



Банк России



II – III кварталы
2021 года

ОБЗОР ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Информационно-аналитический материал

Москва
2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

Основные индикаторы системных рисков	2
Резюме	4
1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков	9
Врезка 1. Антиковидные меры иностранных регуляторов.....	15
2. Ключевые уязвимости финансового сектора	16
2.1. Текущие уязвимости финансового сектора.....	16
Уязвимость 1. Рост долговой нагрузки населения и риски розничного кредитования	16
Уязвимость 2. Чувствительность российского финансового рынка к поведению нерезидентов	26
Уязвимость 3. Процентный риск банковского сектора	33
2.2. Потенциальные уязвимости финансового сектора в среднесрочном и долгосрочном периодах.....	35
Уязвимость 4. Риски, связанные с выходом розничных инвесторов на финансовые рынки	35
Врезка 2. Вложения в ценные бумаги нерезидентов в рамках ИИС.....	39
Врезка 3. Тренды в инвестировании в цифровые валюты.....	40
Уязвимость 5. Риски, связанные с развитием цифровых платформ и экосистем на российском финансовом рынке.....	42
Врезка 4. Международный опыт регулирования деятельности платформ и экосистем на финансовом рынке.....	45
Уязвимость 6. Переходные климатические риски.....	45
Врезка 5. Углеродное регулирование в России.....	46
Врезка 6. Стратегии глобальных инвесторов в части вложения в «коричневые» и «зеленые» активы.....	50
Врезка 7. Использование финансовых технологий для стимулирования ESG-финансирования.....	51
Врезка 8. О результатах опроса крупных компаний из углеродоемких отраслей.....	53
3. Корпоративное кредитование в условиях восстановления экономики и окончания регуляторных послаблений	56
Врезка 9. Текущая ситуация в отраслях экономики, подвергшихся наибольшему влиянию пандемии COVID-19.....	57
Врезка 10. Динамика долговой нагрузки крупных корпоративных заемщиков.....	59
4. Оценка устойчивости финансового сектора	63
4.1. Оценка устойчивости банковского сектора.....	63
4.2. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций	66
Приложение. Краткое описание индикаторов, представленных в таблицах 1 – 3.....	69
Перечень рисунков	73
Перечень таблиц.....	75

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности Банка России.

В настоящем обзоре статистические и расчетные данные приведены по состоянию на 1 октября 2021 года.

[Электронная версия обзора](#) на русском и английском языках размещена на официальном сайте Банка России.

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

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2021

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ СИСТЕМНЫХ РИСКОВ¹

ТЕКУЩИЕ И ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ УЯЗВИМОСТИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

Табл. 1

		Текущее состояние		Потенциальные риски	Митигирующие факторы, меры Банка России
		01.04.2021	01.10.2021		
Текущие уязвимости	1. Рост долговой нагрузки населения и риски розничного кредитования				Макропруденциальный буфер капитала банков: • 484 млрд руб. по потребительским кредитам (4,8% портфеля за вычетом резервов); • 83 млрд руб. по ипотечным кредитам (0,75% портфеля за вычетом резервов). Повышение макропруденциальных надбавок в ипотеке с 01.08.2021. Повышение макропруденциальных надбавок по потребительским кредитам с 01.10.2021. Разработка нового инструмента – макропруденциальные лимиты (МПЛ)
	Долговая нагрузка на макроуровне, %	10,1	10,2 (на 01.07.2021)		
	Доля потребительских кредитов с ПДН выше 50% за последний квартал, %	59,2	59,5		
	Доля потребительских кредитов с ПДН выше 80% за последний квартал, %	30,0	31,0		
	Доля ипотечных кредитов с ПДН выше 50% за последний квартал, %	51,8	55,3		
	Доля ипотечных кредитов с ПДН выше 80% за последний квартал, %	23,0	24,0		
	Доля ипотечных кредитов с LTV более 80% в выдачах за последний квартал, %	39,0	37,0		
	Индекс цен на первичном рынке (г/г)	117,6	124,7		
	Отношение средней цены метра к средней зарплате за год	1,54	1,66		
	2. Чувствительность российского финансового рынка к поведению нерезидентов				
Абсолютный объем вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД, млрд руб.	2 918,7	3 284,7			
Доля нерезидентов в объеме рынка ОФЗ, %	20,2	21,0			
3. Процентный риск банковского портфеля				Высокая прибыль банковского сектора	
Доля краткосрочных обязательств в общем объеме рублевых обязательств перед физическими лицами, %	68,8	68,8			
Отношение базовой оценки величины гэп-риска на горизонте одного года при росте ставок на 2 п.п. к ЧПД за один год, %	3,5	4,8			
Отношение оценки величины гэп-риска с учетом поведенческих корректировок на горизонте одного года при росте ставок на 2 п.п. к ЧПД за один год, %	6,6	8,7			
Потенциальные уязвимости в среднесрочном и долгосрочном периодах	4. Риски, связанные с выходом розничных инвесторов на финансовые рынки				Доля вложений физических лиц в ценные бумаги (в том числе нерезидентов) все еще является низкой
	Доля вложений граждан в валютные инструменты в общих вложениях граждан, %	21,5	21,6		
	Доля вложений граждан в ценные бумаги от всех вложений граждан, %	22,5	24,5		
	Доля вложений граждан в акции нерезидентов в общем объеме вложений граждан в акции, %	15,3	14,9		
	5. Риски развития экосистем на российском финансовом рынке				Высокая прибыль банковского сектора. Разработка регулирования иммобилизованных активов Банком России
	6. Климатические риски				Разработка подходов к регулированию климатических рисков Банком России

¹ Краткое описание индикаторов см. в Приложении.

УЯЗВИМОСТИ ПОД НАБЛЮДЕНИЕМ

Табл. 2

	Текущее состояние		Потенциальные риски
	01.04.2021	01.10.2021	
1. Валютизация в банковском секторе			
Валютизация обязательств перед физическими лицами, %	21,3	20,8	
Валютизация обязательств перед корпоративными клиентами, %	35,4	35,2	
Валютизация корпоративного кредитного портфеля, %	25,6	23,4	
Совокупная балансовая ОВП, % от капитала	-21,9	-25,5	
Чистая ОВП, % от капитала	3,1	2,2	
2. Риски долговой нагрузки корпоративного сектора			
Долговая нагрузка нефинансового сектора, % от ВВП	61,1	57,5 (на 01.07.2021)	
Внешний долг корпоративного сектора, % от ВВП	21,6	19,9 (на 01.07.2021)	
Чистый долг /ЕБИТДА (по выборке крупнейших нефинансовых компаний)	1,7	1,4 (на 01.07.2021)	
Коэффициент покрытия процентов операционной прибылью (по выборке крупнейших нефинансовых компаний)	4,9	6,8 (на 01.07.2021)	

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ УСТОЙЧИВОСТИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

Табл. 3

Банки	01.01.2020	01.01.2021	01.04.2021	01.10.2021
Запас капитала банковского сектора, % кредитного портфеля, уменьшенного на величину РВПС	11,6	11,2	11,3	10,7
Рентабельность капитала, %	19,5	15,7	15,8	21,5
Норматив краткосрочной ликвидности, %	126	115	112	109
Норматив чистого стабильного фондирования, %	118	117	116	116
Отношение ликвидных активов в иностранной валюте к обязательствам в иностранной валюте, %	14,5	14,6	16,2	14,3
Небанковские финансовые организации	01.01.2020	01.01.2021	01.04.2021	01.07.2021
СК, ROE, %	33,0	28,7	25,6	24,5
СК (life), доля активов с низким кредитным рейтингом либо без рейтинга, %	0,2	0,7	1,0	0,9
СК (non-life), доля активов с низким кредитным рейтингом либо без рейтинга, %	7,1	5,6	5,6	5,8
СК (non-life), комбинированный коэффициент убыточности, %	90,4	90,2	90,2	93,0
НПФ (ПН), доля активов с низким кредитным рейтингом либо без рейтинга, %	2,0	1,6	1,8	1,3
НПФ (ПР), доля активов с низким кредитным рейтингом либо без рейтинга, %	18,5	17,9	16,2	16,2
Брокеры, доля организаций с повышенным леввереджем (5 и выше), %	68,0	75,1	83,7	79,4
Брокеры, доля активов брокеров, у которых ПКЛ ниже 0,7, %	24,9	6,4	7,1	10,6
Брокеры, агрегированный по отрасли ПДК, %	14,3	7,3	6,6	6,0
МФО, медиана НМФК1, %	28,6	18,2	17,4	18,6
МФО, медиана НМКК1, %	52,0	63,1	59,0	58,8
МФО, доля NPL 90+, %	33,0	35,6	34,6	33,8
ЛК, динамика портфеля, %	7,7	9,3	5,9	12,2
ЛК, доля проблемной задолженности, %	4,6	19,5	18,0	18,6
Факторинг, динамика портфеля, %	32,3	36,8	34,9	55,8
Факторинг, доля необслуживаемых договоров, %	2,5	1,7	1,8	1,4

РЕЗЮМЕ

Обеспечение стабильной работы финансового сектора и повышение его устойчивости – одна из ключевых задач Банка России, для выполнения которой проводится постоянный мониторинг уязвимостей финансовой системы. В настоящий момент российская финансовая система характеризуется достаточным уровнем стабильности и способна даже в случае ухудшения условий выполнять свои функции, в том числе предоставлять финансовые ресурсы реальному сектору и обеспечивать бесперебойное функционирование рыночной инфраструктуры. Способности противостоять возможным внешним и внутренним шокам содействует наличие буферов, включая значительный объем международных резервов у Банка России, низкий государственный долг, существенные запасы капитала и прибыль банковского сектора.

1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков

В отчетный период глобальная экономика восстанавливалась неравномерно, в основном из-за различий в темпах вакцинации: во многих странах с формирующимися рынками рост оказался медленнее, чем ожидалось. Это отражается в сокращении разницы в темпах прироста ВВП между развивающимися и развитыми экономиками (1,2 п.п. в 2021 г. против 2,3 п.п. в среднем за 2015–2019 гг.). Развитие ситуации с пандемией остается важнейшим фактором неопределенности. Тем не менее в базовом сценарии многие регуляторы ждут улучшения эпидемиологической обстановки и поступательного роста мировой экономики.

В значительной части стран наблюдается усиление инфляции из-за того, что спрос на товары и услуги существенно превысил возможности расширения предложения, а также из-за рекордного роста цен на энергоносители. Главный риск связан с возможностью сохранения повышенного инфляционного давления более продолжительное время. В этой ситуации сворачивание программ покупки активов, а также более быстрое повышение ставок ведущими центральными банками могут сопровождаться резким ужесточением условий финансирования в мире. Уже в сентябре – октябре 2021 г. произошло некоторое снижение спроса на рискованные активы.

Но фоне роста ставок основная уязвимость мировой экономики будет связана с трудностями обслуживания долгов государствами, компаниями и домохозяйствами, которые заметно увеличились за период пандемии и продолжают расти. Это может вызвать резкие всплески волатильности, особенно в странах с накопившимися структурными дисбалансами. Дополнительными факторами нестабильности могут стать резкая переоценка стоимости финансовых активов и коррекция цен на рынке жилья. Все более значимую роль на глобальных рынках играют небанковские финансовые организации, которые регулируются гораздо менее жестко, чем банки. Также возможно усиление глобальных рисков в связи с ростом инвестиций в цифровые валюты.

2. Ключевые уязвимости финансового сектора

Текущие уязвимости финансового сектора

Уязвимость 1. Рост долговой нагрузки населения и риски розничного кредитования

В первом полугодии 2021 г. долговая нагрузка населения на макроуровне увеличилась с 9,8 до 10,2% располагаемых доходов. Это произошло в первую очередь за счет ускоренного

роста необеспеченного потребительского кредитования, который сопровождался снижением стандартов кредитования: ростом доли кредитов, предоставленных заемщикам с показателем долговой нагрузки более 80% (с 23% в II квартале 2020 г. до 31% в III квартале 2021 г.), увеличением доли долгосрочных (более пяти лет) потребительских кредитов (с 11% до пандемии до 21% в II квартале 2021 г.), характеризующихся повышенным уровнем риска. Рост потребительского кредитования не поддерживается расширением клиентской базы банковского сектора, а происходит за счет увеличения сумм кредитов, что создает системные риски.

Для ограничения рисков закрежденности населения Банк России с 1 июля и 1 октября 2021 г. повысил макропруденциальные требования к капиталу банков по потребительским кредитам. Чем выше долговая нагрузка заемщика, тем больше были повышены требования к капиталу. Для ограничения практик предоставления долгосрочных потребительских кредитов (более пяти лет) Банк России вносит изменения в порядок расчета показателя долговой нагрузки (ПДН) заемщика, которые с 1 февраля 2022 г. сделают расчетный ПДН для таких кредитов выше. Это увеличит требования к капиталу банков по долгосрочным потребительским кредитам и сделает их предоставление менее выгодным для банков. С целью дальнейшего ограничения рисков в этом сегменте в арсенал макропруденциальных мер планируется добавить новый инструмент – макропруденциальные лимиты, – позволяющий Банку России вводить количественные ограничения на выдачу рискованных необеспеченных потребительских кредитов.

Рост ипотечного кредитования несколько нормализовался после изменения с 1 июля 2021 г. условий государственной программы поддержки ипотечного кредитования, а также повышения ключевой ставки и макропруденциальных требований по ипотечным кредитам с низким первоначальным взносом.

Кроме того, Федеральным законом № 329-ФЗ с 3 июля 2022 г. вводится ограничение полной стоимости кредита (ПСК) по ипотечным кредитам. Эта мера призвана ограничить возможные существенные колебания процентных ставок на рынке ипотечного жилищного кредитования.

Уязвимость 2. Чувствительность российского рынка к поведению нерезидентов

На фоне введения США ограничений на приобретение инвесторами облигаций на первичном рынке ОФЗ и обсуждения возможности их расширения на вторичный рынок, а также ожиданий более раннего сворачивания стимулирующих мер денежно-кредитной политики ведущими странами уязвимость, связанная с чувствительностью российского рынка к поведению иностранных инвесторов, сохраняет свою актуальность.

Российский финансовый рынок в отчетный период продемонстрировал устойчивость к санкциям, иностранные инвесторы по-прежнему являются его активными участниками. Интерес иностранных инвесторов к российским процентным инструментам возрастал на фоне повышения рублевых процентных ставок, что привело к чистому притоку капитала как на рынок ОФЗ, так и на рынок процентных деривативов. Объем вложений нерезидентов в ОФЗ, по данным НРД, достиг исторического максимума к концу III квартала – 3,3 трлн рублей¹. На рынке валютных свопов нерезиденты демонстрировали повышенную активность в рамках реализации сделок керри-трейд, объем их короткой позиции по валюте достигал в октябре рекордной величины – 30 млрд долл. США. На рынке акций продолжалась тенденция выхода нерезидентов, который сопровождался высоким спросом со стороны российских частных инвесторов и ростом фондовых индексов.

¹ За последнюю неделю октября нерезиденты сократили свой портфель ОФЗ на 74 млрд руб. – после решения о повышении ключевой ставки Банка России на 75 базисных пунктов. По оперативным данным на 18.11.2021 номинальный объем вложений составил 3197 млрд рублей.

Уязвимость 3. Процентный риск банковского сектора

Рост ставок в экономике пока не привел к снижению чистого процентного дохода (ЧПД) банковского сектора. Чистая процентная маржа оставалась неизменной, а ЧПД продолжил повышаться на фоне уверенного роста кредитного портфеля и благодаря существенной доле активов по плавающим ставкам (включая ОФЗ с переменным купоном). Масштаб отрицательной переоценки облигаций на балансах банков носит ограниченный характер². В будущем процентный риск может реализоваться в большем объеме из-за более быстрой переоценки пассивов по сравнению с активами в силу высокой доли краткосрочных пассивов, а также в результате постепенного перераспределения средств в более дорогие срочные депозиты. Однако возможные негативные последствия реализации процентного риска для банков несущественны на фоне значительного роста их прибыли в 2021 г. за счет других факторов.

Потенциальные уязвимости финансового сектора в среднесрочном и долгосрочном периодах

Уязвимость 4. Риски, связанные с выходом розничных инвесторов на финансовые рынки

В 2021 г. продолжается активный выход розничных инвесторов на фондовый рынок в условиях роста фондовых индексов в России и других странах, повышения инфляции, а также развития российской биржевой инфраструктуры. Притоки вложений в акции и облигации нерезидентов за январь – сентябрь 2021 г. (616 млрд руб.) превысили притоки в иностранные ценные бумаги за весь 2020 г. (474 млрд руб.). Притоки вложений граждан в акции и облигации российских компаний также оставались на значительном уровне – 469 млрд рублей.

Массовые вложения граждан в ценные бумаги будут повышать зависимость их финансового положения от колебаний котировок на фондовом рынке. Кроме того, активное участие частных инвесторов с однотипными стратегиями теоретически может увеличивать волатильность рынка, но пока вложения граждан характеризуются умеренной концентрацией. В целом индикаторы системных рисков, возникающих вследствие роста вложений физических лиц в ценные бумаги, находятся в умеренной зоне. Рост иностранных вложений граждан пока привел к небольшому повышению валютизации сбережений – с 21,0% в начале 2021 г. до 21,6% на 1 октября 2021 года. На фоне повышения ставок по депозитам в рублях возрастает привлекательность срочных рублевых депозитов для населения.

В то же время увеличиваются риски, связанные с вложениями населения в цифровые валюты. По различным косвенным оценкам, российские инвесторы являются одними из наиболее активных на рынке цифровых валют. Биткойн и другие цифровые валюты ничем не обеспечены, вложения в них могут быть полностью утрачены как по причине волатильности курса, так и в результате мошеннических действий и киберугроз.

Уязвимость 5. Риски, связанные с развитием цифровых платформ и экосистем на российском финансовом рынке

В 2021 г. продолжается рост непрофильного бизнеса крупнейших банков, связанный с развитием на их базе экосистем. Отмечается усиление роли бигтехов на российском финансовом рынке – как через приобретение собственных банков, так и через активное предложение финансовых продуктов (в том числе рассрочки) в основном в партнерстве с финансовыми организациями. Бесконтрольное развитие экосистем ведет к росту риска вынужденной поддержки (оказания финансовой помощи партнерам) у банков, развивающих экосистемы, усилению системной значимости бигтехов и появлению новых каналов заражения на финансовом рынке.

² Более подробно см. в информационно-аналитическом материале «Обзор рисков финансовых рынков» за октябрь 2021 года.

В связи с этим Банк России прорабатывает вопрос усиления регулирования вложений банков в непрофильные активы, а также введения дифференцированных надбавок к капиталу банков, развивающих экосистемы.

Уязвимость 6. Переходные климатические риски

Глобальный переход к низкоуглеродной экономике повлияет на многие отрасли российской экономики: от электроэнергетики до добычи полезных ископаемых. Переходные риски будут проявляться в падении выручки, росте операционных и капитальных затрат энергоемких компаний, что приведет к повышению их долговой нагрузки.

Анализ текущих стратегий компаний в сфере учета климатических рисков показал, что лишь некоторые крупнейшие представители углеродоемких отраслей имеют конкретные количественные цели по снижению воздействия на окружающую среду. Многие компании из «коричневых» отраслей не раскрывают данных о своих выбросах парниковых газов. На текущий момент доля затрат на экологию в выручке российских углеродоемких компаний из таких отраслей, как нефтегазовая, энергетическая и транспортная, значительно ниже, чем у зарубежных.

Существенные потребности российских компаний в капиталовложениях для снижения выбросов и сложность получения финансирования у глобальных инвесторов, постепенно отказывающихся от вложений в «коричневые» отрасли, будут способствовать росту концентрации портфеля российских банков в крупнейших «коричневых» компаниях.

В связи с этим Банк России считает, что уже сейчас банки и другие финансовые организации должны учитывать переходные климатические риски при оценке кредитного и рыночного рисков. Стимулирование компаний, наиболее подверженных рискам энергоперехода, к раскрытию нефинансовой информации и проработке стратегий устойчивого развития является одной из приоритетных задач для повышения конкурентоспособности российской экономики в долгосрочной перспективе.

3. Корпоративное кредитование в условиях восстановления экономики и окончания регуляторных послаблений

Восстановление экономики и стремление компаний привлечь финансирование до повышения ставок привело к росту корпоративного кредитования, операций лизинга и факторинга. Годовой прирост задолженности по корпоративным кредитам составил 11,2% на 1 октября 2021 г., лизинговый портфель вырос на 12,2% на 1 июля 2021 г., факторинговый – на 56% на 1 июля 2021 года.

В связи с быстрым восстановлением экономической активности финансовое положение многих компаний улучшилось. Поддержку экспортерам оказал рост цен на сырьевых рынках, негативные последствия для банков от окончания временных регуляторных послаблений Банка России были незначительны. Регуляторные послабления при введении ограничений в связи с новым витком пандемии в октябре – ноябре 2021 г. не понадобились.

Улучшение финансового положения компаний отразилось на качестве кредитного портфеля банков. Доля ссуд IV, V категорий качества снизилась с 9,7 до 8,5% с 1 апреля к 1 октября 2021 года. Сохранилось качество кредитов с плавающей ставкой, несмотря на рост ключевой ставки на 2,5 п.п. с начала года по 1 октября 2021 года. Уровень проблемной задолженности лизинговых компаний, наоборот, вырос (за II квартал 2021 г. – на 0,6 п.п., до 18,6%), что связано с высокой концентрацией портфелей лизинговых компаний на отраслях, испытывающих негативное влияние пандемии COVID-19 (авиаперевозки и железнодорожный транспорт).

4. Оценка устойчивости финансового сектора

Оценка устойчивости банковского сектора

Устойчивость банков в отчетный период повысилась благодаря росту прибыли, вызванному улучшением кредитного качества заемщиков. Сокращение расходов на резервы стало основным фактором роста прибыли. По итогам II–III кварталов 2021 г. чистая прибыль составила около 1,3 трлн руб., что в 2,2 раза больше результата II–III кварталов 2020 г. (и на 76% больше, чем за тот же период 2019 г.). Это позволило обеспечить существенный рост рентабельности банковского бизнеса: по состоянию на 01.10.2021 рентабельность активов кредитных организаций составила 2,2% (+0,5 п.п. – с 01.04.2021 по 01.10.2021). Рост прибыльности происходил по широкому кругу банков, но в наибольшей степени был характерен для крупнейших СЗКО.

За счет благоприятной экономической конъюнктуры банкам удалось расширить свой запас прочности на случай реализации потенциальных рисков.

Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций

Показатели деятельности некредитных финансовых организаций (НФО) в 2021 г. демонстрируют ускоренный рост (в первом полугодии 2021 г. страховые взносы выросли на 21%, объем клиентских активов брокеров увеличился на 16%), тогда как маржинальность их бизнеса несколько снизилась. За первое полугодие 2021 г. доналоговая прибыль страхового рынка уменьшилась на 19%, при этом комбинированный коэффициент убыточности страховщиков вырос на 3,5 п.п., до 93%.

В условиях опережающего роста активов НФО в финансовом секторе Банк России усиливает их регулирование. С 01.07.2021 на страховом рынке начался переход на новые требования к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков, с 01.10.2021 для брокеров были введены нормативные значения для показателя достаточности капитала (ПДК) и показателя краткосрочной ликвидности (ПКЛ). Ужесточение регулирования может потребовать дополнительных инвестиций от банковских групп и финансовых холдингов, участниками которых являются НФО.

1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

В отчетный период наблюдалось активное восстановление развитых экономик на фоне массовой вакцинации населения от COVID-19 и снятия ограничительных мер, в то время как в развивающихся экономиках рост замедлился из-за новых всплесков заражений. Неравномерное восстановление экономики сопровождается ростом инфляции по всему миру, который усугубляется существенным повышением цен на энергетические товары. На этом фоне ожидания по нормализации политики ведущими центральными банками, в том числе ФРС США, смещаются на более ранние сроки. И хотя сейчас эти ожидания постепенно закладываются в цены финансовых активов, нельзя исключать всплесков волатильности. Ужесточение условий финансирования может оказаться более резким, чем ожидают рынки, что будет чревато заметным сокращением риск-аппетита глобальных инвесторов и ростом премий за риск в странах с формирующимися рынками (СФР). При этом проблема роста ставок может усиливаться из-за продолжающегося увеличения долговой нагрузки у государств, компаний и домохозяйств. Внешняя конъюнктура оказывает влияние на Россию, однако риски являются ограниченными с учетом стабильной макроэкономической ситуации и высокой устойчивости финансового сектора.

Ситуация в отчетный период

Международный валютный фонд (МВФ) в октябре снизил прогноз прироста мирового ВВП в 2021 г. на 0,1 п.п., до 5,9%. Это обусловлено ухудшением прогноза по СФР и развивающимся странам (табл. 4). Темпы прироста ВВП в СФР и развивающихся странах по-прежнему выше, чем в развитых странах, однако восстановление там происходит медленнее, что приво-

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП, ПРОГНОЗ МВФ НА ОКТЯБРЬ 2021 ГОДА
(%)

Табл. 4

	2020	Прогноз на октябрь 2021		Разница с прогнозом на апрель 2021 (п.п.)	
		2021	2022	2021	2022
Темпы прироста мирового ВВП	-3,1	5,9	4,9	-0,1	0,5
Развитые страны	-4,5	5,2	4,5	0,1	0,9
США	-3,4	6,0	5,2	-0,4	1,7
Соединенное Королевство	-9,8	6,8	5,0	1,5	-0,1
Еврозона	-6,3	5,0	4,3	0,6	0,5
Германия	-4,6	3,1	4,6	-0,5	1,2
Италия	-8,9	5,8	4,2	1,6	0,6
Испания	-10,8	5,7	6,4	-0,7	1,7
Япония	-4,6	2,4	3,2	-0,9	0,7
СФР и развивающиеся страны	-2,1	6,4	5,1	-0,3	0,1
Китай	2,3	8,0	5,6	-0,4	0,0
Индия	-7,3	9,5	8,5	-3,0	1,6
Россия	-3,0	4,7	2,9	0,9	-0,9
Бразилия	-4,1	5,2	1,5	1,5	-1,1
ЮАР	-6,4	5,0	2,2	1,9	0,2
Мексика	-8,3	6,2	4,0	1,2	1,0

Источник: МВФ.

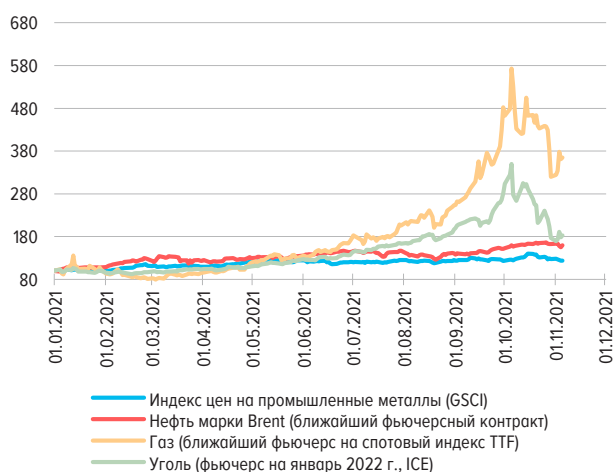
дит к сокращению разрыва в темпах прироста ВВП между данными группами стран (с 2,3 п.п. в среднем за 2015–2019 гг. до 1,2 п.п. в 2021 г. и 0,6 п.п. в 2022 г.). Неравномерное восстановление мировой экономики в основном связано с неоднородностью темпов вакцинации. Страны, где уровень вакцинации ниже (преимущественно развивающиеся экономики), продолжают сталкиваться со всплесками заражений (распространение дельта-штамма в Азиатском регионе), что отражается на их экономической активности. В то же время в развитых странах массовая вакцинация и новые меры фискальной поддержки способствуют росту.

В отчетный период все более ощутимое влияние на многие страны стал оказывать рост инфляции, обусловленный заметными расхождениями между спросом и предложением. С одной стороны, спрос быстро восстановился благодаря снятию локдаунов, а также масштабным бюджетным стимулам (в том числе значительному увеличению эмиссии денежных средств в США). С другой стороны, предложение восстанавливается медленнее из-за трудностей восстановления цепочек поставок и роста издержек производства. В частности, отмечается значительное повышение цен на продукты питания в условиях дефицита и роста мировых цен на продовольствие (FAO Food Price Index достиг максимума с сентября 2011 г.). Инфляционное давление еще больше усилилось по мере повышения цен на энергоресурсы (рис. 1). Летом 2021 г. ускорился рост цен на газ в Европе из-за недостаточности запасов в европейских подземных газохранилищах на фоне холодной зимы в 2020–2021 гг. и в условиях переориентации поставок сжиженного природного газа (СПГ) из Европы на азиатский рынок. Рост цен на газ вызвал увеличение цен на уголь, что привело к энергокризису в ряде стран, включая Китай, Индию. В результате возникли опасения, что нехватка поставок товаров со стороны этих стран может стать новым шоком для глобальных цепочек поставок. И хотя цены на газ и уголь снизились в конце октября, их уровень остается повышенным, оказывая проинфляционное воздействие. Дефицит газа и угля способствовал также росту стоимости нефти – марка Brent подорожала до 85 долл. США за баррель на 1 ноября.

Усиление энергокризиса в сентябре 2021 г. содействовало росту ожиданий более ранней нормализации политики ведущими центральными банками. Например, ФРС США не исключает возможности сохранения высокой инфляции более продолжительное время, хотя отмечает, что долгосрочные ожидания надежно закорены. В связи с этим руководители ФРС США пересмотрели прогноз относительно первого повышения ключевой ставки, он сместился с 2023 на 2022 г., а сворачивание программы покупки активов началось уже в ноябре. В результате доходности казначейских облигаций США на срок 10 лет увеличились до 1,70% на 21 октября (с 1,22% в начале августа). Рост доходностей гособлигаций наблюдается и в других разви-

ДИНАМИКА ЦЕН НА СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ
(30.12.2020=100)

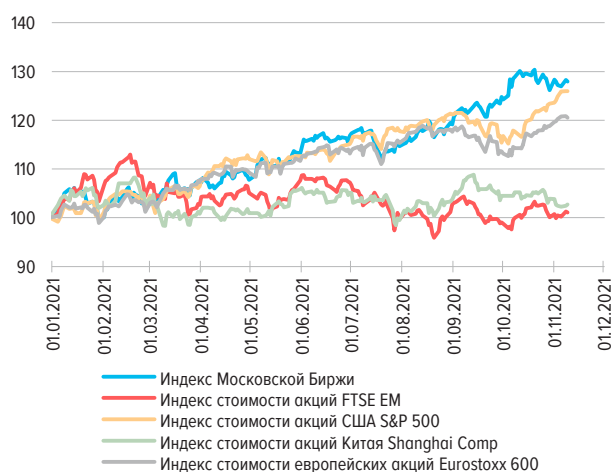
Рис. 1



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

ДИНАМИКА ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ
(30.12.2020=100)

Рис. 2



Источник: Bloomberg.

тых странах. Банк Англии в сентябре сигнализировал, что может повысить ставку уже в конце этого года, то есть раньше, чем произведет сворачивание программы покупки активов. Центральный банк Норвегии повысил ключевую ставку на 0,25 п.п., до 0,25%. Среди СФР многие страны уже активно приступили к повышению процентных ставок, чтобы сдержать давление на цены (Бразилия, Колумбия, Мексика, Россия, Чили).

На фондовых рынках большую часть отчетного периода в развитых странах наблюдалась опережающая динамика индексов по сравнению с СФР на фоне более быстрого восстановления экономик и улучшения показателей рентабельности компаний. Однако в сентябре 2021 г., в условиях обострения энергокризиса, на мировых фондовых площадках произошла коррекция (рис. 2).

Снижение риск-аппетита среди глобальных инвесторов в сентябре – октябре 2021 г. отразилось на локальных рынках СФР. Многие СФР столкнулись с ростом премий за риск (суверенные CDS), ослаблением национальных валют относительно доллара США, усилился рост доходностей государственных облигаций (табл. 5). Это связано не только с ухудшением эпидемической ситуации в Азиатском регионе и ожиданиями начала сворачивания программы покупки активов ФРС США, но и с обострением целого ряда идиосинкратических факторов (инфляционные и бюджетные риски). Негативное влияние на настроения глобальных инвесторов также оказала неопределенность в связи с повысившимися рисками корпоративных дефолтов в Китае из-за проблем ликвидности и платежеспособности у крупнейшего китайского девелопера Evergrande Group. Что касается России, то рыночные индикаторы в сентябре – октябре продемонстрировали более благоприятную динамику: на фоне роста цен на энергоресурсы наблюдается укрепление рубля относительно доллара США и рост фондового рынка.

ДИНАМИКА РЫНОЧНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ В СФР

Табл. 5

Страна	Изменение показателей в сентябре – октябре 2021 года					Значения показателей	
	Курс национальной валюты к доллару США	Фондовый индекс	Доходности 10-летних гособлигаций	Спред по суверенным CDS на срок 5 лет	Ранг (1 – хуже всех, 15 – лучше всех)	Доходности 10-летних гособлигаций	Спред по суверенным CDS на срок 5 лет
	%		б.п.			%	б.п.
Турция	-13,4	3,4	261	83	1	19,08	444
Бразилия	-8,6	-12,9	170	69	2	12,25	244
Чили	-5,0	-8,9	132	26	3	6,22	89
ЮАР	-4,7	0,1	87	24	4	9,64	207
Мексика	-2,4	-3,7	52	18	5	7,49	103
Венгрия	-5,1	4,3	99	5	6	4,00	60
Польша	-4,0	3,7	104	2	7	2,88	52
Колумбия	0,2	5,6	86	30	8	7,77	162
Таиланд	-3,1	-0,9	40	3	9	1,99	39
Малайзия	0,4	-2,4	38	8	10	3,59	54
Филиппины	-1,3	2,9	66	11	11	4,81	56
Индия	-2,5	3,0	17	17	12	6,39	81
Россия	3,7	5,9	117	4	13	8,17	83
Китай	0,9	0,1	12	12	14	2,98	46
Индонезия	0,7	7,2	9	13	15	6,17	81
14 СФР без России	-3,4	0,1	84	23		6,80	123

Латинская Америка

Европа, Ближний Восток и Африка

Азиатско-Тихоокеанский регион

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

Сценарии развития мировой экономики

Дальнейшее развитие мировой экономики и динамика финансовых рынков в мире будут зависеть от ситуации с COVID-19 и инфляционных рисков. В рамках базового сценария Банк России ожидает поступательный рост мировой и российской экономики на фоне улучшения эпидемической ситуации. При этом процесс сворачивания стимулов ведущими центральными банками будет постепенно закладываться в цены активов и не вызовет чрезмерных всплесков волатильности. Вместе с тем не исключается возможность реализации альтернативных (рисковых) сценариев¹.

- Первый сценарий – *усиление пандемии* в случае распространения новых, более заразных штаммов коронавируса. В результате возможно повторение ситуации 2020 г. с введением противозидемических ограничений, которые вызовут сокращение экономической активности и спроса. Как следствие, заметное дезинфляционное влияние сделает возможным более длительное поддержание мягких денежно-кредитных условий ведущими центральными банками.
- Второй сценарий – активный рост мировой экономики, который будет сопровождаться устойчивым повышением *глобальной инфляции*. Ключевым центральным банкам придется принять упреждающие меры и более быстро, чем в базовом сценарии, повысить процентные ставки. При этом предполагается, что формирующиеся дисбалансы на рынках активов самоустроятся по мере возвращения мировой экономики к допандемической траектории.
- Третий сценарий – *реализация финансового кризиса* – предполагает, что на фоне более быстрого, по сравнению с ожиданиями, роста ставок усугубятся проблемы обслуживания возросшей долговой нагрузки. Кризис будет сопровождаться длительным периодом неопределенности и затяжным восстановлением.

При любом развитии событий Банк России готов задействовать свой инструментарий поддержания ценовой и финансовой стабильности. При этом стабильная макроэкономическая ситуация и наличие запаса прочности финансового сектора будут содействовать сохранению устойчивости российской экономики.

Ключевые уязвимости мировой финансовой системы

Ряд уязвимостей в мировой финансовой системе и экономике может усугубить шоки.

