дифференциал между процентными ставками по кредитам и депозитам	0,87
Дифференциал между процентными ставками по кредитам и депозитам	0,69	Импорт товаров и услуг	0,52

Наибольшей прогнозной силой в прогнозировании, как валютного кризиса, так и для банковского кризиса, обладает индикатор «реальный эффективный обменный курс», наименьшей прогнозной силой обладают: для валютного кризиса – дифференциал между ставками по кредитам и депозитам, для банковского кризиса – импорт товаров и услуг.

Динамика взвешенного композитного индекса уязвимости для Казахстана, рассчитанного на основе сигналов семнадцати индикаторов раннего оповещения путем превышения установленных пороговых значений, представлена на графике 3.



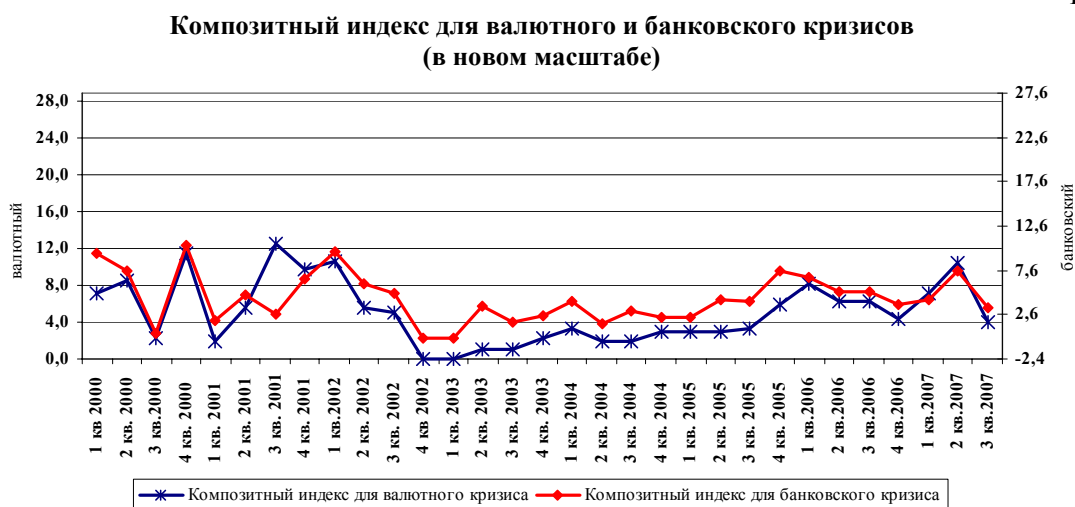
3.2. Оценка условной вероятности финансовых кризисов

Основываясь на полученных результатах композитного индекса, представляется возможным оценить вероятность возникновения финансовых кризисов в Казахстане. Для оценки, в какой момент времени экономика страны является более или менее уязвимой финансовым кризисам, необходимо связать значения композитного индекса с условной вероятностью возникновения кризиса.

Камински Г., Гольдштейн М., Рейнхарт К. рассчитали условную вероятность валютных и банковских кризисов для огромной выборки. Аналогично прошлым аргументам рассчитать условную вероятность для Казахстана невозможно, однако в рамках данного исследования вероятность была оценена путем линейной трансформации интервалов, проанализированных Камински Г.

Для произведения линейной трансформации необходимо рассчитать теоретический максимум композитного индекса на определенный момент времени, представляющий собой сумму всех весов, которую можно посчитать, если в определенный момент все индикаторы подадут сигнал. Теоретический максимум взвешенного композитного индекса валютного кризиса составляет 28,93, а для композитного индекса банковского кризиса – 27,62. Для сравнения всех практических значений композитного индекса с его максимум на графике 4 показаны композитные индексы в новом масштабе, что дает возможность оценить реальную ситуацию, в случае если, теоретически, все индикаторы подадут сигнал.

График 4

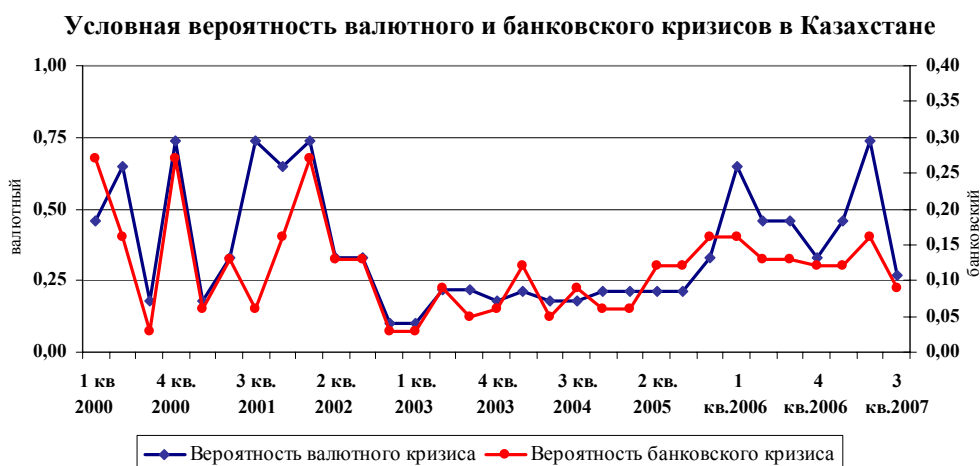


Следующий шаг заключается в преобразовании значений композитного индекса посредством линейной трансформации к условным вероятностям валютного и банковского кризисов. По результатам произведенной линейной трансформации значение композитного индекса равное 13 и выше предполагает почти 100% вероятность возникновения валютного

