

**#RAIF: Special Focus**

 **R**eview. **A**nalysis. **I**deas. **F**acts.

|  |  |
| --- | --- |
|  | 30 мая 2016 г. |
| BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями |
| **Процесс отзыва лицензий набрал высокий оборот…** | Продолжающийся уже более 10 лет процесс отзыва лицензий в большинстве случаев идет в фоновом режиме (при этом число банков сократилось почти в два раза с 2003 г.). Однако с середины прошлого года интенсивность этого процесса заметно возросла: сейчас порядка 10 банков каждый месяц теряет свои лицензии на осуществление банковской деятельности, тогда как во 2П 2015 г. этот показатель не превышал 6, а в 2013 г. был меньше 3. В результате за 2015 г. число действующих банков сократилось на 101 (против 89 в 2014 г., 33 в 2013 г.) до 733. В предположении сохранения достигнутого темпа к концу 2017 г. останется 400-450 банков. Кстати говоря, по словам первого зампреда ЦБ А. Симановского, процесс расчистки банковской системы будет находиться в активной фазе не только в 2016 г., но, скорее всего, и в 2017 г.  |
|  | Расчистка банковской системы становится более интенсивной |
|  |  |
|  | Источник: ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка |
| **… без негативного влияния на банковскую систему**  | Основными причинами отзыва лицензий могут являться как признаки проведения недобросовестных операций (легализации денежных средств, нажитых преступным путем; вывода активов посредством выдачи кредитов фиктивным заемщикам, аффилированным компаниям или покупки векселей), так и ухудшение финансового состояния кредитной организации вследствие возникновения неблагоприятных экономических условий и/или реализации ранее недооцененных рисков (кредитных, рыночных, операционных). Кроме того, слабые макроэкономические условия и ужесточение регулирования заметно снизили прибыльность банковского бизнеса (особенно, у средних и малых банков), из-за чего некоторые недобросовестные акционеры стараются выйти из банковского бизнеса, используя для этого и вывод активов посредством привлечения вкладов физлиц по ставкам выше рынка. Таким образом, возможно, именно изменившиеся экономические условия стали катализатором резкого ускорения отзыва лицензий (банки становятся неплатежеспособными, к чему добавляются и признаки проведения недобросовестных операций). Несмотря на довольно большое число отозванных лицензий, существенного негативного влияния в целом на банковскую систему не наблюдается. Это связано, главным образом, с тем обстоятельством, что теряют лицензии в большинстве случаев малые банки, которые обслуживают очень узкий круг компаний или осуществляют казначейские функции лишь для одной связанной компании. Крупные банки, напротив, получают выгоду: все больше представителей МСБ осуществляют свои операции через счета в крупных банках, что позитивно сказывается на их комиссионном доходе, а также снижает их стоимость фондирования за счет увеличения расчетных счетов. |

|  |  |
| --- | --- |
| **Основная нагрузка ложится на государство и небанковский сектор** | Для государства, за счет которого происходит компенсация страхового возмещения вкладчикам, а также докапитализация тех банков, в отношении которых было принято решение об оздоровлении, этот процесс является весьма затратным (стоит отметить, что собственный фонд АСВ истощился еще в 4 кв. 2015 г.). Кроме того, потери несет и частный сектор: физлица - в размере превышения требований над страховым лимитом (1,4 млн руб.), а юрлица - в полном размере своих остатков на счетах (при банкротстве они попадают в 3-ю очередь, уровень удовлетворения требований которых является весьма низким). В этой связи вполне естественным является вопрос о снижении нагрузки как на государство, так и на частный сектор. В частности, обсуждается введение в РФ механизма "bail-in", при котором происходит принудительная конвертация требований кредиторов в капитал проблемного банка. |
|  | Мы решили изучить действующую практику по ликвидации и оздоровлению банков, оценить возникающие издержки как прямые, так и косвенные для государства и частного сектора экономики с целью обоснования необходимости более эффективного урегулирования требований кредиторов (что, на наш взгляд, в целом осуществимо в рамках подхода "bail-in"). Помимо регуляторных отчетов по деятельности АСВ мы также использовали для своего анализа отчетности банков по РСБУ, находившихся или находящихся в процессе ликвидации/санации.  |
| Ликвидация: максимальный уровень издержек |