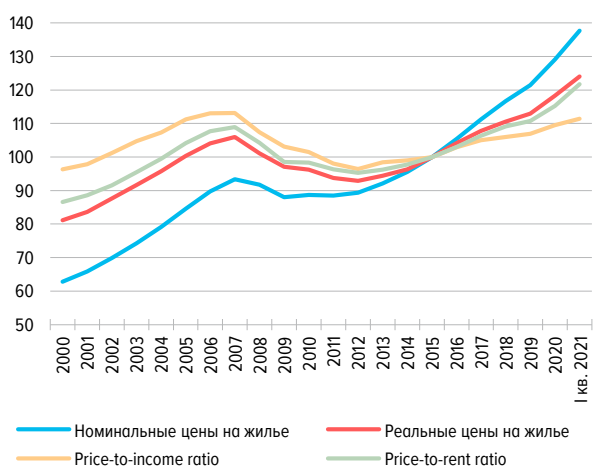
- *Риски фискальной неустойчивости*. Увеличение объемов госдолга в период пандемии способствовало расширению бюджетных дефицитов во многих странах. При этом сохранение сложной эпидемической ситуации может оказать дополнительное давление и потребовать еще большего увеличения расходов бюджета. В некоторых СФР ухудшение показателей фискальной устойчивости уже отражается на восприятии рисков со стороны инвесторов (например, в Бразилии). В ряде СФР проблемы фискальной уязвимости могут усугубиться в случае дальнейшего наращивания объемов программы покупки государственных облигаций центральными банками. В России отмечается один из самых низких уровней государственного долга к ВВП (17,6% на 1 июля 2021 г.²) и, в отличие от других стран, не дефицит, а профицит бюджета (по предварительной оценке Минфина, за январь – сентябрь 2021 г. профицит бюджета составил 1,444 трлн руб.), что существенно ограничивает риски фискальной неустойчивости.
- *Рост долговой нагрузки компаний*. Увеличение корпоративного долга сопровождается проблемой распространения «зомби – компаний». Все большую обеспокоенность у участников рынка вызывает риск развития долгового кризиса в Китае, особенно с уче-

¹ См. [Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов](#).

² Данные по внешнему и внутреннему госдолгу – Минфин России, по ВВП – Росстат.

ЦЕНЫ НА ЖИЛЬЕ В СТРАНАХ ОЭСР
(2015 г. = 100)

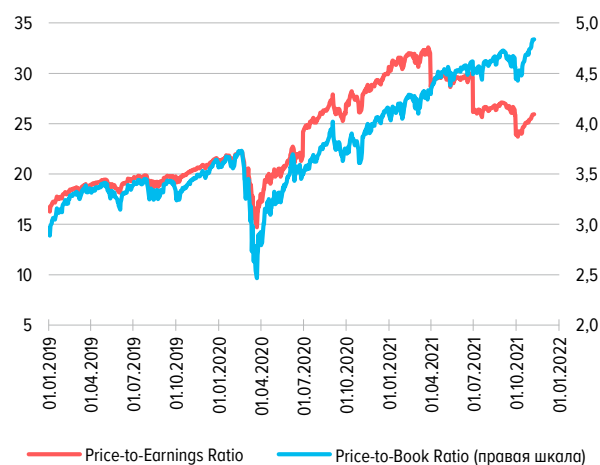
Рис. 3



Источник: ОЭСР.

ДИНАМИКА ПОКАЗАТЕЛЕЙ PRICE-TO-EARNINGS
И PRICE-TO-BOOK ДЛЯ АКЦИЙ ИНДЕКСА S&P 500

Рис. 4



Источник: Bloomberg.

том рекордных уровней дефолтов по корпоративным облигациям ([95 млрд юаней, или 14,7 млрд долл. США в первой половине 2021 г.](#)). Реализация такого события может вызвать всплески волатильности на глобальных рынках, в том числе резкое снижение риск-аппетита инвесторов. Серьезной уязвимостью других стран СФР является рост внешней задолженности в корпоративном секторе (для 14 СФР (табл. 5) внешний долг компаний увеличился с 2,774 трлн долл. США в I квартале 2020 г. до 3,139 трлн долл. США в II квартале 2021 г.³). По мере роста ставок на глобальных рынках в постпандемический период это может вызвать всплески волатильности (pandexit tantrum). Внешний долг прочих секторов России за аналогичный период вырос незначительно (на 5 млрд долл. США, до 319 млрд долл. США).

- **Рост долговой нагрузки домохозяйств и риски перегрева на рынке жилья.** По данным Банка международных расчетов (БМР), долг домохозяйств во многих странах существенно увеличился с начала пандемии ([в развитых странах – с 34,6 трлн долл. США в I квартале 2020 г. до 37,6 трлн долл. США в I квартале 2021 г., в СФР – с 13,5 до 16,2 трлн долл. США соответственно](#)). При этом цены на жилье, показатели доступности жилья (отношение номинальных цен на жилье к доходу на душу населения) и рентабельности домовладения (отношение номинальных цен на жилье к арендной плате) находятся на том же уровне или выше, чем до глобального финансового кризиса 2008 г. (рис. 3)⁴. В ситуации пересмотра перспектив инфляции и ускоренного повышения процентных ставок в ведущих странах возможна резкая коррекция на рынках.
- **Переоценка стоимости активов на финансовых рынках выше фундаментально обоснованных значений.** Все еще мягкие денежно-кредитные условия способствуют дальнейшему усилению риск-аппетита и росту цен на активы, прежде всего на рынках акций. Вместе с тем на фоне улучшения показателей прибыльности компаний в отчетный период произошло снижение соотношения цен акций к прибыли (price-to-earnings ratio), тогда как рост соотношения рыночной и балансовой стоимости акций (price-to-book ratio) продолжился (рис. 4). В России наблюдаются аналогичные тенденции, при этом фондовый рынок растет опережающими темпами, что во многом обусловлено ростом стоимости акций компаний нефтегазового сектора.

³ [Рассчитано по данным Всемирного банка.](#)

⁴ [Рассчитано по данным ОЭСР.](#)

- *Рост значимости некредитных финансовых организаций.* По данным [Совета по финансовой стабильности](#), доля НФО в активах мировой финансовой системы значительно возросла за последнее десятилетие и практически достигла ее половины. Таким образом, растет значимость уязвимостей сектора НФО для глобальной финансовой стабильности, что наглядно было продемонстрировано в марте прошлого года, когда многие иностранные инвестиционные фонды открытого типа столкнулись с массовыми оттоками инвесторов и были вынуждены распродавать активы, усиливая волатильность рынков. Значительно возросла и роль НФО на рынках предоставления долларового финансирования в СФР. В настоящее время на международном уровне идет разработка системного подхода к надзору и регулированию НФО. В России на сегодняшний день НФО по размеру активов составляют лишь порядка 10% от общего объема финансовой системы, поэтому не представляют существенных рисков для финансовой стабильности.
- *Киберриски.* Киберинциденты становятся все более частым явлением по мере развития финансовых технологий. Кибератаки могут иметь серьезные последствия для финансовой стабильности, если от них пострадают системно значимые финансовые учреждения или критически важная часть рыночной инфраструктуры. В такой ситуации подрыв доверия может вызвать проблемы с ликвидностью и отток вкладов. Кроме того, кибератаки способны оказывать влияние на глобальном уровне, учитывая все большую взаимосвязанность финансовых систем через международные платежные операции.

Устойчивость мировой финансовой системы

Мировая финансовая система и глобальное финансовое регулирование претерпели значительные изменения со времен глобального финансового кризиса 2007–2009 годов. С тех пор значительно возросли прозрачность финансовой системы и качество подходов к оценке рисков, финансовые институты стали более капитализированы. Тем не менее новые кризисные явления могут вызвать существенные негативные эффекты. Во-первых, как показал кризис 2020 г., необходимо развитие практик регулирования и надзора за небанковскими финансовыми посредниками. Во-вторых, нельзя исключать того, что при определенных обстоятельствах во многих странах может пострадать банковский сектор, несмотря на накопленные буферы капитала и ликвидности. Например, некоторые банки могут оказаться уязвимыми, если столкнутся с более высокими неплатежами по корпоративным кредитам на фоне низкой рентабельности. В России такие риски являются ограниченными с учетом быстрого восстановления финансового положения компаний и улучшения качества кредитного портфеля банков (см. раздел 3), при этом буферы капитала и ликвидности являются достаточными (см. подраздел 4.1.). В-третьих, неочевиден масштаб потенциальных рисков заражения из-за возросшей взаимосвязанности участников финансовой системы и субъектов экономики, в том числе на глобальном уровне.

Врезка 1. Антиковидные меры иностранных регуляторов

Эпидемическая обстановка остается сложной, и в связи с неравномерностью восстановления экономик в отчетный период в мире наблюдаются существенные различия в оценках необходимости продления или сворачивания тех или иных мер поддержки.

Некоторые страны продолжают оказывать *поддержку ликвидности и кредитования* реального сектора экономики, стараясь при этом избежать чрезмерного роста долговой нагрузки (Аргентина, Индия, Республика Корея, Мексика, Сингапур). Другие государства, где темпы восстановления экономики наиболее значительны, начинают переходить к сворачиванию мер (США, Канада, некоторые страны ЕС). В ряде регионов, в особенности в странах с формирующимися рынками, наблюдаемое сокращение мер поддержки также зачастую обусловлено бюджетными ограничениями. Страны в первую очередь сворачивают программы по покупке активов и другие программы предоставления ликвидности. При этом *меры по поддержке операционных процессов*, такие как возможность проводить собрания акционеров и заседания советов директоров в заочной форме или обеспечение удаленной работы, в основном остаются в силе. Одновременно большинство стран снимают введенные ранее ограничения на выплаты дивидендов банками (страны еврозоны, Индия, Республика Корея, Мексика, Великобритания, США).

В целом можно сказать, что наблюдается *движение* от мер поддержки, направленных на самый широкий круг реципиентов, к *более таргетированным*, охватывающим лишь наиболее пострадавшие секторы и домохозяйства. В особенности это можно сказать про программы государственного кредитования, предоставление грантов и введение различных регуляторных послаблений (Аргентина, Испания). В других странах меры поддержки, такие как, например, предоставление государственных гарантий по кредитам, были сужены только до малых и средних предприятий. В некоторых странах продлеваются моратории и другие меры, направленные на стимулирование реструктуризации кредитов МСП (Канада, Франция, Гонконг, Испания, Индия, Республика Корея).

Неоднородной выглядит и ситуация *со стимулированием использования накопленных буферов для продолжения кредитования*. Некоторые центральные банки, наблюдая существенный рост стоимости активов (в том числе жилой недвижимости), возвращаются к нормальным, доковидным требованиям к капиталу (Индия, Мексика), а иногда устанавливают даже более высокие требования, чем до пандемии (например, антициклическая надбавка в Канаде). При этом в Республике Корея были снижены требования к LCR, а в Бразилии продлены послабления по требованиям к резервам на срочные депозиты.

2. КЛЮЧЕВЫЕ УЯЗВИМОСТИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

2.1. Текущие уязвимости финансового сектора

Уязвимость 1. Рост долговой нагрузки населения и риски розничного кредитования

Рынок кредитования физических лиц вернулся к темпам роста, наблюдавшимся до пандемии, – около 20% в год. В сегменте необеспеченного кредитования ускоренный рост задолженности сопровождается ростом доли кредитов, предоставленных заемщикам с высоким уровнем долговой нагрузки, и увеличением доли долгосрочных кредитов, для которых характерны повышенные риски дефолта.

В целях охлаждения рынка необеспеченного потребительского кредитования Банк России предпринял несколько раундов повышения макропруденциальных надбавок, а также вносит изменения в порядок расчета ПДН¹, дестимулирующие искусственное завышение сроков по кредитам. Кроме того, Банк России разрабатывает новый макропруденциальный инструмент (макропруденциальные лимиты), который позволит ограничивать долю вновь предоставляемых рискованных необеспеченных потребительских кредитов, например с высоким значением ПДН и длительным сроком.

В ипотечном сегменте Банк России принял решение повысить надбавки к коэффициентам риска по кредитам с соотношением «кредит/залог» с 80 до 85%. Новые значения надбавок составляют от 50 до 100 п.п. в зависимости от значения показателя долговой нагрузки заемщика и применяются к кредитам, предоставленным с 1 августа 2021 года. Данная мера, а также пересмотр условий государственной программы ипотечного кредитования сбалансировали рост ипотечного кредитного портфеля и снизили риски перегрева на рынке жилой недвижимости.

Вводимые с 3 июля 2022 г. ограничения ПСК по ипотечным кредитам предусматривают, что ПСК по заключаемым договорам не должна превышать более чем на одну треть среднерыночную ПСК по соответствующей категории. Банк России с учетом консультаций с банковским сообществом и АО «ДОМ.РФ» инициировал разработку категорий таких кредитов.

Динамика долговой нагрузки населения

С начала 2021 г. рост кредитования физических лиц был обусловлен одновременным действием ряда факторов: восстановительным ростом экономики, реализацией отложенного спроса на кредиты, накопленного во время действия карантинных мер в 2020 г., низким уровнем ставок по кредитам и действием государственных программ льготного ипотечного кредитования. В этих условиях уровень долговой нагрузки домохозяйств, определяемый как доля обязательных платежей по кредитам от располагаемых доходов всего населения², устойчиво рос и на 1 июля 2021 г. достиг 10,24% – максимального значения за все время наблюдений.

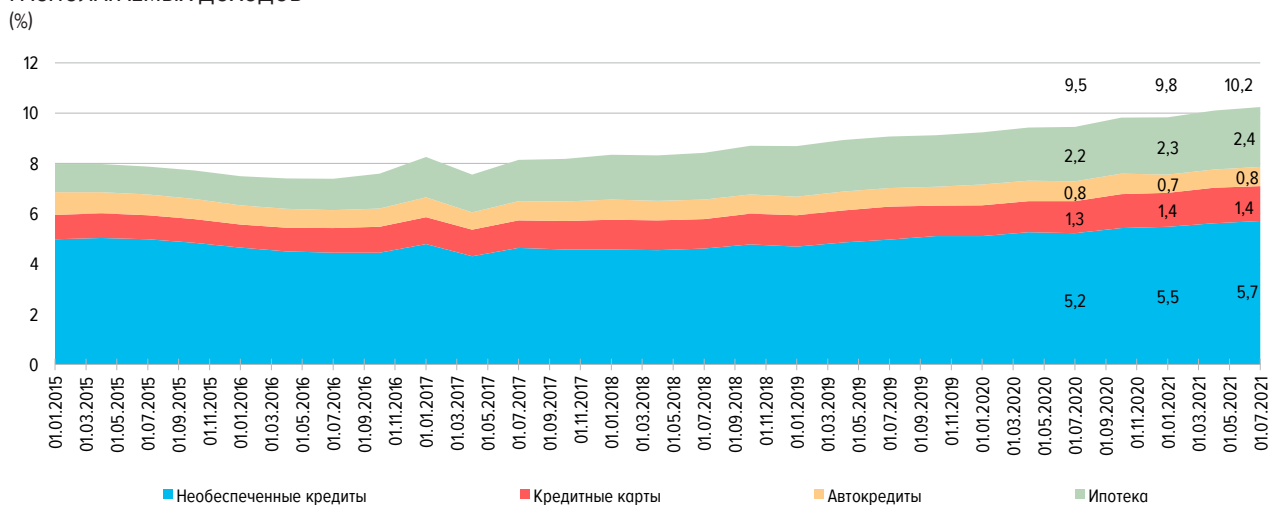
Основной вклад в увеличение долговой нагрузки населения в первом полугодии 2021 г. внесли сегменты необеспеченного потребительского и ипотечного кредитования (0,2 и 0,1 п.п. соответственно). При этом рост обязательных платежей по ипотечному кредитному портфелю

¹ При расчете ПДН среднемесячные платежи по кредитам со сроком более четырех лет будут рассчитываться исходя из предположения, что кредит выплачивается в течение 48 месяцев. Это повысит ПДН по долгосрочным кредитам и, как следствие, требования к капиталу по таким кредитам.

² Методология расчета показателя долгой нагрузки домохозяйств изложена в информационно-аналитическом материале Банка России.

ДИНАМИКА ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ДОМОХОЗЯЙСТВ, РАЗМЕР ПЛАНОВЫХ ПЛАТЕЖЕЙ ПО КРЕДИТАМ, РАСПОЛАГАЕМЫХ ДОХОДОВ

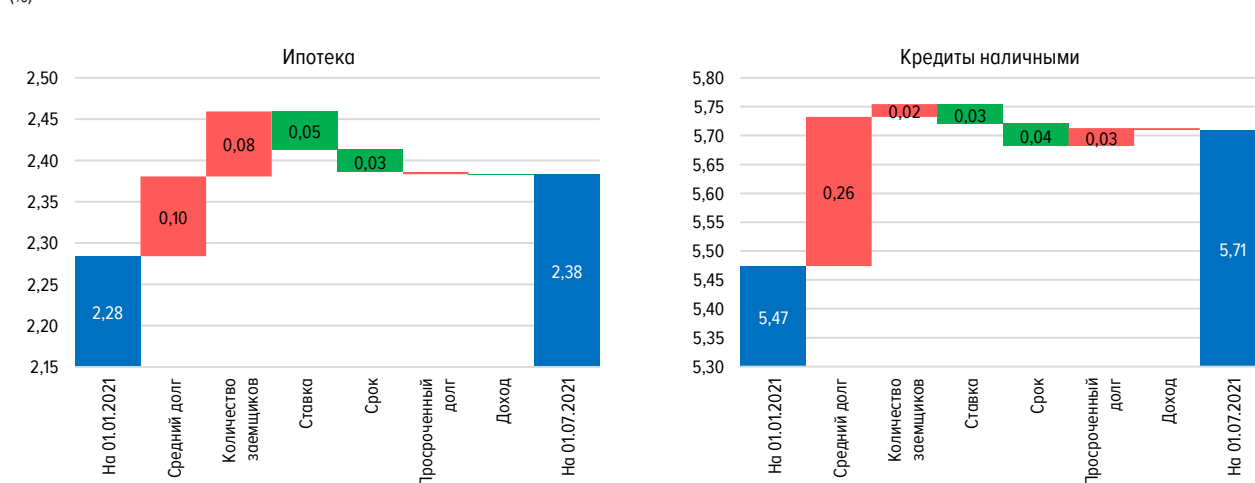
Рис. 5



Источники: данные форм банковской отчетности 0409126, 0409115, объединенные данные БКИ.

ФАКТОРНАЯ ДЕКОМПОЗИЦИЯ ИЗМЕНЕНИЯ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ПО ПОРТФЕЛЮ КРЕДИТОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

Рис. 6



Источник: объединенные данные БКИ.

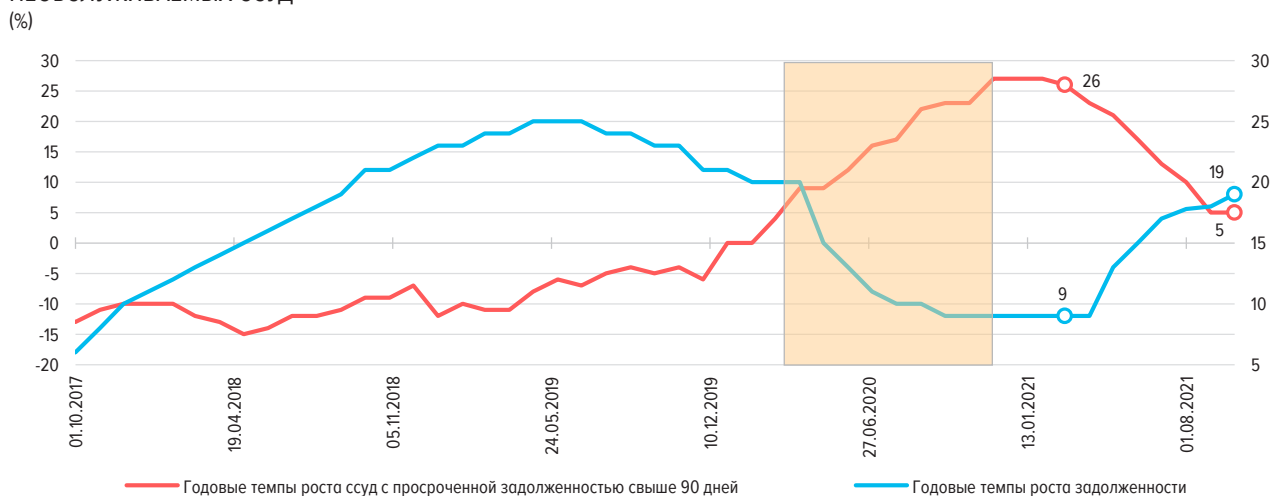
лю был сбалансированным за счет увеличения в равной мере как среднего долга заемщика (0,1 п.п.), так и количества заемщиков (0,08 п.п.). Рост необеспеченного потребительского кредитования, напротив, был достигнут исключительно за счет увеличения средней суммы задолженности, приходящейся на одного заемщика. Это повышает риски портфеля необеспеченных потребительских кредитов (рис. 6).

Необеспеченное потребительское кредитование

Дополнительным импульсом для банков к наращиванию необеспеченного потребительского кредитования в первой половине 2021 г. явилось успешное завершение массовых внутрибанковских программ реструктуризации задолженности. Возврат большей части реструктурированного портфеля к контрактному графику платежей снизил ожидания по величине кредитного риска и тем самым выступил для кредитных организаций фактором для наращивания необеспеченного потребительского кредитования. На 1 октября 2021 г. годовой темп прироста ссудной задолженности по необеспеченным потребительским кредитам составил 19,1%, что соответствует уровню до начала пандемии, однако в условиях медленного роста доходов домохозяйств (за I–II кварталы 2021 г. на 3,8% к I–II кварталам 2019 г.) является несбаланси-

ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ РОСТА ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО НЕОБЕСПЕЧЕННЫМ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИМ КРЕДИТАМ И ПОРТФЕЛЮ НЕОБСЛУЖИВАЕМЫХ ССУД

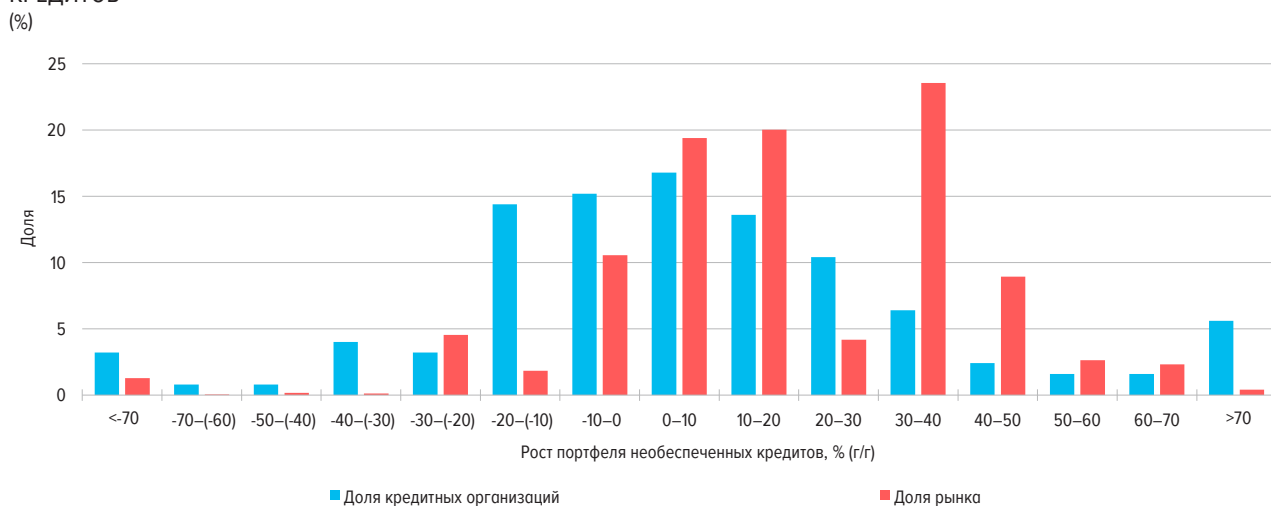
Рис. 7



Источник: данные формы банковской отчетности 0409115.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПО ГОДОВЫМ ТЕМПАМ РОСТА ПОРТФЕЛЯ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ КРЕДИТОВ

Рис. 8



Источник: данные формы банковской отчетности 0409115.

рованным, что создает предпосылки для ухудшения кредитного качества розничных портфелей в будущем.

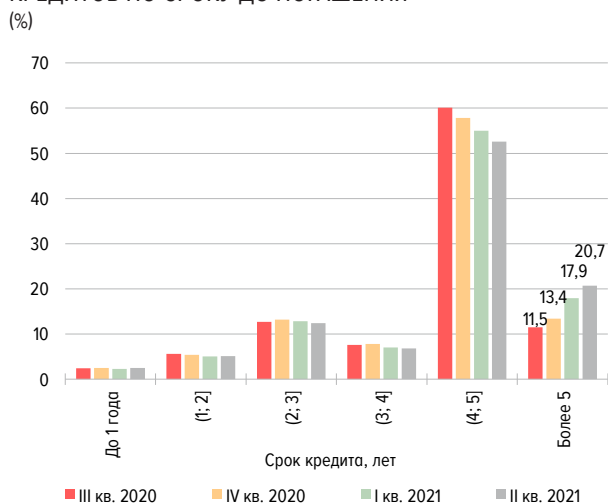
Ускоренный рост кредитования был неоднородным и сопровождался значительным перераспределением рыночных долей между банками. Наибольший рост кредитного портфеля показали крупнейшие универсальные банки, в то время как банки, не имеющие значительно запаса капитала для наращивания кредитования, практически не увеличивали кредитные портфели (17% КО, на которые приходится 19% задолженности), а зачастую сокращали (42% КО, на которые приходится 20% задолженности).

Рост кредитования в первой половине 2021 г. сопровождался ослаблением требований к потенциальным заемщикам и увеличением доли предоставляемых банками рискованных кредитов. Так, объем выдач необеспеченных кредитов с показателем долговой нагрузки заемщика более 80% вырос с 23% в II квартале 2020 г. до 31% в III квартале 2021 г., а доля долгосрочных необеспеченных потребительских кредитов (на срок свыше пяти лет) увеличилась с 11% до пандемии до 21% в II квартале 2021 года.

Увеличение сроков кредитования обусловлено стремлением банков предложить заемщику большую сумму кредита. Средняя сумма по кредитам, предоставленным на срок более

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ ПО СРОКУ ДО ПОГАШЕНИЯ

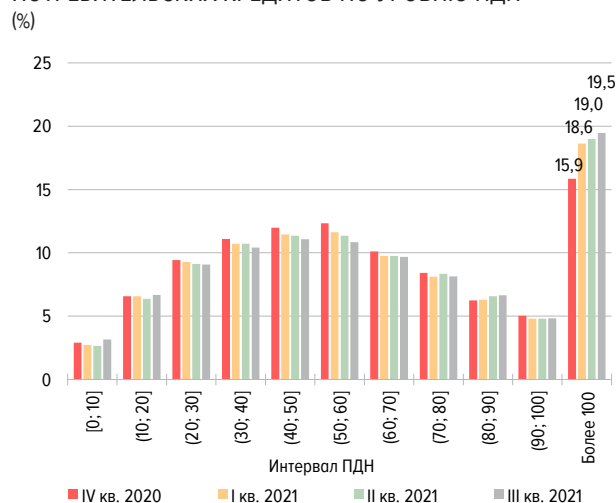
Рис. 9



Источник: данные обследования Банка России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОБЪЕМА НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ ПО УРОВНЮ ПДН

Рис. 10



Источник: данные формы банковской отчетности 0409704.

пяти лет, составляет 747 тыс. руб., по кредитам до пяти лет – 242 тыс. рублей³. При этом долгосрочные кредиты являются более рискованными. Частота дефолтов заемщиков по долгосрочным кредитам в течение первого года с момента предоставления кредита почти в два раза превышает уровень дефолтов по кредитам со сроком менее пяти лет. Для ограничения практик предоставления долгосрочных потребительских кредитов Банк России с 1 февраля 2022 г. ужесточит условия расчета ПДН по таким кредитам. Среднемесячные платежи по кредитам на срок более четырех лет будут рассчитываться исходя из срока до погашения в четыре года. Это приведет к увеличению значения ПДН по долгосрочным кредитам и повышенным требованиям к капиталу по таким кредитам. Данные меры будут стимулировать банки предоставлять потребительские кредиты на срок более четырех лет, по которым значение ПДН будет высоким.

Наращивание выдач необеспеченных потребительских кредитов осуществляется банками, как правило, без надлежащей проверки получаемых заемщиком доходов. Согласно обследованию крупнейших банков розничного рынка, только четыре из 14 кредитных организаций осуществили более половины выдач в II квартале 2021 г. с оценкой ПДН заемщика на основе подтверждающих документов. У остальных участников обследования основным источником информации о доходе заемщика при расчете ПДН были оценки на основе заявки заемщика, данные БКИ о текущем уровне платежей по кредитам и модельные оценки самого банка.

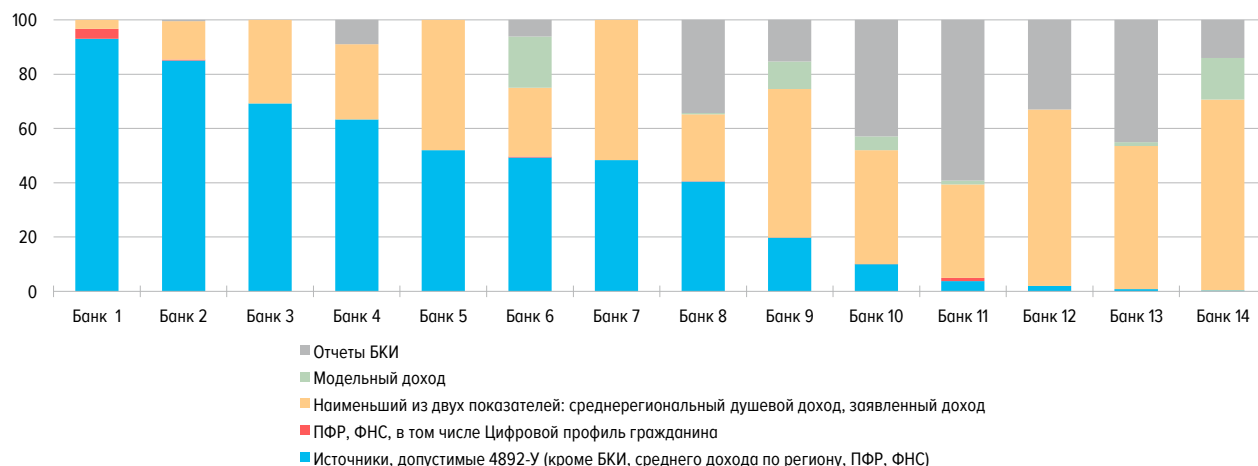
Проведенный Банком России анализ результатов оценки банками доходов с помощью различных подходов показал, что оценка вмененного дохода на основе данных БКИ создает условия для систематического занижения долговой нагрузки заемщика. В связи с этим с 1 января 2022 г. ужесточается подход к оценке дохода заемщика с использованием данных БКИ. Вмененный доход по данным БКИ будет рассчитываться как среднемесячная сумма фактических платежей заемщика по ранее выданным кредитам, увеличенная в полтора раза (ранее – в два раза). В будущем Банк России будет стимулировать банки использовать официальные сведения о доходе заемщика, в том числе полученные из Цифрового профиля гражданина.

Ускоренный рост кредитования, превышающий рост доходов населения, с одновременным ухудшением стандартов кредитования приводит к накоплению банками рисков. Общий рост ставок в экономике пока не оказывает значимого ограничивающего воздействия на сегмент необеспеченного потребительского кредитования. На фоне роста ключевой ставки в I–III кварталах 2021 г. (на 2,5 п.п.) увеличение ПСК в крупнейшем сегменте рынка – креди-

³ По объединенным данным крупнейших бюро кредитных историй.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ В II КВАРТАЛЕ 2021 Г. ПО ИСТОЧНИКАМ ОЦЕНКИ ДОХОДА ЗАЕМЩИКА (%)

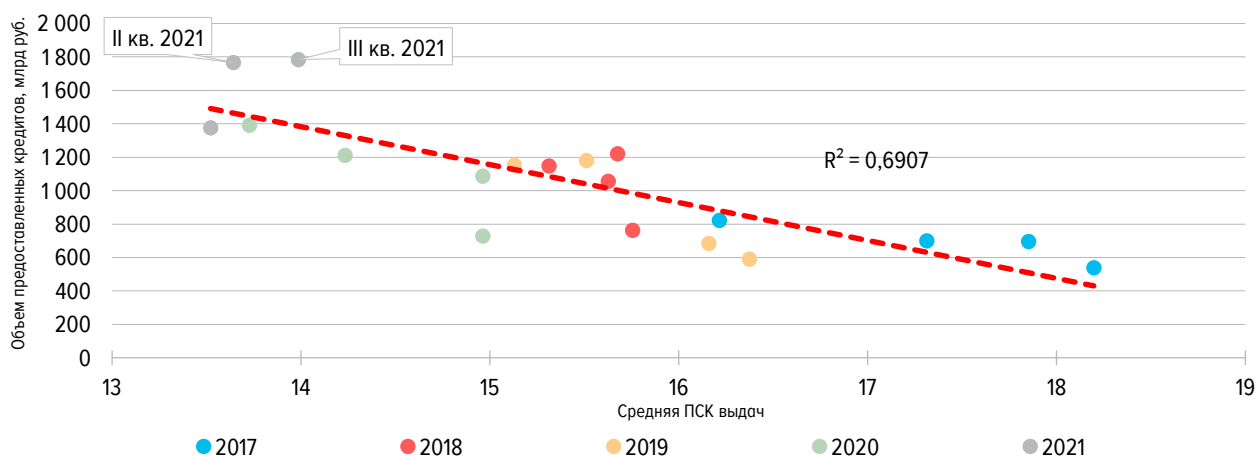
Рис. 11



Источник: данные обследования Банка России.

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ СПРОСА НА КРЕДИТЫ НАЛИЧНЫМИ К СНИЖЕНИЮ ПСК В 2017 – 2021 ГОДАХ

Рис. 12



Источник: данные формы банковской отчетности 0409126.

ты наличными – за этот период составило 0,26 п.п, а в сегментах POS-кредитов и кредитных карт уровень ПСК даже снизился – на 0,8 и 2,0 п.п. соответственно. Уровень ПСК на протяжении 2017 – 2021 гг. оказывал значительное влияние на динамику новых выдач (рис. 12), и в случае роста ставок в конце 2021 г. можно ожидать снижения объема предоставленных кредитов. Вместе с тем высокий уровень маржинальности потребительского кредитования (в том числе за счет не включаемых в расчет официальной ПСК услуг так называемого «навязанного страхования») в настоящее время позволяет банкам идти на некоторое сокращение маржи вместо повышения ставок.

Для охлаждения рынка потребительского кредитования Банк России использует макропруденциальные меры. С 1 июля и 1 октября 2021 г. были повышены требования к капиталу банков по необеспеченным потребительским кредитам. По наиболее рискованным кредитам с ПДН заемщика более 80% совокупный коэффициент риска уже составляет от 250 до 340% (при изменении ПСК от 0 до 25% годовых), что делает предоставление таких кредитов наименее рентабельным для банков. Учитывая, что введенные повышенные требования к капиталу применяются только к вновь предоставленным кредитам, влияние принятых макропруденциальных

мер заметно скажется на необеспеченном потребительском кредитовании только в 2022 г., по мере обновления кредитного портфеля банков.

Действие повышенных макропруденциальных требований к капиталу растянута во времени, а также оказывает различное влияние на банки. Банки с существенным запасом капитала продолжают ускоренно наращивать потребительское кредитование, несмотря на действие макропруденциальных мер. В связи с этим Банк России разрабатывает новый инструмент ограничения рисков – макропруденциальные лимиты (МПЛ). Этот инструмент позволит Банку России устанавливать ограничение на долю предоставляемых банками и микрофинансовыми организациями рискованных необеспеченных потребительских кредитов (займов) в течение квартала. К рискованным кредитам могут быть отнесены необеспеченные потребительские кредиты, предоставленные на длительный срок, а также кредиты заемщикам с высоким уровнем долговой нагрузки. Так как МПЛ ограничивают долю рискованных кредитов, а не устанавливают запрет на предоставление таких кредитов, их доступность для населения сохранится. Законопроект, наделяющий Банк России полномочиями по установлению макропруденциальных лимитов, принят Государственной Думой в третьем чтении.

По кредитам, выданным с нарушением МПЛ, планируется применять штрафные требования к капиталу, которые будут эквивалентны вычету из капитала кредитора. Кроме того, превышение кредитором макропруденциального лимита по итогам квартала приведет к сокращению для него лимита в следующем квартале. Такие меры будут стимулировать кредиторов соблюдать лимиты.

С учетом того, что данный инструмент является новым и потребует от банков и МФО доработки информационных систем для обеспечения соблюдения лимитов, его введение возможно не ранее второго полугодия 2022 года.

Потребительское микрофинансирование

Рынок потребительского микрофинансирования продолжает показывать восстановительную динамику. По итогам II квартала 2021 г. объем портфеля потребительских микрозаймов достиг 223,5 млрд руб. (рис. 13), при этом его годовой темп прироста увеличился до 34,3% (+27,4 п.п. за год), что объясняется эффектом низкой базы предыдущего года и находится ниже значений темпов прироста за II квартал 2019 г. (45,3%). В таких условиях наблюдается снижение доли задолженности по потребительским микрозаймам с просроченными платежами более 90 дней (NPL 90+) с 38,5% на 30.06.2020 до 33,8% на 30.06.2021, что отчасти могло быть компенсировано ростом доли реструктурированных договоров⁴ потребительских займов с просроченными платежами менее 90 дней – с 5,1 до 7,6% в соответствующие периоды⁵.

