



Банк России



Ноябрь 2023

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2023

РЕЗЮМЕ

В ноябре тренд на укрепление национальной валюты продолжился. Поддержку рублю оказало существенное увеличение объемов чистых продаж экспортной выручки на фоне отсутствия покупок иностранной валюты Банком России в рамках бюджетного правила. Ослабление рубля в начале декабря произошло под влиянием календарного снижения предложения валюты (продажи в первой половине месяца ниже, чем во второй половине) и устойчивых объемов покупок валюты для оплаты импорта.

Физические лица в ноябре, на фоне укрепления рубля, нарастили объем нетто-покупок валюты с начала 2023 года – 162,9 млрд руб., оказывая контрциклическое влияние на рынок. Практически весь объем покупок пришелся на доллары США и евро.

Доля юаня на биржевом и внебиржевом рынке в ноябре достигла нового максимума – 46,2 и 31,5% соответственно.

Изменение рыночных ожиданий относительно дальнейшей динамики денежно-кредитной политики привело к снижению доходностей по кривой ОФЗ в среднем на 87 базисных пунктов. Объем привлеченных Минфином России средств на аукционах в ноябре увеличился до 324,2 млрд руб. по номиналу, что составило 65% от плановых объемов размещений на IV квартал 2023 года. В отличие от предыдущих месяцев, основная часть размещенного объема (93,5%) пришлась на ОФЗ с постоянным купонным доходом, в то время как государственные облигации с плавающим купоном в ноябре не размещались. Спрос на ОФЗ-ПД на первичном рынке поддерживался НФО в рамках доверительного управления – ими было выкуплено 71,3% всех размещений. На вторичных биржевых торгах объем продаж ОФЗ со стороны прочих банков сократился относительно предыдущего месяца, а покупки ОФЗ совершали нефинансовые компании и СЗКО.

В ноябре объем рынка корпоративных облигаций уменьшился на 0,1%, до 22,3 трлн руб., при этом продолжалось размещение замещающих и юаневых облигаций. Инфляционное давление и ожидания изменения траектории ключевой ставки способствовали развитию рынка корпоративных облигаций с плавающими ставками: на конец ноября 2023 г. объем рынка составил 5,1 трлн руб., из которых 23% были размещены в 2023 году. Практически весь объем корпоративных облигаций с плавающими ставками представлен рублевыми бумагами, привязанными к ключевой ставке Банка России, инфляции, кривой бескупонной доходности государственных облигаций и RUONIA.

В целом за месяц индекс МосБиржи снизился на 1,1%, до 3166 пунктов. Негативный новостной фон относительно возможности введения новых санкционных ограничений, коррекция нефтяных котировок и укрепление рубля способствовали снижению большинства отраслевых индексов. Основными продавцами акций являлись нерезиденты из дружественных стран, в то время как поддержку рынку оказывали НФО за счет собственных средств и физические лица.

Рост вложений частных инвесторов в российские акции и соответствующее повышение котировок на рынке, наблюдаемые в последний год, преимущественно связаны с восстановительными тенденциями в российской экономике. На этом фоне также растут объемы операций, проводимых гражданами за счет заемных средств. Банк России в новой редакции указания о требованиях к осуществлению брокерской деятельности при совершении брокером отдельных сделок за счет клиента планирует ввести новую категорию клиентов с начальным уровнем риска, для которой размеры максимального маржинального плеча будут ниже размера плеча других категорий клиентов, что позволит защитить от чрезмерного риска начинающих инвесторов.

Российские инвесторы проявляют повышенный интерес к иностранным ценным бумагам квазироссийских эмитентов, их объем в российском контуре продолжает расти за счет сделок с нерезидентами на внебиржевом рынке. Банк России не исключает, что переток таких ценных бумаг в результате редомициляции с внебиржевых площадок на биржевой рынок может вызвать волатильность их рыночных цен из-за роста предложения и отсутствия на текущий момент ограничений в обороте заведенных в российский контур ценных бумаг. В этой связи Банк России обращает внимание инвесторов на необходимость учитывать риски при инвестировании в акции и депозитарные расписки квазироссийских компаний.

1. СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

1.1. Валютный рынок

В ноябре укрепление рубля продолжилось и составило за месяц 4,2%. Подорожание рубля наблюдалось на фоне высоких продаж иностранной валюты со стороны экспортеров и отсутствия покупок валюты Банком России в рамках бюджетного правила. Граждане продолжили действовать контрциклически и за месяц купили иностранной валюты на 162,9 млрд рублей. Доля юаня на биржевом и внебиржевом рынке достигла нового максимума – 46,2 и 31,5% соответственно. Ослабление рубля в начале декабря произошло под влиянием календарного снижения предложения валюты (продажи в первой половине месяца ниже, чем во второй половине), а также устойчивых объемов покупок валюты для оплаты импорта.

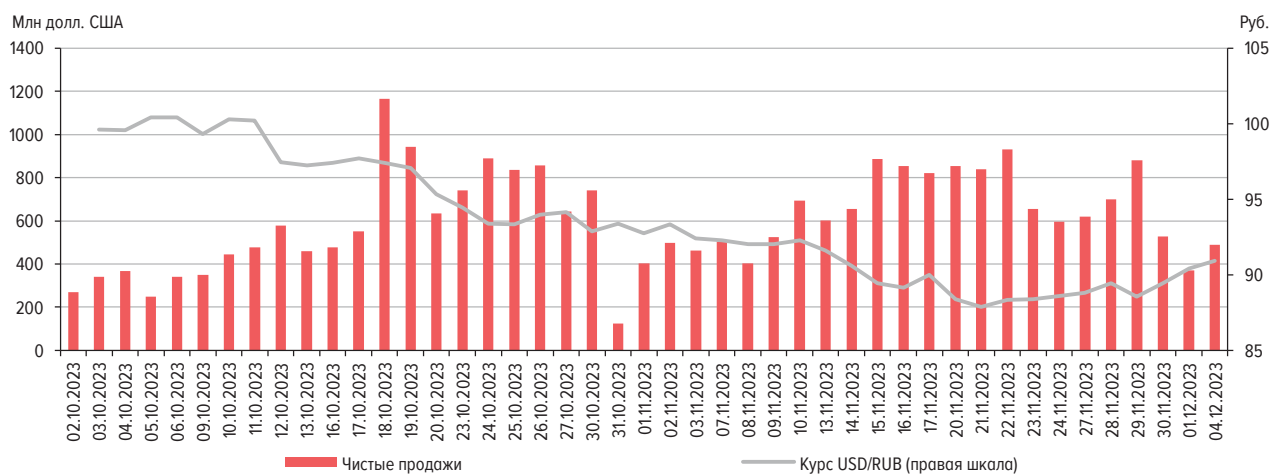
Рубль в первые три недели ноября укрепился относительно доллара США на 5,9%, а после 21 ноября ослаб на 1,8%. В целом за месяц рубль укрепился на 4,2%, до 89,45 руб. за доллар США. Подорожание национальной валюты происходило несмотря на снижение котировок нефти (цена нефти марки Brent уменьшилась за месяц на 5,2%). Этому способствовали возросшие объемы чистых продаж валюты экспортерами и отсутствие покупок валюты Банком России в рамках бюджетного правила. Объем чистых продаж иностранной валюты крупнейшими экспортерами (рис. 1) в ноябре вырос до 13,9 млрд долл. США (в октябре – 12,5 млрд долл. США).

Отношение чистых продаж валюты к валютной выручке крупнейших экспортеров (то есть без учета рублевой составляющей экспортной выручки) в октябре составило 91% (в сентябре – 77%)¹.

В начале декабря рубль продолжил ослабляться под влиянием календарного снижения предложения валюты (продажи в первой половине месяца ниже, чем во второй половине) и устойчивых объемов покупки валюты для оплаты импорта. При этом среднесуточный объем продаж крупнейших экспортеров в первую неделю декабря был сопоставим со среднесуточным объемом их продаж в первую неделю ноября.