кризиса. Однако аналогичное значение композитного индекса банковского кризиса равное 12,5 и выше определяет максимальную вероятность возникновения банковского кризиса только на уровне около 40%. Это объясняется тем фактом, что согласно исследованию Камински Г. данные индикаторы являются более эффективными для оценки вероятности возникновения валютного кризиса, чем для банковского кризиса.

Завершающим этапом комплексной оценки уязвимости финансовой системы является определение вероятности возникновения валютного и банковского кризиса в Казахстане на основе значений композитного индекса за период 2000 - 3 кв. 2007 года. Для расчета условной вероятности для Казахстана было произведено сопоставление значений композитного индекса к соответствующему интервалу значений условной вероятности. (График 5).

График 5



Динамика вероятности валютного и банковского кризиса имеют почти схожие тенденции повышения и понижения. Отмечается высокая вероятность возникновения финансового кризиса в течение 2000-2001 годов, так и в отдельные периоды 2005-2006 годов. При этом прогнозным периодом считается период ближайших 12-18 месяцев. Можно увидеть, что динамика условной вероятности финансовых кризисов колеблется, показывая в одном периоде высокую вероятность наступления финансового кризиса, а в другом периоде совершенно низкий уровень. В данном случае следует принимать во внимание, как проводимую государством экономическую политику, посредством которой осуществляется определенные корректирующие меры, так и складывающиеся общие условия на внутреннем и внешнем рынках. К примеру, высокая турбулентность ситуации на финансовом рынке в 3 квартале 2007 года, снижение золотовалютных резервов и ухудшение параметров платежного баланса, последовавшее вследствие этого сокращение денежного предложения отразилось на общей динамике условной вероятности.

Таким образом, разработанная для Казахстана система раннего оповещения финансовых кризисов, представляет собой адаптированный к особенностям страны сигнальный подход раннего оповещения финансовых кризисов. Факт того, что система раннего оповещения строится на объединении опыта эмпирических исследований по множеству финансовых кризисов, имевших место в различные периоды, несколько не уменьшает ее ценности, а наоборот, дает уверенность в ее эффективном применении для анализа финансовой стабильности наряду с другими инструментами. Однако, если в прогнозировании валютных кризисов индикаторы показывают достаточно определенную вероятность, то в отношении банковских кризисов в силу средней вероятности банковского кризиса при максимальном значении композитного требует расширить анализ дополнительными методиками оценки уязвимости финансового сектора.

10. Распределение рисков внутри корпоративного сектора

Стабильное состояние деятельности нефинансовых организаций напрямую влияет на устойчивость экономики в целом, т.к. именно корпоративный сектор, являясь основным дебитором банков, играет одну из ключевых ролей в развитии всей финансовой системы. Цель данного анализа – выявление рисков корпоративного сектора путем анализа годовых данных за 2005-2006 годы по крупным и средним предприятиям, в сумме составляющих более 75% от общих активов предприятий корпоративного сектора. Исследование осуществлено на основе распределений показателей финансовой устойчивости предприятий по коэффициентам прибыльности, долговой нагрузки и ликвидности; через анализ постоянства динамики финансовых показателей; а также определения предприятий, подверженных риску дефолта²⁰.

Индикаторы финансового состояния корпоративного сектора

Показатели прибыльности (Рентабельность капитала и продаж)

ROE – показатель прибыльности, являющийся критическим определителем устойчивости предприятия, влияющей на способность увеличивать капитал, противостоять неблагоприятным событиям и способность выплачивать долги.

$$\text{ROE} = \text{Доход до налогообложения} / \text{Средний собственный капитал}$$

В целом по крупным и средним предприятиям в 2006 году наблюдался рост рентабельности капитала, составивший 49,3% по сравнению с 40,8% в 2005 году. Данная тенденция также подтверждается распределением коэффициента по процентиям, где медианное значение показывает некоторое увеличение по сравнению с предыдущим годом. Вместе с тем, распределение предприятий по процентильным группам достаточно неравномерно. На группу 50-го процентиля, где среднее значение ROE в 2006 году составляет 6%, приходится наибольшее число предприятий – 25,3% от общего количества. Вместе с тем, 27% активов распределено между предприятиями, входящими в 75-ый процентиль, где среднее значение ROE составляет 35% (График 1). Кроме того, предприятия, отнесенные к 10-му и 25-му процентилю, продолжают характеризоваться отрицательной рентабельностью, в сумме составляя около 25% от общего количества предприятий в 2006 году. Данная группа предприятий представляет наибольший интерес т.к. именно у этих фирм существует высокая вероятность дефолта. На наиболее уязвимую группу приходится порядка 8% активов крупных и средних предприятий, 16% задолженности предприятий перед банками и численности наемных работников.