При расчете ПДН⁶ МФО имеют возможность использовать доход из заявления заемщика, скорректированный с учетом применения внутренних моделей МФО. Несмотря на это, в целом на рынке долговая нагрузка заемщиков находится на достаточно высоком уровне. По состоянию на II квартал 2021 г. доля задолженности по основному долгу и начисленным процентам по микрозаймам с повышенным значением ПДН (более 50%) в структуре портфеля МФО, по которым рассчитывается ПДН, составила 62,1% (рис. 14), а по микрозаймам с ПДН более

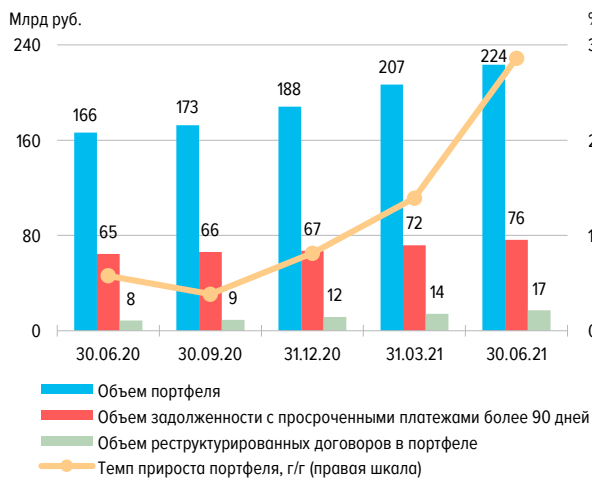
⁴ Реструктурированные договоры потребительских займов рассчитаны оценочно как сумма объема реструктурированных требований по краткосрочным займам физических лиц и объема иных реструктурированных требований (все остальные займы) пропорционально доле потребительской задолженности в портфеле займов.

⁵ На указанную динамику в том числе оказали влияние послабления в соответствии с информационным письмом Банка России от 30.09.2020 № ИН-06-59/140 «О продлении отдельных мер по ограничению последствий распространения коронавирусной инфекции (COVID-19)».

⁶ Пункт 7 Указания Банка России от 02.04.2019 № 5114-У «Об установлении экономических нормативов для микрокредитной компании, привлекающей денежные средства физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей, являющихся учредителями (участниками, акционерами), и (или) юридических лиц в виде займов», пункт 12 Указания Банка России от 02.04.2019 № 5115-У «Об установлении экономических нормативов для микрофинансовой компании, привлекающей денежные средства физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей, и (или) юридических лиц в виде займов, и микрофинансовой компании, осуществляющей выпуск и размещение облигаций».

ДИНАМИКА ПОРТФЕЛЯ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО
МИКРОФИНАНСИРОВАНИЯ

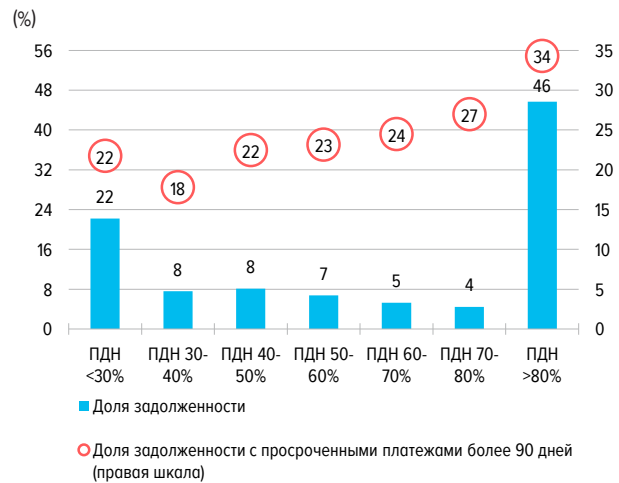
Рис. 13



Источник: данные форм отчетности 0420840 и 0420846.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ДОЛИ ЗАДОЛЖЕННОСТИ
ПО ДИАПАЗОНАМ ПДН ПО СОСТОЯНИЮ
НА 30.06.2021

Рис. 14



Источник: данные форм отчетности 0420840 и 0420846.

80% – 45,6%. При этом наиболее закредитованные заемщики (в когорте займов со значением ПДН более 80%) имеют самый высокий уровень необслуживаемой задолженности среди микрозаймов, по которым был рассчитан ПДН (доля NPL 90+ у таких заемщиков составила 34,3% против 27,7% в среднем по займам, по которым рассчитывается ПДН). Кроме того, по состоянию на 30.06.2021 еще на 42,7% задолженности МФО не распространяется обязательство по расчету ПДН, что связано главным образом с величиной суммы выданных займов (менее 10 тыс. руб.); доля NPL 90+ по таким займам составляет 81,4%.

Несмотря на введенные Банком России ранее регуляторные ограничения, направленные на снижение долговой нагрузки заемщиков МФО⁷, за последний год отмечается рост доли займов с повышенным ПДН⁸, а также рост числа самих заемщиков на рынке МФО (согласно данным трех крупнейших БКИ, количество уникальных действующих заемщиков МФО за 12 месяцев выросло на 23,0%, до 6,7 млн человек⁹). Стоит отметить, что доля заемщиков МФО, имевших одновременно кредит в банке и заем в МФО, в совокупном приросте заемщиков была сопоставима с долей заемщиков МФО, имевших исключительно займы в МФО (51,3% против 48,7% соответственно). В связи с этим, а также учитывая последовательные ужесточения макропруденциальных надбавок в банковском секторе, в целях ограничения последующего роста долговой нагрузки и рисков регулятивного арбитража относительно банковского регулирования Банк России прорабатывает ужесточение текущих коэффициентов риска по займам с повышенным ПДН, а также по займам в сумме договора до 10 тыс. рублей.

Ипотечное кредитование

В преддверии изменения условий предоставления ипотечных кредитов по государственной льготной программе (6,5%) заемщики предъявляли повышенный спрос на кредиты. Годовой темп прироста ссудной задолженности на 1 июля 2021 г. достиг 28,9%. Изменение условий программы – увеличение процентной ставки с 6,5 до 7% годовых вместе с установлением единого для всех регионов лимита на размер кредита в 3 млн руб. – сбалансировало рост ипотеч-

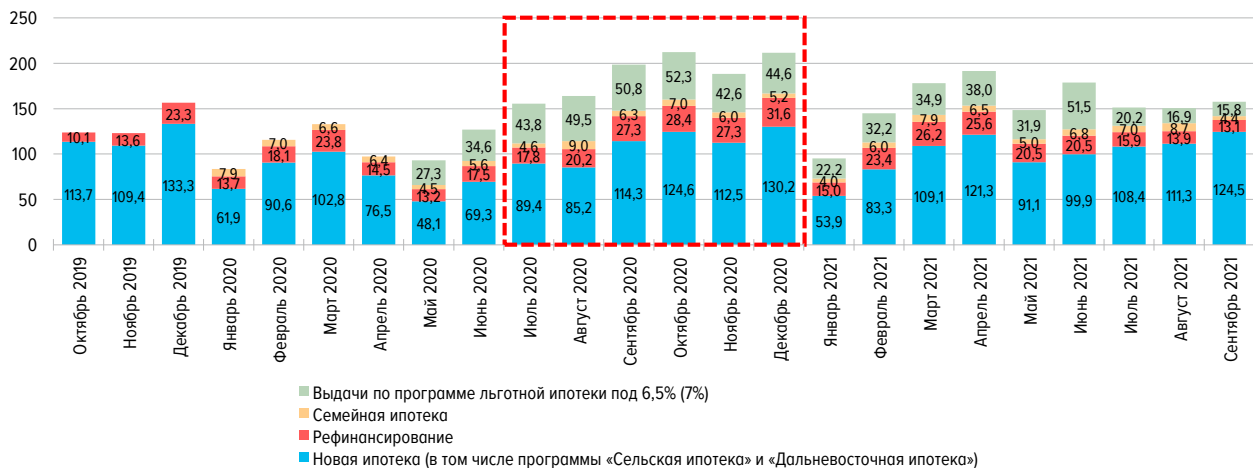
⁷ Ограничение предельного уровня ПСК и совокупной суммы начисленных процентов к первоначальной сумме по договору, максимального количества займов в одной МФО, введение требования по расчету значения ПДН при предоставлении потребительских займов и его учета при расчете нормативов достаточности капитала МФО.

⁸ По результатам ежеквартального обследования Банка России крупнейших МФО, за 2020 г. доля займов с повышенным ПДН увеличилась с 51,2 до 54,4%.

⁹ Включает как заемщиков, имеющих только займы в МФО, так и заемщиков, имеющих и кредит в банке, и заем в МФО.

КОЛИЧЕСТВО ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ
(Тыс. Ед.)

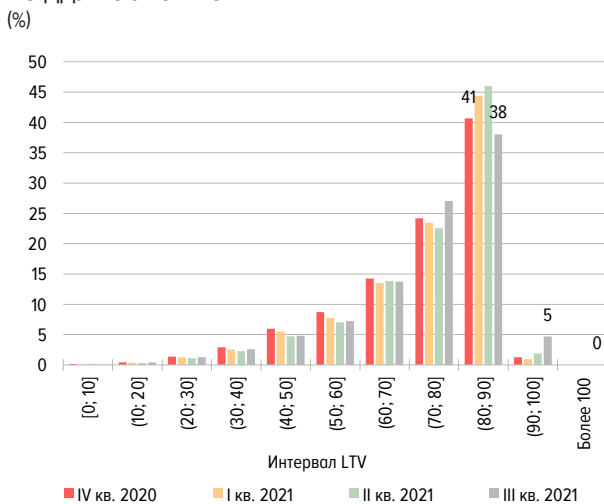
Рис. 15



Источники: данные формы банковской отчетности 0409316, ДОМ.РФ.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ
ПО ДДУ ПО УРОВНЮ LTV

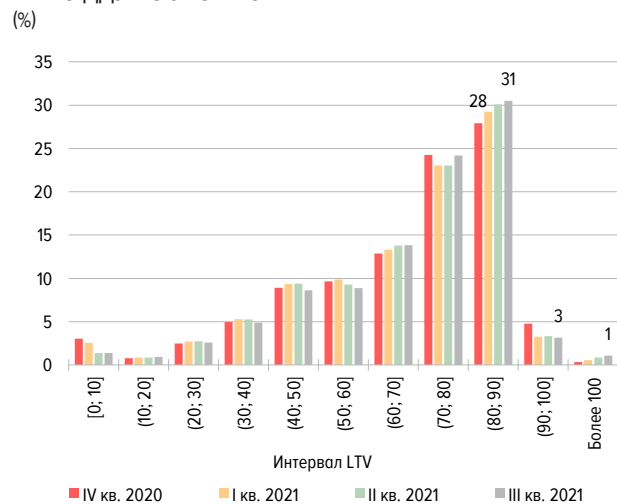
Рис. 16



Источники: данные обследований Банка России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОБЪЕМА ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ
НЕ ПО ДДУ ПО УРОВНЮ LTV

Рис. 17



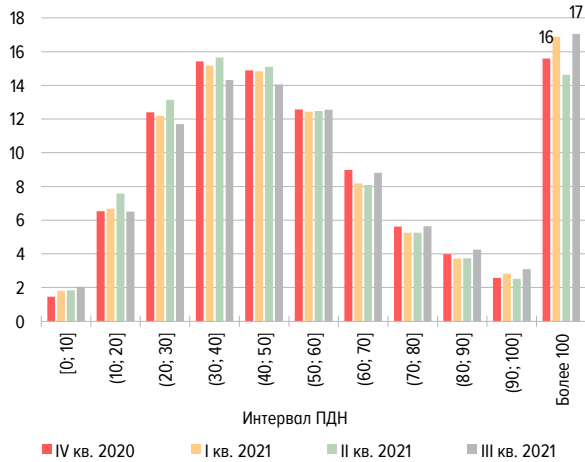
Источники: данные формы банковской отчетности 0409704.

ного кредитного портфеля. В дальнейшем рост ипотечного сегмента кредитования будет происходить в том числе за счет программы «Семейная ипотека», которая с 1 июля 2021 г. была распространена на семьи с одним ребенком, родившимся с начала 2018 года.

Наращивание выданных ипотечных кредитов за счет государственных программ субсидирования привело к росту доли рискованных кредитов с низким первоначальным взносом. В наибольшей степени это было характерно для первичного рынка жилья, где за III квартал 2020 – II квартал 2021 г. доля ипотечных кредитов, предоставленных по программе льготной ипотеки под 6,5% (7%), составляла от 80 до 90% от всех выданных. Так как минимальный размер первоначального взноса по государственным ипотечным программам установлен в размере 15%, это привело к росту доли кредитов по договорам долевого участия (ДДУ) с LTV более 80% в II квартале 2021 г. до 48%, что значительно выше значений до пандемии (24%). Однако после изменения с 1 июля 2021 г. условий программы доля таких кредитов снизилась до 43% и, вероятно, будет уменьшаться в дальнейшем.

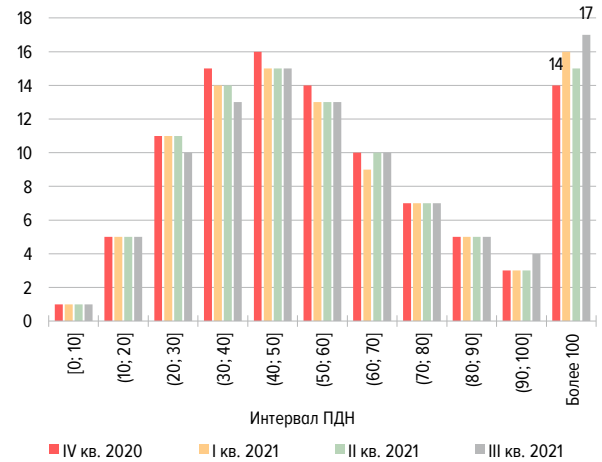
Отдельные банки наращивали ипотечный кредитный портфель в том числе за счет увеличения доли кредитов с высоким ПДН заемщика, однако росту долговой нагрузки в целом препятствовал значительный рост сроков кредитования: с мая 2020 г. по октябрь 2021 г. средний

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ ПО ДДУ ПО УРОВНЮ ПДН Рис. 18
(%)



Источник: данные формы банковской отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОБЪЕМА ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ НЕ ПО ДДУ ПО УРОВНЮ ПДН Рис. 19
(%)



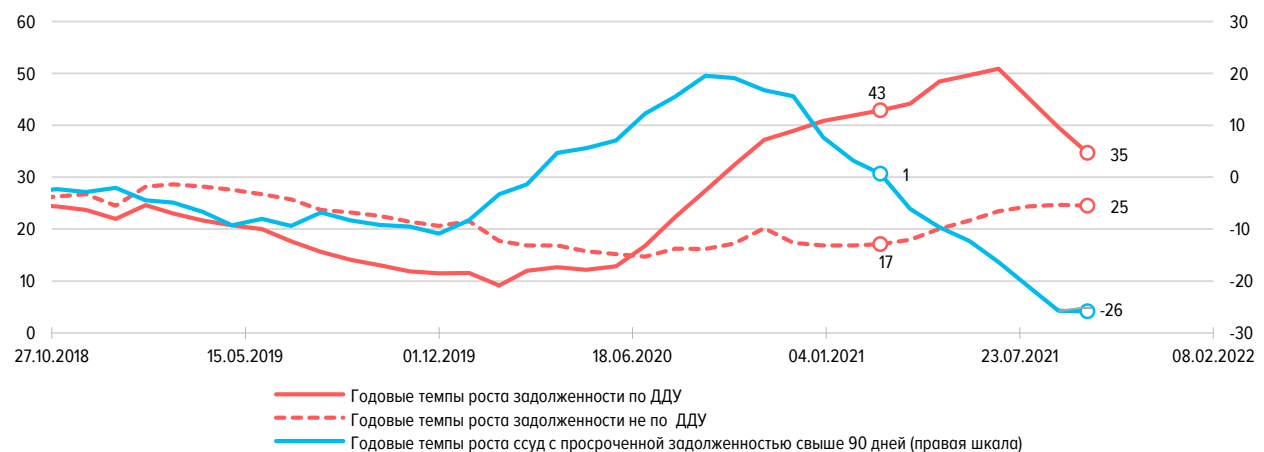
Источник: данные формы банковской отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ В II КВАРТАЛЕ 2021 Г. ПО ИСТОЧНИКАМ ОЦЕНКИ ДОХОДА ЗАЕМЩИКА Рис. 20
(%)



Источник: данные обследования Банка России.

ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ РОСТА ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО ИПОТЕЧНЫМ КРЕДИТАМ И ПОРТФЕЛЮ НЕОБСЛУЖИВАЕМЫХ ССУД Рис. 21
(%)



Источник: данные формы банковской отчетности 0409115.

срок по кредитам под залог ДДУ увеличился с 213 до 253 месяцев, что эквивалентно снижению аннуитетного ежемесячного платежа на 8–10% в зависимости от ставки по кредиту.

В отличие от необеспеченных потребительских кредитов в ипотечном сегменте кредитные организации осуществляют оценку доходов заемщиков преимущественно с использованием официально подтвержденных источников информации. Только у трех из восьми крупнейших ипотечных банков доля кредитов, по которым доход заемщика был оценен на основе неофициальных источников информации о доходе, превысила 15%.

Несмотря на рост доли рискованной ипотеки в выдачах банков, общее кредитное качество ипотечного портфеля остается высоким. Наблюдается снижение как доли в портфеле, так и абсолютной величины задолженности по кредитам с просрочкой свыше 90 дней. По состоянию на 1 октября 2021 г. доля таких кредитов составила 0,9%, что является минимальным значением за все время наблюдений.

Динамика цен на рынке недвижимости

В III квартале 2021 г. можно отметить некоторое замедление темпов роста цен на рынке жилой недвижимости в России в квартальном выражении, рост цен на первичном рынке жилья в России составил 5,1% кв/кв (табл. 6).

С августа 2020 г. наблюдается уменьшение положительного спреда между арендной доходностью¹⁰ на рынке жилья в России и средневзвешенной процентной ставкой по депозитам физических лиц со сроком привлечения от одного года до трех лет, а начиная с июля 2021 г.

ИНДЕКС ЦЕН НА ПЕРВИЧНОМ И ВТОРИЧНОМ РЫНКАХ ЖИЛЬЯ
(КВ/КВ)

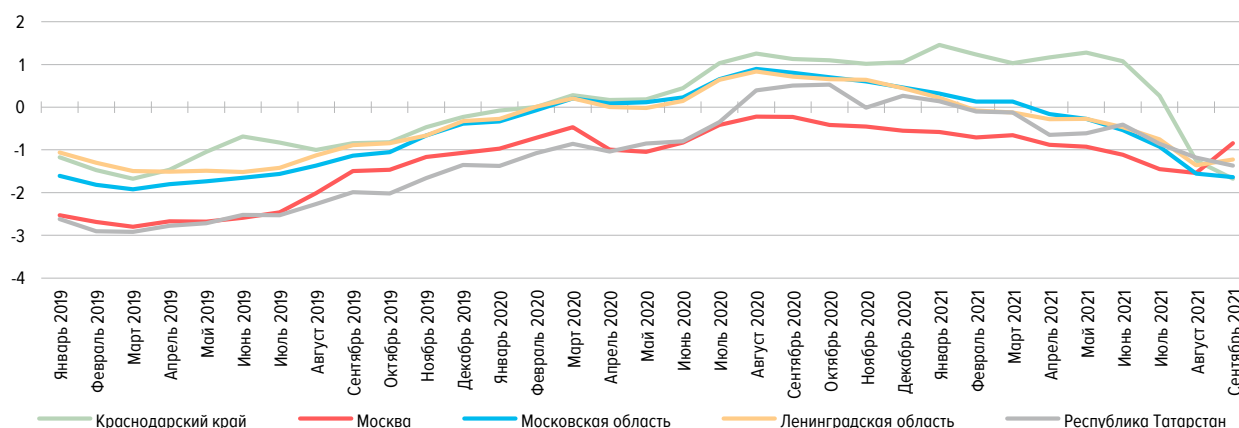
Табл. 6

	Рынок жилья	I кв. 2020	II кв. 2020	III кв. 2020	IV кв. 2020	I кв. 2021	II кв. 2021	III кв. 2021
Российская Федерация	Первичный	101,4	102,7	103,7	103,7	106,0	107,0	105,1
	Вторичный	100,2	101,4	103,2	104,4	103,6	104,4	103,4
Москва	Первичный	98,2	100,4	105,4	102,0	106,7	110,1	104,2
	Вторичный	96,9	105,1	110,2	108,5	100,4	110,6	104,5

Источник: Росстат.

РАЗНИЦА МЕЖДУ АРЕНДНОЙ ДОХОДНОСТЬЮ И СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ СТАВКОЙ ПО ДЕПОЗИТАМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В КРУПНЕЙШИХ РЕГИОНАХ ПО ОБЪЕМУ ВВОДА ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ В СЕНТЯБРЕ 2021 ГОДА*
(п.п.)

Рис. 22



* Стоит отметить, что данные по арендной доходности могут оказаться завышенными по причине того, что использованная в расчете информация отражает цены, указанные в объявлениях, и не учитывает изменений при осуществлении реальных сделок.

Источники: domofond.ru, Росстат, расчеты Банка России.

¹⁰ С учетом налогов и расходов на коммунальные платежи.

ставка по вкладам превышает ставку арендной доходности¹¹, что может отражаться на постепенном снижении привлекательности инвестиционных покупок на рынке жилой недвижимости (с целью сдачи в аренду). Данная ситуация характерна и для крупнейших российских регионов по объему ввода жилой недвижимости (рис. 22).

Уязвимость 2. Чувствительность российского финансового рынка к поведению нерезидентов

Российский финансовый рынок в отчетный период продемонстрировал устойчивость, несмотря на реализацию геополитических рисков. Санкционные ограничения в отношении первичного рынка российского госдолга не оказали существенного влияния на поведение нерезидентов. Интерес иностранных инвесторов к российским процентным инструментам возрастал на фоне повышения рублевых процентных ставок, что привело к чистому притоку капитала как на рынок ОФЗ, так и на рынок процентных и валютных деривативов. Вместе с тем нерезиденты в отчетный период сокращали вложения на рынке акций. Выход из российских акций происходил в условиях роста фондовых индексов и высокого спроса со стороны российских частных инвесторов, поэтому не оказал негативного влияния на рынок.

На текущий момент российский финансовый рынок демонстрирует устойчивость к поведению нерезидентов. Тем не менее изменение рыночной конъюнктуры (например, повышение мировых процентных ставок, ужесточение санкций и так далее) может привести к временным всплескам волатильности на российском рынке.

Рынок государственного долга в условиях новых санкционных ограничений

США 15 апреля 2021 г. объявили о введении запрета для американских инвесторов на приобретение с 14 июня государственного долга на первичном рынке. Реакция рынка как на само решение, так и на официальное вступление в силу санкций была ограничена. В период с момента объявления санкций до конца октября прирост доходностей 10-летних ОФЗ составил 1,16 процентного пункта¹². За аналогичный период доходности гособлигаций СФР также выросли, в среднем – на 0,97 процентного пункта. Несмотря на санкции, нерезиденты увеличили номинальный объем вложений на 374 млрд руб.¹³, до 3197 млрд рублей.

Доходности ОФЗ в условиях санкционных ограничений

Реакция рынка на объявление об ограничениях 15 апреля была несущественной и сдержанной, что объяснялось введением более мягких ограничений, чем ожидал рынок. Рост доходностей ОФЗ в II–III кварталах 2021 г. продолжился, в целом за период с 15 апреля по 29 октября доходности в среднем выросли на 2,01 процентного пункта. Рост доходностей ускорился в конце октября после очередного этапа ужесточения денежно-кредитной политики (с 22 по 29 октября доходности в среднем выросли на 68 б.п.). Основной прирост доходностей наблюдался на ближнем конце кривой, на сроках до погашения от одного года до пяти лет, и в среднем за период составил 2,39 п.п. (рис. 23). Движение на дальнем конце кривой было менее значительным, доходности 10-летних облигаций выросли на 1,16 процентного пункта. Рост доходностей преимущественно коротких бумаг привел к инвертированию

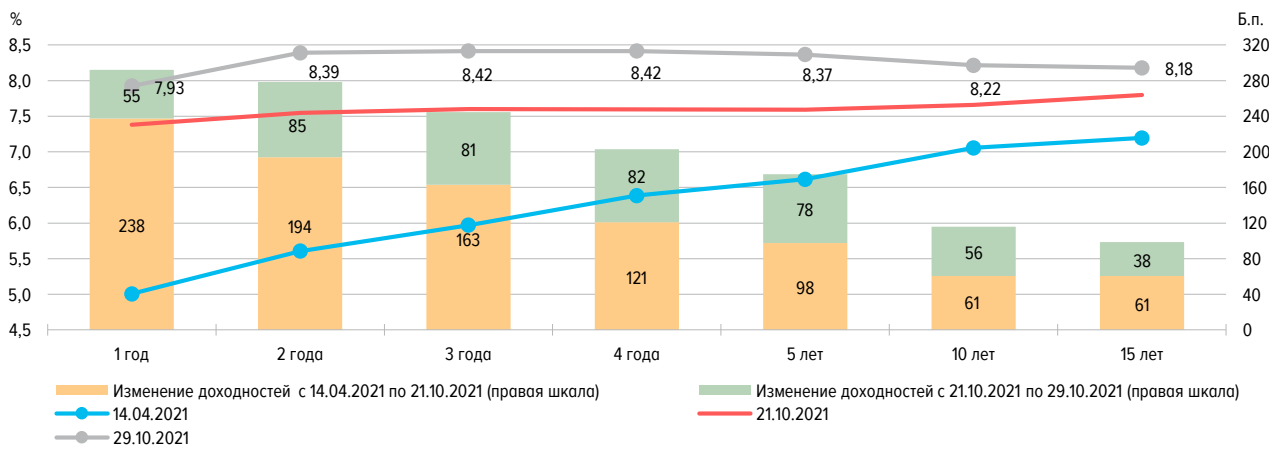
¹¹ Данная динамика в настоящее время в большей степени обусловлена увеличением средневзвешенной процентной ставки по депозитам физических лиц, в то время как сама арендная доходность пока что достаточно стабильна.

¹² При этом их рост в преддверии объявления о санкциях составил 25 базисных пунктов.

¹³ За период с 15 апреля по 18 ноября 2021 года.

УРОВНИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ И ИХ ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД ПО СРОКАМ С НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМИ ВЫПУСКАМИ ОФЗ*

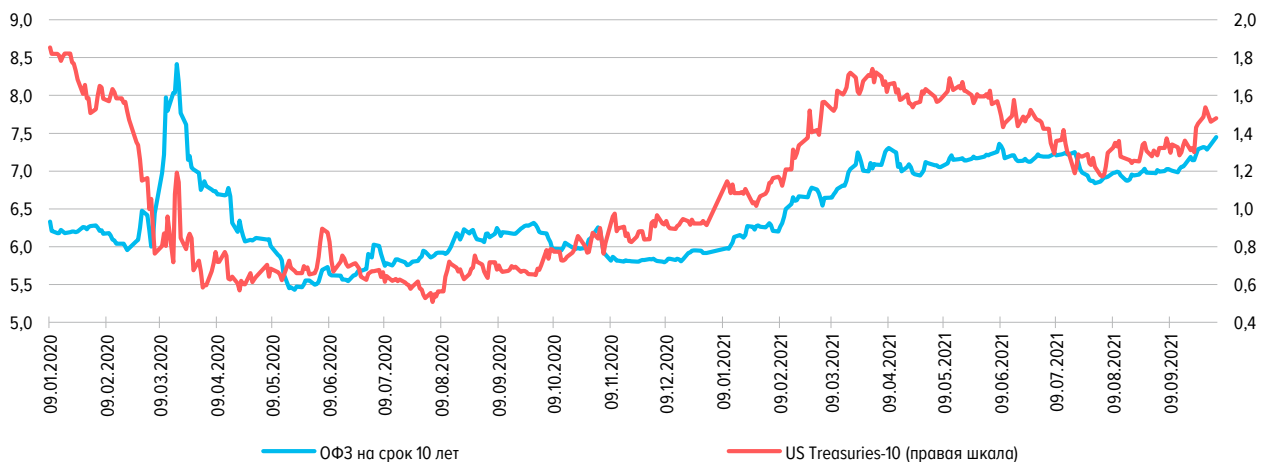
Рис. 23



* Данные по доходностям представлены на конец дня.
Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТЕЙ 10-ЛЕТНИХ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США (%)

Рис. 24



Источник: Bloomberg.

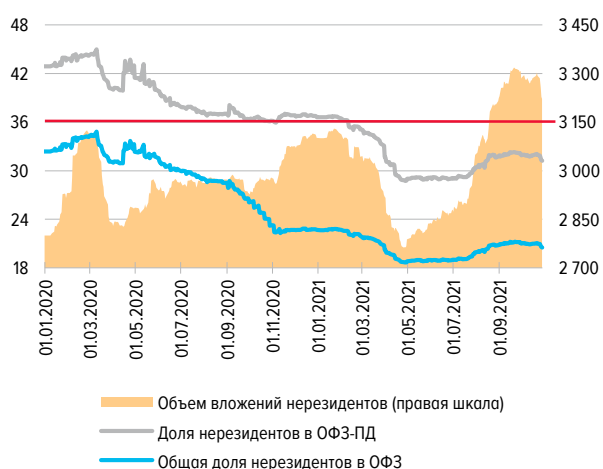
кривой доходности на участке свыше трех лет, спред между 10- и 2-летними ОФЗ стал отрицательным (-18 б.п. на конец периода).

Преобладающий рост доходностей на ближнем конце кривой свидетельствует о том, что его основной причиной выступало ужесточение денежно-кредитной политики в России на фоне продолжающегося роста инфляции (за период с середины апреля по конец октября ключевая ставка выросла на 3 п.п., до 7,5%), а не санкционный эффект. Также значительное влияние на рост доходностей ОФЗ в III квартале оказало повышение доходностей казначейских облигаций США в августе – сентябре 2021 г. на фоне ожиданий более раннего повышения ставки ФРС США, сворачивания количественного смягчения и роста инфляционных ожиданий (рис. 24).

Поведение нерезидентов на рынке ОФЗ

После объявления о введении санкций на рынке ОФЗ наблюдались кратковременные продажи ОФЗ со стороны нерезидентов на сумму 61 млрд руб., сменившиеся нетто-покупками. В целом за период с 15 апреля по 18 ноября, несмотря на начало действия санкционных ограничений, объем вложений нерезидентов вырос на 374 млрд руб., достигнув исторического

ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ ПО ДАННЫМ НРД (МЛРД РУБ.) Рис. 25



Источник: НКО АО НРД.

максимума в сентябре (20.09.2021 – 3318,2 млрд руб.). В целом за период с 15 апреля по 18 ноября наблюдался рост их доли в ОФЗ (на 1,2 п.п., до 20,3%), что также свидетельствует о сохранении высокого спроса со стороны иностранцев (рис. 25). Снижение объема вложений нерезидентов относительно пиковых значений сентября в основном произошло в конце октября, с 22 по 29 октября вложения нерезидентов сократились на 74,3 млрд руб. (наибольший отток наблюдался на участке кривой четырех – пяти лет до погашения). Начиная с середины июня в связи с введенными санкциями часть спроса иностранных инвесторов переместилась с первичного рынка на вторичный, наиболее отчетливо это наблюдалось на первых аукционах после вступления санкций в силу.

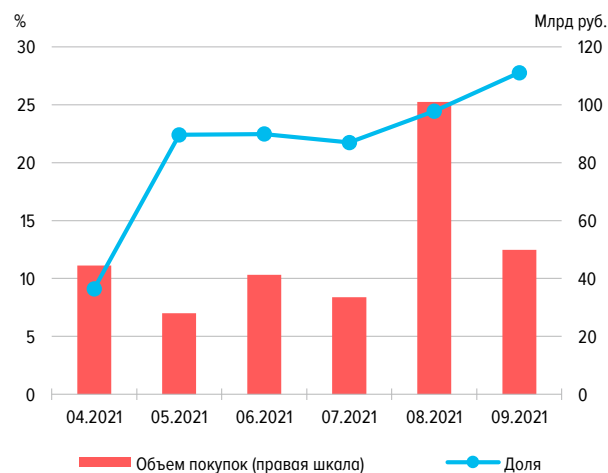
В конце сентября палата представителей США одобрила проект оборонного бюджета, включающий расширение санкций на вторичный рынок ОФЗ. Свой вариант бюджета также должен одобрить Сенат США, после чего детали двух проектов согласуют и обе палаты вновь проголосуют за документ. В целом влияние санкций, даже в случае их ужесточения, скорее всего, не будет существенным благодаря сильным фундаментальным показателям российского рынка.

Выполнение плана Минфина России по привлечению средств через аукционы ОФЗ

Общий рост спроса со стороны нерезидентов, а также сохраняющийся высокий спрос локальных участников (преимущественно СЗКО, их доля на аукционах в II–III кварталах составила 57% от объема размещения) на аукционах позволили Минфину России разместить ОФЗ на сумму 1615,2 млрд рублей. За II квартал 2021 г. объем размещений составил 858,3 млрд руб. (86% от планового объема). Несмотря на вступление в силу санкций, в III квартале 2021 г. Минфину удалось перевыполнить квартальный план в размере 700 млрд руб., объем размещения на аукционах составил 756,9 млрд руб. – 108% от планового объема размещения (рис. 27). Главным фактором, снижающим риски, является текущий профицит российского бюджета, что позволяет Минфину проводить более гибкую бюджетную политику, а также в значительной степени снижает зависимость федерального бюджета от внешнего финансирования. По итогам девяти месяцев 2021 г. наблюдается профицит российского бюджета в размере 1443,7 млрд рублей. Причинами возникновения благоприятной ситуации стали высокие цены на энергоносители, а также быстрое восстановление экономики.

Кроме того, российские кредитные организации имеют хороший потенциал для замещения иностранных инвесторов на аукционах Минфина и предъявляют высокий спрос на первичном и вторичном рынках. По состоянию на 01.07.2021 доля совокупного портфеля ОФЗ

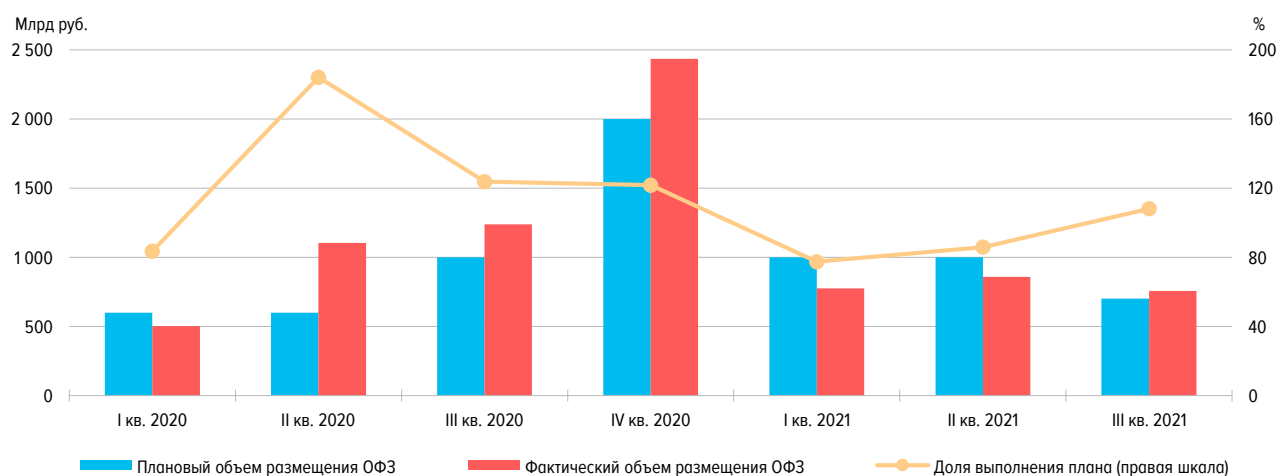
ДИНАМИКА ПРИСУТСТВИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ НА АУКЦИОНАХ ОФЗ, В РАЗБИВКЕ ПО МЕСЯЦАМ Рис. 26



Источник: Московская Биржа.

ВЫПОЛНЕНИЕ КВАРТАЛЬНЫХ ПЛАНОВ РАЗМЕЩЕНИЯ ОФЗ

Рис. 27



Источник: Минфин России.