ЧИСТЫЕ ПРОДАЖИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ КРУПНЕЙШИМИ ЭКСПОРТЕРАМИ* И КУРС USD/RUB

Рис. 1



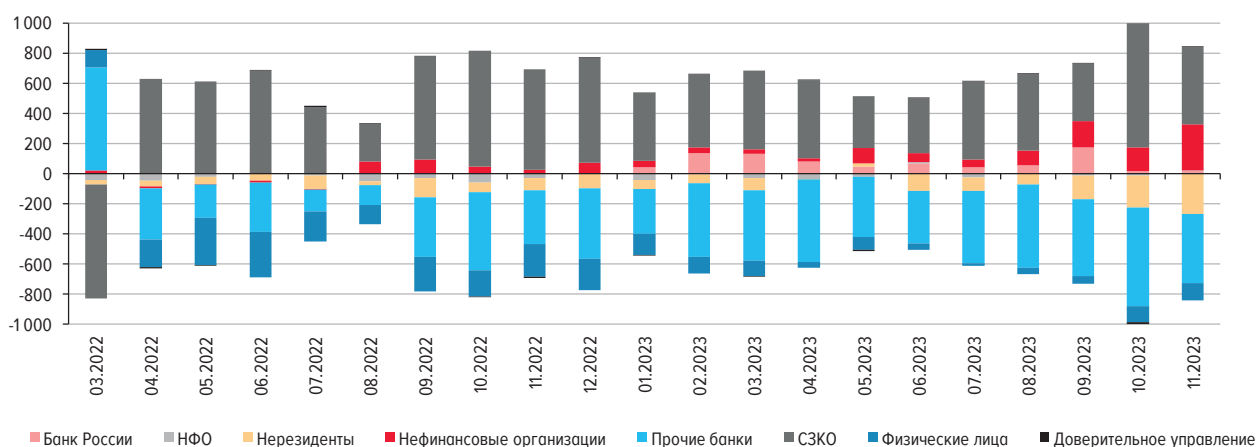
* По 29 крупнейшим экспортерам.

Источники: опрос крупнейших экспортеров, ПАО Московская Биржа.

¹ Представленные данные по экспорту и импорту рассчитаны на основании данных ведомостей банковского контроля и могут отличаться от данных по экспорту и импорту, представленных в платежном балансе, в связи с различием в принципах учета экспортных и импортных операций, а также наличием корректировок, применяемых при расчете соответствующих данных платежного баланса.

ПРОДАЖИ (+) / ПОКУПКИ (-) ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ* ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 2



* Покупки/продажи всей иностранной валюты за рубли на бирже.
Источник: ПАО Московская Биржа.

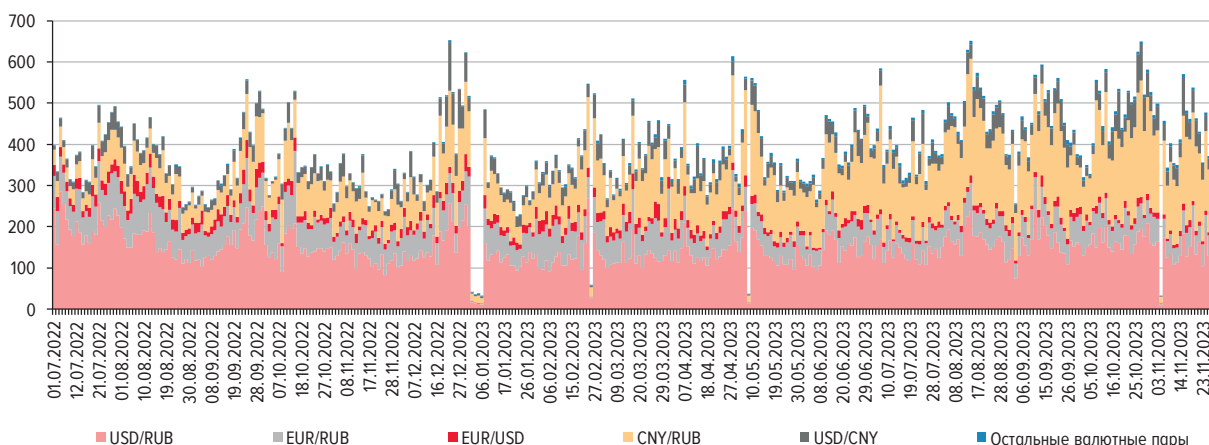
Крупнейшими продавцами на рынке спот оставались системно значимые кредитные организации (СЗКО), являющиеся основными агентами по реализации валютной выручки экспортеров (рис. 2). За ноябрь на Московской Бирже они реализовали (нетто) валюты на 516 млрд руб., что на 37,3% меньше по сравнению с предыдущим месяцем. При этом объем нетто-продаж валюты нефинансовых компаний увеличился практически в два раза, составив 304,4 млрд руб. (в октябре – 159,3 млрд руб.).

Кредитные организации, не относящиеся к СЗКО, по-прежнему были основными нетто-покупателями валюты на бирже, приобретая валюту преимущественно для импортеров и иных клиентов для осуществления ими международных переводов. В ноябре объемы нетто-покупки иностранной валюты таких кредитных организаций уменьшились на 29,8% по сравнению с октябрём, составив 459,6 млрд рублей.

Объем нетто-покупок валюты на бирже со стороны нерезидентов из дружественных стран увеличился на 27,1% и составил 267,7 млрд руб. (в октябре – 210,6 млрд руб.). Спрос на валюту предъявляют в основном компании – клиенты иностранных банков, которые получают

ДИНАМИКА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ВАЛЮТНЫХ ТОРГОВ*
(МЛРД РУБ.)

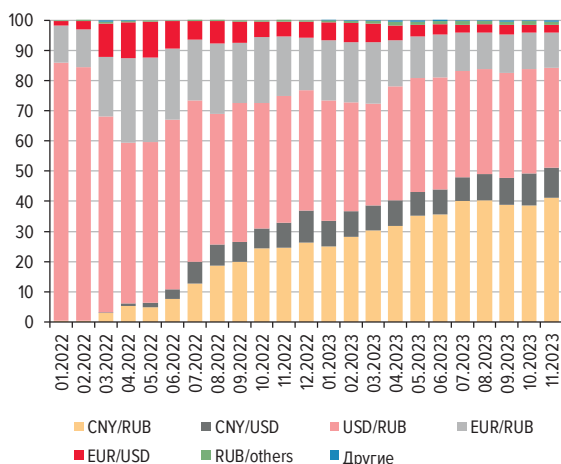
Рис. 3



* В основном режиме торгов.
Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ
НА БИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ
(%)

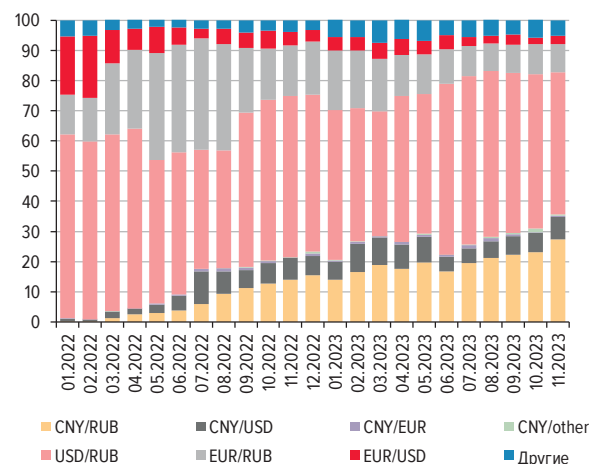
Рис. 4



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ
НА ВНЕБИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ
(%)

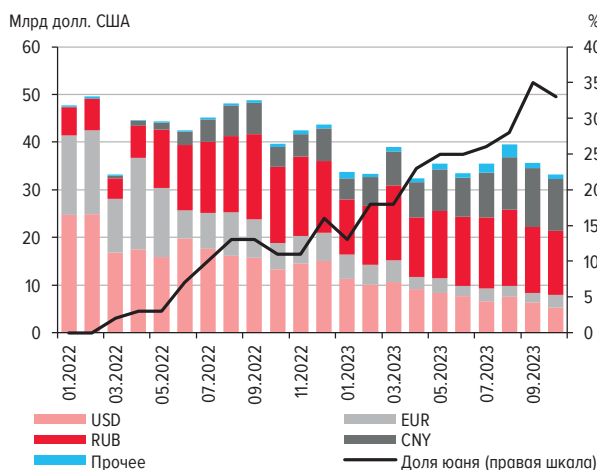
Рис. 5



Источник: форма отчетности 0409701.

