

**М.Ю. Головин, д.э.н.,
заместитель директора Института экономики РАН;
И.В. Костиков, д.э.н.,
зав. сектором ИЭ РАН;
В.В. Архипова,
младший научный сотрудник ИЭ РАН**

Риски для финансового взаимодействия России и Украины на современном этапе

Взаимодействие в финансовой сфере России и Украины было одним из наиболее интенсивных на постсоветском пространстве до недавнего времени.

В 2014 г. произошло резкое ухудшение политических отношений двух стран, связанное со сменой власти на Украине, присоединением Крыма и Севастополя к России, боевыми действиями на юго-востоке Украины, отразившееся на их экономическом взаимодействии. В то же время экономики России и Украины столкнулись с рядом шоков, некоторые из них носили общий характер для двух стран: ухудшение экономической динамики начиная с 2013 г., отразившееся прежде всего в сокращении внутренних инвестиций; сокращение внешнего финансирования (для России - из-за введенных в отношении нее экономических санкций, для Украины - из-за нестабильности, связанной с военными действиями на территории страны); падение цен на сырьевые товары - основные продукты экспорта двух стран (энергоносители - для России, металлы - для обеих стран). И Россия, и Украина испытали в 2014 г. значительное обесценение национальных валют. Таким образом, нельзя говорить об ухудшении взаимных отношений как о единственном факторе, повлиявшем на финансовое взаимодействие двух стран в последнее время.

В долговой сфере основной формой взаимодействия является финансирование Россией украинской экономики и государства, приводящее к наращиванию задолженности Украины перед Россией. Наиболее ярким примером является выпуск Украиной в декабре 2013 г. еврооблигационного займа на сумму 3 млрд. долл., выкупленного Фондом национального благосостояния России. Проблемы с обслуживанием этого займа, содержащего оговорку о его возможном досрочном погашении в случае превышения государственным долгом Украины отметки в 60% ВВП, могут вызвать каскад дефолтов по другим еврооблигационным займам Украины.

Национальная экономика Украины находится в достаточно тяжелом положении с точки зрения кредитных рисков по суверенному долгу. Падение реального ВВП, которое по прогнозам может составить в 2015 г. 5%, и высокий уровень долговой нагрузки (по предварительным оценкам, в 2014 г. государственный долг приблизился к отметке 80%

ВВП) делает задачу погашения порядка 10 млрд. долл. в 2015 г. слабо выполнимой. В сочетании с незначительным уровнем золотовалютных резервов и высоким значением дефицита государственного бюджета, который по итогам 2014 г. может достичь 5,8% ВВП, делают практически невозможным продолжение обслуживания суверенного долга без помощи, предусмотренной в рамках долговой программы МВФ в объеме 17 млрд. долл. Наряду с этим, руководству Украины необходимо провести переговоры с кредиторами, прежде всего с Россией, с целью предотвращения ситуаций возможных технических дефолтов. Однако в настоящее время, официальный Киев предпочитает предпринимать попытки поиска дополнительного долгового финансирования, которое практически невозможно без продолжения программы МВФ, уже сейчас находящейся под риском срыва.

Основу взаимодействия двух стран в банковском секторе составляют дочерние организации российских банков на Украине, основными из которых являются Проминвестбанк (главный акционер – ВЭБ), Сбербанк России (Украина), Альфа-банк (Украина), ВТБ Банк (Украина), входящие в число 15 крупнейших по размеру активов банков Украины. По оценкам Центрального банка России, на конец I квартала 2014 г., на долю российских дочерних банков на Украине приходилось 13% совокупных активов банковской системы страны и около 14% кредитного портфеля.

В 2014 г. российские банки на Украине столкнулись с рядом проблем:

- они были вынуждены закрыть свои филиалы в Крыму (для выполнения решения Национального банка Украины (НБУ));
- Сбербанк России (Украина) и еще 13 банков были обвинены НБУ в финансировании терроризма и отмывании денег (эти обвинения впоследствии не подтвердились);
- в период обострения отношений с Россией на Украине звучали призывы к изъятию вкладов из дочерних организаций российских банков. Однако, необходимо иметь в виду, что изъятие средств населением происходило из большинства банков Украины. Тем не менее, Сбербанк России и ВТБ Банк пострадали от него в большей степени. Кроме того, все крупнейшие российские банки столкнулись с оттоком средств корпоративных клиентов;
- 8 августа 2014 г. в российские банки на Украине были введены кураторы из НБУ под предлогом опасений вывода ими капитала из Украины (которые впоследствии не подтвердились).

Следует отметить, что в России крупнейший дочерний банк украинского банка – Москомприватбанк – также столкнулся с проблемами в начале 2014 г. и был продан

Бинбанку по цене, примерно равной капиталу (6 млрд. руб.), которая была оценена аналитиками как завышенная.