кредитных организаций в активах банковского сектора была равна всего 7,9% (с начала года прирост доли в активах сектора составил 0,6 п.п.), что является умеренным уровнем по сравнению с аналогичным показателем в других странах. Таким образом, российский банковский сектор и НФО способны удовлетворить потребности Правительства Российской Федерации в размещении ОФЗ. Умеренная доля иностранных инвесторов (в данный момент 20,3%) снижает чувствительность российского рынка госдолга к колебаниям конъюнктуры на мировых финансовых рынках.

Рынок «валютный своп» в условиях повышения привлекательности операций керри-трейд

В II–III кварталах 2021 г. резко возрос интерес нерезидентов к операциям керри-трейд на рынке валютных свопов. Этому способствовали рост рублевых процентных ставок, а также стабильность курса рубля. Короткая позиция по валюте иностранных участников дважды обновляла максимальный показатель, достигнув пика в конце сентября.

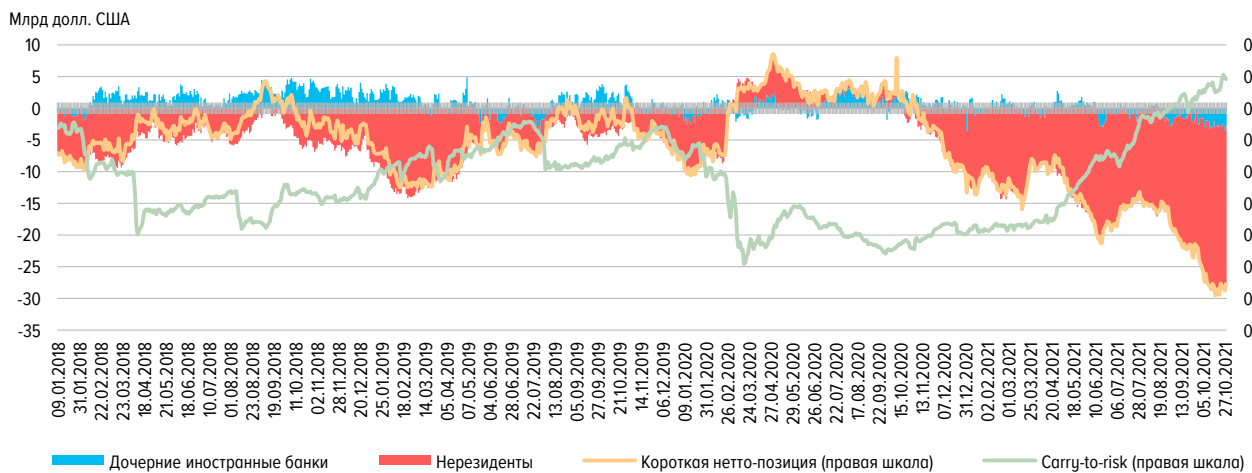
Нерезиденты исторически являются одними из основных участников российского рынка валютных свопов. Исходя из сложившейся рыночной конъюнктуры, иностранные участники могут резко менять как объем, так и направление совокупной позиции на валютных свопах, поскольку абсолютное большинство сделок заключается на короткие сроки – овернайт и одна неделя. Классическим примером поведения этой группы участников на рынке является открытие коротких позиций по валюте с целью заработать на разнице процентных ставок. Иностранные участники размещают на валютных свопах свои рубли: либо полученные в рамках различных операций (дивиденды российских компаний, купоны ОФЗ и так далее), либо конвертированные на рынке для дальнейшего вложения в рублевые активы (например, в ценные бумаги или денежный рынок). Размещение через свопы рублей, полученных благодаря конвертации долларов «по первой ноге», предполагает реализацию стратегии керри-трейд, что подразумевает обратную конверсию (то есть покупку валюты) при закрытии позиций.

Одним из индикаторов привлекательности керри-трейда является коэффициент carry-to-risk¹⁴. Этот показатель постепенно увеличивался в II–III кварталах 2021 г. и в конце сентября достиг нового максимума за последние несколько лет – 0,75. Во второй половине 2021 г. совокупная короткая нетто-позиция нерезидентов и дочерних иностранных банков по валюте на рынке валютных свопов дважды обновляла максимальное значение. Сначала в июле была

¹⁴ Отношение дифференциала рублевой и долларовой процентных ставок к волатильности обменного курса. Чем больше данный показатель, тем выгоднее становятся операции керри-трейд, и наоборот.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОЗИЦИИ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ БАНКОВ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ И КОЭФФИЦИЕНТ CARRY-TO RISK

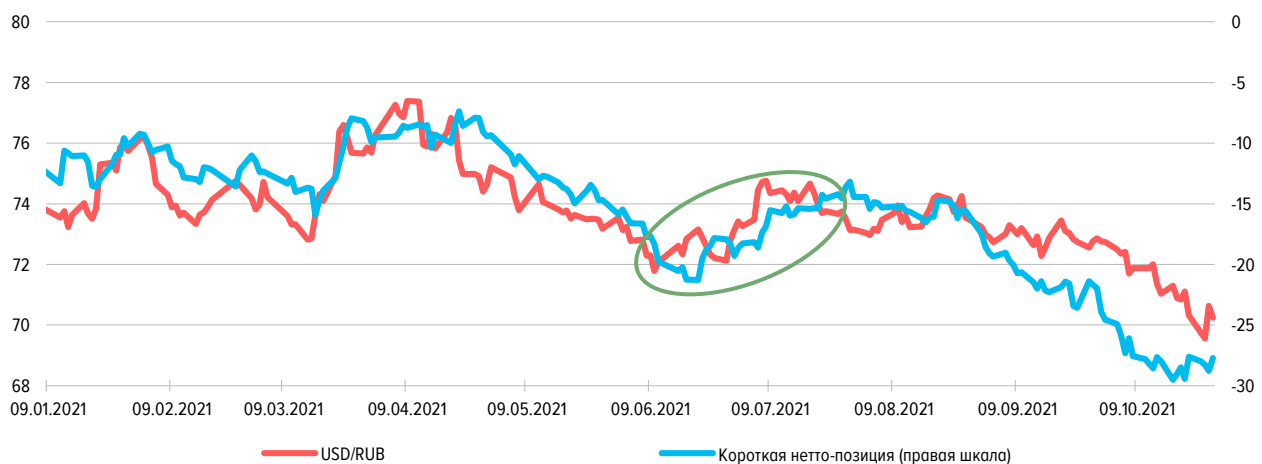
Рис. 28



Источники: Московская Биржа, НКО АО НРД.

ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ (USD/RUB) И КОРОТКОЙ НЕТТО-ПОЗИЦИИ ИНОСТРАННЫХ УЧАСТНИКОВ (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 29



Источники: Московская Биржа, НКО АО НРД.

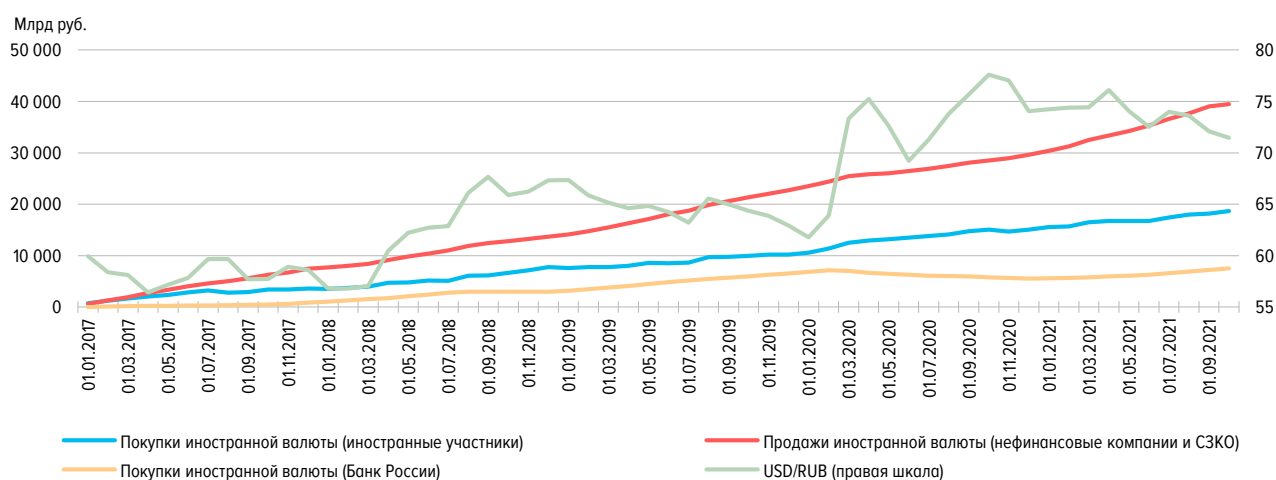
превышена отметка в 20 млрд долл. США, а затем, после небольшой коррекции, к концу сентября показатель достиг 27 млрд долл. США (рис. 28).

С точки зрения рисков для финансовой стабильности, наибольший интерес представляют именно сделки керри-трейд, так как они включают в себя конверсионные операции, и при их сворачивании может наблюдаться давление на курс рубля. Нарастание таких позиций иностранными участниками происходит, как правило, при стабильной ситуации на внутреннем рынке и отсутствии повышенной волатильности. Предложение иностранной валюты на рынке свопов формируют в основном крупные российские банки, которые размещают накопленные на своих депозитах валютные средства. С 1 апреля по 1 октября средства в иностранной валюте на счетах кредитных организаций выросли на 15 млрд долл. США (средства корпоративных клиентов и физических лиц). Короткая позиция иностранных участников на валютных свопах за этот же период увеличилась на 14 млрд долл. США.

При сворачивании нерезидентами позиций на валютных свопах в рамках стратегии керри-трейд может возникать давление на рубль. Например, с 28 июня по 9 июля 2021 г. иностранные участники сократили свою позицию на валютных свопах на 5 млрд долл. США, за этот же период рубль ослаб по отношению к доллару США на 4,2%, хотя информационный фон оставал-

ДИНАМИКА ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ И КУРС РУБЛЯ

Рис. 30



Источники: Московская Биржа, данные формы отчетности 0409701.

ся спокойным. Таким образом, повышение привлекательности операций керри-трейд на этом рынке одновременно создает потенциальные риски при сворачивании позиции. Тем не менее существует ряд факторов, ограничивающих риски для финансовой стабильности.

Основными продавцами валюты на внутреннем рынке являются нефинансовые организации – экспортеры, продающие валюту либо напрямую, либо через банки-посредники (рис. 30). Объем продаваемой ими валюты значительно превышает объем покупок иностранных участников с учетом всех периодов волатильности (апрель и август 2018 г., март – апрель 2020 г.). Непосредственно в моменты реализации шока объемы покупок валюты со стороны нерезидентов могут незначительно превышать объем продаж валюты экспортерами, однако эта тенденция, как правило, является краткосрочной. Например, в марте – апреле 2020 г. иностранцы купили валюты на 1,5 трлн руб., а нефинансовые компании продали на 1,4 трлн руб., но уже в мае накопленные продажи нефинансовых компаний за три месяца снова начали превышать покупки валюты иностранными участниками. В другие стрессовые периоды наблюдалась аналогичная ситуация. Таким образом, при сворачивании позиций нерезидентов на валютных свопах потенциальный объем покупок валюты на внутреннем рынке перекрывается ее предложением со стороны нефинансовых компаний и СЗКО.

Локальные участники финансового рынка предпочитают привлекать рубли посредством размещения валюты на свопах, что означает наличие валюты у экспортеров (которую они держат в банках). В противном случае, если бы кредитные организации использовали другие инструменты денежного рынка (МБК или репо), это могло бы сопровождаться недостатком валютной ликвидности, что увеличивало бы риски на валютном рынке. Однако в текущей ситуации при краткосрочном сворачивании позиций на свопах и ослаблении рубля освободившийся объем валюты может быть направлен на спот-рынок.

Помимо рыночных механизмов стабилизации ситуации в случае давления на рубль, Банк России имеет собственные инструменты для поддержки финансовой стабильности. В частности, Банк России может приостановить покупки валюты по бюджетному правилу на внутреннем рынке¹⁵.

Таким образом, несмотря на то что текущая рыночная конъюнктура действительно способствует привлечению иностранных участников на рынок валютных свопов в целях керри-трейд, риски для финансовой стабильности остаются ограниченными. Банк России продолжает проводить регулярный мониторинг позиции иностранных участников на рынке валютных свопов.

¹⁵ Такая ситуация наблюдалась в августе 2018 г., когда Банк России перестал совершать покупки валюты в рамках бюджетного правила вплоть до января 2019 года.

Отношение иностранных инвесторов к российскому рынку акций

В II–III кварталах 2021 г. последствия распространения пандемии COVID-19 по-прежнему влияли на уровень интереса глобальных инвесторов к рисковому активам¹⁶. На российском рынке иностранные инвесторы продолжали продавать акции, чему способствовали как внешние, так и внутренние факторы.

На протяжении длительного времени на российском рынке акций прослеживается устойчивая тенденция продажи ценных бумаг со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций на вторичных биржевых торгах¹⁷. В частности, за последние шесть месяцев (с апреля по сентябрь 2021 г.) нерезидентами было продано акций на сумму 208,9 млрд рублей. Это происходило на фоне сохраняющегося притока капитала в акции СФР (согласно данным EPFR Global, в II–III кварталах 2021 г. он составил 45 млрд долл. США против 73 млрд долл. США в I квартале).

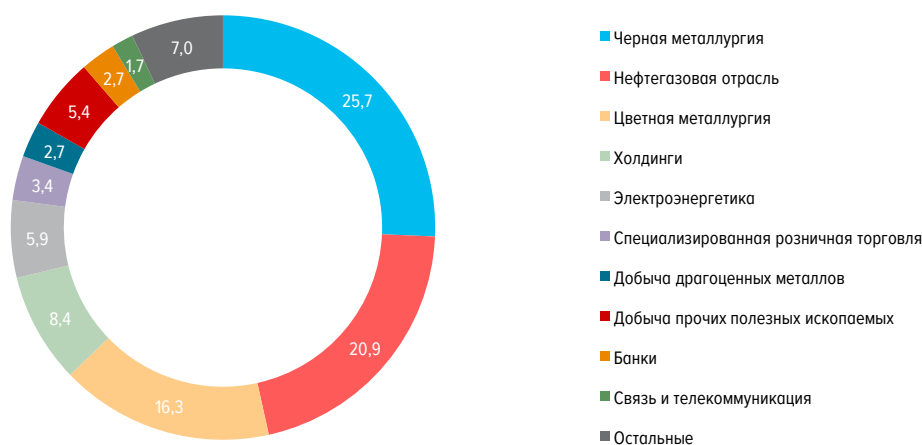
Основной объем продаж нерезидентов (62,8%) пришелся на акции циклических отраслей: черной металлургии (25,7%), нефтегазовой отрасли (20,9%) и цветной металлургии (16,3%) (рис. 31). У этих акций наблюдался существенный рост котировок, что позволило нерезидентам выйти с российского рынка с фиксацией прибыли. В частности, рост котировок акций металлургов (черная и цветная металлургия) был вызван активным подорожанием металлургической продукции на мировом рынке в 2020–2021 годах. Акции нефтегазовых компаний росли на фоне восстановления мирового рынка энергоресурсов и рекордного увеличения цен на нефть и природный газ.

В связи с тем что фондовый рынок в России в 2021 г. неоднократно обновлял исторические максимумы, основной причиной выхода нерезидентов могло стать желание зафиксировать прибыль. Между тем изменения, происходящие на внутреннем рынке, также способствовали увеличению объемов продаж акций нерезидентами и увеличению их прибыли.

Так, на протяжении рассматриваемого периода произошли структурные изменения в модели сбережений физических лиц, в связи с чем параллельно с оттоком нерезидентов из российского рынка акций наблюдался существенный приток физических лиц на фондовый рынок. Население стало активным нетто-покупателем российских акций, выкупая сопоста-

ДОЛЯ ОТРАСЛЕЙ В СТРУКТУРЕ НЕТТО-ПРОДАЖ НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ НА ВТОРИЧНЫХ БИРЖЕВЫХ ТОРГАХ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ ЗА ПЕРИОД С АПРЕЛЯ ПО СЕНТЯБРЬ 2021 ГОДА (%)

Рис. 31



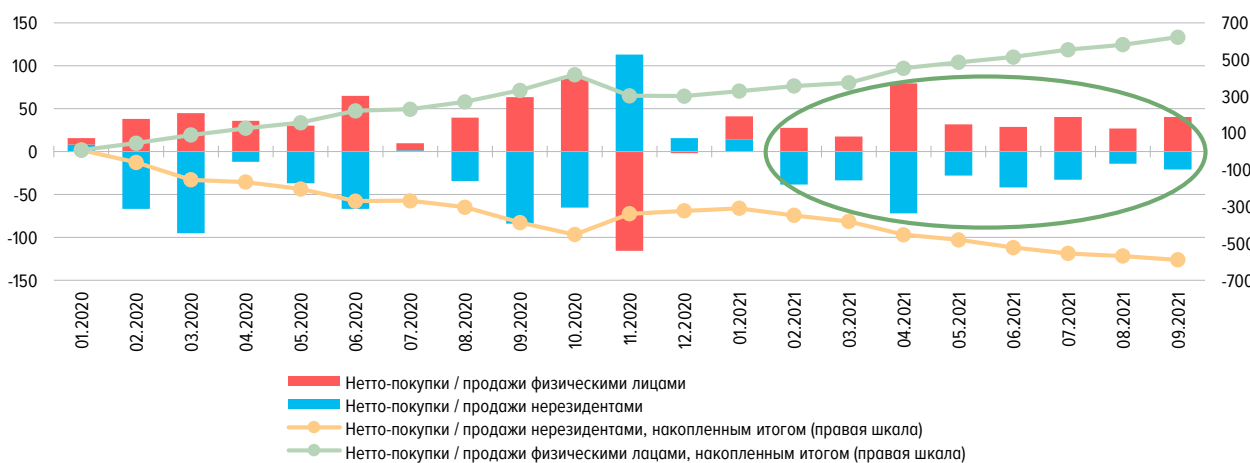
Источник: Московская Биржа.

¹⁶ По данным EPFR, совокупный приток фондов в акции СФР снизился в II–III кварталах до 45 млрд долл. США с 73 млрд долл. США в I квартале 2021 года.

¹⁷ С начала 2020 г., за исключением ноября – декабря 2020 г. и января 2021 года.

НЕТТО-ПОКУПКИ/ПРОДАЖИ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ, НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ НА ВТОРИЧНЫХ БИРЖЕВЫХ ТОРГАХ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ (МЛРД РУБ.)

Рис. 32



Источник: Московская Биржа.

вимый с продажами нерезидентами объем¹⁸. Общий объем притока средств физических лиц за II–III кварталы 2021 г. составил 248,0 млрд руб. (рис. 32).

Повышенный спрос, предъявляемый населением на рынке акций, мог служить дополнительным стимулом для иностранных участников, усиливая их желание зафиксировать прибыль и выйти из данного сегмента рынка, возможно, ожидая коррекцию на российском рынке. В случае отсутствия притока населения на рынок акций нерезиденты также продавали бы ценные бумаги, но, вероятнее всего, объем осуществляемых продаж имел бы меньшие масштабы. При этом за счет того, что нетто-продажи происходили постепенно и сопровождалась благоприятной конъюнктурой для российских компаний, негативные последствия для фондового рынка не наблюдались.

Спрос физических лиц носил стабильный характер и сопровождался повышательной динамикой фондовых индексов¹⁹. В период с апреля по сентябрь 2021 г. увеличение российского фондового индекса составило 15,9%, в то время как в среднем по СФР фондовые индексы выросли на 6,0%. Положительная динамика индексов IMOEX и RTSI\$ была обусловлена увеличением стоимости акций компаний нефтегазового сектора на фоне значительного роста цен на нефть и природный газ.

Таким образом, несмотря на хронический отток нерезидентов на рынке акций, эта тенденция не угрожает финансовой стабильности ввиду постепенного характера продаж. Тем не менее параллельно со снижением уязвимости российского рынка к поведению нерезидентов может возрастать зависимость рынка от поведения физических лиц (см. подраздел 2.2).

Уязвимость 3. Процентный риск банковского сектора

В II–III кварталах 2021 г. существенное ускорение инфляции и повышение ключевой ставки Банка России создали условия для реализации процентных рисков в банковском секторе. Пока рост ставок не привел к снижению чистого процентного дохода (ЧПД) банков, но банки уже столкнулись с существенной отрицательной переоценкой вложений в облигации, отражаемые по справедливой стоимости, и в будущем могут столкнуться с сокращением ЧПД из-за роста процентных расходов по пассивам. Подвержен-

¹⁸ Более подробно о вложениях населения в ценные бумаги см. в подразделе 2.2.

¹⁹ В сентябре фондовый индекс МосБиржи IMOEX обновил исторический максимум: на закрытии торгов 30 сентября 2021 г. он достиг отметки в 4103,5 пункта, в период с 31 марта по 30 сентября рост индекса составил 15,9%. Индекс RTSI\$ достиг максимума с сентября 2011 г.: на закрытии торгов 30 сентября 2021 г. его значение было равно 1777,7 пункта, в период с 31 марта по 30 сентября рост индекса составил 20,4%.

ность банков процентному риску в отчетный период несколько увеличилась на фоне продолжавшегося в апреле – июле притока средств на счета и краткосрочные депозиты. Возможные негативные последствия реализации процентного риска будут демпфироваться ростом прибыли банков в 2021 году за счет других факторов.

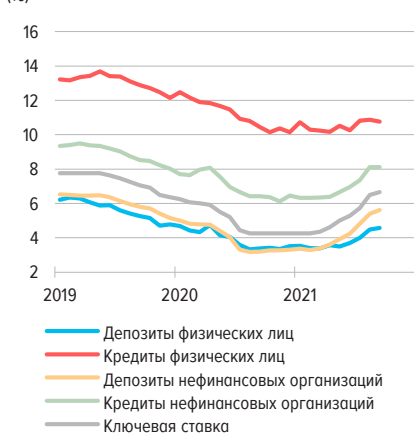
Ставки по депозитам и кредитам постепенно повышались в II–III кварталах 2021 г. на фоне повышения ключевой ставки Банка России (рис. 33, 35). Несмотря на отрицательный процентный гэп портфеля банковского сектора по операциям в рублях на горизонте до одного года (рис. 36), на текущий момент это не привело к снижению ЧПД банков (рис. 56). Благодаря увеличению в последние годы доли активов с плавающими ставками и росту кредитного портфеля банкам удалось увеличить ЧПД в II–III кварталах 2021 г. до 2,1 трлн руб.²⁰ (на 19% по сравнению с II–III кварталами 2020 г.). Рост процентных расходов банков в отчетный период по сравнению с II–III кварталами 2020 г. был не столь значительным благодаря *снижению процентных расходов банков по привлеченным средствам физических лиц* на 93 млрд руб. (в том числе расходы по депозитам снизились на 137 млрд руб., расходы по текущим счетам клиентов выросли на 41 млрд руб.). Таким образом, можно говорить о реализации базисного риска: доходы по кредитам увеличились, а расходы по привлеченным средствам физических лиц уменьшились. Результирующая базисного риска и гэп-риска была практически нулевой с точки зрения динамики чистой процентной маржи (ЧПМ).

В апреле – сентябре объем кредитов, предоставленных нефинансовым организациям по плавающей ставке, продолжал увеличиваться (+11,1% за период с 01.04.2021 по 01.10.2021), а доля таких кредитов в корпоративном кредитном портфеле оставалась вблизи 38%²¹. Доля корпоративных облигаций с плавающей ставкой и ОФЗ-ПК в портфеле долговых ценных бумаг банков также оставалась выше 30% (снизилась за полгода с 32,3 до 31,0% к 01.10.2021).

В то же время процентный спред несколько снизился (рис. 34), чистая процентная маржа банков²² в II–III кварталах 2021 г. оставалась вблизи 4,3%²³. Таким образом, можно сказать, что процентный риск пока не реализовался, а ЧПД увеличился в основном за счет роста объема активов. Однако динамика процентного спреда говорит о возможности реализации процентного риска в ближайшем будущем.

ДИНАМИКА СТАВОК
КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОГО
РЫНКА

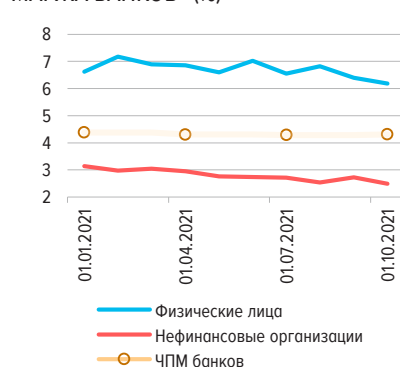
Рис. 33



Источники: данные форм отчетности 0409128, 0409129, 0409303 и сайта Банка России.

ПРОЦЕНТНЫЙ СПРЕД
В РУБЛЕВОМ СЕКТОРЕ (п.п.)
И ЧИСТАЯ ПРОЦЕНТНАЯ
МАРЖА БАНКОВ* (%)

Рис. 34

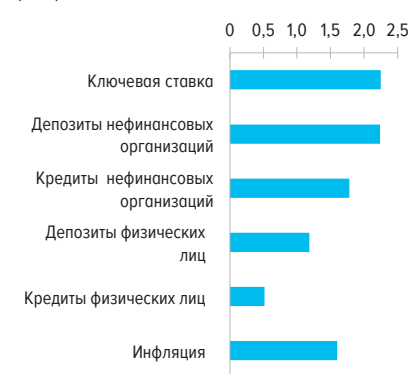


* За 12 месяцев, предшествующих отчетной дате, рассчитывается на квартальные даты по данным формы 0409102.

Источники: данные форм отчетности 0409128, 0409129, 0409303, 0409102, 0409101, Обзор банковского сектора Российской Федерации.

ИЗМЕНЕНИЕ РУБЛЕВЫХ
СТАВОК ПО НОВЫМ КРЕДИТАМ
И ДЕПОЗИТАМ ФИЗИЧЕСКИХ
И ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ
С АПРЕЛЯ ПО СЕНТЯБРЬ
(п.п.)

Рис. 35



Источники: данные форм отчетности 0409128, 0409129, 0409303 и сайта Банка России.

²⁰ По всем кредитным организациям, кроме банка непрофильных активов.

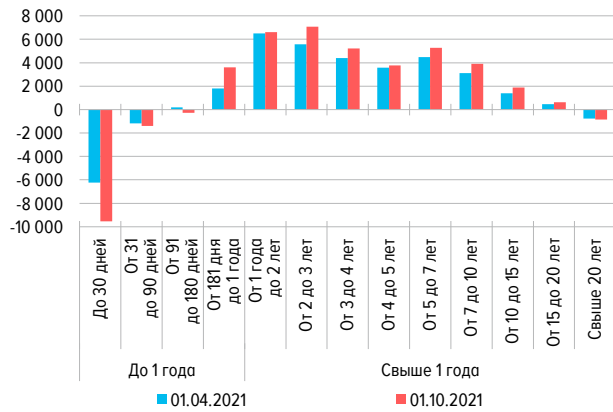
²¹ Без учета кредитов, предоставленных нерезидентам.

²² За 12 месяцев, предшествующих отчетной дате.

²³ По всем кредитным организациям, кроме банка непрофильных активов.

ВЕЛИЧИНА ПРОЦЕНТНОГО ГЭПА ПОРТФЕЛЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА ПО ОПЕРАЦИЯМ В РУБЛЯХ (БАЗОВАЯ ОЦЕНКА, БЕЗ ПОВЕДЕНЧЕСКИХ И ПРОЧИХ КОРРЕКТИРОВОК) (МЛРД РУБ.)

Рис. 36



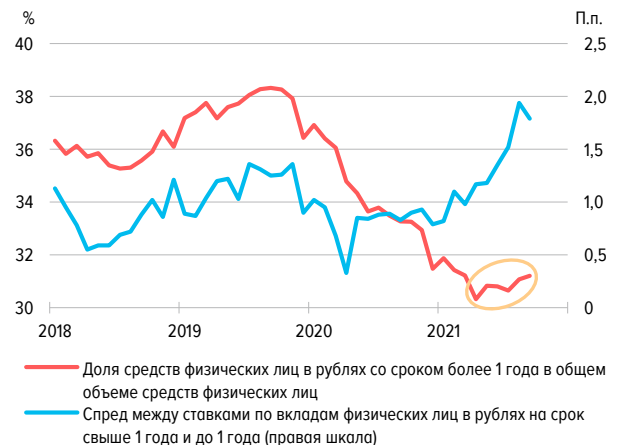
Источник: данные формы отчетности 0409127.

Подверженность банковского сектора процентному риску несколько увеличилась в отчетном периоде на фоне продолжавшегося притока средств клиентов на текущие счета и краткосрочные депозиты (преимущественно в СЗКО) (рис. 36). Базовая оценка величины процентного риска в рублях на горизонте одного года (в гипотетическом случае повышения ставок на 200 б.п.) выросла за период с 01.04.2021 по 01.10.2021 с 128 до 192 млрд руб., что эквивалентно 4,8% ЧПД банковского сектора за 12 месяцев к 01.10.2021. С учетом поведенческих корректировок²⁴ консервативная оценка величины снижения ЧПД при указанном росте ставок составляет около 8,7% ЧПД за 12 месяцев.

В то же время стоит отметить, что по мере роста рублевых депозитных ставок увеличивается привлекательность долгосрочных вкладов клиентов. Доля обязательств банковского сектора перед физическими лицами в рублях со срочностью свыше одного года в отчетный период стабилизировалась вблизи 31% и начала расти после продолжительного снижения в последние годы (рис. 37). Несмотря на то что в краткосрочном периоде рост долгосрочных источников фондирования приведет к некоторому росту процентных расходов банков, это позволит повысить сбалансированность их активов и пассивов по срочности и ограничить подверженность процентному риску и риску ликвидности в будущем.

ДИНАМИКА ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ВКЛАДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РУБЛЯХ

Рис. 37



Источники: данные формы отчетности 0409129, Обзор банковского сектора Российской Федерации.

2.2. Потенциальные уязвимости финансового сектора в среднесрочном и долгосрочном периодах

Уязвимость 4. Риски, связанные с выходом розничных инвесторов на финансовые рынки

В II – III кварталах 2021 г. продолжился тренд роста вложений граждан в инструменты фондового рынка. Притоки вложений в акции и облигации нерезидентов за январь – сентябрь 2021 г. (616 млрд руб.) превысили притоки вложений граждан в акции и облигации российских компаний (469 млрд руб.), но основной приток в иностранные бумаги наблюдался в I квартале. В II – III кварталах российский рынок был более интересным для российских инвесторов на фоне ускоренного роста российских фондовых индексов²⁵. Нау-

²⁴ С учетом возможного досрочного погашения активов или востребования обязательств, а также с учетом подверженности платных текущих счетов процентному риску.

²⁵ Индекс МосБиржи за период с января по сентябрь 2021 г. вырос на 25%, а S&P 500 – на 14,6%.

более масштабные покупки физические лица совершили в сегменте ликвидных акций крупнейших российских эмитентов.

Наращивание вложений физических лиц в ценные бумаги, в том числе в иностранные акции, осуществляемое с использованием российской финансовой инфраструктуры, безусловно, способствует развитию рынка, но может формировать и потенциальные уязвимости. К ним относятся валютизация сбережений граждан, зависимость их благосостояния от рыночной конъюнктуры, неэффективное ценообразование в периоды «стадного» поведения инвесторов. Текущие уровни индикаторов указанных уязвимостей²⁶ находятся в «зеленой» зоне, но с учетом вероятного продолжения тенденции требуют регулярного мониторинга.

Динамика притоков средств граждан на фондовый рынок

В 2021 г. население продолжило наращивать вложения в ценные бумаги и инструменты рынка коллективных инвестиций. Темпы роста вложений в иностранные акции и облигации ускорились: приток средств граждан в ценные бумаги нерезидентов за девять месяцев 2021 г. был выше, чем в ценные бумаги резидентов (616 и 469 млрд руб. соответственно, рис. 38), и превысил значение за весь 2020 г. (474 млрд руб.).

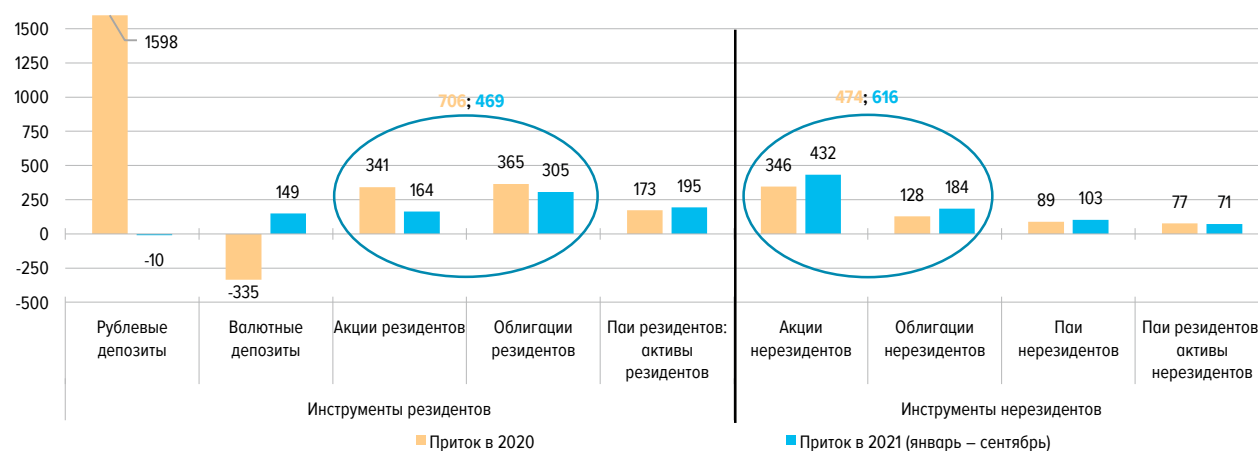
Наибольший объем указанного прироста пришелся на акции нерезидентов: в 2021 г. по сравнению с 2020 г. доля притока средств населения в акции нерезидентов от общего притока в акции и облигации выросла с 29 до 40% (рис. 39, 40), доля притока в акции резидентов, наоборот, сократилась с 29 до 15%. Доля облигаций резидентов и нерезидентов изменилась незначительно. Вместе с тем стоит отметить, что с II квартала 2021 г. ситуация начала несколько выравниваться – приток средств физических лиц в ценные бумаги резидентов был интенсивнее притока средств населения в ценные бумаги нерезидентов (383 и 368 млрд руб. соответственно, рис. 41, 42).

Вложения физических лиц в акции резидентов и нерезидентов различны по отраслевому составу эмитентов, что позволяет снизить уровень рисков совокупного портфеля ценных бумаг частных инвесторов через отраслевую и страновую диверсификацию (рис. 43, 44).

По состоянию на 1 октября 2021 г. среди иностранных акций преобладали ценные бумаги компаний отраслей информационных и высоких технологий (31%), медицины и здравоохране-

НАКОПЛЕННЫЙ НЕТТО-ПРИТОК СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ПО ТИПУ ИНСТРУМЕНТОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 38



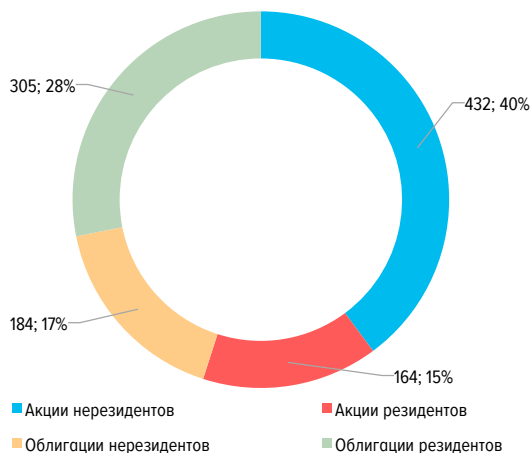
Примечание: для расчета депозитов населения использовались депозиты и прочие привлеченные средства и средства на счетах физических лиц. Валютные депозиты переведены в рубли по курсу на 30.09.2021.

Источник: данные форм отчетности 0409415 и 0409711, Статистические показатели банковского сектора Российской Федерации.

²⁶ Например, доля валютных сбережений физических лиц, доля вложений в акции, доля вложений в облигации, доля вложений в инструменты нерезидентов на ИИС.

ПРИТОКИ СРЕДСТВ НАСЕЛЕНИЯ В 2021 Г.
ПО ИНСТРУМЕНТАМ
(МЛРД РУБ., %)

Рис. 39



Источник: данные форм отчетности 0409415 и 0409711.