ОБЪЕМЫ ЭКСПОРТА И ДОЛЯ ЮАНЯ В ЕГО
СТРУКТУРЕ

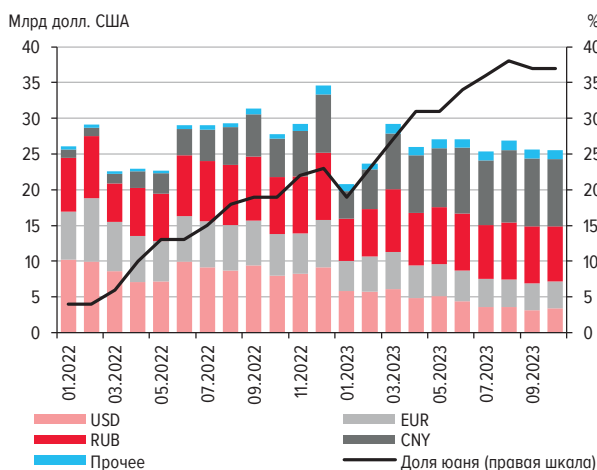
Рис. 6



Источник: расчеты Банка России.

ОБЪЕМЫ ИМПОРТА И ДОЛЯ ЮАНЯ В ЕГО
СТРУКТУРЕ

Рис. 7



Источник: расчеты Банка России.

рублевую выручку от экспорта в Россию, и в меньшей степени клиенты – физические лица, которые меняют рубли, ранее переведенные из России.

Население в ноябре, как и месяцем ранее, продолжило действовать контрциклически и купило валюты на 162,9 млрд руб., из них на биржевом валютном рынке нетто-покупки составили 115,3 млрд руб., а через крупнейшие банки – суммарно 47,6 млрд рублей. Практически весь объем покупок пришелся на доллары США и евро.

Совокупный месячный объем торгов на внутреннем биржевом валютном рынке в ноябре уменьшился на 13% по сравнению с предыдущим месяцем, до 9,2 трлн руб.² (в октябре – 10,6 трлн руб.). Среднедневной объем торгов уменьшился с 481,4 млрд руб. в октябре до 417,8 млрд руб. в ноябре (рис. 3).

Объем торгов на валютном внебиржевом рынке в ноябре снизился по сравнению с октябрём на 15,8%, до 12,9 трлн руб. (в октябре – 15,3 трлн руб.). Доля внебиржевого рынка в общем объеме торгов в ноябре составила 58,4%.

² В основном режиме торгов. Во всех режимах торгов (например, с учетом переговорных сделок – 9,9 трлн руб.).

В структуре биржевого валютного рынка доля юаня выросла с 43,9% в октябре до 46,2% в ноябре (рис. 4). Доля «токсичных» валют снизилась с 54,6 до 52,3%. Доля юаня во внебиржевом сегменте в ноябре составила 31,5%, «токсичных» валют – 63,0% (рис. 5).

Во внешнеторговых операциях доля юаня в экспорте уменьшилась на 2 п.п., до 33% в октябре, а в импорте стабильно оставалась на уровне 37%. В стоимостном выражении месячная экспортная выручка в китайских юанях уменьшилась с 12,3 млрд долл. США в сентябре до 10,9 млрд долл. США в октябре, а импортные платежи – с 9,5 до 9,4 млрд долл. США соответственно (рис. 6, 7). В октябре операции в рублях в экспорте в относительном выражении увеличились на 1,5 п.п., до 40,5%, а в импорте снизились на 1 п.п., до 30,1%.

1.2. Рынок ОФЗ

На фоне изменения рыночных ожиданий относительно траектории движения ключевой ставки доходности ОФЗ снизились – в среднем на 87 базисных пунктов. Поддержку вторичному рынку ОФЗ оказали нефинансовые компании и СЗКО. При этом объем продаж ОФЗ со стороны прочих банков сократился относительно предыдущего месяца. Спрос на первичном рынке со стороны НФО в рамках доверительного управления (выкупили 71,3% всех размещений) и изменение рыночных ожиданий способствовали увеличению объема размещений на аукционах (93,5% размещений пришлось на ОФЗ-ПД).

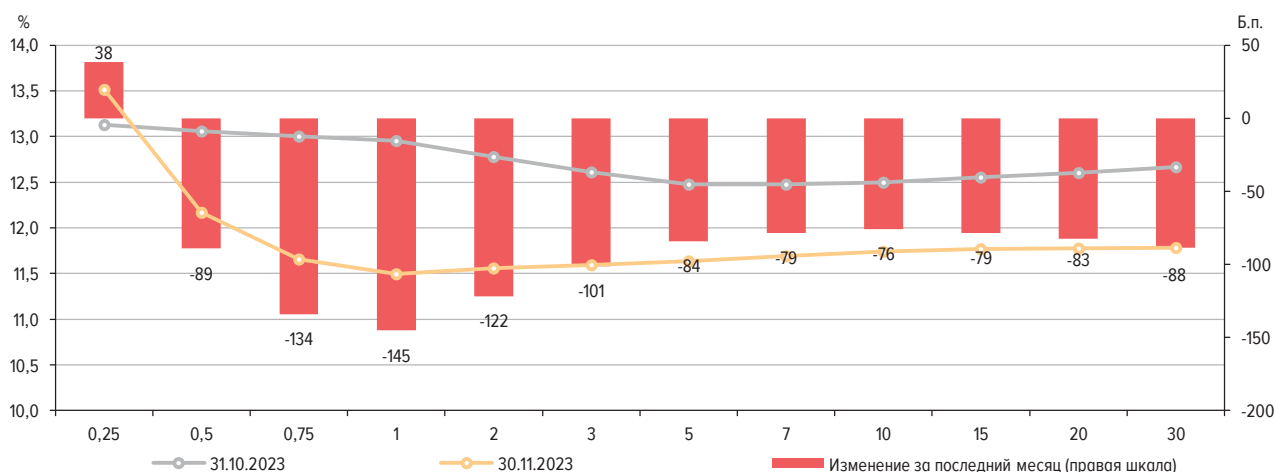
После роста доходностей в конце октября участники рынка скорректировали ожидания относительно дальнейшей динамики денежно-кредитной политики. Они ожидают пика ключевой ставки в ближайшее время и потенциального снижения процентных ставок в дальнейшем. По итогам ноября в среднем по кривой ОФЗ доходности снизились на 87 б.п. (рис. 8). Наиболее значительное снижение наблюдалось на участке до 1 года до погашения включительно (доходности снизились на 145 б.п.), за исключением доходностей ОФЗ с погашением в ближайший квартал, которые слегка выросли (на 38 б.п.).

Среднедневной объем торгов ОФЗ на вторичном рынке в ноябре незначительно повысился – до 50,0 млрд руб. (в октябре – 47,9 млрд руб. в день).

Крупнейшими нетто-покупателями ОФЗ в ноябре стали нефинансовые компании и СЗКО, которые приобрели ценных бумаг на 10,9 и 10,2 млрд руб. соответственно. Также ОФЗ покупали физические лица (на 6,4 млрд руб.) и НФО за счет собственных средств (на 4,8 млрд руб.). Основные нетто-продажи ОФЗ совершили прочие банки (на 19,9 млрд руб.) и НФО (на 9,2 млрд руб.) в рамках доверительного управления (рис. 9).

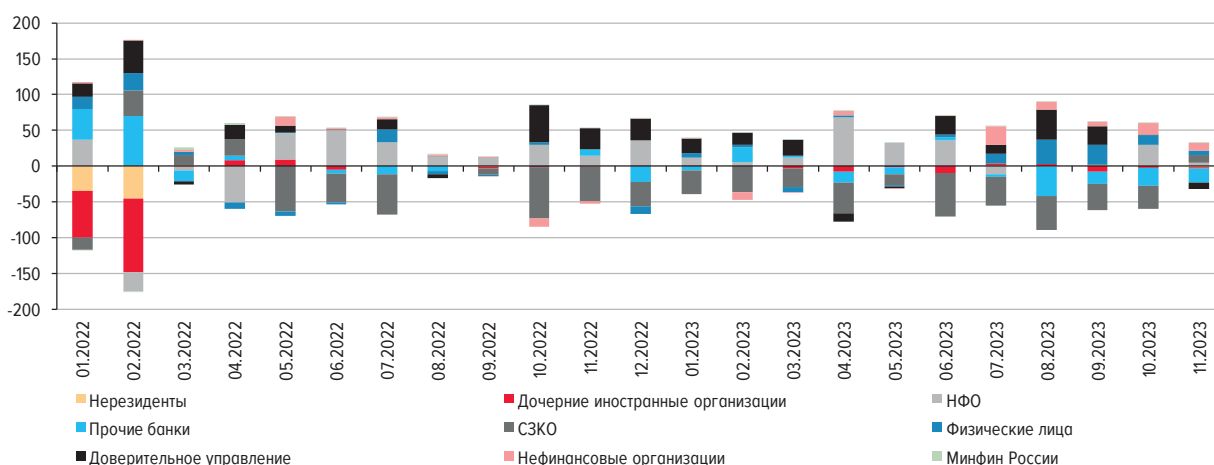
КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД

Рис. 8



ПОКУПКИ/ПРОДАЖИ ОФЗ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ
(МЛРД РУБ.)