| **Ликвидация как следствие либо наличия признаков сомнительных операций, или большого объема реализовавшихся рисков** | ЦБ РФ осуществляет на ежедневной основе удаленный мониторинг состояния всех банков на основании присылаемых банками специальных форм отчетностей, также регулятор проводит и выездные проверки. Если деятельность банка не отвечает требованиям ЦБ (например, резервы не создаются в достаточном объеме, или нарушаются обязательные нормативы) продолжительное время, в течение которого регулятор выносит как формальные, так и неформальные рекомендации по улучшению финансового состояния, менеджмент банка отстраняется от руководства, и вводится временная администрация (при этом объявляется мораторий на исполнение обязательств перед кредиторами). Администрация оценивает качество активов на балансе (прежде всего, состояние кредитной задолженности), а также изучает проводившиеся ранее операции на предмет наличия признаков легализации доходов, полученных преступных путем. Исходя из этой оценки, принимается решение об отзыве лицензии или о проведении процедуры оздоровления банка. Одним из необходимых условий для принятия решения об отзыве лицензии является, по нашему мнению, превышение дефицита капитала (размера плохих кредитов) над величиной страхового возмещения АСВ по депозитам физлиц. Однако это условие, как оказывается, не является достаточным. Также принимается во внимание принцип "too-big-to-fail": насколько значительно негативное влияние на систему в случае банкротства банка.  |
| **C каждым годом лицензий лишаются все более крупные банки** | В 2015 г. заметно возросло не только число, но и средний размер банков-участников ССВ (по активам), у которых отзываются лицензии. В 2010-2012 гг. лицензии отзывались в основном у мелких банков (с активами 2-7 млрд руб.), которые имели довольно узкий круг контрагентов. В 2015 г. страховой случай наступил в отношении 83 банков со средним размером активов 12 млрд руб., при этом были и банки с активами более 100 млрд руб. (Банк Российский кредит и Пробизнесбанк). |
| Все большее число и все более крупные банки лишаются лицензий | Лавинное поступление требований кредиторов |
|  |  |
| \*диаметр шара отражает средний размер активов банков, у которых были отозваны лицензии в соответствующий период Источник: ЦБ РФ, АСВ, оценки Райффайзенбанка |
| **Интенсивный отзыв лицензий породил эффект снежного кома - большой объем "зависших" ликвидаций****Совокупный объем неудовлетворенных требований превысил 1,1 трлн руб.**  | Как следствие, заметно возросла нагрузка на АСВ как в плане выплат вкладчикам, так и ведения процедуры ликвидации. Отметим, что в банках-участниках ССВ, лишившихся лицензии, АСВ назначается конкурсным управляющим, при этом его требования, равные размеру страхового возмещения в сумме с понесенными расходами на ликвидацию, попадают в 1-ю очередь кредиторов. Согласно оценкам АСВ, по завершенным ликвидациям возмещение по требованиям кредиторов 1-й очереди составило в среднем 55% (или 72% с учетом ликвидации ООО "Мой банк", этот единичный случай существенно исказил статистку в лучшую сторону). То есть, на первый взгляд, для АСВ все выглядит неплохо. Детальный же анализ показывает, что с начала деятельности АСВ в течение одного года удавалось завершить лишь 8% ликвидаций. Кроме того, статистика АСВ не отражает "зависшие" ликвидации, которых очень много (почти треть ликвидаций продолжается уже более 3-х лет, на конец 2015 г. средняя продолжительность завершенных ликвидаций составила почти 6 лет), и нет оснований полагать, что возмещение по ним будет высоким (с течением времени качество конкурсной массы, как правило, ухудшается). Это приводит к эффекту "снежного кома" (поступление требований кредиторов по новым ликвидациям существенно превышает их выбытие в связи с окончанием ликвидаций), который еще более выражен с учетом того, что с каждым годом лицензий лишаются все более крупные банки. Так, в 2014 г. прирост требований кредиторов составил 500 млрд руб., в то время как выбыло всего 137 млрд руб., при этом совокупный размер требований кредиторов достиг 1,1 трлн руб. по состоянию на 2015 г.  |
|  | Ликвидация банков теперь происходит за счет госсредств |
|  |  |
|  | \* оценка на основе фактических страховых выплат банков-агентов (АСВ перечисляет им возмещения не ранее чем через 3 месяца после даты первого платежа компенсаций по вкладу клиента)Источник: АСВ, оценки Райффайзенбанка |