ПРИТОКИ СРЕДСТВ НАСЕЛЕНИЯ В 2020 Г.
ПО ИНСТРУМЕНТАМ
(МЛРД РУБ., %)

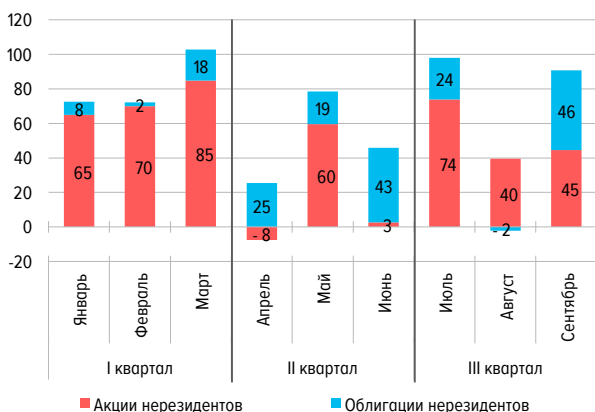
Рис. 40



Источник: данные форм отчетности 0409415 и 0409711.

НЕТТО-ПРИТОК* СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ
В ЦЕННЫЕ БУМАГИ НЕРЕЗИДЕНТОВ
(МЛРД РУБ.)

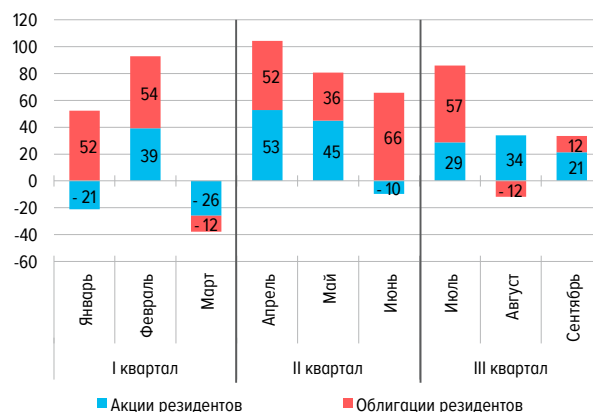
Рис. 41



* Притоки в ценные бумаги считались как произведение средней цены за месяц и изменения количества ценных бумаг. Приток за период – сумма месячных притоков.
Источник: данные форм отчетности 0409415 и 0409711.

НЕТТО-ПРИТОК* СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ
В ЦЕННЫЕ БУМАГИ РЕЗИДЕНТОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 42



* Притоки в ценные бумаги считались как произведение средней цены за месяц и изменения количества ценных бумаг. Приток за период – сумма месячных притоков.
Источник: данные форм отчетности 0409415 и 0409711.

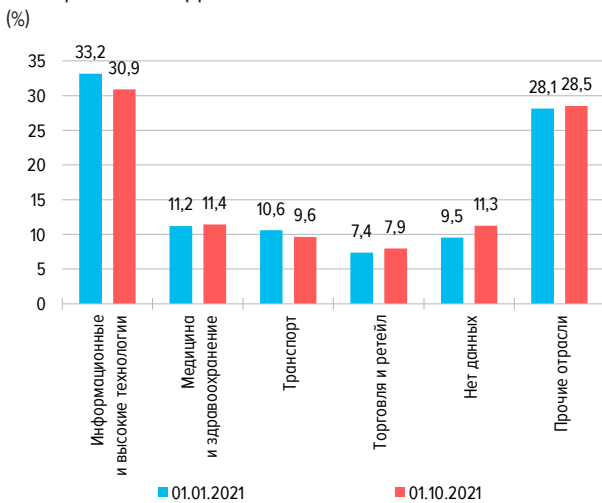
ния (11%), среди российских акций – нефтегазовой отрасли (40%) и горнодобывающей промышленности (9%). За три квартала 2021 г. в акциях резидентов произошло увеличение доли нефтегазовой отрасли (на 3 п.п.), что связано с ростом котировок нефти. В иностранных акциях за указанный период физические лица немного снизили долю вложений в высокотехнологичные компании (на 2 п.п.), что может быть связано с фиксацией прибыли после активного роста котировок.

Портфели облигаций и акций нерезидентов являются более распределенными по объему вложений в ценные бумаги по эмитентам, чем портфели облигаций и акций резидентов (рис. 45). Концентрация вложений в акции нерезидентов ниже, но также находится на существенных уровнях (доля пяти эмитентов составляет 17% для акций нерезидентов и 43% для акций резидентов).

Повышенный интерес физических лиц к рынку акций обусловлен ожиданием их более высокой доходности. В 2021 г. данная стратегия действительно приносила доходность, которая значительно превышала доходность по инструментам долгового рынка. Наиболее доходным типом ценных бумаг являлись акции резидентов (в среднем полная доходность за месяц со-

ОТРАСЛЕВОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ
В АКЦИИ НЕРЕЗИДЕНТОВ

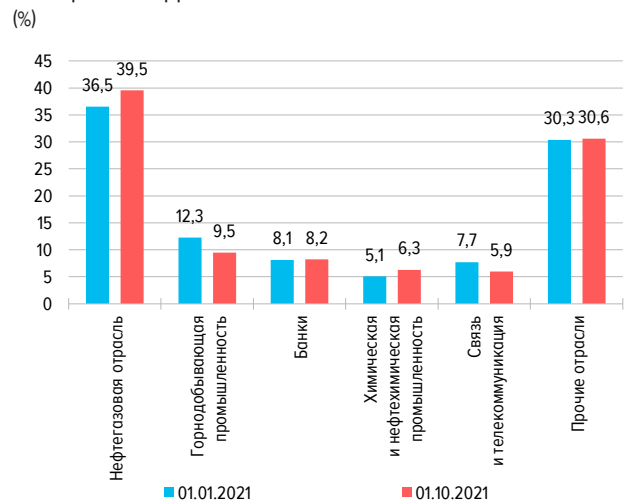
Рис. 43



Источники: данные форм отчетности 0409415 и 0409711, Cbonds.ru.

ОТРАСЛЕВОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ
В АКЦИИ РЕЗИДЕНТОВ

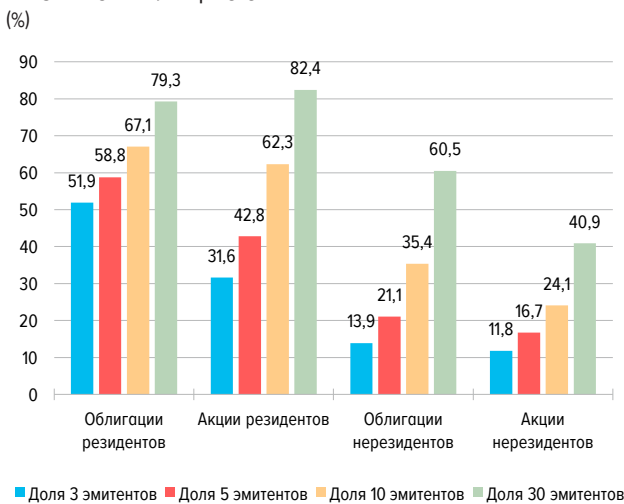
Рис. 44



Источники: данные форм отчетности 0409415 и 0409711, Cbonds.ru.

КОНЦЕНТРАЦИЯ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ
ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ПО ЭМИТЕНТАМ

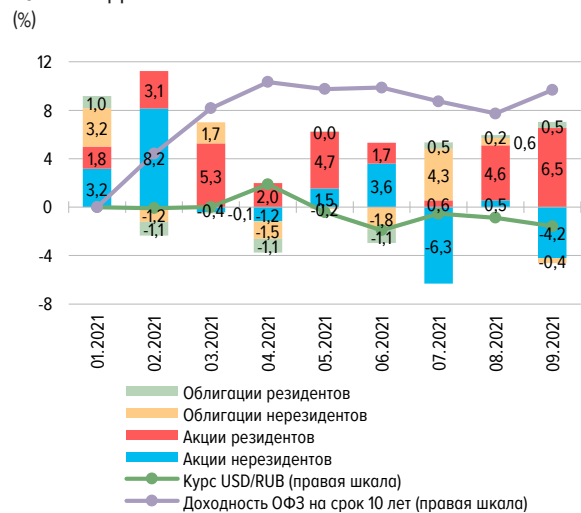
Рис. 45



Источник: данные форм отчетности 0409415 и 0409711.

ДОХОДНОСТЬ АКТИВОВ ПО ТИПАМ ЦЕННЫХ
БУМАГ В ДИНАМИКЕ

Рис. 46



Источники: данные форм отчетности 0409415 и 0409711, Bloomberg.

ставляла 3,4%; рис. 46)²⁷. Такая доходность объяснялась значительным приростом стоимости нефти (фьючерс на нефть марки Brent вырос на 54,1%) и других товаров добывающей промышленности. Кроме того, в 2021 г. российские компании выплатили сравнительно большие объемы дивидендов на акцию, что увеличило их полную доходность.

Акции нерезидентов принесли меньшую доходность по сравнению с российскими акциями (в среднем 0,5% в месяц), что отчасти объясняет некоторое снижение интереса к ним в отчетный период. Снижение темпов приростов вложений также может быть частично связано с фиксацией прибыли розничными инвесторами. Эмитенты высокотехнологичных компаний, которые составляют наибольшую долю в портфеле иностранных акций физических лиц, редко платят дивиденды или выплачивают относительно низкие объемы дивидендов на акцию. Отно-

²⁷ Расчет полной доходности включал в себя данные по переоценке стоимости ценных бумаг, накопленному купонному доходу, выплаченным дивидендам по топ-30 акций в портфелях физических лиц, изменению курса валюты для валютных ценных бумаг.

сительная волатильность (коэффициент вариации²⁸) стоимости портфеля акций нерезидентов у физических лиц в 5,1 раза больше, чем у портфеля акций резидентов.

Врезка 2. Вложения в ценные бумаги нерезидентов в рамках ИИС

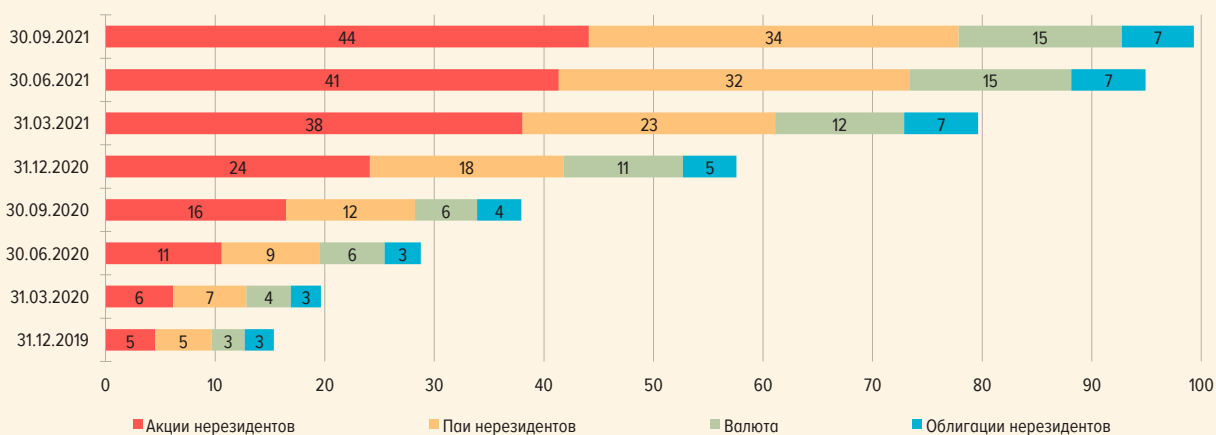
В 2020–2021 гг. значительно выросли вложения физических лиц в ценные бумаги нерезидентов, в том числе через индивидуальные инвестиционные счета (ИИС). ИИС были созданы с целью стимулирования долгосрочных инвестиций на фондовом рынке посредством предоставления налоговых льгот. В рамках ИИС клиенты имеют возможность приобретать широкий диапазон активов, обращающихся на российских биржах, в том числе ценные бумаги нерезидентов.

Начиная с II квартала 2020 г. наблюдалось увеличение объемов вложений физических лиц в ИИС. Также выросла доля вложений граждан в активы нерезидентов. За первые три квартала 2021 г. объем вложений в иностранные ценные бумаги в рамках ИИС увеличился более чем в 1,5 раза (до 99 млрд руб.). Доля иностранных активов в совокупных активах ИИС составила 21% (+6 п.п. с начала 2021 г.). При этом следует отметить, что темпы прироста вложений физических лиц в активы нерезидентов в 2021 г. снизились по сравнению с 2020 годом. Основное предпочтение отдается вложениям в акции и паи нерезидентов, на которые приходится 44 и 34% от совокупных вложений в активы нерезидентов соответственно. На долю облигаций нерезидентов приходится 7% иностранных вложений в рамках ИИС, на долю валюты – 15%.

Банк России заинтересован в дальнейшем развитии фондового рынка, формировании навыков частного инвестирования, увеличении объемов долгосрочных вложений. Вместе с тем в связи с существенной долей вложений населения в ценные бумаги нерезидентов дальнейшее налоговое стимулирование роста указанных вложений в рамках ИИС является нецелесообразным.

ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ ИИС В АКТИВЫ НЕРЕЗИДЕНТОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 47



Источник: данные форм отчетности 0409712 и 0420427.

В целом стоит отметить, что стратегия вложений физических лиц в наиболее доходные инструменты сопряжена с потенциально более высокими рисками. Поэтому Банк России осуществляет мониторинг тенденций совместно с оценкой риск-индикаторов, позволяющих отслеживать формирование потенциальных уязвимостей для российского рынка²⁹. В 2021 г. продолжился рост риск-индикаторов вследствие усиления тенденции к росту вложений физических лиц в ценные бумаги. В частности, выросли доля валютных сбережений физиче-

²⁸ Коэффициент вариации рассчитывается как отношение стандартного отклонения к средней цене за период. Для фильтрации данных часть наблюдений, которые сильно отличались от наблюдаемых данных (outliers), была убрана из выборки.

²⁹ Более подробно про построение риск-индикаторов см. в [Обзоре финансовой стабильности за IV квартал 2020 – I квартал 2021 года](#).

ских лиц и доля вложений в акции нерезидентов. Тем не менее их уровни ниже показателей в СФР³⁰.

Увеличение доли вложений населения в финансовые инструменты повышает зависимость финансовых рынков от действий данной группы участников. Учитывая, что значительная часть населения состоит из начинающих инвесторов и их решения могут быть сформированы на основе нерелевантных данных (например, отзывах на интернет-форумах и сообщениях СМИ), на финансовом рынке могут формироваться массовые однотипные стратегии, которые нарушают механизм эффективного формирования цен активов. Это может сформировать пузыри и привести к росту волатильности рынков.

Кроме того, рост вложений физических лиц в ценные бумаги увеличивает зависимость их благосостояния от колебаний на финансовых рынках. Риски возникновения негативных явлений на фондовом рынке вследствие повышения значимости операций физических лиц могут быть купированы качественным информированием со стороны брокеров, ростом вложений в инвестиционные фонды и распространением других пассивных стратегий, политикой регулятора по ограничению мисселинга.

На текущий момент доля вложений физических лиц в ценные бумаги является низкой и риски для финансовой стабильности незначительны. В то же время с учетом вероятного продолжения тенденции наращивания розничных вложений в ценные бумаги требуется продолжение мониторинга для своевременного обнаружения потенциальных уязвимостей российского рынка. Одной из таких уязвимостей в будущем может стать инвестирование средств в цифровые валюты (см. врезку 3).

Врезка 3. Тренды в инвестировании в цифровые валюты

В течение последнего года наблюдается **стремительный рост совокупного объема капитализации рынка цифровых валют (в том числе стейблкоинов): в начале ноября 2020 г. данный показатель составлял около 440 млрд долл. США, в начале ноября 2021 г. – 2,9 трлн долл. США** (капитализация цифровых валют увеличилась за год в 6,6 раза), что выше объемов рыночной капитализации таких крупнейших компаний, как Apple и Microsoft. [По оценкам Банка Англии, 95% существующих в настоящее время криптоактивов являются необеспеченными.](#) Наибольший объем капитализации приходится на биткойн (1,2 трлн долл. США, 43%), следом за ним идет Ethereum (560 млрд долл. США, 20%). На рынке стейблкоинов доминирует USDT с объемом капитализации около 73 млрд долл. США в ноябре 2021 г. (в ноябре 2020 г. – около 17 млрд долл. США). Драйверами роста рыночной капитализации являются рост интереса инвесторов к новейшим технологиям (таким как Ethereum), другим блокчейнам – «умным контрактам», децентрализованному финансированию (Decentralized finance, DeFi) и стейблкоинам.

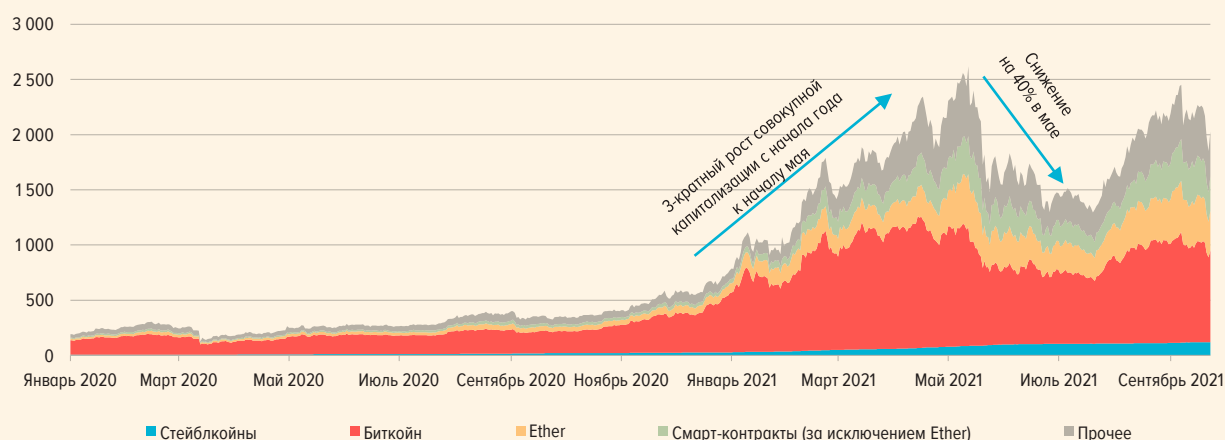
Учитывая результаты исследований в области цифровых валют, проведенных за последние годы различными международными независимыми аналитическими компаниями¹, можно полагать, что **российские пользователи являются одними из наиболее активных участников рынка цифровых валют.** Так, Россия находится в числе лидеров по количеству посещений биржи цифровых валют Binance. Активно растут объем сделок с цифровыми валютами и количество пользователей из России и на других не менее крупных международных платформах, предназначенных для торговли цифровыми валютами. По оценкам крупных банков, опрошенных Банком России в июле 2021 г., объем

¹ [Crypto Asset Market: Russia in 2020.](#)
[The 2020 Geography of Cryptocurrency Report.](#)

³⁰ Значения портфельных инвестиций сектора домохозяйств в иностранные активы, по данным МВФ, в России составляют 30,3%, в Бразилии – 33,8%, в Турции – 40,1% (по данным data.imf.org на декабрь 2020 г.). Портфельные инвестиции МВФ включают ценные бумаги квазинерезидентов (например, Yandex NL, BCS Cyprus и так далее) и еврооблигации российских эмитентов, которые выпущены на иностранных рынках капитала.

ДИНАМИКА РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ ЦИФРОВЫХ АКТИВОВ (В ТОМ ЧИСЛЕ СТЕЙБЛКОЙНОВ)
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 48



Источники: отчет о глобальной финансовой стабильности МВФ.

операций российского населения с цифровыми валютами ежегодно составляет порядка 5 млрд долл. США (около 350 млрд руб.)².

Операции с цифровыми валютами несут существенные риски для финансовой стабильности и инвесторов, а также климатические риски. Во-первых, цифровые валюты благодаря своему анонимному характеру массово используются в преступной деятельности (отмывание доходов, наркоторговля, финансирование терроризма и так далее), снижая эффективность действующей в мире системы противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (ПОД/ФТ).

Во-вторых, операции с некоторыми цифровыми валютами могут нести в себе значительные риски для благосостояния инвесторов. Может возникнуть риск перевода населением части своих сбережений в цифровые валюты (в первую очередь стейблкоины). Эта проблема аналогична **проблеме валютизации**, когда резиденты страны предпочитают сберегать средства в наличной иностранной валюте. Однако непрогнозируемые колебания цены цифровых валют в том числе не позволяют им стать надежным инструментом сбережений. Значительное влияние на курс цифровых валют оказывает информационный фон – прослеживается взаимосвязь между скачками роста их стоимости и информационными сообщениями, непосредственно затрагивающими цифровые валюты.

Существенными являются риски утраты средств, которые усугубляются непониманием потребителями особенностей функционирования рынка цифровых валют, рисками мошенничества и хакерских атак. Также потенциальное использование **нецелевых кредитных средств для вложений в цифровые валюты** в случае существенного изменения их стоимости может повлечь за собой невозможность выполнения инвесторами обязательств, а значит, повышение рисков как для финансовой устойчивости инвесторов, так и для их кредиторов. Дополнительные риски могут создавать финансовые инструменты, связанные с цифровыми валютами, к которым постепенно проявляется интерес со стороны инвесторов³.

В-третьих, **повышенное потребление электроэнергии** в процессе майнинга некоторых цифровых валют, в частности биткойна, ведет к большим выбросам парниковых газов и тем самым **негативно воздействует на климат**, что противоречит целям глобальной повестки в области снижения выбросов парниковых газов и устойчивого развития. Отметим, что, [по данным Кембриджского университета, по состоянию на август 2021 г. Россия занимает 3-е место \(после США и Казахстана\) по объему вычислительных мощностей, используемых для майнинга биткойна.](#)

² Для сравнения: объем вложений российских граждан в иностранные ценные бумаги в 2020 г. составил 474 млрд рублей. Тем не менее некорректно интерпретировать оценочный объем операций с цифровыми валютами как переток сбережений граждан в цифровые валюты (во-первых, данные по оборотам торгов могут отражать поочередные покупки и продажи, во-вторых, часть этого объема – продажи цифровой валюты, полученной в результате майнинга).

³ В сентябре 2021 г. Euronext, одна из крупнейших в мире бирж, осуществляющая торговлю производными финансовыми инструментами, объявила о запуске фьючерсного контракта на биткойн (ETN). В октябре 2021 г. на Нью-Йоркской фондовой бирже после получения одобрения со стороны Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) стал торговаться первый в США биржевой фонд (ETF), основанный на биткойн-фьючерсах, торгуемых на Чикагской товарной бирже (CME Group).

Данный перечень рисков широко признается иностранными регуляторами, однако **регуляторные подходы разнятся**, а дискуссия о том, каким должно быть оптимальное регулирование цифровых валют, продолжается. Так, в Китае связанная с цифровыми валютами деятельность, в частности выпуск, обмен, торговля, майнинг, а также оказание посреднических услуг и так далее, является незаконной. В России действует официальный запрет на использование цифровой валюты в качестве средства платежа, в Великобритании установлен запрет на проведение операций с деривативами, связанными с цифровыми валютами. В то же время в 2021 г. в Сальвадоре биткойн официально был признан законным платежным средством. Рядом стран вводятся требования в части лицензирования/регистрации бирж цифровых валют. Как правило, получившие лицензию биржи цифровых валют обязаны соблюдать требования ПОД/ФТ, а также требования об идентификации участников операций с цифровыми валютами и некоторые другие, гарантирующие права их клиентов. Различия в подходах к регулированию среди юрисдикций, в том числе к регулированию стейблкоинов, которые по своей сути схожи с инвестиционными фондами денежного рынка, но при этом не регулируются, и в целом отсутствие эффективной системы надзора и регулирования могут создать риски регуляторного арбитража.

В целом в настоящий момент взаимосвязь между цифровыми валютами и финансовым сектором остается ограниченной, вероятность проявления эффекта заражения, переходящего с рынка цифровых валют на ключевые финансовые рынки, низкая. Однако стремительный рост и широкое распространение цифровых валют создают все более высокие риски как на глобальном уровне, так и для **российского финансового рынка. Необходимо развивать мониторинг рынка** для выявления тенденций, потенциально создающих риски для финансовой стабильности.

Уязвимость 5. Риски, связанные с развитием цифровых платформ и экосистем на российском финансовом рынке

Пандемия коронавируса привела к ускорению цифровой трансформации общества и способствовала переходу к экономике цифровых платформ³¹ и экосистем³². С одной стороны, значительную роль в этом процессе играют крупнейшие банки, развивающие нефинансовую деятельность. С другой стороны, на российском финансовом рынке усиливаются позиции бигтехов, приобретающих собственные банки и предлагающих финансовые продукты в партнерстве с финансовыми организациями. Бесконтрольное развитие экосистем может негативно сказаться на традиционной деятельности финансовых институтов и привести к появлению новых каналов заражения финансовой системы. В этих условиях также повышается значимость финансовой устойчивости самих экосистем. В связи с этим Банк России прорабатывает вопросы регулирования экосистем, в первую очередь созданных на основе банков.

На современном этапе развития экономики цифровые платформы и экосистемы представляют собой наиболее прогрессивную форму бизнес-модели, которая имеет ряд преимуществ, но и характеризуется определенными рисками (см. доклад Банка России [«Экосистемы: подходы к регулированию»](#)), в частности рисками недобросовестной конкуренции и монополизации, неправомерного использования персональных данных клиентов, а также утечки данных в результате технологического сбоя. Значительно усиливается социальная и стратегическая значимость экосистем как работодателя и центра уникальных компетенций и технологий. Минэкономразвития России в мае 2021 г. подготовило Концепцию регулирования цифровых

³¹ Под платформой понимается информационная система, позволяющая участникам взаимодействовать, создавать и обмениваться ценностями.

³² Под экосистемами понимается совокупность сервисов, в том числе платформенных решений, одной группы компаний или компании и партнеров, позволяющих пользователям получать широкий круг продуктов и услуг в рамках единого процесса. Предлагаемая экосистемой линейка сервисов удовлетворяет большинство ежедневных потребностей клиента или выстроена вокруг одной или нескольких его базовых потребностей (экосистемы на начальном этапе своего формирования или нишевые экосистемы).

платформ и экосистем³³, а Федеральная антимонопольная служба в августе вынесла на обсуждение проект ключевых принципов работы цифровых платформ.

Развитие экосистемной экономики отражается и на финансовой системе, создавая дополнительные риски финансовой стабильности, что также требует внимания со стороны Банка России. В первую очередь для любого типа экосистем в силу особенности их бизнес-модели характерен **риск заражения**, требующий отдельного анализа финансовых потоков, генерируемых экосистемами. Во-первых, заражение может происходить напрямую в рамках деятельности экосистемы, соединяющей в себе значительное число покупателей, поставщиков и партнерских финансовых организаций. Во-вторых, возможны дополнительные эффекты через переоценку стоимости вложений в экосистемы, кросс-финансирование и негативное репутационное влияние.

Риски банковских экосистем

В отличие от других стран, где происходит активный рост бигтехов, у российского рынка есть своя особенность – формирование экосистем, предоставляющих широкий спектр продуктов и услуг, происходит в основном вокруг крупных банков. Хотя доля выручки банков от нефинансовой деятельности пока еще невелика, текущие тренды предполагают, что непрофильный бизнес будет играть все большую роль в деятельности банковских групп, а сама бизнес-модель в разных вариациях будет реализовываться все большим числом финансовых институтов.

Банки, которые самостоятельно или за счет приобретений создают для экосистемы нефинансовые сервисы, принимают на себя **риск субсидирования экосистемных продуктов и сервисов за счет снижения прибыльности основного банковского бизнеса и, самое главное, допускают увеличение концентрации иммобилизованных активов (ИА) на своих балансах**. ИА могут проявляться в форме основных средств, нематериальных активов, портфельных инвестиций в процессе урегулирования проблемной задолженности и как результат другого участия в нефинансовом бизнесе.

Такие активы создают повышенные риски для кредиторов и вкладчиков, так как они не генерируют предсказуемого денежного потока и не могут рассматриваться в качестве надежного обеспечения банковских обязательств.

Более того, объем иммобилизованных вложений банков в экосистемы не всегда отражает потенциальный убыток от этого вида деятельности, ведь быстрорастущие дочерние компании могут потребовать значительного дофинансирования в форме кредитов или капитала и привести к убыткам в деятельности банка, в том числе лечь на плечи кредиторов и вкладчиков. В свою очередь существенные потери крупных банков могут оказать влияние на устойчивость банковского сектора и финансового рынка в целом.

С учетом этого [Банк России в июне 2021 г. подготовил предложения по регулированию рисков участия банков в экосистемах и вложений в иммобилизованные активы](#). 24 ноября 2021 г. Банк России опубликовал [отчет об итогах публичного обсуждения доклада для общественных консультаций «Регулирование рисков участия банков в экосистемах и вложений в иммобилизованные активы»](#), который содержит ответы на вопросы к первому докладу, а также информацию о некоторых доработках концепции регулирования. Также в ноябре – декабре будет проводиться опрос банков, на основе которого в дальнейшем будут уточняться параметры регулирования и сроки его ввода в действие. Наряду с регулированием рисков вложений в экосистемы и прочие ИА, Банк России планирует обеспечить адекватную оценку рисков экосистем в проводимых банками внутренних процедурах оценки достаточности капитала (ВПОДК), а также рассматривает возможность ограничения системных рисков

³³ Концепция общего регулирования деятельности групп компаний, развивающих различные цифровые сервисы на базе одной экосистемы.

отдельных банков, развивающих крупные экосистемы, через отнесение их к СЗКО и установление дифференцированной надбавки к нормативам достаточности капитала таких СЗКО в зависимости от размера их экосистем.

Риски, связанные с развитием цифровых платформ и экосистем на основе бигтехов

В 2021 г. фиксируется рост значимости цифровых платформ и экосистем, строящихся на основе бигтехов, на российском финансовом рынке. В частности, за анализируемый период прошла целая серия поглощений, в результате которой ключевые бигтехи стали владельцами финансовых активов, в первую очередь банков. Свои банки приобрели Ozon, Wildberries, Yandex. Пока объемы деятельности данных банков невелики, но они могут быстро масштабироваться с учетом значительных размеров клиентской базы связанных с ними бигтехов.

Технологические компании (в том числе международные) уже несколько лет развивают на российском рынке свои платежные сервисы. За последний год бигтехи также усилили свои позиции как посредники в сегменте розничного кредитования, предоставляя своим клиентам и иным контрагентам возможность оформлять кредит либо рассрочку через кредитные организации – партнеры, в том числе крупные розничные банки. Для финансовых организаций, работающих с цифровыми платформами и бигтехами и участвующих в экосистемах по партнерской модели, первоочередными являются **бизнес-риски**. Ошибки в выборе партнеров или инвестиции в сервисы, которые окажутся невостребованными, могут спровоцировать снижение лояльности и отток клиентов банка. Более того, партнерской схеме присущи и **риски вынужденной поддержки**, когда банку придется оказывать финансовую помощь партнерам в случае возникновения у последних трудностей, чтобы избежать рисков для своего бизнеса.

[Дальнейшему росту значимости бигтехов на российском рынке будет способствовать создание института небанковского поставщика платежных услуг](#), инициирующего переводы при наличии согласия клиентов путем направления распоряжений к банковским счетам клиентов в кредитных организациях. Разработка регулирования деятельности небанковских поставщиков платежных услуг запланирована на 2022 год.

Рост значимости цифровых платформ и экосистем на финансовом рынке может также нести в себе следующие потенциальные риски:

- **Риски конкуренции** между экосистемами и традиционными финансовыми институтами и между самими финансовыми институтами за включение в периметр экосистем, что в перспективе может сказаться на снижении операционной маржи и повышении аппетита к риску у традиционных финансовых институтов.
- **Риски регуляторного арбитража и роста доли нерегулируемых финансовых услуг**, например развитие рассрочек платежа, прямых платежей из интерфейса платформы, программ лояльности за внесение и неснижаемый остаток средств. Отдельно следует выделить появление учетных единиц для использования внутри платформы (экосистемы) в качестве средства платежа за предоставляемые платформой (экосистемой) товары и услуги, а также для накопления с целью последующего использования, что является по своей сути денежным суррогатом и в случае широкого распространения становится угрозой для национальной платежной системы.
- **Риски финансовой устойчивости экосистем**. Развитие экосистемы на начальном этапе формирования клиентской базы требует значительного объема инвестиций, окупаемость которых не гарантирована в будущем. За 9 месяцев 2021 г. большинство бигтехов продемонстрировали рост выручки на 20–80%. Показатели EBITDA и чистой прибыли у большинства анализируемых компаний имеют тенденцию к сокращению либо принимают отрицательные значения. При этом бигтехи продолжают наращивать свой долг (за 9 ме-

сяцев 2021 г. совокупный долг анализируемых компаний вырос на 32%, хотя пока данный показатель находится на невысоком уровне – порядка 20% от активов).

Банк России планирует продолжить мониторинг рисков, связанных с развитием экосистем на российском финансовом рынке, а также принимать меры по ограничению рисков регуляторного арбитража. В частности, в отношении небанковских поставщиков платежных услуг предлагается ввести требование к минимальной стоимости чистых активов, организации системы управления рисками, обеспечению информационной безопасности, непрерывности деятельности и ПОД/ФТ, а также сегрегации средств клиентов. Кроме того, Банк России выступает за частичное регулирование операций рассрочки.

Врезка 4. Международный опыт регулирования деятельности платформ и экосистем на финансовом рынке

О возможных рисках для финансовой стабильности в результате прихода на финансовый рынок компаний-бигтехов упоминается в ряде обзоров Совета по финансовой стабильности¹. Рост рисков, связанных с усилением системной значимости экосистем, отмечается также в документе Банка международных расчетов² (БМР).

Эксперты БМР считают, что подход к регулированию, основанный на направлениях деятельности (activity-based approach), скорее всего, не сможет дать адекватного ответа на вызовы, которые создает деятельность бигтех-компаний (выделяются риски, связанные с вопросами управления данными, возможностью резкого наращивания рыночной доли и занятия доминирующего положения, что позволит компаниям повысить стоимость своих услуг). В этих условиях задачей центральных банков является оценка системных рисков для финансовой деятельности бигтехов и введение соответствующих защитных механизмов, в первую очередь в отношении бигтехов, предлагающих системно значимые платежные сервисы. Из этого вытекает необходимость использования комбинированного подхода (activity-based и entity-based approach, то есть развития регулирования как на уровне видов деятельности, так и в отношении отдельных компаний). В частности, предлагается изучить возможность выделения и регулирования бигтехов как системно значимых финансовых институтов.

Целый ряд последних законодательных инициатив продвигается в русле entity-based approach: вводятся требования к компаниям, занимающим доминирующее положение на рынке (gate keepers) в Европейском союзе (ЕС), и к интернет-платформам в Китае, в США также обсуждаются законодательные инициативы, ограничивающие концентрацию и неконкурентные практики бигтехов.

Значительные изменения в законодательство в части ужесточения регулирования бигтех-компаний были приняты в Китае. Так, введено регулирование финансовых холдингов (например, Ant Group), которые стали организациями, поднадзорными Народному банку Китая. К финансовым холдингам предъявляются такие же строгие требования к капиталу, риск-менеджменту и корпоративному управлению, как и к банкам. Кроме того, Народным банком Китая обеспечено создание равноудаленной инфраструктуры: введена в эксплуатацию централизованная клиринговая онлайн-платформа, создана платформа отчетности по потребительским кредитам. Также введено требование о централизованном 100%-ном депонировании средств клиентов, находящихся на электронных кошельках в бигтех-компаниях или на выпущенных ими предоплаченных картах, в Народном банке Китая либо в уполномоченном коммерческом банке, что значительно ограничило возможности бигтех-компаний принимать депозиты и осуществлять кредитование.

¹ BigTech in finance: Market developments and potential financial stability implications, 09.12.2019, BigTech firms in finance in emerging market and developing economies, 12.10.2020.

² Regulating big techs in finance, 02.08.2021.

Уязвимость 6. Переходные климатические риски

Происходящая трансформация мировой экономики, направленная на снижение выбросов парниковых газов и минимизацию использования ископаемых источников энергии, потенциально несет значительные риски для России, у которой более 2/3 экспорта является углеродоемким.

Введение в ЕС механизма трансграничного углеродного регулирования (ТУР), снижение потребления ископаемого топлива, а также изменение структуры энергобаланса

ЕС в пользу увеличения доли возобновляемых источников снизит объем экспорта углеродоемких отраслей российской экономики в долгосрочной перспективе. В ЕС уже реализуются физические климатические риски изменения климата в виде обильных ливней и наводнений. Нынешний европейский энергокризис, являющийся отчасти следствием нескоординированной политики по декарбонизации, может стать причиной ускоренного перехода на возобновляемые источники энергии (ВИЭ) и наращивания инвестиций в «зеленые» технологии в ЕС³⁴. Другие страны также движутся в сторону декарбонизации и изменения энергобаланса.