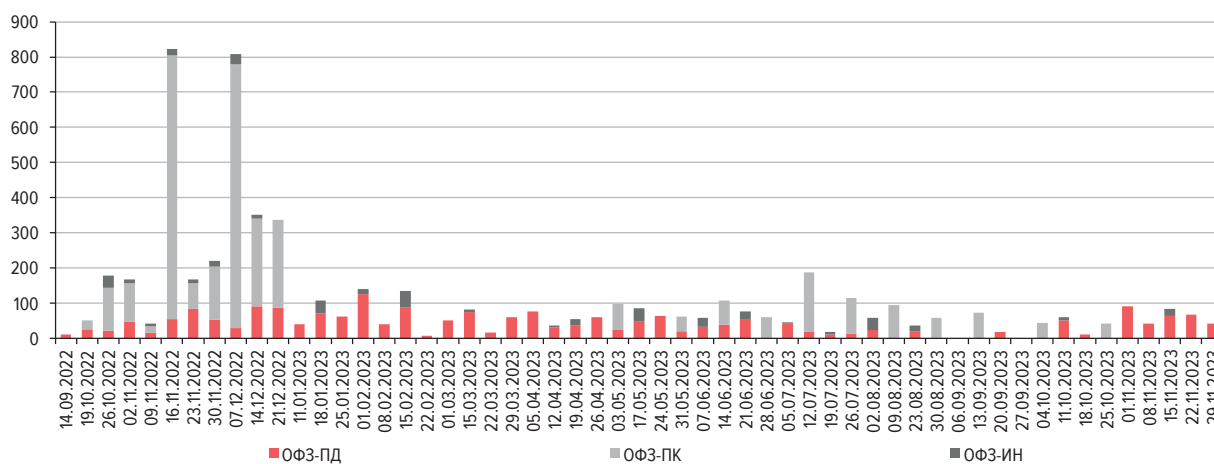
Рис. 9



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 10



Источник: Минфин России.

Объем привлеченных Минфином России средств на аукционах в ноябре увеличился – до 324,2 млрд руб. по номиналу (в октябре – 155,1 млрд руб.), что составило 65% от плановых объемов размещений на IV квартал 2023 года. Таким образом, квартальный план размещения ОФЗ к началу декабря выполнен на 95,8%. В отличие от предыдущих месяцев, основная часть размещенного в ноябре объема пришлась на ОФЗ с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) – 93,5% ценных бумаг, на ОФЗ с защитой от инфляции – 6,5%. Объемы размещения ОФЗ-ПД в номинальном выражении за ноябрь составили 303,1 млрд руб. (в октябре – 61,6 млрд руб.) (рис. 10). ОФЗ с плавающим купоном, на которые ранее приходилась основная доля на аукционах, не размещались.

Увеличению объема размещения на аукционах способствовал спрос со стороны НФО в рамках доверительного управления (на их долю пришлось 71,3% всех размещений), которые нарастили спрос на фоне изменения рыночных ожиданий относительно траектории движения ключевой ставки. Также значительный объем размещений выкупили СЗКО – 16,4%.

1.3. Рынок корпоративных облигаций

В ноябре объем рынка корпоративных облигаций уменьшился на 0,1% (20,3 млрд руб. по непогашенному номиналу), до 22,3 трлн рублей. При этом продолжалось размещение замещающих (290,6 млрд руб.) и юаневых (7,5 млрд руб.) облигаций.

В ноябре объем рынка корпоративных облигаций по непогашенному номиналу уменьшился на 20,3 млрд, до 22,3 трлн рублей. Среднедневные объемы вторичных биржевых торгов в ноябре выросли до 17,3 млрд руб. (в октябре – 16,4 млрд руб.). В относительном выражении снижение составило 0,1% (в октябре прирост 1,1%) (рис. 11).

В ноябре на рынке продолжалось размещение юаневых и замещающих облигаций. Юаневые облигации были размещены на 7,5 млрд руб. (0,6 млрд юаней), а замещающие облигации – на 290,6 млрд руб. в рублевом эквиваленте³.

Инфляционное давление, а также связанные с ним ожидания ужесточения денежно-кредитной политики привели к ускоренному развитию рынка корпоративных облигаций с плавающими ставками. На конец ноября 2023 г. объем рынка по непогашенному номиналу составил 5,1 трлн руб., из которых 23% были размещены в 2023 г. (1,2 трлн руб. в номинальном выражении). За этот же период объем рынка ОФЗ с плавающим купоном вырос на 0,8 трлн рублей. Практически весь объем корпоративных облигаций с плавающими ставками представлен рублевыми бумагами (94%), привязанными к ключевой ставке Банка России, инфляции, кривой бескупонной доходности государственных облигаций и RUONIA. Оставшийся объем приходится на облигации, номинированные в долларах США (3,7%), юанях (2,4%) и евро (0,1%). Наиболее активно за счет выпуска долговых бумаг под плавающие ставки финансируются компании нефтегазовой отрасли (на них приходится более 43% бумаг по непогашенному номиналу).

Индикативные доходности корпоративных облигаций (RUCBTRNS) снизились незначительно – на 13 б.п., до 13,82%. При этом доходность ОФЗ с сопоставимой дюрацией упала на 122 базисных пункта.

ОБЪЕМ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО НЕПОГАШЕННОМУ НОМИНАЛУ И ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рис. 11



Источники: Sbond, ПАО Московская Биржа.

³ Расчет в рублевый эквивалент осуществлен по курсу ПАО Московская Биржа на конец ноября.

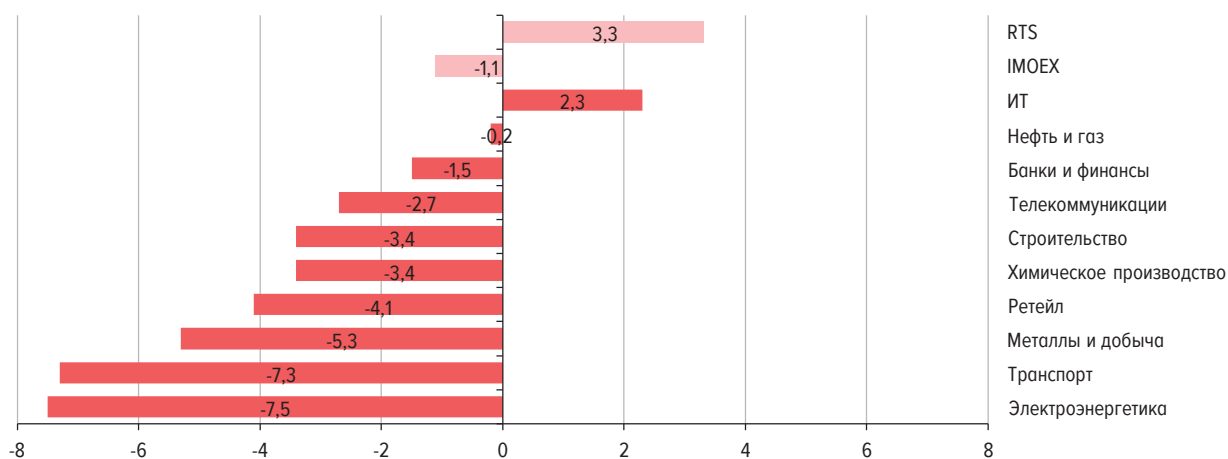
1.4. Рынок акций

Продолжающиеся обсуждения новых санкционных ограничений, коррекция нефтяных котировок и укрепление рубля способствовали снижению большинства отраслевых индексов. В целом за месяц индекс МосБиржи (IMOEX) снизился на 1,1%, до 3166 п., а индекс RTS вырос на 3,3% на фоне укрепления рубля. Основными продавцами акций продолжают выступать нерезиденты из дружественных стран, поддержку рынку оказали НФО за счет собственных средств.