Несмотря на проблемы российских банков на Украине, в ответ на которые они частично сворачивали отдельные направления деятельности (например, ВТБ продал в конце 2014 г. свой лизинговый бизнес в стране), они придерживаются линии на сохранение присутствия на рынке. Об этом свидетельствует проведенная ВТБ и Альфа-банком докапитализация в конце 2014 г. и планируемая докапитализация Проминвестбанка.

Активный выход российских игроков на фондовый рынок Украины начался со второй половины 2000-х гг. В настоящее время основными российскими игроками на фондовом рынке Украины выступают инвестиционные подразделения крупных банков с государственным участием (Тройка Диалог-Сбербанк, ВТБ Капитал, ВЭБ). В 2011 и 2012 гг. Сбербанк и ВТБ устойчиво входили в число лидеров при размещении ценных бумаг эмитентов на украинском рынке.

Наибольших успехов российский капитал достиг при проникновении в инфраструктуру фондового рынка Украины. В отличие от России, где с 2011 г. реализуется модель единой биржи, на Украине при менее ликвидном организованном рынке ценных бумаг его инфраструктура крайне расплывлена (в стране присутствует 10 фондовых бирж). Во время глобального экономического кризиса российская биржа РТС создала совместно с украинскими участниками рынка Украинскую биржу, а ММВБ приобрела контрольный пакет биржи ПФТС. Тем самым основным акционером двух торговых площадок, входящих в число крупнейших на Украине (наряду с биржей Перспектива), в настоящий момент оказалась Московская биржа. Однако у нее сохраняются проблемы по консолидации своих активов на Украине.

Исходя из проведенного анализа можно выделить следующие ключевые риски для финансового взаимодействия на перспективу:

1. Политические риски, связанные с дальнейшим ухудшением взаимоотношений. При реализации худшего сценария возможна национализация российских активов в финансовом секторе Украины, особенно имеющих системную значимость (крупнейшие дочерние банки российских финансовых институтов, фондовые биржи ПФТС и Украинская биржа). В более мягкой форме политические риски для российских финансовых институтов на Украине могут выразиться в усилении селективного регуляторного давления. Подобным риском для Украины со стороны России может стать фактическое инициирование дефолта по украинскому еврооблигационному долгу.

2. Макроэкономические риски уже начали проявляться. Основными угрозами являются масштабный экономический спад в 2015 г. в обеих странах, дальнейшее обесценение национальных валют. Увеличение степени неопределенности и рост сомнений в устойчивости банковского сектора может привести к возобновлению оттока вкладов. Степень реализации макроэкономических рисков во многом зависит от проводимой властями экономической политики. В этом отношении у России больше свободы маневра в связи с большим объемом накопленных финансовых ресурсов. Однако у обеих стран весьма ограничены возможности привлечения внешних ресурсов: для России в условиях санкций, для Украины - в силу высокого уровня неопределенности и уже значительного объема помощи, полученного от международных финансовых организаций. Реализация макроэкономических рисков на Украине снижает, по крайней мере, в краткосрочной перспективе привлекательность активов и дополнительных вложений в развитие дочерних структур для российских финансовых организаций.

3. Риск ухудшения финансового состояния материнских структур российских финансовых организаций. Российские банки на рубеже 2014-2015 гг. продемонстрировали, что они готовы, даже в условиях ухудшения положения в национальной банковской системе, идти на увеличение капитала украинских дочерних банков. Однако резкое ухудшение ситуации в банковской системе и на фондовом рынке России в случае глубокого кризиса может привести к тому, что российские банки и Московская биржа откажутся от поддержки дочерних структур на Украине, учитывая неопределенность их функционирования по крайней мере в среднесрочной перспективе.

4. Риск дальнейшего ухода финансовой активности за границу, прежде всего на Украине. Соответствующий процесс, продолжающийся уже длительное время, может усилиться под воздействием вступления в силу Соглашения об ассоциации между Украиной и ЕС. Если в краткосрочном плане в силу ухудшения макроэкономической ситуации и состояния финансового сектора масштабная реализация данного риска маловероятна, в среднесрочном и долгосрочном плане (после начала экономического восстановления) он может проявиться в полной мере. В результате присутствие российских дочерних инвестиционных компаний и фондовых бирж на Украине может оказаться нерентабельным и бесперспективным.

Тем не менее, при условии постепенного налаживания политических отношений постепенное восстановление экономик двух стран может повысить в среднесрочной перспективе привлекательность взаимного финансового сотрудничества. На этот сценарий, по всей видимости, ориентируется в настоящее время большинство (по крайней

мере крупных) российских финансовых институтов, сохраняя и поддерживая свое присутствие на украинских финансовых рынках.