Пока многие крупные российские компании не раскрывают данных о выбросах и не устанавливают четких целей по их сокращению. Тем не менее доступные сведения позволяют сделать вывод, что на данный момент доля затрат на экологию относительно совокупной выручки у российских компаний в нефтегазовой, энергетической и транспортной отраслях ниже, чем у иностранных аналогов. Для обеспечения адаптации экономики к низкоуглеродной траектории развития и адекватного учета рисков со стороны углеродоемких компаний требуется раскрытие информации о климатических рисках и реализация стратегий по снижению выбросов и экологической трансформации.

Согласно утвержденной Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года, совокупные инвестиции в снижение выбросов составят не менее 1% ВВП ежегодно до 2030 г. и около 1,5–2% ВВП ежегодно в период 2031–2050 гг. (оценочное значение: от 1 до 4 трлн руб. в год). Подобные инвестиции потребуют активного финансирования со стороны российских банков и финансового сектора в целом, особенно учитывая, что иностранные инвесторы уже сейчас предпочитают дистанцироваться от компаний «коричневых» отраслей.

Издержки энергоперехода для российского корпоративного сектора

Энергопереход влияет на российский корпоративный сектор через следующие каналы: снижение выручки, рост операционных и капитальных затрат, рост стоимости заемного капитала³⁵. Все эти факторы приводят к снижению операционной прибыли, повышению объема совокупного долга и процентных расходов. Итогом может стать рост долговой нагрузки российского корпоративного сектора.

Поскольку в первую очередь энергопереход связан с топливно-энергетическим комплексом, то основные структурные изменения будут касаться электрогенерации (на нее приходится более 30% выбросов парниковых газов³⁶).

Врезка 5. Углеродное регулирование в России

В целях снижения воздействия переходных рисков на российскую экономику в настоящее время разрабатывается ряд нормативных документов, определяющих основные положения энергоперехода.

Сценарии низкоуглеродной траектории развития России рассматриваются в утвержденной Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года (далее – Стратегия). В рамках основного (целевого) сценария подразумевается сокращение нетто-выбросов парниковых газов к 2050 г. на 78,9% по сравнению с 2019 г., при этом углеродной нейтральности можно будет достичь уже к 2060 году. Для обеспечения постав-

³⁴ Речь главы Еврокомиссии на открытии Европейской недели устойчивой энергии 25 октября 2021 года.

³⁵ Более подробную классификацию см. в [Обзоре финансовой стабильности за II–III кварталы 2020 года](#), стр. 72.

³⁶ [Historical GHG Emissions. Сепеус Climate watch.](#)

ленных целей по сокращению выбросов парниковых газов планируется реализовывать мероприятия по электрификации транспорта, созданию условий для реализации климатических проектов, внедрению углеродного ценообразования, а также развитию системы публичной нефинансовой отчетности и «зеленого» финансирования.

Целевой сценарий Стратегии также предполагает кардинальное изменение структуры выработки электроэнергии: сокращение угольной и газовой генерации и замена на безуглеродную генерацию (АЭС, ГЭС и ВИЭ). Россия находится на четвертом месте в мире по производству электроэнергии¹, из которой в 2020 г. более 40% пришлось на безуглеродную генерацию (гидроэлектростанции – 20,2%, атомные электростанции – 20,6%, возобновляемые источники энергии – 0,32%)².

Отвечая на вызовы стран ЕС и других юрисдикций, активно внедряющих ESG-принципы в свою политику, одной из приоритетных задач для российской экономики является закрепление на законодательном уровне механизма учета выбросов парниковых газов, а также разработка национальной системы обращения углеродных единиц в целях зачета платежей за выбросы парниковых газов и предотвращение значительного оттока средств по данным платежам из российской экономики в рамках реализации механизма ТУР со стороны ЕС³.

Основополагающей нормативной базой для регулирования воздействия выбросов парниковых газов на окружающую среду является Федеральный закон № 296-ФЗ «Об ограничении выбросов парниковых газов»⁴ (далее – ФЗ № 296), в соответствии с которым регулируемые организации⁵ будут обязаны предоставлять отчеты о выбросах парниковых газов, содержащие информацию об объеме выбросов и исходные данные для расчета массы этих выбросов⁶. Соответствующая информация будет консолидироваться в реестре выбросов парниковых газов, который станет общедоступным для всех заинтересованных сторон. Также в рамках ФЗ № 296 будет разработана российская система обращения углеродных единиц, основной целью которой является создание условий для стимулирования реализации климатических проектов. До конца 2021 г. будет опубликован ряд подзаконных актов, конкретизирующих порядок действия ФЗ № 296.

Декарбонизация бизнеса требует значительных инвестиций, привлечение которых может быть затруднено вследствие снижения инвестиционной привлекательности компаний, наносящих ущерб окружающей среде, со стороны как международных, так и российских инвесторов/кредиторов. Увеличить приток инвестиций для целей модернизации и «озеленения» производственных мощностей позволит постановление Правительства Российской Федерации⁷ в рамках запуска системы финансирования «зеленых»/адаптационных проектов и инициатив в сфере устойчивого развития. В соответствии с постановлением были утверждены критерии⁸ соответствующих проектов и требования к системе их верификации. Согласно данным Министерства экономического развития Российской Федерации, уже с 2022 г. начнется процесс верификации климатических проектов по российским стандартам, разработанным на основе международно признанных стандартов.

¹ См. [Статистический ежегодник мировой энергетики 2021 года](#).

² [По данным Минэнерго России](#).

³ *Возможность зачета платежей по ТУР будет возможна лишь при согласовании методологии расчета выбросов парниковых газов, образующихся при производстве продукции, с ЕС.*

⁴ Принят 02.07.2021, вступает в силу 31.12.2021.

⁵ Регулируемыми организациями являются юридические лица и индивидуальные предприниматели, выбросы парниковых газов которых равны 150 тыс. тонн CO₂ и более в год за период до 01.01.2024 или 50 тыс. тонн CO₂ и более в год за период с 01.01.2024.

⁶ Регулируемые организации с массой выбросов 150 тыс. тонн CO₂ и более – начиная с 01.01.2023, с массой выбросов 50 тыс. тонн CO₂ и более – начиная с 01.01.2025.

⁷ Постановление Правительства Российской Федерации от 21.09.2021 № 1587.

⁸ Количественные ограничения в зависимости от характера функционирования проекта (предельные удельные выбросы парниковых газов, количественное снижение потребления энергии и водных ресурсов и так далее).

Снижение выручки

Вследствие перехода на безуглеродную генерацию компании угольной промышленности в первую очередь подвержены переходным рискам через падение выручки из-за снижения спроса на энергетический уголь для тепловых электростанций (ТЭЦ) и углеродоемкие товары, такие как железо и сталь, которые производятся с использованием коксующегося угля.

Одним из рисков для будущего расширения экспорта энергетического угля в Азиатско-Тихоокеанском регионе является намерение Китая снизить углеродную интенсивность (произведенный CO₂ на доллар ВВП) к 2025 г., начать снижение использования угля с 2026 г. и стать углеродно-нейтральной страной к 2060 году³⁷.

Потенциальное падение спроса на коксующийся уголь не так велико из-за использования данного типа угля в металлургической отрасли.

Компании нефтегазовой отрасли подвержены переходному риску потенциального снижения выручки из-за падения спроса на газ вследствие перехода на «зеленую» энергетику и падения спроса на нефть вследствие отказа от двигателей внутреннего сгорания и перехода на электромобили или автомобили на водородных двигателях.

Увеличение операционных расходов

Компании углеродоемких отраслей также будут подвержены ряду регуляторных и юридических рисков, спровоцированных введением большинством стран различных инициатив в целях снижения пагубного воздействия на экологию, таких как соглашения по минимизации антропогенного воздействия на климат (основные из них – Киотский протокол к Рамочной конвенции ООН об изменении климата³⁸, Парижское соглашение³⁹, «Зеленая сделка» Европейского союза⁴⁰), и прочими национальными мерами.

Увеличение операционных расходов российских экспортно ориентированных компаний будет преимущественно обусловлено введением механизма ТУР⁴¹ в ЕС в рамках плана действий (Fit for 55) по борьбе с изменением климата⁴². По оценке Boston Consulting Group, к 2030 г. объем углеродного сбора для России может составить 3,5–6,4 млрд долл. США в год (при сохранении структуры отраслей, попадающих под регулирование).

В ЕС физические риски уже реализуются в виде обильных ливней, вызванных климатическими изменениями и ставших причиной наводнения на западе Европы и жертв среди населения, что стимулирует борьбу с повышением среднегодовой температуры и отказ от использования ископаемых источников энергии. Резкий рост цен на энергетические ресурсы в ЕС в II–III кварталах 2021 г. также может оказать неоднозначное влияние на ужесточение и темпы ввода политики в области устойчивого развития. Цены на газ в Европе к октябрю 2021 г. выросли в 4,9 раза по отношению к началу года, достигая отметки в 1900 долл. США за 1 тыс. куб. м, что вызвано дефицитом товара на рынке. С одной стороны, подобная ситуация спровоцирует еще большее ужесточение мер по отказу от ископаемого топлива в пользу возобновляемых источников энергии в долгосрочной перспективе⁴³. Однако в краткосрочной перспективе необходимость минимизации воздействия энергетического кризиса на экономику Европы будет стимулировать временное наращивание поставок и добычи в том числе природного газа для восполнения роста спроса из-за невозможности быстрого отказа от ископаемого топли-

³⁷ В то же время Китайская Народная Республика планирует построить 43 новые угольные ТЭЦ, работающие на принципах «высокая эффективность и низкая эмиссия» (high efficiency, low emissions – HELE).

³⁸ Соглашение, обязывающее развитые страны ограничивать и сокращать выбросы парниковых газов в соответствии с принятыми договоренностями.

³⁹ Международный договор с целью удержания прироста глобальной средней температуры ниже 2 °C сверх доиндустриальных уровней при приложении усилий в целях ограничения роста температуры до 1,5 °C.

⁴⁰ Стратегия ЕС по сокращению чистых выбросов парниковых газов к 2030 г. на 55% и достижению углеродной нейтральности к 2050 году.

⁴¹ Механизм ТУР подразумевает взимание с импортеров высокоуглеродной продукции в ЕС платы за выбросы парниковых газов, образовавшихся в процессе производства подобной продукции. В перечень отраслей, попадающих под регулирование, входит производство железа и стали, удобрений, алюминия, цемента, электричества. Начало сбора платежей запланировано на 2026 год.

⁴² В июле 2021 г. Европейская комиссия подготовила план действий (Fit for 55) по борьбе с изменением климата, включающий в себя порядок реализации механизма ТУР, действия по сокращению выбросов парниковых газов, увеличения доли ВИЭ в энергобалансе и прочие меры, направленные на «зеленое» развитие стран ЕС.

⁴³ Речь главы Еврокомиссии на открытии Европейской недели устойчивой энергии 25 октября 2021 года.

ва ввиду несовершенства технологических решений ВИЭ. Европейский энергокризис показал, что на данный момент проекты ВИЭ не вырабатывают электроэнергию в необходимых объемах и с требуемой мощностью, а также наблюдается высокая стоимость технологий с одновременно низким коэффициентом полезного действия безуглеродной энергетики.

Риски энергоперехода для российского корпоративного сектора подразумевают, помимо вышеперечисленных регуляторных и юридических рисков, внедрение обязательств по раскрытию информации в сфере климатических изменений и экологии (что приведет к росту операционных затрат на соблюдение обязательств и внедрение новых типов отчетности). В настоящее время существует множество международных инициатив в области раскрытия нефинансовой информации, таких как TCFD, GRI, SASB, CDP и другие⁴⁴. Также стоит отметить появление новых нормативных требований и стандартов в отношении продуктов и услуг, что может привести к списанию и преждевременному выбытию активов и, как следствие, последующему увеличению капитальных затрат.

Отрасли с высоким углеродным следом могут быть признаны контрагентами «коричневыми», что может повлечь за собой риск перебоев в производственных процессах, поставках сырья и оборудования, а также необходимость поиска новых контрагентов – это может привести к дополнительным расходам компаний. Также существует риск роста себестоимости производства из-за повышения стоимости электроэнергии из возобновляемых источников вследствие новизны и отсутствия дешевых эффективных разработок.

Увеличение капитальных затрат

Согласно Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года, совокупные инвестиции в снижение выбросов составят не менее 1% ВВП ежегодно до 2030 г. и около 1,5–2% ВВП ежегодно в период 2031–2050 гг. (оценочное значение от 1 трлн руб. до 4 трлн руб. в год). Хотя банковская система в настоящее время и характеризуется высоким уровнем достаточности капитала, ее возможности кредитования переходных и «зеленых» проектов могут быть ограничены из-за высокого риска и недостаточной прозрачности. Масштабный спрос на такие инвестиции требует создания прозрачной инфраструктуры финансирования: гармонизированных и последовательных стандартов раскрытия информации относительно влияния на окружающую среду, систем аудита и верификации, надежных рейтинговых оценок, критериев отбора «зеленых» проектов и соответствующего государственного регулирования.

Технологический переходный риск из-за необходимости внедрения новых «зеленых» технологий повлечет за собой рост операционных затрат энергетических компаний на ранних стадиях научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИОКР) и капитальных затрат – на более поздних. В настоящее время альтернативная безуглеродная энергетика отличается высокой стоимостью технологий, низким коэффициентом полезного действия (КПД) и нерегулярной выработкой электроэнергии, что требует дополнительных затрат на аккумулирующие мощности. Еще одно перспективное направление – это развитие водородной энергетики с производством водорода⁴⁵ либо на АЭС («желтый»), либо с помощью ВИЭ («зеленый»), либо из газа («бирюзовый»). Подобное производство требует значительных инвестиций для развития и создания рентабельного производства. Однако также существует потенциальный технологический переходный риск неудачных инвестиций в неэффективные новые технологии (водород отличается дорогим производством, взрывоопасностью и негативным воздей-

⁴⁴ TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) – рабочая группа по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с изменением климата; GRI (Global Reporting Initiative) – Глобальная инициатива отчетности; SASB (Sustainability Accounting Standards Board) – Совет по стандартам учета в области устойчивого развития; CDP (Carbon Disclosure Project) – проект по раскрытию информации о выбросах парниковых газов.

⁴⁵ Водород характеризуется высоким КПД сгорания без образования углерода, так как при его горении образуется дистиллированная вода.

ствием на свойства инфраструктурных конструкций) и риск роста капитальных затрат на новые потенциальные проекты.

Помимо высокого спроса на «зеленую» энергию, еще одним направлением капитальных инвестиций энергетических компаний станет улучшение распределительных сетей для уменьшения потерь при передаче электроэнергии и повышение энергоэффективности, в том числе для увеличения КПД генерации.

Энергопереход потребует от компаний неэнергетического сектора капитальных инвестиций в модернизацию, изменения структуры потребления энергии и повышения собственной энергоэффективности. В качестве инструмента декаборнизации (помимо внедрения технологий улавливания) может использоваться договор о предоставлении мощности (далее – ДПМ) в рамках программы поддержки развития возобновляемой энергетики на период 2025–2035 гг. за счет гарантированной оплаты мощности. Для этого компании участвуют в аукционе по распределению квот на строительство генерирующих мощностей (например, ветряных) для собственных нужд с гарантированным возвратом инвестиций.

Программа предусматривает конкурентный отбор инвестиционных проектов по строительству генерирующих объектов на ВИЭ, и ряд нефтегазовых и металлургических компаний уже начали строительство собственных ВИЭ для снижения парниковых выбросов второго охвата.

Рост стоимости заемных средств

Компании угольной, металлургической и нефтегазовой отраслей подвержены поведенческому переходному риску, выраженному в отношении инвесторов к углеродоемким отраслям как к «коричневым», что может повлечь за собой трудности привлечения финансирования и рост стоимости заемных средств. Наибольшей долей финансирования, полученного от зарубежных кредиторов, по состоянию на 30.06.2021 обладали компании химической промышленности (60% в структуре совокупного долга) и горнодобывающей отрасли (56%). Суммарная доля обязательств нефтегазового, горнодобывающего, химического и транспортного секторов экономики перед зарубежными кредиторами составила 40%. Крупнейшие инвестиционные фонды последние несколько лет сокращают или вовсе прекращают инвестиции в углеродоемкие проекты: например, государственный пенсионный фонд Норвегии (крупнейший фонд национального благосостояния в мире) продал все активы, связанные с добычей и производством нефти (см. врезку 6).

Врезка 6. Стратегии глобальных инвесторов в части вложения в «коричневые» и «зеленые» активы

Растет число инвесторов, которые адаптируют стратегии деятельности с учетом климатической повестки и раскрывают информацию, связанную с ESG-факторами, в том числе о целях и прогрессе в декарбонизации инвестиционных портфелей. В 2021 г. крупные инвесторы продолжают интегрировать в свои стратегии лимиты на вложения в углеродоемкие секторы. Наряду с этим, растет объем инвестиций, направляемых в экологические проекты и «зеленые» ценные бумаги.

Государственные пенсионные фонды и частный сектор снижают вложения в неэкологичные и углеродоемкие отрасли, в частности в угольную и нефтегазовую, применяя различные подходы. Инвесторы **вводят критерии компаний, в которые запрещается инвестировать**. Ряд страховых компаний (*Aegon N. V.*, *Zurich Insurance Group*, *Aviva*, *Allianz*), государственных пенсионных фондов (Норвегии, Дании, Нидерландов и Новой Зеландии) и частных инвестиционных фондов (*BlackRock*, *AXA IM*, *Robeco*) уже сейчас прекратили вложения в компании, значительная доля бизнеса которых является неэкологичной (доля выручки от добычи угля или сланцевой нефти, объем производимой электроэнергии путем сжигания угля или сланцевой нефти и так далее). Другие инвесторы обязались в среднесрочной перспективе **прекратить финансирование компаний данных отраслей или снизить долю «коричневых» активов в инвестиционном портфеле** до определенного уровня к установленной дате. Например, *Ping An Insurance* ставит целью постепенно сократить на 30% инвести-

ции в угольную промышленность к 2030 г.; *CNP Assurances, Munich Re, Assicurazioni Generali* намерены отказаться от вложений в сектор энергетического угля к 2040 году. Крупнейшие банки также **запланировали отказ от финансирования угольного сектора**: Deutsche Bank – к 2025 г., CitiGroup – к 2030 г., HSBC – к 2040 году. Помимо этого, финансовые организации **отказываются от вложений или кредитования некоторых иных видов проектов с высокой степенью негативного влияния на экологию** – разработка месторождений в Арктике, строительство нефтегазовой транспортной инфраструктуры и другие (*JPMorgan Chase, Goldman Sachs, Robeco, Zurich Insurance Group*).

Одновременно с этим растет внимание инвесторов к вопросу «зеленого» финансирования. [Объем мирового рынка «зеленых» облигаций вырос с 104 млрд долл. США в 2015 г. до 1,3 трлн долл. США на конец первого полугодия 2021 года.](#) Российский рынок «зеленых» облигаций, в свою очередь, только формируется – [на ноябрь объем выпущенных облигаций составил 133,9 млрд руб. \(1,84 млрд долл. США\).](#)

Инвесторы начинают **устанавливать целевые объемы инвестирования в «зеленые» инициативы**. Для определения критериев «зеленых» ценных бумаг или проектов используются как внутренние методологии, так и международные стандарты (например, Цели устойчивого развития ООН применяются *Пенсионным фондом ABP в Нидерландах, Credit Suisse*). Примечательно, что инвесторы чаще указывают в качестве ориентира абсолютные значения – далеко не у всех компаний объем ожидаемого прироста «зеленых» инвестиций к их активам составляет значимый объем портфеля (варьируется от 0,5 до 30%, причем немалая доля целей компаний приходится на нижнюю границу данного диапазона).

Центральные банки как управляющие активами также реализуют **«зеленые» стратегии инвестирования**. Так, Банк Франции к концу 2021 г. инвестирует 1,7 млрд евро из портфеля пенсионных обязательств в облигации и фонды, финансирующие переход к «зеленой» энергетике. Банк Нидерландов намерен инвестировать¹ 80 млрд евро в «зеленые» облигации в 2021 г., доведя их объем до 400 млрд евро.

¹ Не для целей осуществления денежно-кредитной политики.

Таким образом, из-за роста стоимости заемных средств и сложности получения финансирования у зарубежных инвесторов российским «коричневым» компаниям придется обратиться за покрытием дефицита средств для капиталовложений на внутренний финансовый рынок. Это повысит концентрацию долговой нагрузки «коричневых» компаний в финансовой системе страны и может создать дополнительные риски для российского рынка. Для минимизации потенциальных рисков необходимо реализовывать комплекс мер по развитию рынка устойчивого и переходного финансирования. Помимо усилий государственного сектора по стандартизации и стимулированию раскрытия информации компаниями, могут быть реализованы инициативы по использованию финансовых технологий (см. врезку 7).

Врезка 7. Использование финансовых технологий для стимулирования ESG-финансирования

Цифровые технологии, такие как «большие данные» и технологии их обработки (например, искусственный интеллект, в том числе машинное обучение), а также блокчейн, облачные технологии и так далее, являются одним из наиболее перспективных направлений развития финансового рынка. Стимулирование устойчивого развития и перехода к низкоуглеродной экономике в свою очередь постепенно становится приоритетной задачей регуляторов во всем мире. В последнее время все больше участников финансового рынка стали рассматривать возможность применения финансовых технологий для содействия целям устойчивого развития и стимулирования рынка «зеленых» финансов.

Использование финансовых технологий может способствовать эффективному переходу к устойчивой экономике, в частности, для решения одной из основных проблем – **нехватки сопоставимых, надежных и значимых данных о рисках, возможностях и последствиях устойчивого развития**. Ряд участников финансового рынка уже начали использовать технологии для решения данной проблемы. Народный банк Китая тестирует облачную платформу для обмена отчетностью о «зеленых» кредитах между банками и регулятором на основе «больших данных» и искусственного интеллекта. Платформа представляет собой репозиторий со статистической информацией о «зеленом» кредитовании,

соответствующими аналитикой и обзорами¹. Информация о всех транзакциях собирается в режиме реального времени и обрабатывается с использованием цифровых технологий, что делает ее отслеживаемой, сравнимой и измеримой и положительно влияет на качество регулирования и надзора.

Кроме того, использование финансовых технологий может **способствовать упрощению доступа инвесторов на рынок устойчивого финансирования**. Инновационный хаб Банка международных расчетов совместно с Монетарным управлением Гонконга (Hong Kong Monetary Authority, НКМА) разрабатывает [прототип цифровой инфраструктуры для токенизации «зеленых» облигаций](#). Платформа позволит инвесторам не только упростить процесс покупки «зеленых» облигаций, но и отслеживать в режиме реального времени вклад их инвестиций в устойчивое развитие – технологии искусственного интеллекта и машинного обучения в целом **позволяют оценивать влияние конкретных инвестиций на климат и социальные факторы**.

Для достижения цели Парижского соглашения – удержания прироста глобальной средней температуры ниже 1,5–2 °С – возможным направлением является использование финтех-решений **для проверки данных по снижению выбросов, верификации проектов поглощения парниковых газов**. В Сингапуре ряд участников финансового рынка разрабатывают глобальную биржу углеродных кредитов, а также площадку для проведения аукционов углеродных кредитов. Кроме того, в рамках данной инициативы будет создан маркетплейс: компании, которые реализуют проекты, направленные на сохранение и восстановление экосистем для поглощения углерода, смогут продавать свои углеродные кредиты участникам рынка. Для анализа качества проектов и их вклада в борьбу с изменением климата будут использоваться технологии блокчейн и искусственный интеллект. [Платформу планируется запустить в 2022 году](#).

Регуляторы и международное сообщество активно запускают различные инициативы по стимулированию использования финтех-решений для содействия достижению целей устойчивого развития и «зеленому» переходу. Служба финансового надзора Великобритании (Financial Conduct Authority, FCA), Монетарное управление Сингапура (Monetary Authority of Singapore, MAS) и Банк Италии создали специальные площадки для содействия разработке финтех-решений для «зеленой» экономики. В 2021 г. «Группа двадцати» и БМР провели конкурс для разработчиков TechSprint в целях усовершенствования сбора данных о климатических рисках и обмена соответствующей информацией, анализа и оценки климатических рисков, взаимодействия между организациями, реализующими «зеленые» проекты, и инвесторами. Победителями конкурса стали разработчики платформ для предоставления «зеленой» отчетности, для мониторинга и анализа климатических рисков, а также продажи «зеленых» решений для дома ипотечным заемщикам банков. В дорожной карте «Группы двадцати» по устойчивому финансированию также подчеркивается необходимость рассмотрения возможности использования цифровых технологий для мобилизации устойчивого финансирования, в том числе для раскрытия информации о ESG-факторах в отчетности.

Кроме того, работа в данном направлении ведется в регулятивной «песочнице» Банка России. В частности, рассматриваются проект создания платформы для расчетов в сельском хозяйстве с использованием смарт-контрактов, а также решения, которые позволяют отказаться от бумажного документооборота за счет перехода в электронный формат, и проекты в сфере платежей, позволяющие отказаться от использования пластиковых карт. Решения в области устойчивого развития представляются очень перспективным направлением развития финансового рынка.

¹ [Fintech Drives Sustainable Development in China.](#)
[PBC Outlines Plans for Development of Green Finance in China.](#)

Стратегии компаний в сфере учета климатических факторов

В настоящее время с точки зрения восприятия компаний инвесторами и потребителями возрастает значимость действий по минимизации воздействия на окружающую среду. Риски снижения привлекательности компании и ее продукции на финансовом и товарном рынках существенно зависят в том числе от уровня проработанности ее стратегии в области устойчивого развития. Наличие информации о том, насколько она вовлечена в климатическую повестку, как раскрывает основные количественные и качественные факторы воздействия на климат, какие цели ставит перед собой, а также о том, что говорят уже достигнутые результаты об эффективности осуществляемых ею действий, позволит повысить конкурентоспособность компании.

В рамках исследования вовлеченности компаний нефинансового сектора в повестку устойчивого развития Банк России провел опрос нефинансовых организаций, наиболее уязвимых к рискам глобального перехода к низкоуглеродной экономике (см. врезку 8).

Врезка 8. О результатах опроса крупных компаний из углеродоемких отраслей

В рамках опроса 20 компаний из девяти секторов экономики была получена информация относительно их текущей деятельности, направленной на устойчивое развитие и отношение к ESG-рискам в целом. По результатам исследования выявлено, что большинство крупных экспортно ориентированных компаний уже начало работу в области устойчивого развития, однако степень раскрытия информации в масштабах всей российской экономики, а также темпы перехода остаются недостаточными для соответствия мировым трендам в данной области.

Согласно полученным данным, 95% компаний выборки либо уже учитывают, либо планируют учитывать ESG-факторы в своей деятельности, однако только у 70% опрошенных E-факторы оказались включены в стратегию и/или ключевые показатели компании, что говорит о недостаточном уровне учета факторов устойчивого развития при формировании стратегии деятельности организации и подтверждает текущую проблему недостаточного раскрытия информации.

По мнению респондентов, наиболее важными E-факторами для компаний являются выбросы парниковых газов (отметили 95% опрашиваемых), загрязнение окружающей среды (80%), изменение климата (65%), производство отходов (55%), истощение природных ресурсов (30%) и сокращение площади лесов (5%).

Раскрытие информации о ESG-рисках в виде нефинансовой отчетности, соответствующей международным стандартам раскрытия (TCFD, CDP, CDSB, GRI, IIRC, SASB и другие), распространено среди крупнейших компаний углеродоемких отраслей: 70% респондентов уже ведут подобную отчетность, еще 15% планируют начать в ближайшие один-два года. Более того, среди опрошенных компаний у 70% есть присвоенный ESG-рейтинг, при этом большинство из них имеют два и более рейтинга (21% респондентов имеют два рейтинга, 14% – три и 57% – четыре и более).

Центральным аспектом стратегий устойчивого развития большинства компаний является политика в области снижения воздействия на окружающую среду путем контроля за выбросами загрязняющих веществ и парниковых газов в атмосферу, а также реализация мер по снижению отходов, улучшению водопользования, сохранению биоразнообразия и повышению энергоэффективности (всего пять направлений), выделяемых согласно международным стандартам раскрытия нефинансовой отчетности (GRI, TCFD) для оценки влияния деятельности компаний на окружающую среду.

В рамках проведенного Банком России мониторинга⁴⁶ 60 крупнейших публичных компаний⁴⁷ из наиболее углеродоемких отраслей (далее – выборка), таких как нефтегазовая, угольная, металлургическая, химическая, энергетическая и транспортная, было определено, что значительная часть выборки раскрывает данные по фактору «Е» частично или почти не раскрывает, что затрудняет анализ стратегий компаний и говорит о потенциальных рисках.

Нефтегазовая отрасль. Большинство компаний из нефтегазовой отрасли поставили перед собой цели по снижению абсолютных и относительных показателей выбросов CO₂ на 20–30% к 2030 г. в основном относительно уровня показателей 2019 г., и только некоторые поставили цель по достижению углеродной нейтральности к 2050 году. В рамках реализации инициатив по декарбонизации компании планируют модернизацию технологий добычи нефти и газа и переход на ВИЭ за счет строительства собственных солнечных и ветряных электростанций. Компании также имеют целевые показатели по водоотведению и энергоэффективности, а со-

⁴⁶ Мониторинг за 2020 г. – шесть месяцев 2021 года.

⁴⁷ Совокупный объем выручки 60 компаний за 2020 г. составил 36,2 трлн руб., а объем долга – 21,2 трлн руб. (31,9% от задолженности российского нефинансового сектора).

хранение биоразнообразия заявлено в стратегиях без целевых показателей и варьируется от проведения природоохранных мероприятий до финансирования научных центров.

Угольная промышленность. Среди угольных компаний, представленных в выборке, ни у одной нет цели по снижению парниковых газов в угольном сегменте своего бизнеса. Компании не декларируют намерения использовать ВИЭ, а только участвуют в национальных проектах (например, «Чистый воздух») и почти не имеют стратегий по снижению отходов, улучшению водопользования, биоразнообразия и повышению энергоэффективности.

Металлургия. Все компании из металлургической отрасли, представленные в выборке, заявили о целях по снижению удельных выбросов CO₂, но только одна компания поставила цель достичь углеродной нейтральности к 2050 году. Наиболее распространенными способами снижения парниковых газов в отрасли являются переход на ВИЭ, модернизация технологий добычи и производства, строительство новых, более современных мощностей, повышение энергоэффективности и внедрение наилучших доступных технологий. Некоторые компании также реализуют проекты по созданию продуктов с низким углеродным следом. При этом снижения объема отходов у большинства компаний не наблюдается, несмотря на заявленные намерения и целевые показатели в рамках инициативы, а меры в части биоразнообразия представлены рекультивацией и мониторингом флоры и фауны на территориях компаний.

Химия и нефтехимия. В данной отрасли половина компаний выборки имеет среднесрочные цели по декарбонизации. В рамках пилотных проектов начинается использование ВИЭ, а также реализуются стратегии по снижению негативного воздействия на окружающую среду по пяти направлениям, однако не все компании имеют по ним целевые показатели.

Энергетика. Только треть генерирующих энергетических компаний из выборки имеет стратегии по декарбонизации, а цель по достижению углеродной нейтральности к 2050 г. есть только у одной. Среди распределяющих энергетических компаний полноценные стратегии, реализуемые за счет повышения эффективности по снижению выбросов парниковых газов, есть около у 10% (без целевых показателей). У генерирующих компаний есть планы по переходу на ВИЭ, реализация которых планируется с государственной поддержкой, по остальным направлениям экологических стратегий намечены природоохранные мероприятия (например, для предотвращения негативного влияния на биоразнообразие), причем по некоторым уже наблюдается снижение таких показателей, как удельный расход топлива. Тем не менее больше чем у половины компаний (в основном у распределяющих) отсутствуют публичные стратегии в области устойчивого развития.

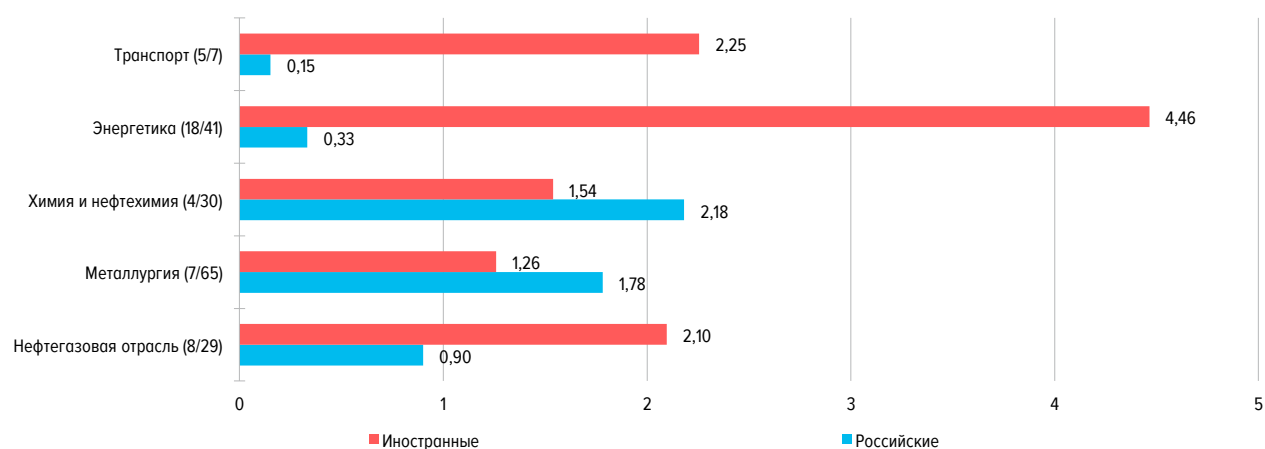
Транспорт. Среди транспортных компаний цель по снижению выбросов CO₂ есть только у одной, которая также намерена использовать ВИЭ. Остальные компании не имеют никаких планов, поскольку их выбросы напрямую связаны с операционной деятельностью; данные по выбросам парниковых газов публикует только треть. При этом большинство компаний не обладают экологической стратегией, только осуществляют мониторинг по ряду показателей и заявляют о намерениях по снижению негативного воздействия на окружающую среду без целевых показателей.

Результаты мониторинга говорят, что среди российских углеродоемких отраслей наиболее амбициозными в реализации трансформации по переходу к углеродной нейтральности являются нефтегазовая, металлургическая, химическая и нефтехимическая отрасли, где большинство компаний имеют реальные стратегии по декарбонизации, снижению выбросов парниковых газов и переходу на ВИЭ. Поскольку на эти отрасли приходится наибольшее количество выбросов парниковых газов, они стараются следовать международным стандартам раскрытия информации и имеют ESG-рейтинги в нескольких иностранных агентствах.

Наименее амбициозными являются энергетическая и транспортная отрасли, в которых компании только начинают определять для себя подходы к климатическим рискам, а также угольная промышленность, где наблюдается наименьшее количество инициатив по фактору «Е».

ДОЛЯ ЗАТРАТ НА ЭКОЛОГИЮ В ВЫРУЧКЕ РОССИЙСКИХ И ИНОСТРАННЫХ КОМПАНИЙ*

Рис. 49



* Периметр анализа указан в виде числовых значений в скобках (российские/иностранные).
Источники: данные финансовой отчетности компаний, Revinitive, расчеты Банка России.

По оценкам Банка России, наибольшей долей вложений в экологию относительно выручки характеризуются представители металлургической и химической/нефтехимической отраслей, у которых эти показатели составляют 1,78 и 2,18% соответственно, что выше уровня иностранных компаний. Более высокие значения доли затрат на экологию относительно совокупной выручки у иностранных компаний наблюдаются в нефтегазовой, энергетической и транспортной отраслях (рис. 49)⁴⁸.

Таким образом, российские компании, деятельность которых сопровождается нанесением ущерба окружающей среде, уже начали предпринимать меры по внедрению принципов устойчивого развития в свою деятельность, однако степень их интеграции в мировую климатическую повестку остается достаточно низкой: только некоторые крупнейшие представители углеродоемких секторов экономики имеют проработанную стратегию по снижению воздействия на окружающую среду с количественными целями на среднесрочную и долгосрочную перспективу, в то время как прочие компании не ставят перед собой конкретных целей либо вовсе не имеют климатической политики. Такую ситуацию необходимо менять, иначе финансовый сектор уже в среднесрочной перспективе столкнется с высокими рисками. В связи с этим Банк России уже сейчас реализует меры по стимулированию раскрытия публичными компаниями нефинансовой информации⁴⁹, а также работает над учетом климатических рисков перехода в деятельности банков и других финансовых организаций.

⁴⁸ По угольной промышленности сопоставление не проводилось, так как в российской выборке данные по затратам были только у одной компании.

⁴⁹ В июле 2021 г. было опубликовано информационное письмо Банка России № ИН-06-28/49, устанавливающее основные рекомендуемые к раскрытию публичными акционерными обществами аспекты деятельности, направленные на устойчивое развитие.

3. КОРПОРАТИВНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ В УСЛОВИЯХ ВОССТАНОВЛЕНИЯ ЭКОНОМИКИ И ОКОНЧАНИЯ РЕГУЛЯТОРНЫХ ПОСЛАБЛЕНИЙ

На фоне восстановления экономической активности высокими темпами растет спрос компаний на банковское кредитование, лизинг и факторинг¹. Заемщики также стремились привлечь банковские кредиты до ужесточения ценовых условий.

Компании успешно преодолевают последствия пандемии и адаптируются к текущей конъюнктуре рынка. Этому способствуют рост экономики и повышение цен на сырьевых рынках. Восстановление финансового положения компаний, а также проведение отдельных крупных сделок по списанию и продаже просроченной задолженности привели к улучшению качества кредитного портфеля банков. В лизинговом секторе остается высокой доля реструктуризаций, что связано с традиционно высоким использованием лизинга именно в отраслях, пострадавших от пандемии, – авиационном и железнодорожном транспорте. Несмотря на рост ставок в экономике в течение II–III кварталов 2021 г., качество корпоративных кредитов с плавающими ставками оставалось высоким.

В связи с быстрым восстановлением финансового положения компаний регуляторные послабления Банка России для кредитных организаций были завершены, выполнив свою задачу по поддержке пострадавших в пандемию заемщиков. Благодаря мерам поддержки банковскому сектору удалось избежать значительного роста резервов в начале пандемии и продолжить кредитование.

Динамика кредитования

Восстановление экономической активности в 2021 г. сопровождается одновременным ростом корпоративного кредитования. Годовой темп прироста задолженности на 1 октября 2021 г. составил 11,2%. В значительной мере растет спрос на кредиты в рублях, по которым рост задолженности² составил 14,4% на 1 октября 2021 года. Спрос на кредиты в иностранной валюте, напротив, остается сдержанным, в том числе в условиях политики Банка России по девальютизации банковского сектора. Годовой прирост задолженности по валютным кредитам³ был равен 2,5% на 1 октября 2021 года. Основные заемщики в иностранной валюте – компании-экспортеры из нефтегазовой, горнодобывающей и химической отраслей, большая часть выручки которых номинирована в иностранной валюте. Процесс девальютизации также происходит благодаря конвертации кредитов в иностранной валюте в рубли с целью снижения валютного риска. В II–III кварталах конвертация валюты кредита наблюдалась у компаний из сектора операций с недвижимым имуществом, наиболее пострадавшим в пандемию.

Среди субъектов МСП задолженность по кредитам также продолжает расти достаточно высокими темпами (прирост за последние 12 месяцев составил 22,7% на 1 октября 2021 г. с устранением фактора валютной переоценки).

В будущем не ожидается ускорения корпоративного кредитования, в том числе из-за ужесточения ценовых условий по кредитам компаниям. Средневзвешенная ставка по кредитам в рублях нефинансовым компаниям на срок более года составила 8,4% в сентябре 2021 г., увеличившись на 1,4 п.п. с марта (когда было достигнуто минимальное значение с начала года),

¹ Годовой прирост задолженности по корпоративным кредитам составил 11,2% на 1 октября 2021 г., лизинговый портфель вырос на 12,2% на 1 июля 2021 г., рынок факторинга – на 56% на 1 июля 2021 года.

² Годовые темпы роста без учета приобретенных прав требования по всем кредитным организациям, сдавшим отчетность на отчетные даты (без использования цепного метода).

³ С исключением влияния валютной переоценки.

при этом средневзвешенные ставки по кредитам МСП⁴ аналогичной срочности составили 9,3% (в марте 2021 г. – 7,6%).

Качество корпоративного кредитного портфеля

В начале пандемии компании активно обращались в банки за реструктуризацией кредитов. По мере восстановления экономики спрос на реструктуризацию задолженности существенно снизился. С начала пандемии по 1 июля 2021 г. было реструктурировано⁵ 16,5% задолженности по кредитам крупным компаниям и 13,7% по кредитам субъектам МСП. Совокупный объем реструктурированных кредитов компаниям составил 7,1 трлн руб. на 1 июля 2021 г.⁶, в том числе 936,2 млрд руб. задолженности малых и средних предприятий. При этом за первое полугодие 2021 г. объем реструктурированных корпоративных кредитов увеличился лишь на 12,6% (795 млрд руб.). Наибольший объем реструктуризаций приходится на малый и средний бизнес, а также на крупные компании из следующих отраслей: добыча нефти и газа, включая производство нефтепродуктов и торговлю углеводородами, металлургическое производство, коммерческая недвижимость, лизинговые и сельскохозяйственные компании.

Врезка 9. Текущая ситуация в отраслях экономики, подвергшихся наибольшему влиянию пандемии COVID-19

Авиационная отрасль по состоянию на сентябрь 2021 г. до конца не восстановилась после удара, нанесенного ей в результате распространения COVID-19: пассажирооборот за девять месяцев 2021 г. снизился на 15,7% по отношению к аналогичному периоду 2019 года¹. Однако, несмотря на это, за последний год наблюдается постепенный рост количества перевезенных пассажиров, преимущественно за счет значительного роста внутреннего авиасообщения (за девять месяцев 2021 г. – на 62,8 и 21,0% по отношению к девяти месяцам 2020 и 2019 гг. соответственно).

Коммерческая недвижимость. Снятие ограничительных мер из-за пандемии COVID-19 положительно сказалось на рынке коммерческой недвижимости. Восстановление спроса подтверждается ростом объема купленных и арендованных офисных помещений на 32,5% за первое полугодие 2021 г. по сравнению с первым полугодием 2020 г., однако в сравнении с 2019 г. рассматриваемый показатель оказался ниже на 4,0%. В первом полугодии 2021 г. суммарный объем ввода офисов классов А и В+/- превысил в 7,3 и 3,7 раза аналогичный период 2020 и 2019 гг. соответственно².

Новое предложение на рынке торговой недвижимости Москвы, представленное количеством открытых торговых центров, в первом полугодии 2021 г. превысило в 1,5 раза аналогичное значение 2020 г. и в шесть раз значение 2019 г., однако в абсолютном выражении показатель предложения в квадратных метрах снизился на 67,9 и 13,0% по сравнению с первым полугодием 2020 г. и первым полугодием 2019 г. соответственно³. Уровень вакантных площадей в торговых центрах Москвы сократился до 10,5%, на 0,2 п.п. относительно конца 2020 г. на фоне оживления рынка в связи со снятием ограничительных мер.

Малое и среднее предпринимательство. По состоянию на начало октября 2021 г. общее число субъектов малого и среднего предпринимательства выросло на 1,9% в сравнении с октябрём 2020 года⁴. По данным Росстата, суммарный оборот малых (без учета микропредприятий) и средних предприятий за первое полугодие 2021 г. превысил допандемический уровень: рост составил 23,8 и 17,6% относительно аналогичного значения 2020 и 2019 гг. соответственно. Наибольшее увеличение оборота наблюдается у малых и средних предприятий, предоставляющих места для вре-

¹ По данным Федерального агентства воздушного транспорта.

² Здесь и далее – на основании данных аналитического агентства Colliers. Расчеты производились по Москве, так как основные торговые и офисные площади приходятся на Московский регион.

³ Данная динамика описывает тенденцию роста числа реализуемых проектов в отрасли, что сопровождается снижением их масштабов, выраженных в кв. м.

⁴ По данным Единого реестра субъектов малого и среднего предпринимательства.

⁴ Без учета индивидуальных предпринимателей.

⁵ По данным мониторинга Банка России.

⁶ По данным мониторинга Банка России.

менного проживания (за первое полугодие 2021 г. – на 148,8% по отношению к первому полугодю 2020 г.) и занимающихся туристической деятельностью (за первое полугодие 2021 г. – на 132,5% по отношению к первому полугодю 2020 г.), что преимущественно связано с оживлением туристической отрасли. Оборот малых и средних предприятий, занимающихся предоставлением продуктов питания и напитков, также вырос на 63,4% за аналогичный период⁵.

Металлургия и нефтегазовая отрасль. Компании, занимающиеся добычей нефти и газа, а также представители отрасли черной и цветной металлургии в 2020 г. столкнулись с беспрецедентным шоком падения спроса и цен на производимую продукцию. Однако вместе с постепенным восстановлением мировой экономики спрос на металлы, нефть и газ возрос, что повлекло за собой рост цен, отыгравший падение предыдущего года. Стоимость нефти марки Brent по состоянию на середину октября 2021 г. выросла на 97,9 и 42,9% по сравнению с аналогичным периодом 2020 и 2019 гг. соответственно. Темп роста цен на сталь за рассматриваемые периоды составил 67,7 и 119,0% соответственно, на алюминий – 69,4 и 81,5% соответственно⁶.

⁵ Существенные показатели роста оборота субъектов малого и среднего предпринимательства в 2021 г. во многом обусловлены «эффектом низкой базы» в 2020 г., однако стоит отметить, что оборот предприятий, занимающихся предоставлением мест временного проживания, продуктов питания и напитков, а также туристических услуг вырос в первом полугодии 2021 г. на 62,2, 12,4 и 4,2% по отношению к первому полугодю 2019 г. соответственно, что свидетельствует о значительном росте МСП даже выше допандемических уровней.

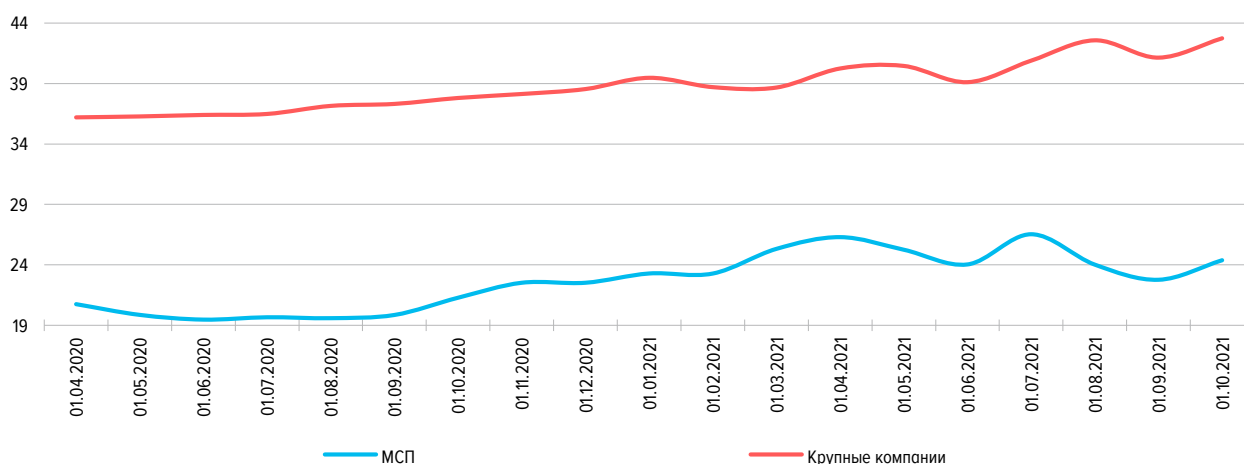
⁶ По данным Bloomberg.

Платежеспособность заемщиков – субъектов МСП сохранилась и после сворачивания части государственных программ поддержки, что выражается в постепенном увеличении средней скорости амортизации⁷ задолженности до уровня 10,5%⁸ (годом ранее – 10,2%) и снижении доли просроченной задолженности по портфелю МСП с 10,4% на 1 апреля 2021 г. до 9,1% на 1 октября 2021 года.

Окончание регуляторных послаблений Банка России к 1 апреля по реструктурированным кредитам крупным компаниям и к 1 июля по кредитам субъектам МСП не привело к значительному росту резервов в II–III кварталах 2021 г. по двум причинам: банки заранее сформировали необходимый объем резервов, и большинству заемщиков удалось восстановить свое финансовое положение на фоне благоприятной макроэкономической ситуации. Доля ссуд IV, V категорий качества в корпоративном портфеле (без МСП) за II–III кварталы 2021 г. снизилась

ДОЛЯ КРЕДИТОВ ПО ПЛАВАЮЩЕЙ СТАВКЕ (%)

Рис. 50



Источник: данные формы отчетности 0409303.

⁷ Рассчитанной как прирост задолженности за месяц за вычетом выданных за этот период ссуд к среднему уровню долга.

⁸ С учетом корректировки по заемщикам, лишившимся статуса МСП.

на 1,1 п.п., до 7,7%⁹. По кредитам субъектам МСП доля ссуд IV, V категорий качества снизилась более заметно: на 2,2 п.п., до 13,0%.

Также остается высоким качество кредитов с плавающими ставками, предоставленных в рублях юридическим лицам – резидентам, несмотря на увеличение ключевой ставки с начала года на 2,5 процентного пункта. Доля ссуд IV, V категорий качества по таким кредитам составила 3,8% на 1 октября 2021 года.

Банки активно наращивали долю кредитов с плавающими ставками в предыдущие годы. С начала 2021 г. их доля в портфеле рублевых кредитов крупным компаниям увеличилась на 2,5 п.п. (43% на 1 октября 2021 г.), а по кредитам субъектам МСП снизилась с 26 до 24% за период с 1 апреля по 1 октября 2021 г. (рис. 50).

Врезка 10. Динамика долговой нагрузки крупных корпоративных заемщиков

В первом полугодии 2021 г. Банк России провел обследование банковского портфеля системно значимых кредитных организаций (СЗКО) по состоянию на 01.04.2021 с целью анализа системных рисков, связанных с повышенной долговой нагрузкой отдельных крупных корпоративных заемщиков.

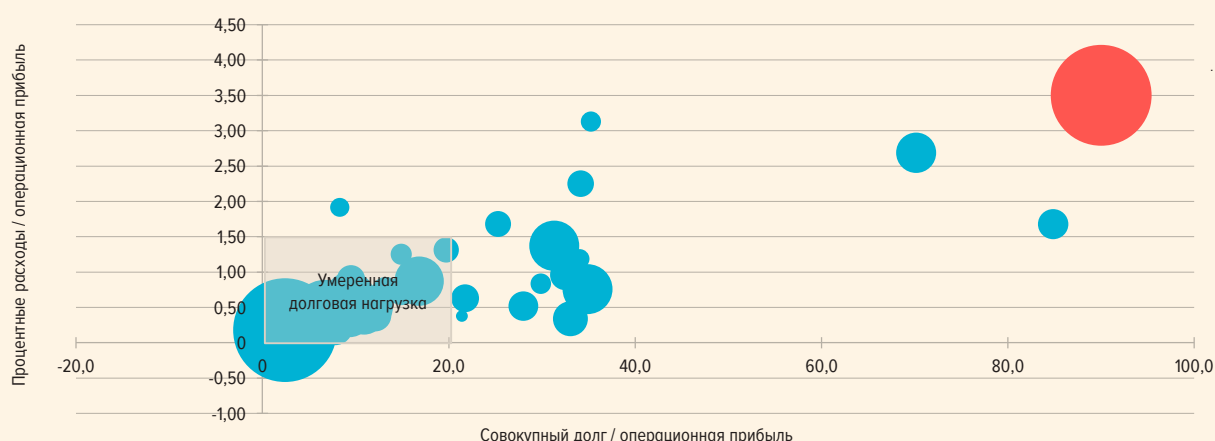
Опрос был проведен только по непубличному сегменту корпоративного портфеля, а информация по публичным компаниям была собрана Банком России самостоятельно. Объем кредитных обязательств итоговой выборки составил 10,5 трлн руб., из которых 53% пришлось на публичные компании и 47% – на непубличные.

Анализ непубличных групп компаний (рис. 51) показал, что объем их кредитных обязательств перед СЗКО в зоне с умеренной долговой нагрузкой¹ (63,6% от совокупных требований банков к непубличным заемщикам по выборке) меньше, чем у публичных компаний (82,9% от совокупных требований банков к публичным заемщикам по выборке) (рис. 52), что подтверждает наличие рисков в непубличном сегменте корпоративного портфеля и демонстрирует необходимость мониторинга его финансовых показателей. Частично высокая доля задолженности выборки вне зоны с умеренной долговой нагрузкой может быть связана с падением прибыли компаний в период пандемии.

Анализ динамики объема кредитных требований СЗКО к непубличным группам показал, что с начала 2016 г. объем таких требований вырос в 4,4 раза (по публичным – в 1,8 раза), а динамика задолженности данных компаний по всему банковскому кредитному портфелю показала рост в пять раз (по публичным – в 2,7 раза) с 2017 года.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЕЛИЧИНЫ КРЕДИТНОГО РИСКА СЗКО ПО КРУПНЕЙШИМ НЕПУБЛИЧНЫМ ГРУППАМ

Рис. 51



Примечание: компании, убыточные на операционном уровне, выделены красным. Для визуального представления им были присвоены значения «Совокупный долг / операционная прибыль – 90х» и «Процентные расходы / операционная прибыль 3,5х».

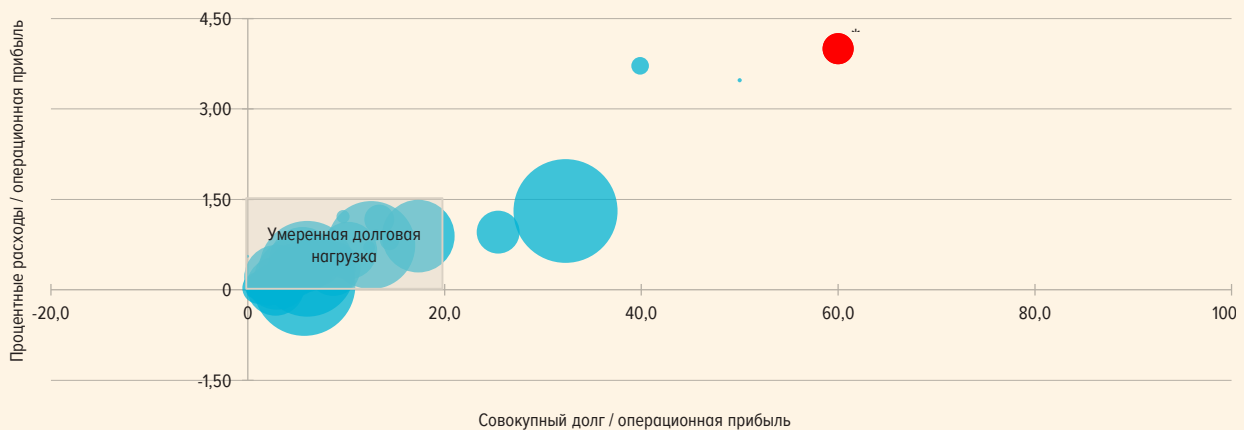
Источник: данные опроса Банка России и формы отчетности 0409118.

¹ Зона умеренной долговой нагрузки – условная зона, куда не входят компании, определенные как группы с повышенной долговой нагрузкой. Компании с повышенной долговой нагрузкой определялись как группы со значительным отклонением от средних значений показателей «Совокупный долг/ЕБИТДА» и «Процентные расходы/операционная прибыль».

⁹ По данным формы отчетности 0409115.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЕЛИЧИНЫ КРЕДИТНОГО РИСКА СЗКО ПО КРУПНЕЙШИМ ПУБЛИЧНЫМ ГРУППАМ

Рис. 52



Примечание: компании, убыточные на операционном уровне, выделены красным. Для визуального представления им были присвоены значения «Совокупный долг / операционная прибыль – 60х» и «Процентные расходы / операционная прибыль 4х».

Источники: данные опроса Банка России и формы отчетности 0409118.

Таким образом, рост задолженности непубличных компаний и концентрация их кредитного риска на СЗКО может создавать системные риски для российской финансовой системы, что требует принятия мер по созданию постоянного мониторинга непубличных заемщиков с высокими показателями долговой нагрузки.

Риски лизинговых операций

Системные риски лизингового сегмента, несмотря на фиксируемую положительную динамику операционных показателей, сохраняются на значимом уровне, так как ключевые отрасли – лизингополучатели (авиаперевозки и железнодорожный транспорт, составляющие 40%¹⁰ лизингового портфеля) продолжают испытывать негативное влияние пандемии COVID-19.

В то же время пандемия коронавируса способствовала ускоренному развитию иных сегментов – лизинга грузового и легкового автотранспорта, активно развивались государственные программы поддержки лизинга. В результате в сегменте финансового лизинга высокие темпы роста нового бизнеса (+58,5%) на фоне низкой базы 2020 г. обеспечили увеличение лизингового портфеля на 18,9% за год по состоянию на 30.06.2021. В то же время сегмент операционной аренды еще не восстановился до значений 2019 г. – сокращение объемов нового бизнеса (-11,5%) привело к уменьшению на 7,6% лизингового портфеля по операционной аренде. В целом в первом полугодии 2021 г. операционные показатели лизинговых компаний демонстрировали улучшение либо стабильную динамику. Усредненный показатель ROE по сектору на 30.06.2021 составил за скользящий год 18,8% (+2,4 п.п.), хотя и оставался ниже допандемического уровня (33,5% на 30.06.2019). Относительно высокие средние показатели рентабельности капитала объясняются высоким уровнем леввереджа, особенно у банковских лизинговых компаний. У ряда компаний, специализирующихся на операционной аренде, ROE хотя и вырос, но находится на уровне, близком к нулю.

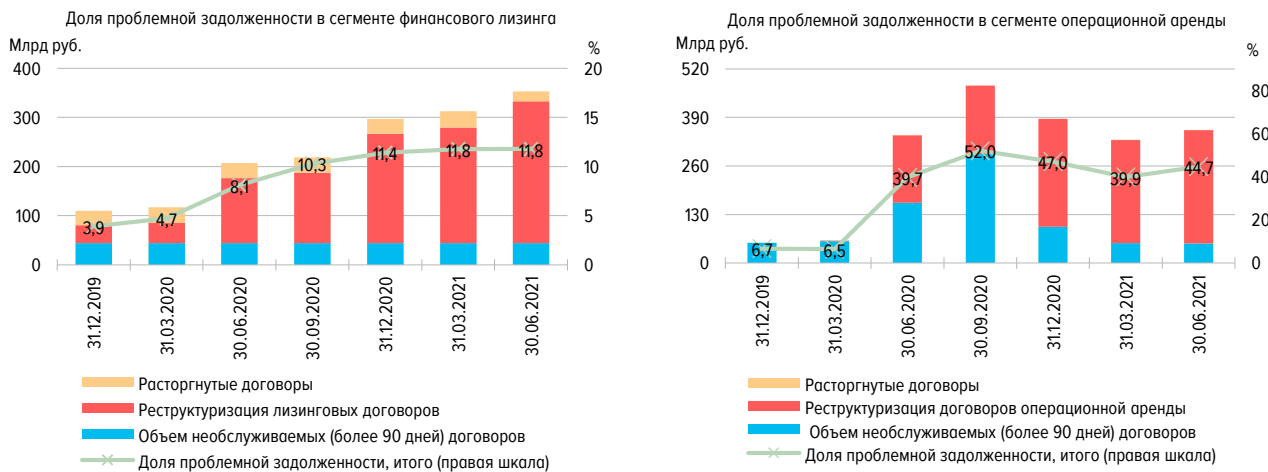
Кредитный риск лизинговых компаний оставался высоким ввиду значительного уровня их проблемной задолженности¹¹, составившей 18,6% по состоянию на 30.06.2021 (+2,6 п.п. за год, +0,6 п.п. за квартал). В общей сумме проблемной задолженности 82,6% приходилось

¹⁰ Здесь и далее приводятся данные по результатам анкетирования Банка России по сопоставимой выборке лизинговых компаний, включающей 22 лизинговые компании, составляющие отчетность по МСФО (68% от объема лизингового портфеля рынка на 30.06.2021 в соответствии с оценкой АО «Эксперт РА».

¹¹ Проблемная задолженность – объем необслуживаемых (более 90 дней) и реструктурированных договоров, без учета просроченных платежей непрерывным сроком более 90 дней, а также остаток задолженности по расторгнутым договорам финансового лизинга.

ПРОБЛЕМНАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ В СЕГМЕНТЕ ОПЕРАЦИОННОЙ АРЕНДЫ И ФИНАНСОВОГО ЛИЗИНГА

Рис. 53



Источник: по данным анкетирования лизинговых компаний.

на реструктуризацию, 14,5% – на договоры, не обслуживаемые более 90 дней. Лизингополучатели, среди которых авиакомпании, пассажиро- и грузоперевозчики, существенно пострадавшие вследствие замораживания деятельности в 2020 г., договаривались о реструктуризации лизинговых (арендных) договоров (прирост показателя за первое полугодие 2021 г. по финансовому лизингу составил 1,5 п.п., до 9,4%, по операционной аренде – 2,9 п.п., до 38,0%). При этом объем не обслуживаемых более 90 дней договоров снизился на 70,0 млрд руб., или на 1,9 п.п., до 2,7% лизингового портфеля в равной степени в результате восстановления лизинговых (арендных) платежей, расторжений договоров и списаний безнадежной задолженности. За первое полугодие 2021 г. доля сформированных резервов по ожидаемым убыткам по МСФО по финансовому лизингу снизилась на 1,1 п.п., до 3,8% активов. Следует отметить, что для ряда лизинговых компаний характерна высокая *концентрация* портфелей на отдельных компаниях с низким кредитным качеством.

Риски операций факторинга

Системные риски операций факторинга с учетом высокого кредитного качества ключевых контрагентов факторов сохраняются на невысоком уровне. Следует отметить, что значительная доля рынка факторинга (порядка 90%) приходится на банковские группы, в отношении которых действуют банковские нормативы на групповой основе.

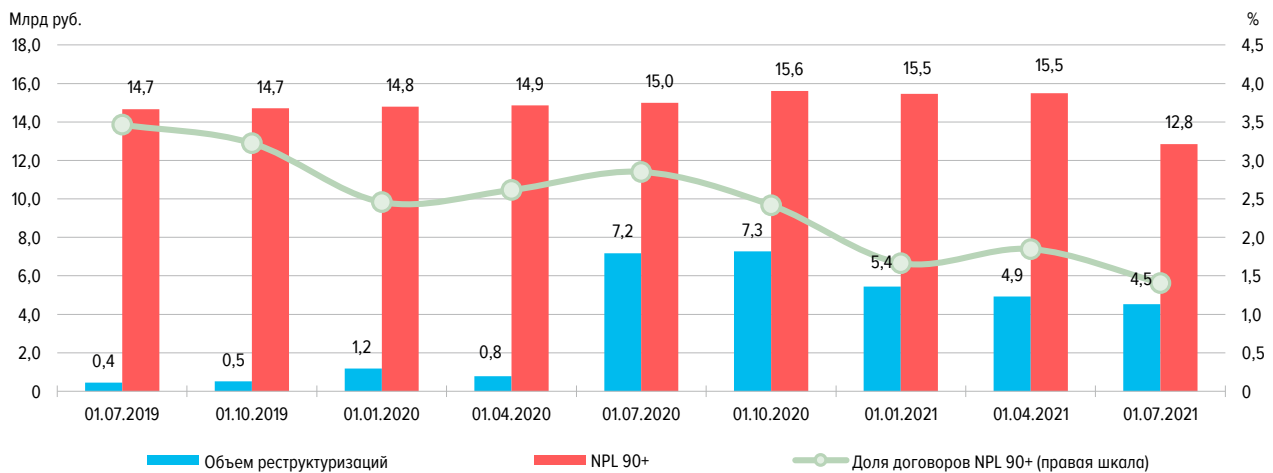
В то же время сегмент требует мониторинга с учетом его быстрого роста и трансформации бизнес-профиля. Так, рынок факторинга в последний год рос опережающими темпами по сравнению с банковским сектором (годовой прирост – 56% против 13,9%¹² на 1 июля 2021 г.) и достиг 1,05 трлн руб., по данным Ассоциации факторинговых компаний. К операциям факторинга активно подключались как новые крупные компании, так и сегмент МСП благодаря ускоренной цифровизации бизнес-процессов. Бурный рост рынка факторинга связан с повышением удобства для клиентов и довольно высокой доходностью факторинговых операций для банков с учетом оборачиваемости средств (средневзвешенная оборачиваемость портфеля составила 97 дней¹³). При этом средний объем сделки у крупнейших факторов вырос с 4,7 до 10,7 млн руб., а число дебиторов увеличилось на 50%. За последние 12 месяцев по ряду отраслей (химическое и нефтехимическое производство, производство машин и обо-

¹² Рост рублевого корпоративного портфеля с 01.07.2020 по 01.07.2021 (по данным формы отчетности 0409101).

¹³ Здесь и далее приводятся данные по результатам анкетирования Банка России по сопоставимой выборке 15 факторов, на которые приходится 87% совокупного факторингового портфеля.

УРОВЕНЬ ПРОСРОЧЕННОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ И РЕЗЕРВИРОВАНИЯ ПО ОПЕРАЦИЯМ ФАКТОРИНГА

Рис. 54



Источник: данные анкетирования факторинговых компаний.

рудование, строительство) объем факторингового портфеля вырос более чем на 75%. Также активно развивались новые продукты, например авансовый факторинг.

Для факторов характерна высокая *концентрация* факторингового портфеля как на крупнейших дебиторах и клиентах, так и в части отраслевой разбивки. Крупнейшими дебиторами являются компании из нефтегазовой отрасли, сектора торговли, металлургии и химической промышленности, обладающие достаточным запасом финансовой устойчивости и платежеспособности, в результате чего *кредитный риск* крупнейших дебиторов факторов находится на приемлемом уровне. Объем необслуживаемых договоров со сроком просроченной задолженности 90 дней и более, несмотря на общее ухудшение экономической обстановки в связи с пандемией коронавируса, находился на стабильном уровне и на конец II квартала 2021 г. составил 1,4% от факторингового портфеля. На фоне ускоренного роста факторингового портфеля показатель доли резервов в портфеле анализируемых факторов на конец II квартала 2021 г. снизился немного ниже уровня 2019 г. (до 2,4%).

4. ОЦЕНКА УСТОЙЧИВОСТИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

4.1. Оценка устойчивости банковского сектора

Банки в отчетный период получили рекордную чистую прибыль на фоне улучшения кредитного качества заемщиков, что обеспечило существенный рост рентабельности банковского бизнеса и повысило устойчивость сектора. По состоянию на 01.10.2021 рентабельность активов кредитных организаций составила 2,2% (+0,5 п.п. за апрель – сентябрь), рентабельность балансового капитала – 21,5% (+5,7 п.п. за апрель – сентябрь). Сокращение расходов на резервы стало основным фактором роста прибыли.

Подверженность банков риску ликвидности значительно не изменилась. По результатам опроса, проведенного Банком России среди крупнейших кредитных организаций, банки имеют достаточно валютной ликвидности для покрытия ожидаемого погашения обязательств в иностранной валюте на горизонте ближайшего года.

В 2021 г. банковский сектор, вероятно, получит максимальную историческую прибыль, которая может достигнуть 2,5 трлн руб., что обеспечит значительный дополнительный запас прочности на случай реализации потенциальных рисков. Также повышению устойчивости банковского сектора способствует макропруденциальный буфер капитала, который увеличился до 711 млрд руб. на 1 октября 2021 г. по сравнению с 628 млрд руб. до начала пандемии.

Устойчивость банков в отчетный период повысилась благодаря рекордному росту прибыли. Чистая прибыль кредитных организаций¹ по итогам II–III кварталов 2021 г. составила около 1,3 трлн руб.², что в 2,2 раза больше результата II–III кварталов 2020 г. (и на 76% больше, чем за тот же период 2019 г.). Одной из основных причин роста прибыли является сокращение расходов на резервы на 69,8%³ по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Наибольшее сокращение расходов на резервы наблюдалось в крупнейших СЗКО благодаря формированию резервов по кредитам коммерческим организациям. В то же время сокращение резервов по портфелю физических лиц происходило соразмерным темпом как в СЗКО, так и в прочих банках.

ЧПД банковского сектора также увеличился по сравнению с II–III кварталами 2020 г. (+19%, или +326 млрд руб.) и по-прежнему оставался основным источником формирования прибыли (67% операционного дохода за II–III кварталы 2021 г.). Рост процентных доходов был примерно в равной степени обусловлен ростом доходов от корпоративного кредитного портфеля (34% прироста процентных доходов), розничного кредитного портфеля (28%) и портфеля ценных бумаг (31%, преимущественно за счет доходов от вложений в ОФЗ). Около 86% прироста ЧПД банковского сектора приходится на СЗКО. Также в отчетный период продолжался рост комиссионных доходов (+28%, или +173 млрд руб.) (в том числе от расчетно-кассового обслуживания и сопровождения брокерских операций).

Таким образом, несмотря на неравномерное сокращение расходов на резервы по корпоративному кредитному портфелю, рост ЧПД, ЧКД и прочих доходов позволил увеличить прибыль в отчетный период не только большинству СЗКО, но и прочим банкам.

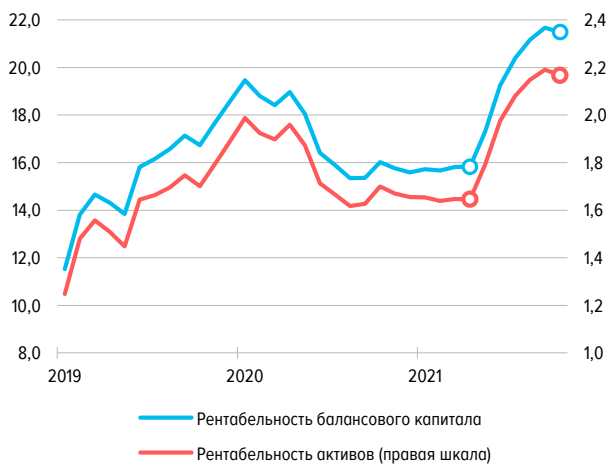
Благодаря росту прибыли рентабельность банковского бизнеса в целом в отчетный период существенно увеличилась. По состоянию 01.10.2021 рентабельность активов банковского сектора составила 2,2% (+0,5 п.п. за период с 01.04.2021 по 01.10.2021), рентабельность ба-

¹ За исключением банка непрофильных активов.

² 1,9 трлн руб. с начала 2021 года.

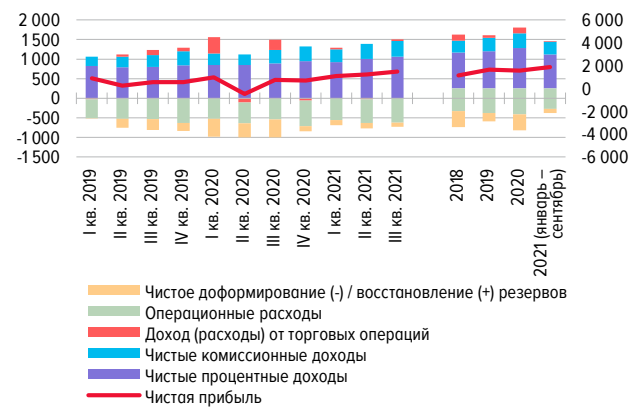
³ Изменение расходов на резервы указано без корректировки на валютную переоценку.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ БАЛАНСОВОГО КАПИТАЛА И АКТИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА Рис. 55
(%)



Источник: данные форм отчетности 0409101 и 0409102.

СТРУКТУРА ФИНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА* Рис. 56
(МЛРД РУБ.)

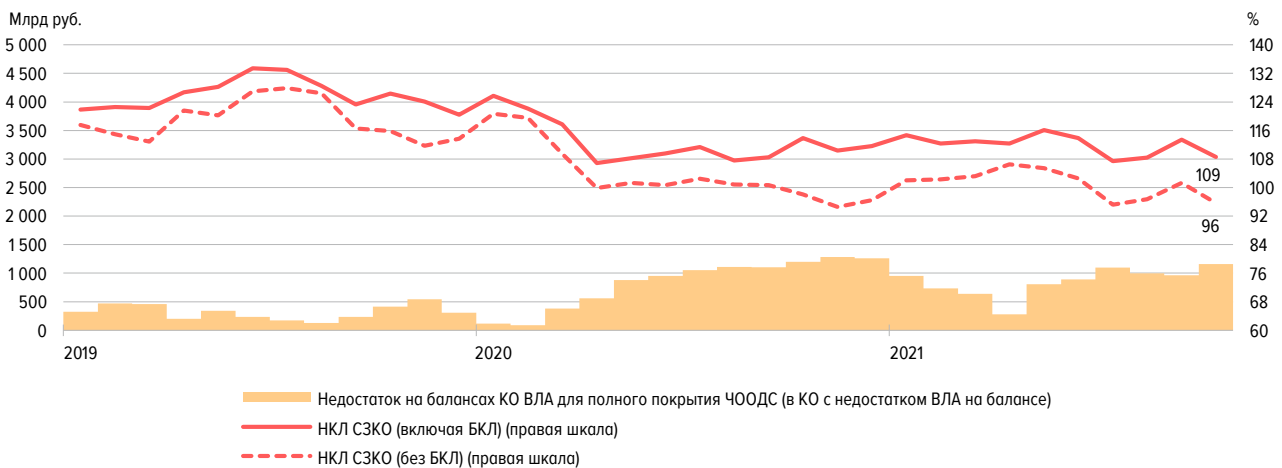


* По всем кредитным организациям, кроме банка непрофильных активов. Доходы от торговых операций включают доходы от операций с иностранной валютой, драгоценными металлами, ценными бумагами, ПФИ.