Очередные санкции, наложенные на российскую инфраструктуру, не оказали сильного воздействия на общее настроение на рынке: в первой половине ноября индекс МосБиржи демонстрировал положительную динамику. Тем не менее продолжающиеся обсуждения новых санкционных ограничений, а также снижение нефтяных котировок и укрепление рубля способствовали коррекции большинства отраслевых индексов по итогам месяца. Также снижению индексов рынка акций, помимо прочего, могло способствовать существенное падение котировок отдельных компаний на фоне корпоративных событий и, как следствие, закрытие позиций участниками в других финансовых инструментах. В целом за месяц индекс МосБир-

ИЗМЕНЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ (%)

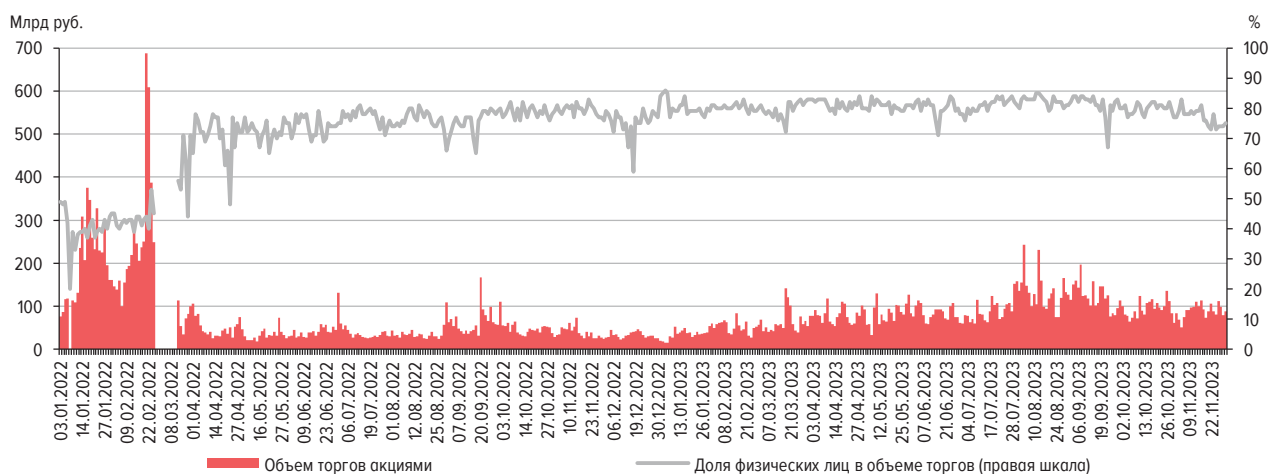
Рис. 12



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА РЫНКЕ АКЦИЙ И ДОЛЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ

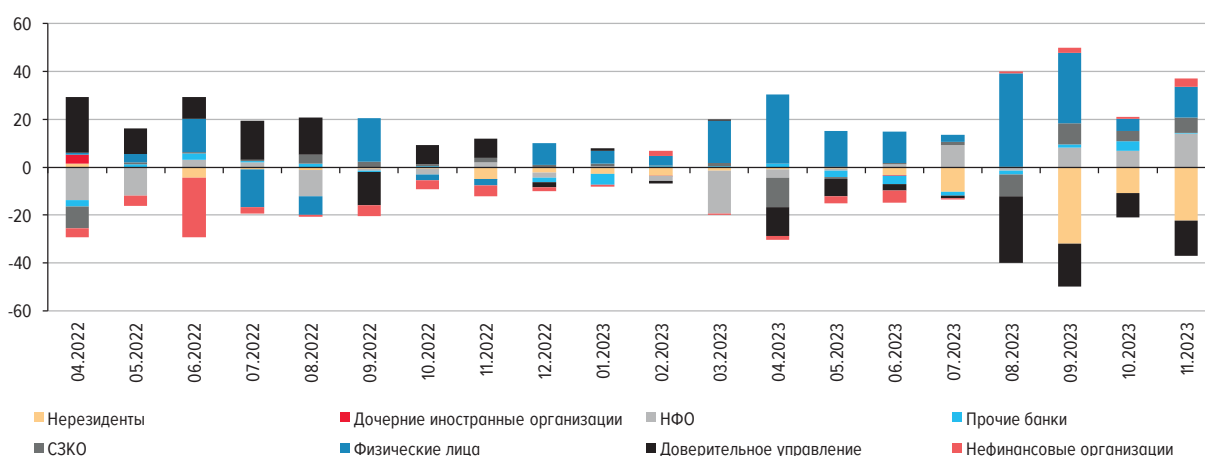
Рис. 13



Источник: ПАО Московская Биржа.

ПОКУПКИ (+) / ПРОДАЖИ (-) АКЦИЙ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 14



Источник: ПАО Московская Биржа.

жи снизился на 1,1%, до 3166 п. (в октябре вырос на 2,2%). Долларовый индекс RTS, напротив, поднялся на 3,3% на фоне укрепления рубля (рис. 12).

Среди отраслевых индексов наибольшее снижение показали акции электроэнергетических и транспортных компаний (на 7,5 и 7,3% соответственно), а также акции металлургов (-5,3%). Остальные отраслевые индексы тоже снижались, исключение составил индекс ИТ (вырос на 2,3%).

Среднедневной объем торгов в ноябре незначительно снизился и составил 88,5 млрд руб. (в октябре – 95,5 млрд руб. в день) (рис. 13).

Розничные инвесторы остаются основными участниками рынка акций российских компаний. Их средняя доля в торгах в ноябре незначительно снизилась относительно предыдущего месяца и составила 77% (в октябре – 80%).

Крупнейшими продавцами были нерезиденты из дружественных стран, которые продали акций на 22,2 млрд руб. (в два раза больше, чем в прошлом месяце – 10,9 млрд руб.). Также продажи осуществляли НФО в рамках доверительного управления – суммарно на 14,7 млрд рублей. Наибольшие покупки на рынке акций совершали НФО за счет собственных средств, совокупно за месяц они приобрели ценных бумаг на 14,1 млрд руб. (в октябре – 6,8 млрд руб.). Также нетто-покупателями стали физические лица, купившие акций на 12,6 млрд руб. (рис. 14).

2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

2.1. Рост объемов покупок российских акций частными инвесторами за счет заемных средств

Рост вложений частных инвесторов в российские акции и соответствующее повышение котировок на рынке, наблюдаемые в последний год, преимущественно связаны с восстановительными тенденциями в российской экономике. На этом фоне также растут объемы операций, проводимых гражданами за счет заемных средств. В настоящее время объем задолженности розничных клиентов перед брокерами по операциям репо ограничен и составляет менее 3% от объема клиентских активов. Вместе с тем при реализации шоков закрытие указанных позиций может усилить краткосрочную волатильность на рынке. Банк России разработал ряд мер для снижения влияния таких позиций.

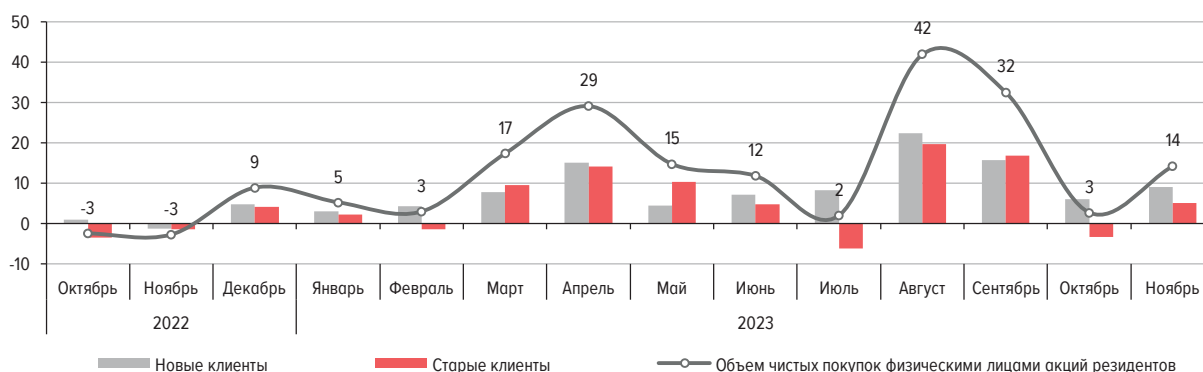
С начала 2023 г. котировки на рынке российских акций значительно выросли. Индекс МосБиржи с 3 января по 1 декабря увеличился на 45%, с 2173 до 3142 пунктов. Рост во многом обусловлен активными покупками акций частными инвесторами. В частности, в течение года розничные инвесторы нарастили вложения в российские акции более чем на 8%.