Характеристики распределения показателя рентабельности продаж повторяют динамику рентабельности капитала. Показатель рентабельности продаж отражает способность предприятия производить товары или услуги с низкими издержками или по высокой цене и рассчитывается как:

$$\text{Рентабельность продаж} = \text{Доход до налогообложения} / \text{Валовый доход от основной деятельности}$$

При общем росте рентабельности продаж в 2006 году в зону отрицательной прибыльности (до 25 процентиля) попало 24,7% всех компаний, доля компаний изменилась незначительно в сравнении с 2005 годом (График 2). Задолженность данных предприятий перед банками составляет порядка 16% от общей задолженности по всему сектору.

²⁰ Методика исследования базируется на руководстве по индикаторам финансовой устойчивости (FSI) Международного Валютного Фонда, а также исследований других центральных банков, в частности Банка Ирландии. Анализ и расчеты произведены Управлением финансовой стабильности Национального Банка на базе первичных данных в разрезе предприятий, предоставленных Агентством РК по статистике.

График 1

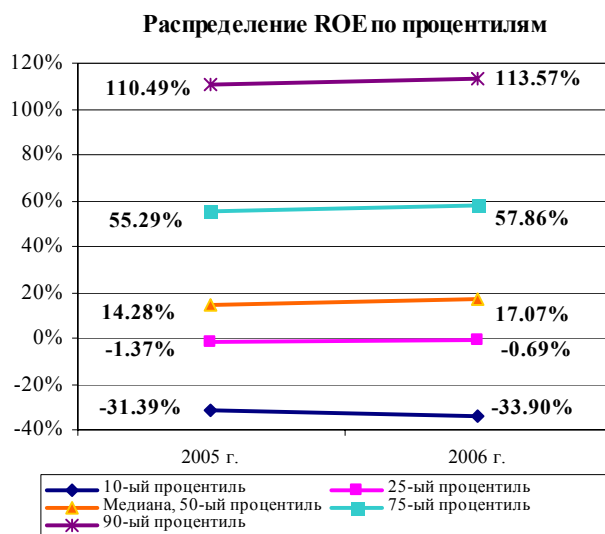


График 2



Принадлежность предприятия к процентильной группе может меняться из года в год, что связано с тем, что предприятия, оказавшиеся среди наиболее прибыльных в одном периоде, могут попасть в группу наименее прибыльных за относительно короткий период. При этом вероятность дефолта компании значительно повышается.

Для выяснения этого факта необходимо построить матрицу перехода, которая позволяет увидеть распределение предприятий по квартилям²¹ в зависимости от их уровня прибыльности, а также постоянство распределения по периодам. Целью матрицы перехода является определение долей предприятий в каждом квартиле по сравнению с предыдущим периодом (чем больше значение квартиля, тем выше степень постоянства). При этом присутствие предприятий в квартилях с низкой рентабельностью можно объяснить одной из двух возможных причин: предприятия испытывают временную или постоянную низкую рентабельность. В первом случае значение степени постоянства находится на низком уровне и вероятность дефолта компании невысока, т.к. показатель рентабельности может вырасти в следующем периоде. Во втором случае значение степени постоянства считается выше и вероятность дефолта значительно возрастает.

В целом 49% предприятий в 2006 году так и остались с отрицательной рентабельностью капитала (Таблица 1). Вместе с тем, волатильность уровня рентабельности достаточно высокая, так как порядка 50% предприятий переходят из 1-го квартиля в другие квартильные группы.

Таблица 1

Матрица перехода по рентабельности капитала

ROE (%)		2006 год			
		Квартиль 1	Квартиль 2	Квартиль 3	Квартиль 4
	2005 год				
	Квартиль 1	49%	18%	12%	20%
	Квартиль 2	21%	54%	19%	6%
	Квартиль 3	15%	21%	45%	20%
	Квартиль 4	15%	7%	24%	54%

Кроме того, 20% предприятий в группе риска, представляющих в основном сельское хозяйство и строительство, смогли сделать существенный рост до 4 квартиля, а 23% высокорентабельных предприятий переместились из 4-ого в 1-ый и во 2-ой квартили. Таким образом, рентабельность капитала может испытывать достаточно существенные колебания за относительно незначительный промежуток времени.