Источник: данные формы отчетности 0409102.

ДИНАМИКА ФАКТИЧЕСКОГО СРЕДНЕГО ЗНАЧЕНИЯ НКЛ ПО СЗКО

Рис. 57



Источник: данные форм отчетности 0409805 и 0409135.

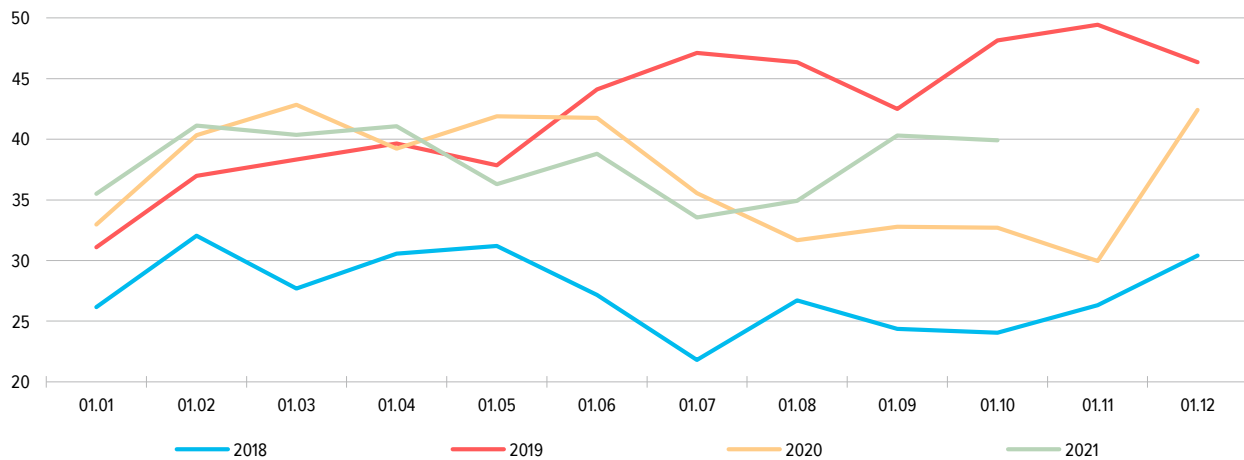
лансового капитала – 21,5% (+5,7 п.п. за период с 01.04.2021 по 01.10.2021) (рис. 55), она достигла максимального значения за последние 10 лет.

Ситуация с ликвидностью банковского сектора стабилизировалась после некоторых дисбалансов на фоне пандемии. В частности, это выражалось в стабилизации размера структурного профицита ликвидности. Спрос населения на наличную валюту в целом соответствовал сезонной динамике прошлых лет.

У большинства СЗКО объем высоколиквидных активов достаточен для покрытия чистого ожидаемого оттока денежных средств (ЧООДС) на горизонте 30 дней, однако некоторые банки по-прежнему включали лимит безотзывной кредитной линии (БКЛ) в расчет числителя норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ). В период с 01.04.2021 по 01.10.2021 значение НКЛ в среднем по СЗКО находилось в диапазоне 107–116% (без учета лимита БКЛ в числителе – от 95 до 107%) (рис. 57). Снижение НКЛ, наблюдавшееся в отдельные месяцы, не сопровождалось ростом системного риска ликвидности: лишь отдельные банки увеличили лимит БКЛ в составе числителя НКЛ на фоне продолжающегося роста кредитного портфеля. Начиная с 01.04.2021 вступил в силу план постепенного сокращения лимитов БКЛ. В ближайший год ожидается сокращение зависимости кредитных организаций от БКЛ на 15%. Совокупный ли-

ОСТАТКИ СРЕДСТВ НА КОРРЕСПОНДЕНТСКИХ И КРАТКОСРОЧНЫХ ДЕПОЗИТНЫХ СЧЕТАХ
В БАНКАХ-НЕРЕЗИДЕНТАХ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ
(млрд долл. США)

Рис. 58



Источник: форма отчетности 0409101.

мит открытых БКЛ за II–III кварталы 2021 г. снизился с 2,8 до 2,7 трлн руб., а средняя за полгода величина лимита БКЛ, необходимая для поддержания фактического значения НКЛ в размере 100%, составила 0,9 трлн рублей.

Объем высоколиквидных активов на российском финансовом рынке позволяет СЗКО ограничить⁴ использование БКЛ для соблюдения норматива краткосрочной ликвидности.

Ситуация с валютной ликвидностью в II–III кварталах, как и в целом в 2021 г., оставалась благоприятной. На фоне стабильной динамики валютных средств клиентов ликвидные активы кредитных организаций в иностранной валюте оставались на достаточно высоком уровне: в среднем около 49,5 млрд долл. США за период с 01.04.2021 по 01.10.2021 (преимущественно остатки на краткосрочных и депозитных счетах в банках-нерезидентах, рис. 58). Также кредитные организации размещают существенный объем иностранной валюты на валютных свопах в банках-нерезидентах (около 24 млрд долл. США к 01.10.2021), что тоже является частью ликвидных активов банковского сектора (см. пункт «Уязвимость 2. Чувствительность российского финансового рынка к поведению нерезидентов»).

В 2021 г. участникам рынка хватало предложения валюты на бирже, чтобы не пользоваться «валютным свопом» с Банком России по продаже долларов США за рубли, что свидетельствует об отсутствии дисбаланса спроса и предложения на валютном рынке. Более того, некоторые участники рынка использовали «валютный своп» с Банком России для получения рублей. Тем не менее такие операции проводились на несущественные объемы и не продлевались в дальнейшем.

Для оценки ситуации в среднесрочной перспективе Банк России провел ежегодный опрос⁵ достаточности валютной ликвидности крупнейших кредитных организаций. Согласно результатам опроса, крупнейшие банки имеют достаточно валютной ликвидности для покрытия ожидаемого погашения обязательств в иностранной валюте на горизонте ближайшего года.

⁴ В соответствии со стандартами Базельского комитета по банковскому надзору, включение в расчет числителя НКЛ лимита БКЛ допускается, если на финансовом рынке имеется структурный дефицит высоколиквидных активов, номинированных в национальной валюте. Вместе с тем использование данных инструментов не предполагается в целях оперативного управления значением НКЛ.

⁵ В сентябре – октябре Банк России провел ежегодный опрос 22 крупнейших банков, в ходе которого респонденты предоставили информацию о наиболее вероятной динамике требований и обязательств в иностранной валюте в соответствии с собственным прогнозом (с учетом коррекции плановых сроков на ожидаемое досрочное погашение и/или пролонгацию кредитов, изъятие и/или продление депозитов).

Совокупный отрицательный гэп у банков, имеющих дефицит⁶, в течение IV квартала 2021 г. в соответствии с прогнозами банков не превысит 0,3 млрд долл. США.

4.2. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций

Показатели деятельности НФО в 2021 г. демонстрируют ускоренный рост, в то же время маржинальность их бизнеса падает. Усиление регулирования НФО (переход на показатель достаточности собственных средств, основанный на риск-ориентированном подходе для страховщиков, введение нормативов для брокеров) будет способствовать снижению их рисков для финансовой устойчивости, но может потребовать от собственников – банковских групп и финансовых холдингов дополнительных инвестиций.

Риски страхового рынка

На страховом рынке фиксируются рост показателей убыточности и снижение рентабельности, но в целом страховщики подготовились к первому этапу перехода на риск-ориентированное регулирование.

С 01.07.2021 на страховом рынке вступили в действие *новые требования к финансовой устойчивости и платежеспособности*⁷, которые предполагают переход к риск-ориентированному подходу к определению платежеспособности страховых организаций. Так, на первом этапе в расчете нормативного соотношения собственных средств и принятых обязательств стоимость ряда активов и обязательств переоценивается, в том числе до нулевой стоимости, а также учитывается оценка риска концентрации. Страховщики своевременно сократили до нуля вложения в векселя, ипотечные сертификаты участия, инвестиционные паи закрытых паевых инвестиционных фондов, исключаемые из состава активов для целей оценки финансовой устойчивости. Риск концентрации отличен от нуля для 11 из 71 страховщика, перешедшего на новые требования с 01.07.2021⁸, что отразится на увеличении их оценки влияния рисков на собственные средства.

Ужесточение регулирования может потребовать от собственников страховщиков дополнительных вливаний в их капитал, в том числе за счет выкупа нерыночных активов. В то же время переход на риск-ориентированное регулирование страховых компаний (в полной мере – с 1 июля 2025 г.) в перспективе будет способствовать повышению финансовой стабильности страхового сектора.

В первом полугодии 2021 г. страховой рынок вырос на 21% за счет эффекта низкой базы прошлого года (годом ранее снижение составило 0,03%), а также активизации темпов роста страховых взносов в страховании жизни и кредитных видах страхования. При этом прибыль до налогообложения страхового рынка упала на 18,8%, до 121 млрд руб., оставшись на допандемическом уровне (-1,6% по сравнению с первым полугодием 2019 г.), что в том числе было связано со снижением результатов от страховой⁹, а также инвестиционной деятельности (за счет отрицательной переоценки валютных активов).

Показатели убыточности и расходов на ведение страховой деятельности демонстрировали рост. Так, за первое полугодие 2021 г. скользящий комбинированный коэффициент убы-

⁶ Разница между ликвидными активами в иностранной валюте и погашаемыми обязательствами по банкам, у которых данная величина отрицательная.

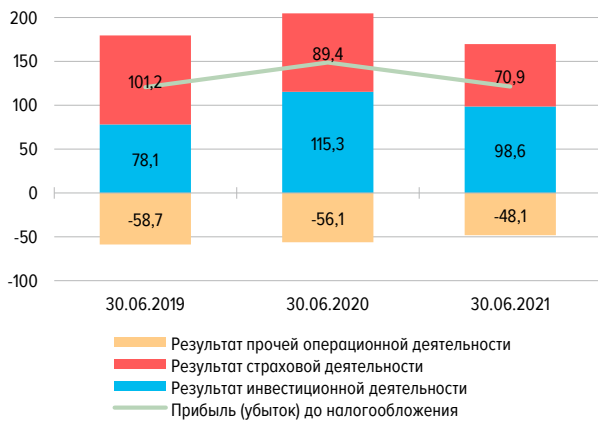
⁷ Положение Банка России от 10.01.2020 № 710-П «Об отдельных требованиях к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков» (далее – Положение № 710-П).

⁸ С 01.07.2021 Положение № 710-П применяют страховые организации и общества взаимного страхования, у которых сумма страховых премий (взносов), начисленных по договорам страхования, сострахования, перестрахования по итогам 2020 г., составила более 2 млрд руб., за исключением страховых организаций, осуществляющих обязательное медицинское страхование.

⁹ В первую очередь для страховщиков «не-жизни».

ФОРМИРОВАНИЕ ПРИБЫЛИ СТРАХОВЫХ
ОРГАНИЗАЦИЙ ЗА ПЕРИОД С 30.06.2019
ПО 30.06.2021
(МЛРД РУБ.)

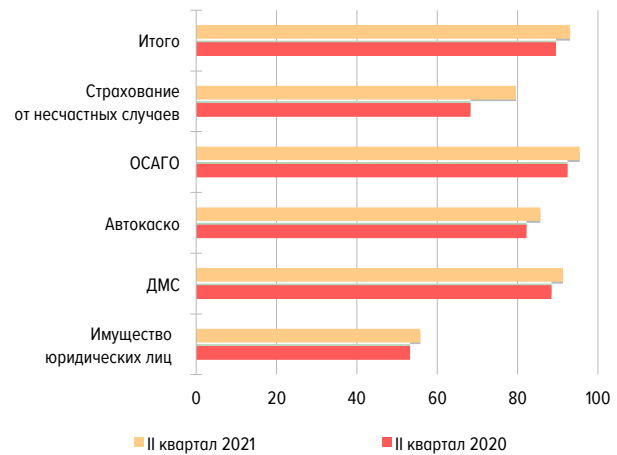
Рис. 59



Источник: данные бухгалтерской (финансовой) отчетности страховщиков (по форме 0420126).

КОМБИНИРОВАННЫЙ КОЭФФИЦИЕНТ
УБЫТОЧНОСТИ В РАЗРЕЗЕ УЧЕТНЫХ ГРУПП
(%)

Рис. 60



Источник: данные надзорной отчетности страховщиков (по форме 0420158).

точности возрос до 93,0% (+3,5 п.п.), в то время как допандемический уровень убыточности на конец 2019 г. был ниже на 5,1 процентного пункта. Рост комбинированной убыточности наблюдался в основных сегментах рынка страхования «не-жизни», в том числе в ОСАГО (+3,1 п.п., до 95,5%) и каско (+3,4 п.п., до 85,6%) на фоне возросшей аварийности после снятия ограничительных мер, связанных с COVID-19.

Кредитные и рыночные риски крупнейших страховщиков сохраняются на невысоком уровне ввиду их консервативной инвестиционной политики. Так, по данным на 30.06.2021 у страховщиков, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, доля активов с низким кредитным рейтингом либо без рейтинга¹⁰ составила 5,8%, у страховщиков жизни – 0,9%.

Риски брокеров – НФО

Рост клиентской базы брокерских организаций продолжился в III квартале 2021 г.: с начала года объем клиентских активов профессиональных участников рынка увеличился на 24,8%, до 7,7 трлн руб., количество клиентов брокеров возросло на 29%, до 1,9 миллиона. На фоне роста значимости брокерской отрасли для финансовых рынков Банком России с 1 октября 2021 г. были введены нормативные значения для показателя достаточности капитала (ПДК)¹¹ и показателя краткосрочной ликвидности (ПКЛ)¹², направленные на обеспечение финансовой устойчивости профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Теперь брокеры, дилеры, управляющие и форекс-дилеры должны соблюдать норматив достаточности капитала (НДК) и формировать резервы на возможные потери под активы, которые вычитаются из капитала и одновременно уменьшают величину кредитного риска по таким активам. НДК рассчитывается ежемесячно как отношение величины капитала к рискам с учетом корректирующего коэффициента и должен поддерживаться постоянно.

Норматив краткосрочной ликвидности (НКЛ) требует от брокеров, которым клиентами предоставлено право использования их денежных средств в интересах брокера, держать запас высоколиквидных активов, дающий возможность продолжать деятельность в условиях существенного оттока денежных средств в течение 30 дней. Соблюдение НКЛ брокером способ-

¹⁰ Доля активов страховщиков, не имеющих кредитного рейтинга, а также активов с рейтингом ниже: «B-» Fitch Ratings; «B3» Moody's Investors Service; «B-» S&P Global Ratings; «ruBB» Эксперт РА; «BB(RU)» АКРА (АО). Доля определяется в следующих активах: денежные средства на счетах в кредитных организациях, депозиты, ценные бумаги.

¹¹ С 1 октября 2021 г. – 4%, с 1 апреля 2022 г. – 6% и с 1 октября 2022 г. – 8%.

¹² С 1 октября 2021 г. – 70%, с 1 октября 2022 г. – 80% и с 1 октября 2023 г. – 100%.

ДИНАМИКА ПКЛ
(%)

Рис. 61



Источник: данные формы отчетности 0420454.

ствуует сохранности клиентских средств, полученных с правом использования в интересах брокера, и обеспечению брокером их возвратности по требованию клиента, но не позднее следующего рабочего дня.

Указанные нормативы нацелены на развитие риск-ориентированного надзора и позволят в перспективе ограничить уровень системных рисков в отрасли.

На текущий момент риск ликвидности является наиболее значимым для брокерской отрасли. Среднее значение ПКЛ¹³ по состоянию на конец сентября 2021 г. было значительно выше нормативного значения (70%) и составило 159%: запасы высоколиквидных активов в целом по брокерской отрасли находились на высоком уровне. При этом у семи из 53 рассчитывающих ПКЛ брокеров значение показателя было ниже нормативного значения, что объяснялось высокими оттоками по операциям репо с ценными бумагами, не входящими в высоколиквидные активы, и оттоками по сделкам с ценными бумагами. Введение норматива потребует от указанных организаций увеличения объема высоколиквидных активов.

Медиана ПДК брокерских организаций¹⁴ находилась на достаточно высоком уровне (44%), вместе с тем в течение последних лет наблюдается постепенное снижение значения показателя на фоне увеличения рыночных рисков (до 89% от совокупных рисков в рамках расчета ПДК). По состоянию на конец сентября 2021 г. агрегированный ПДК по брокерской отрасли составил 7,6%. Указанное значение было преимущественно обусловлено показателями ряда крупных компаний. Организации, не соблюдавшие норматив, должны в ближайшее время либо увеличить размер капитала, либо произвести ребалансировку активов и пассивов.

ДИНАМИКА ПДК
(%)

Рис. 62



Источник: данные формы отчетности 0420455.

¹³ Ввиду того что у ряда организаций ПКЛ принимает повышенные значения, при расчете среднего значения ПКЛ максимальное значение показателя было ограничено пороговым уровнем.

¹⁴ При расчете ПДК использовалась новая формула расчета показателя в соответствии с Указанием Банка России от 02.08.2021 № 5873-У «Об установлении обязательного норматива достаточности капитала для профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих дилерскую, брокерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и деятельность форекс-дилеров», вступившим в силу 1 октября 2021 года.

ПРИЛОЖЕНИЕ. КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ ИНДИКАТОРОВ, ПРЕДСТАВЛЕННЫХ В ТАБЛИЦАХ 1–3

Название индикатора	Примечание	
	Краткое описание	Источник
Долговая нагрузка на макроуровне, %	Отношение величины обязательных платежей домохозяйств по обслуживанию задолженности по кредитам к располагаемым доходам населения	Методология расчета показателя долговой нагрузки домохозяйств изложена в информационно-аналитическом материале Банка России
Доля необеспеченных потребительских кредитов с ПДН выше 50% (80%) за последний квартал, %	Доля задолженности по потребительским кредитам с показателем долговой нагрузки выше 50% (80%) в совокупной задолженности по кредитам, предоставленным в течение отчетного квартала	Форма банковской отчетности 0409704
Доля ипотечных кредитов с ПДН выше 50% (80%) за последний квартал, %	Доля задолженности по ипотечным кредитам с показателем долговой нагрузки выше 50% (80%) в совокупной задолженности по кредитам, предоставленным в течение отчетного квартала	Форма банковской отчетности 0409704
Доля ипотечных кредитов с LTV более 80% в выдачах за последний квартал, %	Доля задолженности по ипотечным кредитам с первоначальным взносом менее 20% в совокупной задолженности по кредитам, предоставленным в течение отчетного квартала	Форма банковской отчетности 0409704
Индекс цен на первичном рынке жилья (г/г)	Номинальные цены на жилье	Росстат
Отношение средней цены метра на первичном рынке жилья к средней зарплате за год	Числитель: средняя цена 1 кв. м общей площади квартир всех типов на первичном рынке жилья . Знаменатель: среднемесячная номинальная начисленная заработная плата, скользящим окном за год	Росстат
Доля нерезидентов в объеме рынка ОФЗ, %	Отношение номинального объема вложений нерезидентов в ОФЗ к текущему объему эмиссии ОФЗ	НКО АО НРД (Национальный расчетный депозитарий)
Объем совокупной нетто-позиции иностранных участников на валютных свопах, млрд долл. США	Сумма всех открытых позиций на валютных свопах иностранными участниками («+» – длинная позиция по валюте, «-» – короткая позиция по валюте)	Московская Биржа, НКО АО НРД
Доля краткосрочных обязательств в общем объеме рублевых обязательств перед физическими лицами, %	Отношение средств физических лиц в рублях со сроком до 1 года к общему объему средств физических лиц в рублях	Форма банковской отчетности 0409101
Отношение базовой оценки величины гээп-риска на горизонте одного года при росте ставок на 2 п.п. к ЧПД за один год, %	Отношение базовой оценки величины процентного риска по банковскому портфелю (ПРБП) в части гээп-риска (величина параллельного сдвига ставок – 2 п.п. в соответствии с порядком составления формы отчетности 0409127) к чистому процентному доходу (ЧПД) банковского сектора за 12 месяцев	Формы банковской отчетности 0409127, 0409102
Отношение оценки величины гээп-риска с учетом поведенческих корректировок на горизонте одного года при росте ставок на 2 п.п. к ЧПД за один год, %	Отношение величины ПРБП в части гээп-риска (величина параллельного сдвига ставок – 2 п.п. в соответствии с порядком составления формы отчетности 0409127) с учетом поведенческих корректировок (с учетом возможного досрочного погашения активов или востребования обязательств, а также с учетом подверженности платных текущих счетов процентному риску) к ЧПД банковского сектора за 12 месяцев	Формы банковской отчетности 0409127, 0409102
Доля вложений граждан в валютные инструменты в общих вложениях граждан, %	Отношение вложений граждан в иностранные ценные бумаги, российские облигации, номинированные в валюте, валютные депозиты к общему объему вложений в ценные бумаги и депозиты	Форма банковской отчетности 0409711, форма отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг 0420415, обзор банковского сектора
Доля вложений граждан в ценные бумаги от всех вложений граждан, %	Отношение вложений граждан в акции и облигации резидентов и нерезидентов к общему объему вложений в ценные бумаги и депозиты	Форма банковской отчетности 0409711, форма отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг 0420415, Обзор банковского сектора Российской Федерации
Доля вложений граждан в акции нерезидентов в общем объеме вложений граждан в акции, %	Отношение вложений граждан в акции нерезидентов к общему объему вложений граждан в акции резидентов и нерезидентов	Форма банковской отчетности 0409711, форма отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг 0420415

Название индикатора	Примечание	
	Краткое описание	Источник
Валютизация обязательств перед физическими лицами, %	Отношение средств физических лиц в иностранной валюте к общему объему средств физических лиц	Форма банковской отчетности 0409101
Валютизация обязательств перед корпоративными клиентами, %	Отношение средств корпоративных клиентов в иностранной валюте к общему объему средств корпоративных клиентов	Форма банковской отчетности 0409101
Валютизация корпоративного портфеля, %	Доля корпоративных кредитов, номинированных в иностранной валюте, в общем объеме корпоративных кредитов	Форма банковской отчетности 0409101
Совокупная балансовая ОВП, % от капитала	Отношение совокупной балансовой открытой валютной позиции (ОВП) к капиталу банковского сектора	Формы банковской отчетности 0409634, 0409123
Чистая ОВП, % от капитала	Отношение чистой ОВП к капиталу банковского сектора	Формы банковской отчетности 0409634, 0409123
Долговая нагрузка нефинансового сектора, % от ВВП	Отношение долга нефинансового сектора на определенную дату к объему ВВП за 12 месяцев, заканчивающихся на дату расчета показателя	Расширенный показатель долга нефинансового сектора – Банк России, ВВП в текущих ценах – Росстат
Внешний долг корпоративного сектора, % от ВВП	Отношение внешней задолженности государственного и частного секторов в категории «прочие секторы» на определенную дату к объему ВВП за 12 месяцев, заканчивающихся на дату расчета показателя	Внешний долг Российской Федерации (аналитическое представление) – Банк России, ВВП в текущих ценах – Росстат
Чистый долг/EBITDA (по выборке крупнейших нефинансовых компаний)	Отношение показателя чистого долга к прибыли до выплаты процентов, налога на прибыль и амортизационных расходов по выборке порядка 100 крупнейших публичных компаний нефинансового сектора Российской Федерации	Данные финансовой отчетности компаний, представленные в системе Capital IQ
Коэффициент покрытия процентов операционной прибылью (по выборке крупнейших нефинансовых компаний)	Отношение показателя прибыли до выплаты процентов и налога на прибыль к процентным платежам по долговым обязательствам по выборке порядка 100 крупнейших публичных компаний нефинансового сектора Российской Федерации	Данные финансовой отчетности компаний, представленные в системе Capital IQ
Запас капитала банковского сектора, % кредитного портфеля, уменьшенного на величину РВПС	Отношение запаса капитала банков до нарушения обязательных нормативов, а также макропруденциального запаса капитала к задолженности по корпоративному и розничному кредитному портфелю, уменьшенного на величину резервов на возможные потери по ссудам (РВПС)	Формы банковской отчетности 0409135, 0409115
Рентабельность капитала, %	Отношение прибыли за 12 месяцев, предшествующих отчетной дате, к средней за этот период величине балансового капитала	Форма банковской отчетности 0409101
Норматив краткосрочной ликвидности, %	Отношение суммы значений числителя норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ) всех СЗКО к сумме значений знаменателя НКЛ всех СЗКО	Формы банковской отчетности 0409805, 0409135
Норматив чистого стабильного фондирования, %	Отношение суммы значений числителя норматива чистого стабильного фондирования (НЧСФ) всех СЗКО к сумме значений знаменателя НЧСФ всех СЗКО	Форма банковской отчетности 0409121
Отношение ликвидных активов в иностранной валюте к обязательствам в иностранной валюте, %	Отношение ликвидных активов в иностранной валюте к обязательствам в иностранной валюте	Форма банковской отчетности 0409101
СК, ROE, %	Отношение прибыли до налогообложения за последний год к среднехронологической величине капитала за последний год	Формы отчетности страховых организаций 0420125 и 0420126
СК (life), доля активов с низким кредитным рейтингом либо без рейтинга, %	Доля активов страховщиков, осуществляющих страхование жизни, не имеющих кредитного рейтинга, а также активов с рейтингом ниже: – «В-» Fitch Ratings; – «В3» Moody's Investors Service; – «В-» S&P Global Ratings; – «ruBB» Эксперт РА; – «ВВ (RU)» АКРА (АО). Доля определяется в следующих активах: – денежные средства на счетах в кредитных организациях; – депозиты; – ценные бумаги	Форма отчетности страховых организаций 0420154

Название индикатора	Примечание	
	Краткое описание	Источник
СК (pop-life), доля активов с низким кредитным рейтингом либо без рейтинга, %	Доля активов страховщиков, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, не имеющих кредитного рейтинга, а также активов с рейтингом ниже: – «B-» Fitch Ratings; – «B3» Moody's Investors Service; – «B-» S&P Global Ratings; – «ruBB» Эксперт РА; – «BB (RU)» АКРА (АО). Доля определяется в следующих активах: – денежные средства на счетах в кредитных организациях; – депозиты; – ценные бумаги	Форма отчетности страховых организаций 0420154
СК (pop-life), комбинированный коэффициент убыточности, %	Сумма скользящих коэффициентов убыточности и расходов по данным страховщиков, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни. Скользящий коэффициент убыточности рассчитывается как отношение суммы состоявшихся убытков к заработанной страховой премии. Скользящий коэффициент расходов рассчитывается как отношение суммы отчислений от страховых премий, расходов по ведению страховых операций, прочих доходов и расходов по страхованию иному, чем страхование жизни, а также общих и административных расходов к заработанной страховой премии	Форма отчетности страховых организаций 0420126
НПФ (ПН), доля активов с низким кредитным рейтингом либо без рейтинга, %	Доля активов в составе ПН НПФ, не имеющих кредитного рейтинга, а также активов с рейтингом ниже: – «B-» Fitch Ratings; – «B3» Moody's Investors Service; – «B-» S&P Global Ratings; – «ruBB» Эксперт РА; – «BB (RU)» АКРА (АО)	Форма отчетности специализированного депозитария 0420865
НПФ (ПР), доля активов с низким кредитным рейтингом либо без рейтинга, %	Доля активов в составе ПР НПФ, не имеющих кредитного рейтинга, а также активов с рейтингом ниже: – «B-» Fitch Ratings; – «B3» Moody's Investors Service; – «B-» S&P Global Ratings; – «ruBB» Эксперт РА; – «BB (RU)» АКРА (АО)	Форма отчетности специализированного депозитария 0420864
Брокеры, доля организаций с повышенным леведреджем (5 и выше), %	Доля активов брокерских организаций с леведреджем 5 и выше в совокупных активах всех организаций	Форма отчетности профессиональных участников ценных бумаг 0420002
Брокеры, доля активов брокеров, у которых ПКЛ ниже 0,7, %	Доля активов брокеров, у которых ПКЛ ниже 70%, в совокупных активах всех брокеров, рассчитывающих ПКЛ	Форма отчетности профессиональных участников ценных бумаг 0420454
Брокеры, агрегированный по отрасли ПДК, %	Отношение совокупного размера капитала всех брокеров к сумме кредитного и рыночного риска всех брокеров	Форма отчетности профессиональных участников ценных бумаг 0420455
МФО, медиана НМФК1, %	Медианное значение норматива достаточности собственных средств микрофинансовых компаний	Форма отчетности микрофинансовых компаний 0420840
МФО, медиана НМКК1, %	Медианное значение норматива достаточности собственных средств микрокредитных компаний	Форма отчетности микрокредитных компаний 0420846
МФО, доля NPL 90+, %	Отношение задолженности по потребительским микрозаймам с просроченными платежами более 90 дней (в том числе по реструктурированным договорам потребительских займов, которые рассчитаны оценочно как сумма объема реструктурированных требований по краткосрочным займам физических лиц и объема иных реструктурированных требований (все остальные займы) пропорционально доле потребительской задолженности в портфеле займов) к портфелю потребительских микрозаймов	Форма отчетности микрофинансовых компаний 0420840 и форма отчетности микрокредитных компаний 08402846
ЛК, динамика портфеля, %	Годовая динамика суммы лизинговых платежей (в том числе просроченных) и дебиторской задолженности по расторгнутым договорам финансового лизинга и операционной аренды	Анкетирование Банка России

Название индикатора	Примечание	
	Краткое описание	Источник
ЛК, доля проблемной задолженности, %	Отношение суммы необслуживаемых (более 90 дней) и реструктурированных договоров (без учета просроченных платежей непрерывным сроком более 90 дней), а также остатка задолженности по расторгнутым договорам лизинга к величине лизингового портфеля	Анкетирование Банка России
Факторинг, динамика портфеля, %	Годовая динамика суммы непогашенных платежей, передаваемых фактору	Ассоциация факторинговых компаний
Факторинг, доля необслуживаемых договоров, %	Отношение суммы необслуживаемых договоров (более 90 дней) к величине факторингового портфеля	Анкетирование Банка России

ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

Рисунок 1. Динамика цен на сырьевые товары	10
Рисунок 2. Динамика фондовых индексов	10
Рисунок 3. Цены на жилье в странах ОЭСР	13
Рисунок 4. Динамика показателей price-to-earnings и price-to-book для акций индекса S&P 500.....	13
Рисунок 5. Динамика долговой нагрузки домохозяйств, размер плановых платежей по кредитам, располагаемых доходов.....	17
Рисунок 6. Факторная декомпозиция изменения долговой нагрузки по портфелю кредитов физических лиц.....	17
Рисунок 7. Годовые темпы роста задолженности по необеспеченным потребительским кредитам и портфелю необслуживаемых ссуд.....	18
Рисунок 8. Распределение кредитных организаций по годовым темпам роста портфеля необеспеченных кредитов.....	18
Рисунок 9. Распределение выданных потребительских кредитов по сроку до погашения	19
Рисунок 10. Распределение объема необеспеченных потребительских кредитов по уровню ПДН.....	19
Рисунок 11. Распределение выданных необеспеченных потребительских кредитов в II квартале 2021 г. по источникам оценки дохода заемщика	20
Рисунок 12. Чувствительность спроса на кредиты наличными к снижению ПСК в 2017 – 2021 годах	20
Рисунок 13. Динамика портфеля потребительского микрофинансирования	22
Рисунок 14. Распределение доли задолженности по диапазонам ПДН по состоянию на 30.06.2021.....	22
Рисунок 15. Количество предоставленных ипотечных кредитов.....	23
Рисунок 16. Распределение выданных ипотечных кредитов по ДДУ по уровню LTV.....	23
Рисунок 17. Распределение объема ипотечных кредитов не по ДДУ по уровню LTV	23
Рисунок 18. Распределение выданных ипотечных кредитов по ДДУ по уровню ПДН.....	24
Рисунок 19. Распределение объема ипотечных кредитов не по ДДУ по уровню ПДН.....	24
Рисунок 20. Распределение выданных ипотечных кредитов в II квартале 2021 г. по источникам оценки дохода заемщика.....	24
Рисунок 21. Годовые темпы роста задолженности по ипотечным кредитам и портфелю необслуживаемых ссуд.....	24
Рисунок 22. Разница между арендной доходностью и средневзвешенной ставкой по депозитам физических лиц в крупнейших регионах по объему ввода жилой недвижимости в сентябре 2021 года.....	25
Рисунок 23. Уровни кривой доходности и их изменение за отчетный период по срокам с наиболее ликвидными выпусками ОФЗ.....	27
Рисунок 24. Динамика доходностей 10-летних гособлигаций России и США.....	27
Рисунок 25. Динамика вложений нерезидентов в ОФЗ по данным НРД	28
Рисунок 26. Динамика присутствия нерезидентов и дочерних иностранных организаций на аукционах ОФЗ, в разбивке по месяцам	28
Рисунок 27. Выполнение квартальных планов размещения ОФЗ	29
Рисунок 28. Динамика нетто-позиции нерезидентов и дочерних иностранных банков на валютных свопах и коэффициент carry-to risk	30
Рисунок 29. Динамика курса рубля (USD/RUB) и короткой нетто-позиции иностранных участников.....	30

Рисунок 30. Динамика продажи/покупки иностранной валюты и курс рубля.....	31
Рисунок 31. Доля отраслей в структуре нетто-продаж нерезидентами и дочерними иностранскими организациями на вторичных биржевых торгах российских акций за период с апреля по сентябрь 2021 года.....	32
Рисунок 32. Нетто-покупки/продажи физическими лицами, нерезидентами и дочерними иностранскими организациями на вторичных биржевых торгах российских акций.....	33
Рисунок 33. Динамика ставок кредитно-депозитного рынка.....	34
Рисунок 34. Процентный спред в рублевом сегменте и чистая процентная маржа банков	34
Рисунок 35. Изменение рублевых ставок по новым кредитам и депозитам физических и юридических лиц с апреля по сентябрь.....	34
Рисунок 36. Величина процентного гэпа портфеля банковского сектора по операциям в рублях (базовая оценка, без поведенческих и прочих корректировок)	35
Рисунок 37. Динамика привлекательности долгосрочных вкладов физических лиц в рублях	35
Рисунок 38. Накопленный нетто-приток средств физических лиц по типу инструментов.....	36
Рисунок 39. Притоки средств населения в 2021 г. по инструментам.....	37
Рисунок 40. Притоки средств населения в 2020 г. по инструментам.....	37
Рисунок 41. Нетто-приток средств физических лиц в ценные бумаги нерезидентов	37
Рисунок 42. Нетто-приток средств физических лиц в ценные бумаги резидентов	37
Рисунок 43. Отраслевое распределение вложений в акции нерезидентов	38
Рисунок 44. Отраслевое распределение вложений в акции резидентов	38
Рисунок 45. Концентрация портфеля ценных бумаг физических лиц по эмитентам.....	38
Рисунок 46. Доходность активов по типам ценных бумаг в динамике	38
Рисунок 47. Динамика вложений ИИС в активы нерезидентов.....	39
Рисунок 48. Динамика рыночной капитализации цифровых активов (в том числе стейблкоинов)	41
Рисунок 49. Доля затрат на экологию в выручке российских и иностранных компаний.....	55
Рисунок 50. Доля кредитов по плавающей ставке	58
Рисунок 51. Распределение величины кредитного риска СЗКО по крупнейшим непубличным группам	59
Рисунок 52. Распределение величины кредитного риска СЗКО по крупнейшим публичным группам.....	60
Рисунок 53. Проблемная задолженность в сегменте операционной аренды и финансового лизинга	61
Рисунок 54. Уровень просроченной задолженности и резервирования по операциям факторинга	62
Рисунок 55. Рентабельность балансового капитала и активов банковского сектора.....	64
Рисунок 56. Структура финансового результата банковского сектора	64
Рисунок 57. Динамика фактического среднего значения НКЛ по СЗКО	64
Рисунок 58. Остатки средств на корреспондентских и краткосрочных депозитных счетах в банках-нерезидентах в иностранной валюте	65
Рисунок 59. Формирование прибыли страховых организаций за период с 30.06.2019 по 30.06.2021.....	67
Рисунок 60. Комбинированный коэффициент убыточности в разрезе учетных групп.....	67
Рисунок 61. Динамика ПКЛ.....	68
Рисунок 62. Динамика ПДК.....	68

ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

Таблица 1. Текущие и потенциальные уязвимости финансового сектора.....	2
Таблица 2. Уязвимости под наблюдением	3
Таблица 3. Основные индикаторы устойчивости финансового сектора	3
Таблица 4. Темпы прироста ВВП, прогноз МВФ на октябрь 2021 года.....	9
Таблица 5. Динамика рыночных показателей в СФР	11
Таблица 6. Индекс цен на первичном и вторичном рынках жилья	25