Несмотря на значительный рост в 2023 г., на текущий момент котировки акций ниже, чем в 2021–2022 гг. (в октябре 2021 г. индекс МосБиржи достигал значения в 4288 п.). Вместе с тем изменившиеся условия функционирования экономики, в частности санкционное давление недружественных стран, также изменили рыночную конъюнктуру. Поэтому указанные максимальные значения индекса нецелесообразно интерпретировать как уровни, до достижения которых можно однозначно говорить, что на рынке продолжается восстановительный рост. На текущий момент розничные инвесторы для покупки акций используют заемные средства в существенных объемах. В ситуации коррекции котировок на рынке (в том числе вследствие неблагоприятных внешних факторов) ценные бумаги, являющиеся обеспечением по таким займам, могут значительно просесть в цене, что приведет к необходимости частичного или полного закрытия длинных позиций за счет их продажи, что еще больше усилит падение рынка (эффект горячих продаж).

Начиная с 30 апреля розничные инвесторы нарастили обязательства по операциям репо. Привлеченные средства в том числе направлялись на увеличение вложений в ценные бумаги⁴. С 30 апреля по 31 октября рост заимствований клиентов – физических лиц брокеров-НФО

ЧИСТЫЕ ПОКУПКИ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ РОЗНИЧНЫМИ ИНВЕСТОРАМИ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 15



Источник: форма 0409407 «Сведения о трансграничных переводах физических лиц».

⁴ Вместе с тем стоит отметить, что определенная доля указанных операций репо носит технический характер и, например, может быть связана с операциями займа ценных бумаг у клиентов.

составил более 37 млрд руб. (на 30 апреля совокупная величина привлеченных средств по операциям репо составила 68 млрд руб., на 31 октября – 105 млрд руб.)⁵. При этом средневзвешенный оборот на рынке акций в ноябре достиг 97 млрд руб., объемы чистых покупок российских акций розничными инвесторами на Московской Бирже с мая по октябрь составили 105 млрд руб. (рис. 15). Отношение задолженности по репо физических лиц клиентов брокеров-НФО к совокупным активам на брокерских счетах на текущий момент ограничено (менее 3%), вместе с тем закрытие маржинальных позиций может усилить краткосрочную волатильность в случае неблагоприятной ситуации на рынке.

Снизить влияние указанных операций возможно в том числе за счет ограничения максимального плеча при использовании маржинальных займов. В 2022 г. в качестве ответной меры на увеличение волатильности на фондовом рынке Банк России вводил временный понижающий коэффициент⁶, который ограничивал максимальное плечо при использовании маржинальных займов.

Также Банк России в новой редакции указания о требованиях к осуществлению брокерской деятельности при совершении брокером отдельных сделок за счет клиента планирует ввести новую категорию клиентов с начальным уровнем риска, для которой размеры максимального маржинального плеча будут ниже размера плеча других категорий клиентов. Эта новация позволит защитить от чрезмерного риска начинающих инвесторов.

2.2. О рисках редомициляции ценных бумаг квазироссийских компаний⁷

Российские инвесторы проявляют повышенный интерес к иностранным ценным бумагам квазироссийских эмитентов, их объем в российском контуре продолжает расти за счет сделок с нерезидентами на внебиржевом рынке. Банк России не исключает, что переток таких ценных бумаг в результате редомициляции с внебиржевых площадок на биржевой рынок может вызвать волатильность их рыночных цен из-за роста предложения и отсутствия на текущий момент ограничений в обороте заведенных в российский контур ценных бумаг. В этой связи Банк России обращает внимание инвесторов на необходимость учитывать риски при инвестировании в акции и депозитарные расписки квазироссийских компаний.

В результате ужесточения санкционного давления со стороны западных стран ряд квазироссийских компаний, зарегистрированных за границей, но при этом осуществляющих свою деятельность в Российской Федерации, рассматривают возможность редомициляции. Часть компаний приняла решение о разделении бизнеса на российский и международный, некоторые проводят редомициляцию в дружественные страны, другие предпочли изменить регистрацию на российскую.

В соответствии с решением Совета директоров Банка России⁸ учитываемые в российской инфраструктуре депозитарные расписки на акции квазироссийских компаний после их редомициляции в Россию пройдут через процедуру автоматической конвертации в акции. При этом отдельные участники финансового рынка предоставляют своим клиентам возможность по-

⁵ По данным формы отчетности 0420431 «Сведения об осуществлении профессиональным участником рынка ценных бумаг брокерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами». Указанную форму отчетности предоставляют только НФО с брокерской лицензией. КО начнут предоставлять аналогичную форму позже.

⁶ [Решение Совета директоров Банка России от 20 мая 2022 года.](#)

⁷ Раздел подготовлен Департаментом инфраструктуры финансового рынка.

⁸ Решение Совета директоров Банка России от 15.09.2023 «Об установлении порядка и сроков осуществления автоматической конвертации ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении акций акционерных обществ со статусом международной компании, в акции таких акционерных обществ».

купки ценных бумаг квазироссийских эмитентов и их последующего перевода в российскую учетную инфраструктуру⁹.

Совокупный объем квазироссийских акций и депозитарных расписок составляет около 5 трлн руб., из которых в российском контуре, по данным отчетности на 1 сентября 2023 г., учитывается бумаг на сумму около 1 трлн рублей. Таким образом, 80% совокупного объема остается в иностранном контуре, потенциально может быть переведено в российскую инфраструктуру и обращаться на внебиржевом рынке.

Анализ сделок инвесторов с акциями и депозитарными расписками квазироссийских эмитентов показывает, что на внебиржевом рынке сделки заключаются с дисконтом к цене биржевых торгов, который варьируется для разных эмитентов от 0 до 50%. С учетом того что объем торгов (в количественном выражении) на внебиржевом рынке через некредитные финансовые организации сопоставим с объемом биржевых торгов, можно предположить потенциальную возможность снижения их котировок на Московской Бирже после конвертации в акции.

Таким образом, Банк России не исключает, что переток таких ценных бумаг с внебиржевых площадок на биржевой рынок может вызвать волатильность их рыночных цен из-за роста предложения и отсутствия на текущий момент ограничений в обороте заведенных в российский контур ценных бумаг. В этой связи Банк России обращает внимание инвесторов на необходимость учитывать риски при инвестировании в акции и депозитарные расписки квазироссийских компаний¹⁰.

С учетом того что процессы редомициляции растянуты во времени и не будут одновременны и одинаковы для всех эмитентов, Банк России тем не менее не ожидает, что указанные риски будут существенными. При редомициляции инвесторы, ранее числившиеся владельцами, получают возможность продажи акций через биржевые торги, но это не означает их одновременную массовую продажу. Более того, розничный инвестор получает доступ к редомицилированным акциям, что способствует поддержке их цен за счет балансировки спроса и предложения. В случае возникновения рисков, угрожающих финансовой стабильности, Банк России может использовать инструменты, позволяющие регулировать данную ситуацию, по аналогии с ранее используемыми ограничениями при расконвертации депозитарных расписок в российские акции.

⁹ Основной причиной такого интереса к покупке (с дисконтом) инвесторами акций и депозитарных расписок квазироссийских эмитентов является их желание зафиксировать положительные эффекты от редомициляции при возобновлении торгов и последующей коррекции достигнутого ранее роста стоимости инструментов в результате объявления решения о редомициляции.

¹⁰ Пресс-релиз Банка России от 30.10.2023 «Банк России выявил особенности ценообразования на бумаги квазироссийских эмитентов».

Об ограничении рисков волатильности при расконвертации депозитарных расписок

В целях минимизации рисков оказания негативного влияния на финансовый рынок мероприятий, проводимых в целях снижения объема заблокированных активов российских инвесторов, в том числе автоконвертации депозитарных расписок российских эмитентов, приобретенных российскими инвесторами у нерезидентов, Банк России в 2022 г. ввел ограничение на распоряжение акциями, полученными в результате расконвертации депозитарных расписок.