| **Выплата страхового возмещения требует привлечения нового финансирования со стороны Правительства и/или ЦБ…** | Начиная уже с 2013 г., когда процесс отзыва лицензий был менее интенсивным, страховые выплаты АСВ стабильно превышали объем поступлений (= страховые взносы + возмещения по требованиям от завершенных ликвидаций), при этом дисбаланс увеличивался. Происходило постепенное сокращение средств фонда, для пополнения которого с 2014 г. регулярно производятся имущественные взносы со стороны Правительства РФ и ЦБ. В 2015 г. АСВ по страховым случаям выплатило рекордные 369 млрд руб., в то время как страховые взносы и возмещение по требованиям составили всего 75,7 млрд руб. и 39 млрд руб., соответственно, то есть дисбаланс между поступлениями и выплатами достиг 254 млрд руб., для покрытия которого остатка средства в фонде АСВ уже не хватило: в 4 кв. агентство обратилось к ЦБ РФ за кредитной линией. В этом году выплата по страховым случаям может составить 470 млрд руб. Из общего лимита 420 млрд руб. на 31 марта 2016 г. было выбрано 177 млрд руб. Таким образом, если раньше компенсация по вкладам физлиц ликвидируемых банков происходила в основном за счет резерва, сформированного из поступивших ранее страховых взносов, то начиная с 4 кв. 2015 г. выплата компенсаций в основном финансируется государством. В этой связи активно обсуждается вопрос о повышении страховых отчислений в АСВ (так, начиная с 3 кв. 2016 г. базовая ставка отчислений будет повышена с 0,1% до 0,12%), однако даже их двукратный рост кардинально не изменит ситуацию. Кроме того, повышение взносов, по сути, означает, что крупные банки, на которые приходится основная часть депозитов и, соответственно, страховых взносов в АСВ, должны взять на себя б***о***льшую ответственность за кредитный риск третьих лиц. |
| **… несмотря на то, что АСВ стоит в 1-й очереди кредиторов** | Стоит отметить, что лавинообразный рост объема требований является следствием не только увеличения частоты отзыва лицензий, но и того, что: 1. этот процесс ликвидации часто встречает сопротивление со стороны бенефициаров банков, лишившихся лицензии: решения ЦБ оспариваются в судебном порядке, что сильно затягивает процедуру формирования конкурсной массы;
2. реализация конкурсной массы при ликвидации, как правило, занимает длительное время (существенная часть представлена неликвидными активами) и происходит с заметным дисконтом к своей справедливой стоимости;

Получается, что даже с точки зрения АСВ, которое стоит в 1-й очереди кредиторов и само управляет конкурсным производством, расчистка системы посредством ликвидации проблемных банков оборачивается большими издержками.  |
| **Деньги, зависшие в ликвидируемых банках, сильно ухудшают состояние МСБ** | Помимо АСВ прямые издержки несет и частный сектор: компании, банки и в меньшей степени физлица, ИП (так как они в основном размещают деньги в рамках страхового лимита АСВ) теряют средства, находившиеся на счетах ликвидируемых банков. Эти средства могли представлять или оборотный капитал (деньги предназначались для закупки товара, расчетов с подрядчиками и т.п.), или сбережения. В первом случае это наносит ущерб операционной деятельности (есть риск того, что компания просто прекратит существование), а во втором - происходит сокращение инвестиций: не располагая достаточным запасом денежных средств, компания не может осуществить капитальные инвестиции (закупить оборудование, открыть магазин и т.п.). Страдают в основном представители МСБ, поскольку крупный бизнес, как правило, держит средства на счетах в крупных банках. Однако здесь есть исключения: на момент отзыва лицензии Внешпромбанка в нем на счетах Севернефтегазпрома (СП Газпрома, E.ON и BASF) находилось порядка 2 млрд руб., также порядка 1,9 млрд руб. находилось на счетах Новороссийского зернового терминала (входит в группу НМТП). Для каждой из этих компаний объем потенциальных потерь является существенным: для Севернефтегазпрома это прибыль, полученная в 2014 г., а для НЗТ - половина годовой выручки за 2015 г. (согласно отчетности по РСБУ). Также, по данным СМИ, во Внешпромбанке потеряли деньги Роснефть, Роснефтегаз и Транснефть. |
| **Частный сектор теряет больше, чем АСВ** | По величине убытков/потерь, полученных в результате ликвидаций, частный сектор (юрлица, физлица и банки) в 2015 г. опередил АСВ. По нашим оценкам, суммы новых требований, поступивших за 2015 г., за вычетом возмещения, полученного по завершенным ликвидациям, составили 401 млрд руб. и 334 млрд руб., соответственно, для частного сектора и АСВ (грубо говоря, это деньги, которые "зависли" в проблемных банках). Стоит отметить, что по итогам окончания ликвидации (реализации конкурсной массы) частный сектор, требования которого попадают в основном в 3-ю очередь кредиторов, получает около 20% от своих требований, тогда как АСВ в 1-й очереди - порядка 50% (согласно накопленной статистике по завершенным ликвидациям), то есть итоговый убыток частного сектора по требованиям, возникшим в 2015 г., может составить 321 млрд руб., в то время как АСВ потеряет 167 млрд руб. (с учетом временной стоимости денег убыток будет выше).  |