²¹ Квартиль определяется с шагом в 25 перцентилей

Рентабельность продаж показывает относительно более высокий уровень постоянства (Таблица 2). Преобладающая доля предприятий, находящихся в 2005 году в зоне риска, так и осталась с отрицательной прибылью в 2006 году. Основная доля организаций, которые перешли в ряд компаний с максимальной прибылью, пришлось на предприятия сельского хозяйства. Из предприятий, перешедших из 4-ого квартиля 2005 года в 1-ый квартиль 2006 года, 13% составили строительные компании. В целом можно отметить, что высокорентабельные компании с большей вероятностью сохраняют высокий уровень прибыльности в следующем периоде в сравнении с группой риска, которая в значительной мере подвержена влиянию внешних факторов, определяющих финансово-хозяйственную деятельность предприятий.

Таблица 2

Матрица перехода по рентабельности продаж

Прибыльность (%)		2006 год			
	2005 год	Квартиль 1	Квартиль 2	Квартиль 3	Квартиль 4
	Квартиль 1	58%	18%	11%	14%
	Квартиль 2	21%	50%	19%	10%
	Квартиль 3	12%	23%	49%	16%
	Квартиль 4	10%	9%	22%	60%

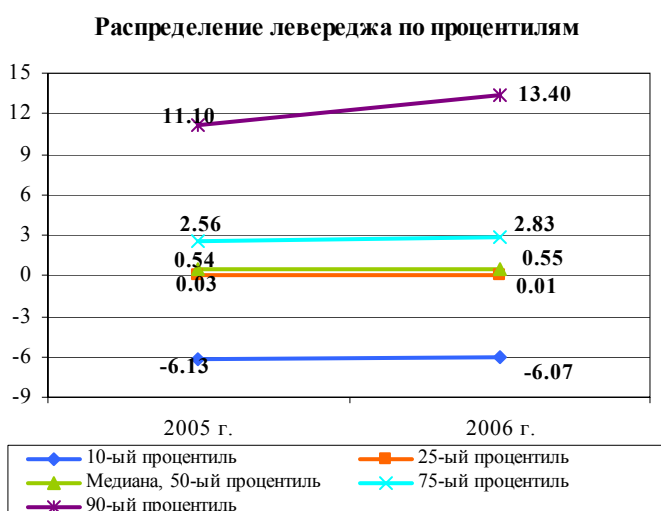
Показатели долговой нагрузки (Лeverедж и коэффициент покрытия процентных платежей)

Коэффициент финансового лeverеджа показывает, насколько предприятия в большей мере полагаются на долговое финансирование, чем на собственный капитал. Данный коэффициент является инструментом определения вероятности дефолта предприятия по своим долговым контрактам. Чем больше долг предприятия, тем больше вероятность дефолта предприятия, т.к. слишком большие долги влекут за собой вероятность неплатежеспособности и финансовые затруднения. Лeverедж рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{Лeverедж} = \text{Общие обязательства} / \text{Собственный капитал}$$

Динамика лeverеджа показывает, что предприятия с высокой долговой нагрузкой еще более нарастили свои обязательства, существенно увеличив долговое бремя, прежде всего, за счет банковских займов (График 3).

График 3



В частности, доля обязательств по наивысшей процентильной группе увеличилась на 31% составив 60% всех обязательств предприятий, а доля задолженности перед банками данной процентильной группы выросла с 22% до 55% от общей задолженности перед банками. Количество предприятий, значения лeverеджа которых равны или превышают 90-й процентиль, составляют 25% всех предприятий Казахстана.

По матрице перехода лeverеджа видно, что 67% предприятий, находящихся в 4-ом квартиле, из года в год оставались в зоне риска (Таблица 3). Порядка 16% предприятий смогли

перейти из зоны риска в безрисковую зону, которая приходится на 1-ый квартиль, из них около 35% составляли строительные компании и компании, занимающиеся торговлей. В

число компаний, перешедших из безрисковой зоны в категорию повышенного риска, основную долю заняли сельскохозяйственные предприятия, составив 21% от предприятий, находящихся в 4-ом квартиле.

Таблица 3

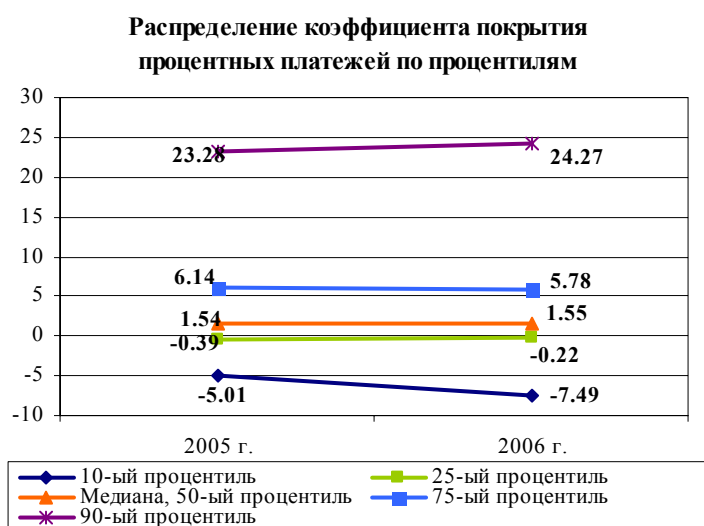
Матрица перехода по показателю левереджа