С учетом законодательных возможностей указанные ограничения вводились предписанием Банка России в адрес депозитариев и включали установление лимита на проведение операций по списанию акций в течение операционного дня:

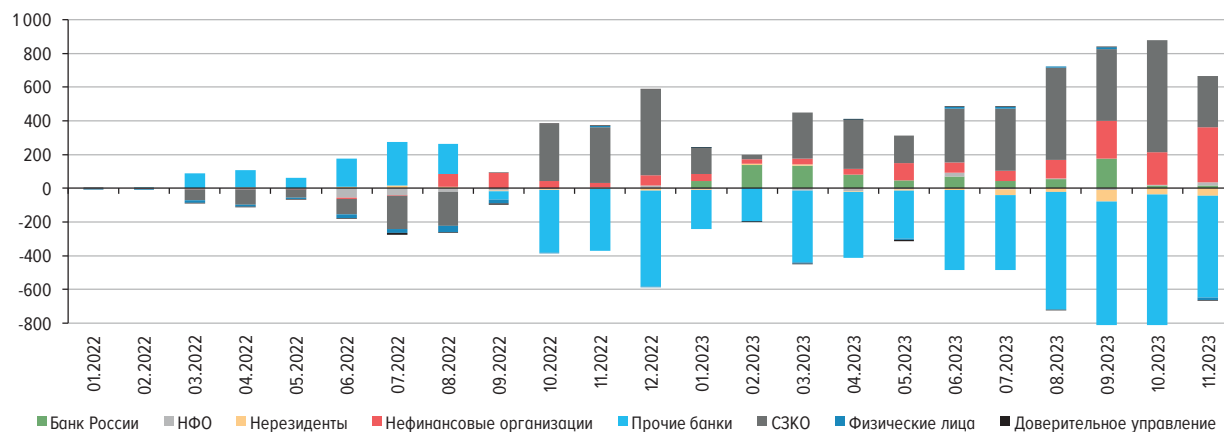
- в размере, не превышающем 0,2% от количества ценных бумаг, полученных их владельцем в результате расконвертации депозитарных расписок, приобретенных у нерезидентов из недружественных государств;
- в размере, не превышающем 5% от количества ценных бумаг, полученных их владельцем в результате расконвертации депозитарных расписок, приобретенных у нерезидентов, связанных с государствами, не входящими в перечень недружественных.

На текущий момент для уменьшения навеса избыточного предложения расконвертированных в автоматическом режиме акций (то есть депозитарных расписок российских эмитентов с местом учета в российской депозитарии) и ограничения ускоренной их распродажи Указом Президента РФ от 03.03.2023 № 138 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением ценных бумаг» были установлены ограничения на совершение сделок с ценными бумагами российских компаний (п. 2, 6).

ПРИЛОЖЕНИЕ

НЕТТО-ПОКУПКИ (-) / ПРОДАЖИ (+) ЮАНЕЙ ЗА РУБЛИ И ДОЛЛАРЫ США
НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ СПОТ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ
(МЛРД РУБ.)

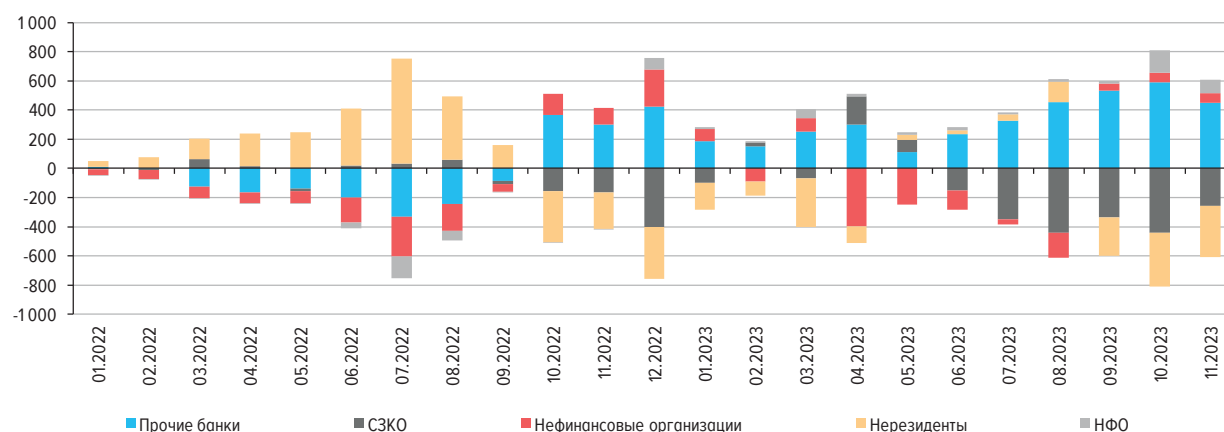
Рис. П-1



Источник: ПАО Московская Биржа.

НЕТТО-ПОКУПКИ (-) / ПРОДАЖИ (+) ЮАНЕЙ ЗА ПРОЧИЕ ВАЛЮТЫ
НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ СПОТ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ
(МЛРД РУБ.)

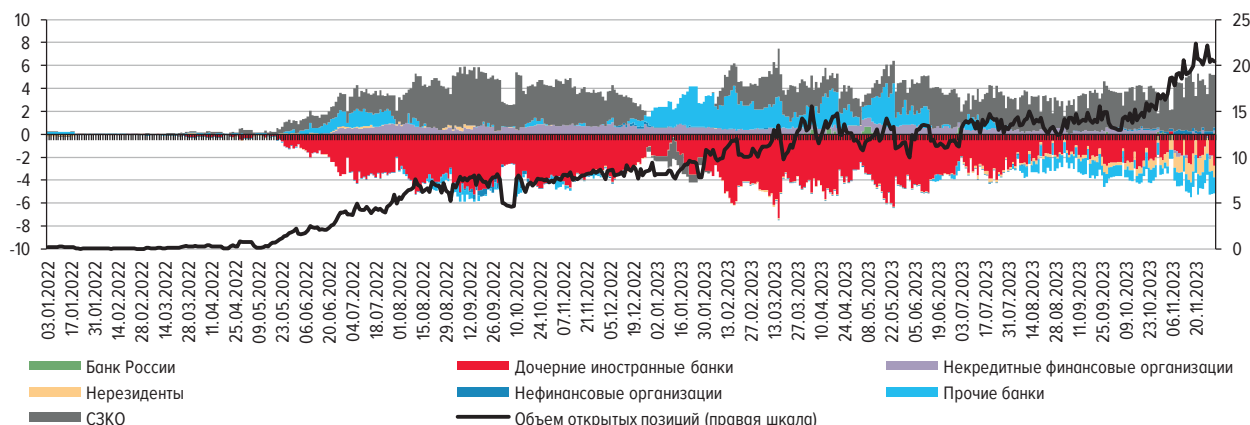
Рис. П-2



Источник: форма отчетности 0409701.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОЗИЦИЙ КАТЕГОРИЙ УЧАСТНИКОВ НА РЫНКЕ СВОП
И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ (CNY/RUB)
(МЛРД ДОЛЛ. США)

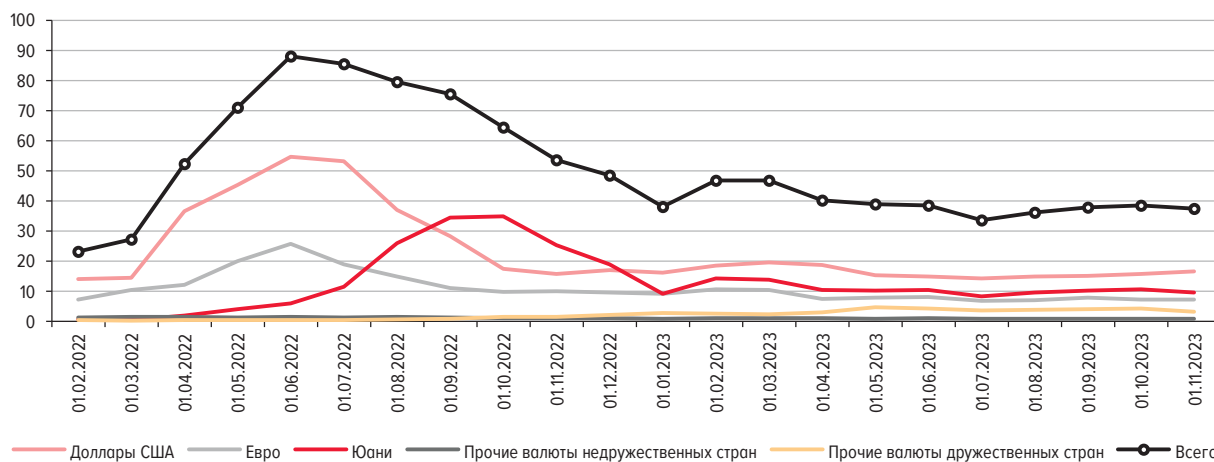
Рис. П-3



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

ОСТАТКИ СРЕДСТВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ НА СЧЕТАХ НОСТРО РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В БАНКАХ-НЕРЕЗИДЕНТАХ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТ (В ЭКВИВАLENTE МЛРД ДОЛЛ. США)