| Потери/убытки в результате ликвидаций за период | Накопленный объем неудовлетворенных требований по затянувшимся случаям |
|  |  |
| Источник: ЦБ РФ, АСВ, оценки Райффайзенбанка |  |
| **Ликвидации сводят на нет федеральную программу поддержки МСБ** | Каким же может быть объем возмещения по неудовлетворенным требованиям к банкам, которые к концу 2015 г. достигли 920 млрд руб.? Этим требованиям соответствуют активы ликвидируемых банков на сумму 1,8 трлн руб., однако из них ликвидной является лишь небольшая часть (ФОР, корсчета, МБК, ценные бумаги), составляющая всего 296 млрд руб. Другая часть - 1,5 трлн руб. представлена в основном ссудами (1,45 трлн руб.), а также имуществом (60 млрд руб.). Предполагая 100% возмещение по ФОР, корсчетам, ценным бумагам, 70% - по МБК, 80% - по имуществу, 10% - по корпоративным и 30% - по розничным кредитам, мы оцениваем потенциальное восстановление от реализации конкурсной массы в объеме ~500 млрд руб., чего хватит лишь для частичного удовлетворения требований кредиторов 1-й очереди. При этом период реализации конкурсной массы может затянуться на годы, в течение которых средства корпоративных лиц и банков, "зависшие" в ликвидируемых банках (по нашим оценкам, 440 млрд руб. и 193 млрд руб., соответственно), по сути, изымаются из экономики. Для сравнения, на финансирование программы поддержки малого и среднего предпринимательства из федерального бюджета за последние 10 лет (с 2005 - 2015 гг.) было направлено всего 147 млрд руб. Таким образом, процедура ликвидации полностью нивелировала позитивный эффект от этой программы. |
|  | Соотношение требований к ликвидным активам не в пользу 3-й очереди |
|  |  |
|  | Источник: ЦБ РФ, АСВ, оценки Райффайзенбанка |
| **Есть и косвенные издержки для экономики** | Помимо прямых издержек, которые для государства связаны в основном с эмиссией денежных средств (которая образуется, когда АСВ выплачивает страховое возмещение за счет кредита от ЦБ РФ), возникает и масса косвенных издержек. Прямые потери представителей частного сектора, чьи деньги зависли или были потеряны в результате ликвидации обслуживающего их банка, транслируются на весь сектор (посредством падения капитальных инвестиций, сокращения оборотного капитала, а также в самом худшем случае - неисполнения обязательств перед поставщиками/подрядчиками), что оказывает негативное влияние на состояние МСБ и экономику в целом. Отметим, что именно МСБ называется Правительством РФ как одна из точек роста российской экономики. В результате ликвидации/банкротств банков в 2015 г. работу потеряли 18,8 тыс. человек, что в целом для банковской системы, в которой работает порядка 1 млн чел., является не столь заметной потерей, как это было бы, например, для авиационного или металлургического сектора, в которых работает не так много в основном узкоспециализированных сотрудников. Однако и такие издержки не оказывают позитивное влияние на экономику. Также к косвенным издержкам стоит отнести негативный эффект на рынок недвижимости (на стоимость помещения и на ставки аренды) из-за увеличения предложения на продажу недвижимости, реализуемой в рамках конкурсного производства. Таким образом, мы приходим к выводу о том, что ликвидация при своей прямолинейности является весьма затратной для всех участников (как государства, так и частного сектора) формой расчистки банковской системы от проблемных банков. |
|  |  |
| Санация: есть риск еще одной санации или ликвидации |
| **По объему госрасходов санации уже не уступают ликвидациям**  | Альтернативой ликвидации в некотором смысле является процедура санации или оздоровления проблемных банков, которая в последние 2 года стала распространенной практикой: так, за 9М 2015 г. и 2014 г. было санировано, соответственно, 16 и 25 банков, в то время как в 2013 г. - всего 6 банков. При этом объем государственного финансирования, которое идет на санацию банков, уже близок к расходам, которые государство направляет на ликвидацию (выплату страхового возмещения): так, в 2015 г. на санацию было потрачено 240 млрд руб., а на ликвидацию - 370 млрд руб. |
| Санация набирает обороты как по числу… | … так и по объему |
|  |  |
| Источник: ЦБ РФ, АСВ, оценки Райффайзенбанка |
| **Принцип "too-big-to-fail": санировать могут даже банки, которые для государства дешевле было бы ликвидировать**  | Отметим, что в случае санации происходит смена собственников банка, при этом новый акционер (или санатор), как правило, получает дополнительный капитал (в форме субординированного кредита от АСВ за счет ЦБ РФ или имущественного взноса Правительства РФ), который позволяет восстановить достаточность капитала санируемого банка до приемлемого уровня (с некоторым запасом по нормативам ЦБ РФ). Таким образом, при санации (или "bail-out") издержки в объеме произведенной докапитализации несет лишь государство, а кредиторы санируемого банка никак не страдают, в этом состоит основное отличие от ликвидации. Логично было бы предположить, что в случае, когда дефицит капитала меньше размера страхового возмещения, которое потребуется произвести АСВ в случае отзыва лицензии, принимается решение в пользу проведения процедуры оздоровления. Однако, как показывает практика, в большинстве случаев произведенные вливания со стороны государства по объему превосходили депозиты физлиц. Более того, качество кредитного портфеля оставляло желать лучшего: объем вливания при санации в среднем превышает 60% кредитного портфеля. По-видимому, государство в лице ЦБ РФ учитывает не только прямые издержки, но и вторичные риски как для банковской системы, так и реального сектора экономики, которые могут реализоваться при отзыве лицензии и последующей ликвидации банка (здесь работает принцип "too-big-to-fail", появившийся после банкротства американского инвестбанка Lehman Brothers). Показательным является пример оздоровления Банка Москвы, произведенного в 2011 г.: ЦБ РФ предоставил "суборд" 295 млрд руб., а санатор ВТБ добавил еще 100 млрд руб. в капитал, в то время как на момент санации на счетах физлиц у банка находилось всего 147 млрд руб., а кредитный портфель составлял 510 млрд руб.  |
| Вливание при санации часто превышает объем депозитов физлиц | Качество кредитного портфеля при санации |
|  |  |
| Источник: ЦБ РФ, АСВ, оценки Райффайзенбанка |  |
| **Санация несет меньше издержек даже для государства**  | Для количественного анализа эффективности процедуры санации в сравнении с ликвидацией мы оценили, какими могли бы быть затраты со стороны государства и потенциальный ущерб, который был бы получен частным сектором экономики (компаниями, банками, физлицами в сумме остатков, превышающих страховое возмещение АСВ), в случае если бы вместо санаций, произведенных в 2014-2015 гг., была бы запущена процедура ликвидации. Оказалось, что был бы получен больший ущерб не только частным сектором (который ни в коей мере не разделяет кредитный риск при санации), но и государством. За два прошлых года суммарная экономия по нашим оценкам составила 646 млрд руб.  |
|  | Санация более эффективна, чем ликвидация |
|  |  |
|  | Источник: ЦБ РФ, АСВ, оценки Райффайзенбанка |
|  | Кроме того, за 2014-2015 гг. АСВ получило возмещения по своим требованиям всего 54,4 млрд руб., в то время как возврат финансирования, переданного на санацию, составил 151,7 млрд руб., при этом за указанный период расходы агентства на ликвидацию составили 572 млрд руб., а вливания в капитал в рамках санации - 630 млрд руб. (то есть затраты сопоставимы, однако возврат по санации выше).  |
| **Недостатки санации…** | Таким образом, санация выглядит явно лучше ликвидации, однако и она имеет ряд существенных недостатков, главными из которых являются: 1. **Проблемы у санатора.** Санатором может стать банк, финансовое положение которого не является устойчивым, и/или он вовлечен в сомнительные операции. Как следствие, есть риск того, что в будущем санатора также придется спасать или ликвидировать. Показательным является пример Пробизнесбанка, который в 2008 г. выступил санатором ОАО "Газэнергобанка" и ОАО "Банк24.ру", а в конце 2015 г. был признан банкротом по заявлению ЦБ РФ: из-за фиктивного характера большей части активов, по оценке регулятора, превышение обязательств над стоимостью активов составило 67 млрд руб., при суммарных активах банка на момент отзыва лицензии 127 млрд руб. Другим примером является санация Банка Москвы: в конце 2014 г. потребовалось пролонгировать заем, полученный в 2011 г. на санацию, в конце 2015 г. уже ВТБ потребовалось вливание в капитал 1-го уровня порядка 300 млрд руб. в дополнение к полученным в начале 2015 г. 100 млрд руб. от ФНБ.

Отметим, что в апреле ЦБ РФ ужесточил требования к потенциальным инвесторам при санации банков. Санатор должен располагать чистыми активами не только на сумму приобретения банка, но и в размере 10% от объема обязательств банка, учитывающих кредитные средства, предоставленные на цели финансового оздоровления. Если санатором является банк или юрлицо, то он должен вести безубыточную деятельность в течение последних четырех кварталов до момента обращения в АСВ. Как видно, эти ужесточения не снимают описанный риск.1. **Высокие издержки для государства.** При санации основная нагрузка ложится на государство (хотя и в заметно меньшем объеме, чем при ликвидации). В отношении кредиторов, которые при ликвидации теряют почти все, санация напротив полностью защищает от кредитного риска, что не является справедливым.
2. **Переплата за риск.** Из-за небольшого числа потенциально сильных санаторов есть возможность уплаты завышенной цены за передаваемый санатору риск. По нашему мнению, в некоторых случаях агентство переплачивало, что позволяло санатору за счет капитала от АСВ на санацию решать, в том числе и свои проблемы, или получать конкурентное преимущество.
3. **Усложнение проблемы "bad practice" при укрупнении.** Санации приводят к укрупнению банковской системы (активы проблемных банков переходят на баланс более крупных), как следствие, устранение проблемы "bad practice", которая может выявиться у более крупных банков, впоследствии будет намного сложнее и дороже (принцип " too-big-to-fail"). Более того, при уменьшении числа банков и увеличения доли госбанков (этот процесс сейчас наблюдается, в том числе по причине отзыва лицензий и санаций) снижается конкуренция и эффективность банковских услуг.
 |
| **… позволяет компенсировать новый подход "bail-in"** | Учитывая перечисленные выше недостатки санации, очевидно, возникает необходимость в корректировке этой процедуры. Например, для устранения п. 2 "Высокие издержки для государства" достаточно распределить часть реализовавшегося риска на частный сектор (корпорации, банки), требования которого конвертируются полностью или частично в той или иной форме в капитал. Такой подход называется "bail-in". Как следствие, автоматически решаются п.1 "Проблемный санатор" и п.3 "Переплата за риск", поскольку теперь новыми собственниками станут кредиторы и, возможно, государство. Возникает нюанс, связанный с физлицами, которые могут предъявить свои требования банку (участнику ССВ) по возврату своих средств, при этом у проблемного банка может не оказаться ликвидных средств в объеме, достаточном для удовлетворения этих требований. Этот вопрос может быть решен посредством предоставления со стороны АСВ кредитной линии для выплаты только тем вкладчикам банка, которые были в нем на дату отсечки (реструктуризации банка) и только в размере страхового покрытия. Таким образом, сильно сокращается нагрузка на АСВ (скорее всего, далеко не все вкладчики потребуют досрочный возврат своих средств). По нашим оценкам, если бы вместо санаций в 2014-2015 гг. была проведена процедура "bail-in", то государство сэкономило бы 300-400 млрд руб. в предположении, что 50% частного долга юрлиц списывается для покрытия обесцененных кредитов, которые занимают ~40% портфеля.  |
|  | **Денис Порывай** |



**#RAIF: Special Focus**

 **R**eview. **A**nalysis. **I**deas. **F**acts.