Левередж (%)		2006 год			
	2005 год	Квартиль 1	Квартиль 2	Квартиль 3	Квартиль 4
	Квартиль 1	76%	9%	3%	11%
	Квартиль 2	1%	77%	19%	3%
	Квартиль 3	3%	16%	62%	19%
	Квартиль 4	16%	2%	15%	67%

Показатель степени покрытия процентных платежей дополняет анализ левереджа за счет оценки способности обслуживать долг. В случае, если доходы покрывают процентные платежи, предприятие может считаться устойчивым даже при условии высокого уровня долговой нагрузки. Данный показатель рассчитывается как:

$$\text{Коэффициент покрытия процентных платежей} = EBIT^{22} / \text{Расходы по процентам}$$

График 4



В целом, по предприятиям произошло незначительное улучшение уровня покрытия процентных платежей. Вместе с тем, по предприятиям, относящимся к зоне риска, произошло существенное снижение показателя (График 4). В группу 10-го и 25-го процентиля с отрицательной степенью покрытия процентных платежей входит порядка 25% предприятий. Совокупные обязательства этих предприятий перед банками составили почти 17% в 2006 году.

Таблица 4

Матрица перехода коэффициента покрытия процентных платежей

Покрытие %-ных платежей (%)		2006 год			
	2005 год	Квартиль 1	Квартиль 2	Квартиль 3	Квартиль 4
	Квартиль 1	52%	19%	13%	16%
	Квартиль 2	24%	49%	22%	5%
	Квартиль 3	14%	25%	42%	18%
	Квартиль 4	10%	6%	22%	61%

По матрице перехода коэффициента покрытия процентных платежей видно (Таблица 4), что 52% от предприятий оказавшихся в 1-ом квартиле в 2005 году не смогли улучшить свое финансовое положение к концу 2006 года, тогда как 16% стали способны полностью покрывать свои процентные платежи. Основную долю таких предприятий составили предприятия сельского хозяйства (23%). Положительным фактом является также то, что из всех предприятий, находящихся в 2005 году в 4-квартиле, 61% предприятий остались на том

²² EBIT (Earnings before interest and tax) – сумма дохода до налогообложения и расходов по процентам.

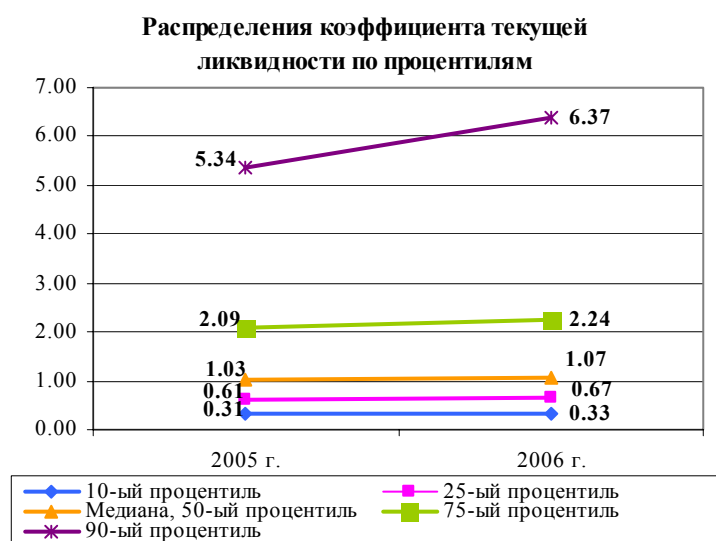
же уровне и только 10% попали в зону высокого риска, 22% из которых являются строительные компании.

Показатели ликвидности (Текущая ликвидность)

Коэффициент текущей ликвидности характеризует способность фирмы отвечать по своим регулярным финансовым обязательствам. Чем более существенные потоки наличности имеет фирма, тем больше у нее возможностей избежать дефолта по финансовым обязательствам. Коэффициент текущей ликвидности рассчитывается следующим способом:

$$\text{Коэффициент текущей ликвидности} = \text{Текущие активы} / \text{Текущие обязательства}$$

График 5



Распределение коэффициента текущей ликвидности показывает, что общий рост ликвидности по сектору крупных и средних предприятий в 2006 году до 1,10 был обеспечен, прежде всего, наиболее ликвидными предприятиями, при несущественном увеличении ликвидности у других (График 5). Матрица перехода по коэффициенту текущей ликвидности показывает высокий уровень постоянства (Таблица 5). В частности, только 6% предприятий, находящихся в 2005 году в 1 квартиле смогли улучшить свою деятельность, добившись наивысших показателей в

2006 году. Основную долю из них составили сельскохозяйственные предприятия, предприятия транспорта и связи, и предприятия, предоставляющие услуги потребителям. Также стоит отметить предприятия, ликвидность которых ухудшилась за прошедший период. Доля таких предприятий составила 4%, треть из которых относятся к обрабатывающей промышленности.

Таблица 5

Матрица перехода по показателю текущей ликвидности

Ликвидность (%)		2006 год			
	2005 год	Квартиль 1	Квартиль 2	Квартиль 3	Квартиль 4
	Квартиль 1	67%	19%	8%	6%
	Квартиль 2	21%	54%	18%	7%
	Квартиль 3	8%	20%	52%	20%
	Квартиль 4	4%	7%	22%	67%

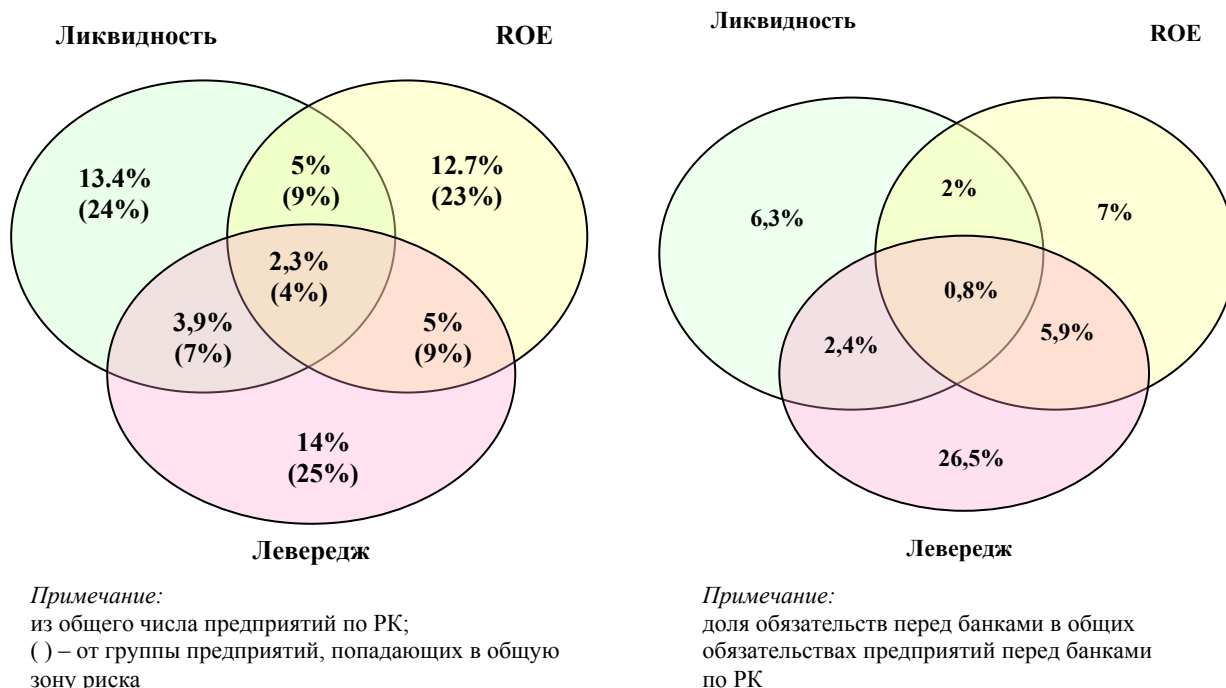
Риски для финансовой устойчивости корпоративного рынка

Следующий этап заключается в оценке степени уязвимости банковского сектора рискам, связанным с финансовым состоянием заемщиков, посредством оценки доли обязательств перед банками предприятий, отнесенных к рисковому зоне с точки зрения рентабельности капитала, ликвидности и левереджа. Диаграмма Венна является графическим представлением риска дефолта предприятий. Она позволяет объединить предприятия с наихудшими показателями и сгруппировать их далее между собой в отдельные группы, выявляя тем самым наиболее рискованные. Поскольку ранее приведенный анализ показывает, что предприятий с наихудшими показателями приходится на группу до 25 процентия (низкая ликвидность и отрицательная рентабельность капитала) и свыше 75

процентиля (более чем 2-х кратный левердж), соответствующие пороговые значения были использованы для оценки групп риска (График 6).

График 6

Распределение предприятий за 2006 год



В целом, доля предприятий, попадающих как минимум в одну из групп риска, составляла в 2006 году 56% от общего количества предприятий крупного и среднего бизнеса по республике. На долю данных компаний, представляющих главным образом сельское хозяйство, обрабатывающий сектор, строительство и операции с недвижимостью, а также торговлю, приходилось не многим более 50% задолженности перед банками. При этом, исходя из доли компаний в общем количестве компаний в разрезе секторов, наибольший удельный вес группы риска приходится на сектор торговли – 64% компаний сектора имеют 74% кредитов, предоставленных банками данному сектору. Вместе с тем, вероятность дефолта увеличивается в случае, если наблюдается сочетание как минимум двух факторов риска, в частности:

- высокого уровня задолженности и низкой ликвидности;
- низкой рентабельности капитала и уровня ликвидности;
- низкой рентабельности капитала высокого левереджа, либо
- сочетание всех трех факторов риска.

Наибольшее количество компаний находится только в одной из групп риска. Группа компаний, попадающих, как минимум в две из трех групп риска составила порядка 16% от общего количества предприятий по Республике Казахстан, при этом наиболее критическая зона представлена 2,3% предприятий.

Таким образом, можно оценить рискованный долг, или долю обязательств крупных и средних предприятий перед банками, подверженных высокому риску дефолта, который составляет 11% от общей задолженности предприятий по Республике Казахстан. В порядке убывания риска дефолта основная группа предприятий относится к сельскому хозяйству (22% обязательств сектора перед банками), обрабатывающей промышленности (20%), строительству (19%), гостиничному бизнесу (19%), операциям с недвижимостью (13%), торговле (7%). В наиболее узкой трактовке, то есть в случае сочетания всех факторов риска, при котором риск дефолта наиболее высок, рискованная часть долга составляет 0,8%. В

сравнении с 2005 годом можно отметить незначительное увеличение доли рискованного долга при снижении удельного веса компаний, на которые он приходится.

Основные выводы

В целом, при росте уровня задолженности ситуация с рентабельностью и ликвидностью в корпоративном секторе незначительно улучшилась. При этом можно отметить высокий уровень постоянства основных финансовых показателей предприятий, т.е. основное улучшение финансового состояния пришлось на долю предприятий с устойчивыми финансовыми показателями, а финансовое положение предприятий в зоне риска не изменилось, либо незначительно ухудшилось.

Вероятность дефолта по банковским обязательствам находится в умеренной зоне риска. Наиболее рискованными были выделены сельскохозяйственные, строительные и предприятия обрабатывающей промышленности.

Присутствует неравномерность изменения распределения финансовых показателей из года в год, когда предприятия одной и той же отрасли показывают как значительное улучшение, так и ухудшение своих финансовых показателей. Соответственно, системного риска, связанного с высокой вероятностью дефолта отдельных отраслей в целом, и последующего значительного ухудшения кредитного риска в силу концентрации активов обязательств банков на сельском хозяйстве, строительстве и торговле не присутствует, а возможные проблемы могут иметь на уровне отдельных субъектов.

Существенно улучшилась рентабельность и ликвидность предприятий сельского хозяйства, однако, учитывая значительный рост задолженности перед банками, данный сектор при изменении факторов внешней среды подвержен наибольшему риску дефолта.

11. Оценка композитного индекса финансовой устойчивости

Расчетный композитный индекс финансовой устойчивости характеризует степень напряженности или давления различных факторов на устойчивость банковской системы. Вслед за положительной динамикой отмечено снижение значения индекса по состоянию на начало октября текущего года. Основными факторами давления на снижение индекса является качество активов и уровень ликвидности.

Одним из важнейших направлений в современных исследованиях является разработка индикаторов стабильности или устойчивости банковского сектора, позволяющим осуществлять мониторинг банковского сектора на основе единственного композитного индекса²³.

Данные индикаторы могут базироваться на динамике показателей, отражающих финансовое состояние банковской системы. При этом эти показатели могут дополняться различными рыночными индикаторами, привносящих в индекс «опережающий» или «прогнозный» характер (к примеру, на основе фондовых индикаторов).

В данном анализе осуществлена попытка дать оценку подверженности банковского сектора различным факторам давления на его устойчивость при помощи построения индекса финансовой устойчивости на основе динамики различных показателей финансового состояния банковской системы²⁴. В частности, для индекса были отобраны переменные, характеризующие влияние качества активов, уровень ликвидности, достаточности капитала, эффективности деятельности и подверженности валютному риску на степень устойчивости банковского сектора. Таким образом, композитный индекс финансовой устойчивости включает следующие группы показатели:

1. «Качество активов»:

- доля «нефункционирующих займов»²⁵ в совокупном ссудном портфеле банковского сектора;

- отношение «нефункционирующих займов» (за минусом созданных против них провизий) к собственному капиталу банков второго уровня (по балансу).

2. «Ликвидность»:

- доля высоколиквидных активов в совокупных активах банков второго уровня;

- отношение высоколиквидных активов к краткосрочным обязательствам до 1 года (включая обязательства до востребования);

3. «Достаточность капитала»:

- коэффициент достаточности капитала k_1 .

4. «Доходность»:

- ROA (отношение чистого дохода до уплаты подоходного налога к совокупным активам банков второго уровня);

- ROE (отношение чистого дохода до уплаты подоходного налога к собственному капиталу (по балансу) банков второго уровня).

5. «Валютный риск»:

- отношение валютной нетто-позиции к собственному (расчетному) капиталу банков второго уровня.

На начальном этапе каждый показатель был нормализован методом «сбалансированной дисперсии»²⁶. Для получения значения компоненты индекса

²³ “An Index of Financial Stress for Canada” by Mark Illing and Ying Liu. Bank of Canada Working Paper, 2003; “Measuring and forecasting stress in the banking sector: evidence from Switzerland” by Elke Hanschel and Pierre Monnin. BIS, Working Paper, 2005.

²⁴ Исследование проведено Управлением финансовой стабильности Национального Банка Республики Казахстана. В процессе отбора переменных – компонентов индекса, методики его построения и интерпретации был изучен опыт Банка Чехии, Банка Финляндии, и Национального Банка Швейцарии.

²⁵ В соответствии с принятой классификацией активов и условных обязательств для объема «нефункционирующих» кредитов в расчет приняты сомнительные 2-ой, 4-ой, 5-ой категории и безнадежные.

рассчитывалась средняя нормализованных величин по группе показателей, входящих в компоненту, с последующим агрегированием значений всех компонент в композитный индекс. При этом в целях адекватного отражения вклада каждого показателя в рассчитанный индекс, значения нормализованных показателей конвертированы по характеру влияния в положительные или отрицательные значения²⁷.

Таким образом, положительные значения индекса отражают улучшение факторов, влияющих на устойчивость банковской системы, а отрицательные значения, соответственно, их ухудшение.

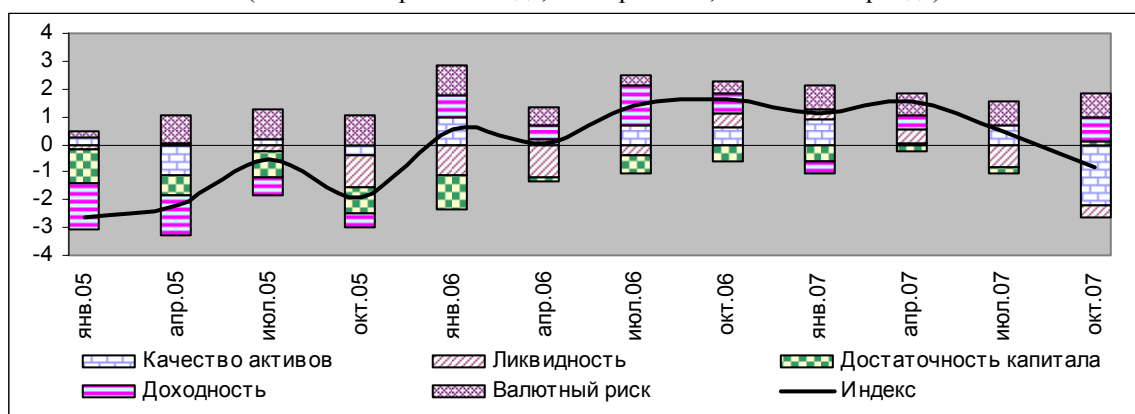
Динамика индекса характеризуется улучшением факторов стабильности с начала 2006 года с последующим снижением значения индекса по состоянию на 1 октября текущего года (График 1). Так, при идентификации факторов, оказывающих негативное давление на устойчивость банковского сектора, следует отметить наибольший вклад компонентов индекса отражающих «качество активов» и «ликвидность». При этом в исторической ретроспективе значения компоненты «качество активов» в третьем квартале 2007 года имеет наибольшее отрицательное значение²⁸, что повышает давление на уровень кредитного риска. В свою очередь, негативное влияние компоненты «ликвидность» снизилось по сравнению с предыдущей датой.

Следует отметить положительное влияние факторов доходности, достаточности капитала и уровня валютного риска, отчасти компенсирующих более высокие требования к покрытию кредитного риска и риска ликвидности.

Необходимо отметить некоторые ограничения в построении индекса. В частности, одной из существующих проблем расчета индекса является определение статистически значимых весов каждого компонента, характеризующих его относительный вклад (при построении данного индекса были использованы равные веса компонентов), что может быть достигнуто отбором большего числа показателей с применением факторного анализа и других методик определения весов. Кроме того, использование в качестве компонентов индикаторов «рыночного» характера, таких как сводные индексы по акциям банков второго уровня и других показателей, будет способствовать привнесению «прогнозного» характера факторов. Данные проблемы являются предметом дальнейших исследований с целью улучшения «чистоты» и качества данного индекса.

График 1

Индекс финансовой устойчивости и вклад его компонентов*
(2005 – октябрь 2007 года, поквартально, на начало периода)



* рассчитано на основе данных АФН
Источник: НБРК

²⁶ Данные нормализованы с помощью метода – variance-equal method, путем деления разницы между значением каждого наблюдения и средней ряда на стандартное отклонение данного ряда данных.

²⁷ К примеру, если нормализованное значение показателя - доля «нефункциональных» кредитов имеет отрицательное значение, то данный факт отражает «относительное» снижение данного показателя, что имеет положительное влияние на устойчивость банков второго уровня.

²⁸ Это также обусловлено ужесточением правил классификации предполагающей смещение акцента с залогового обеспечения в сторону финансового состояния заемщика, и соответственно более адекватной оценки кредитного риска.