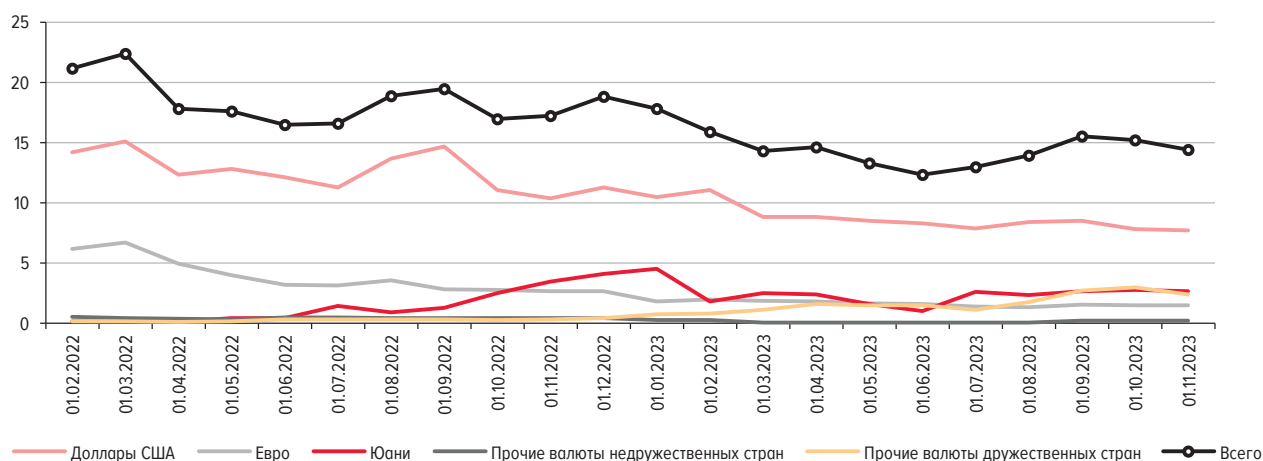
Рис. П-4



Источник: форма отчетности 0409603.

ОСТАТКИ СРЕДСТВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ НА ДЕПОЗИТНЫХ СЧЕТАХ РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В БАНКАХ-НЕРЕЗИДЕНТАХ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТ (В ЭКВИВАLENTE МЛРД ДОЛЛ. США)

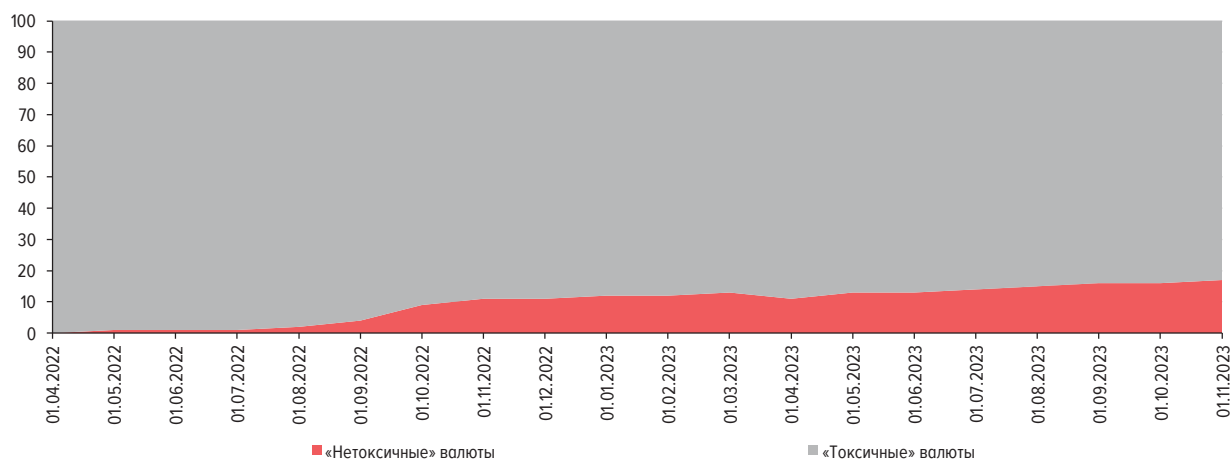
Рис. П-5



Источник: форма отчетности 0409501.

СТРУКТУРА ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ И СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ КЛИЕНТОВ – ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (%)

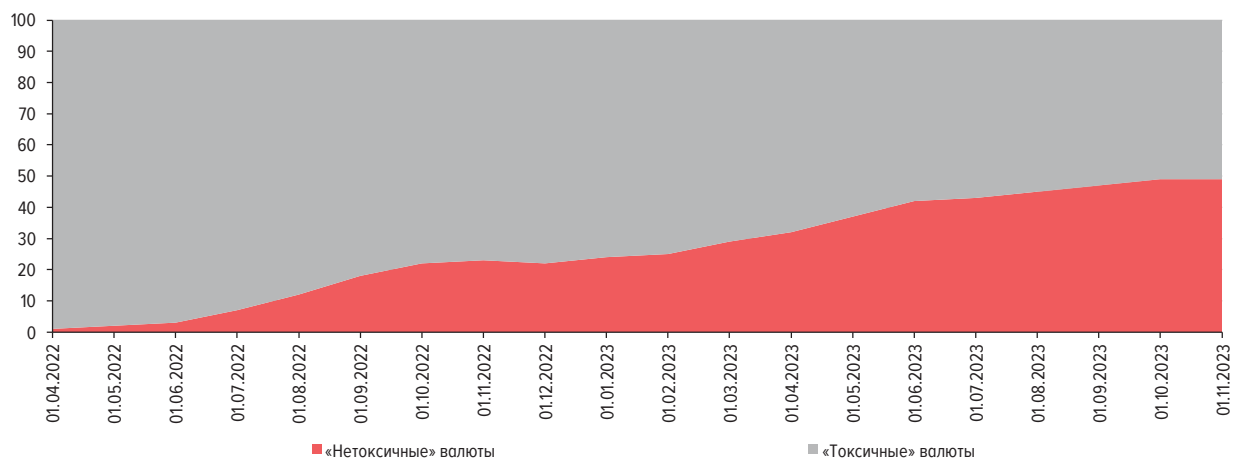
Рис. П-6



Источник: форма отчетности 0409302.

СТРУКТУРА ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ И СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ КЛИЕНТОВ – ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ
(%)

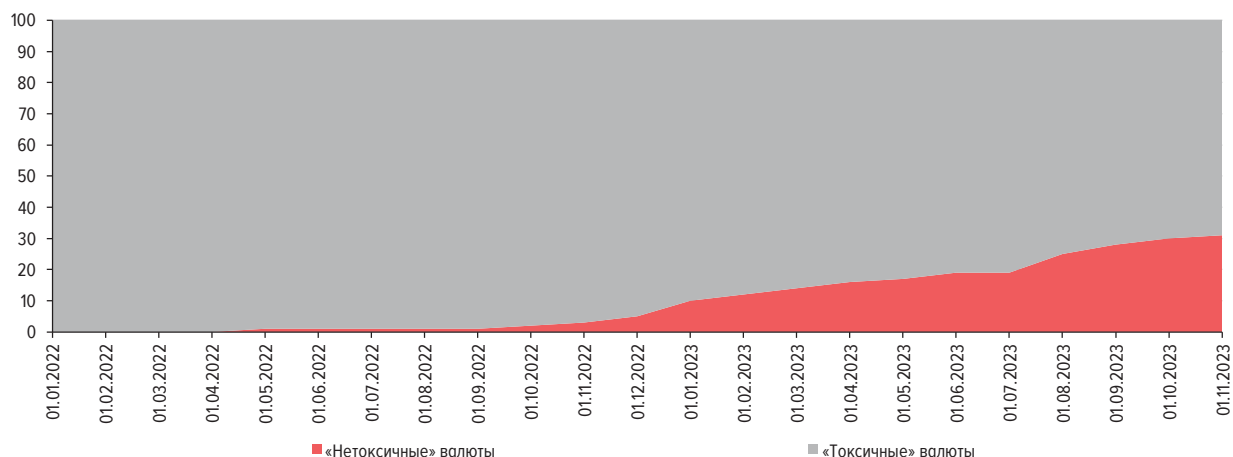
Рис. П-7



Источник: форма отчетности 0409302.

СТРУКТУРА ВАЛЮТНЫХ КРЕДИТОВ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ ЮРИДИЧЕСКИМ ЛИЦАМ И ИНДИВИДУАЛЬНЫМ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЯМ
(%)

Рис. П-8



Источник: форма отчетности 0409303.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности совместно с Департаментом инфраструктуры финансового рынка.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу arustamovdg@cbr.ru.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru