



Банк России



Июль 2022

# ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва  
2022

## РЕЗЮМЕ

Рубль после укрепления в июне до пиковых значений в июле скорректировался относительно доллара США на 19,8%. Этому способствовал рост спроса на валюту со стороны широкого круга участников, в том числе со стороны нерезидентов из стран, не относящихся к недружественным. Во второй половине месяца впервые за долгое время крупнейшими нетто-покупателями иностранной валюты стали физические лица.

Доходности на рынке облигаций на фоне смягчения ДКП продолжили снижаться (за исключением доходностей ОФЗ на длинные сроки). На конец июля в условиях ребалансировки<sup>1</sup> крупными участниками своих портфелей кривая доходностей ОФЗ приобрела положительный наклон. В основном покупки ОФЗ совершали НФО, а во второй половине месяца и физические лица. Увеличение в структуре первичного биржевого размещения доли среднесрочных и долгосрочных облигаций привело к росту рынка корпоративных облигаций на 156,6 млрд руб. в июле. Расширению рынка корпоративных облигаций будет также способствовать предстоящий обмен еврооблигаций российских эмитентов на «замещающие» внутренние облигации.

Несмотря на чистые продажи розничными инвесторами акций, индекс Московской Биржи в июле вырос на 0,4%. Отраслевые индексы показывали разнонаправленную динамику. Наибольший рост наблюдался у индексов информационных технологий и ретейла вследствие неплохих результатов деятельности компаний, входящих в их расчет, по данным опубликованной финансовой отчетности за II квартал и первое полугодие 2022 года.

Банк России рекомендует взвешенно подходить к вопросам раскрытия (предоставления) информации и, помимо санкционных рисков, принимать во внимание право центрального контрагента на исключение ценных бумаг эмитента из обеспечения и приостановление допуска участника клиринга – эмитента к клиринговому обслуживанию в случае отсутствия необходимой для анализа информации, а также связанный с этим риск потери ликвидности торгов ценными бумагами, снижения доступного обеспечения у участников и общей привлекательности российского рынка для инвесторов.

В целях снижения рисков финансовой стабильности кредитным организациям в качестве эталонного индикатора при выдаче кредитов под плавающие или переменные процентные ставки, а также в других финансовых продуктах с плавающей (переменной) процентной ставкой целесообразно использовать срочные версии RUONIA. Рост этих ставок в период повышенной волатильности с начала года был постепенным, что в случае их использования предоставило бы возможность заемщикам адаптироваться к возросшим процентным рискам. С другой стороны, кредиторы получали бы повышенные процентные платежи по кредитам в период снижения ключевой ставки Банка России, которые компенсировали бы им недополученные процентные доходы в период роста процентного риска.

<sup>1</sup> Продажи долгосрочных и покупки краткосрочных ОФЗ.

## СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

### Валютный рынок

- **На фоне роста спроса на иностранную валюту со стороны широкого круга участников наблюдалось ослабление рубля относительно доллара США на 19,8%. Впервые за долгое время крупнейшими нетто-покупателями валюты во второй половине месяца стали физические лица. Также в июле вырос спрос на валюту со стороны нерезидентов из стран, не относящихся к недружественным.**

В конце июня 2022 г. рубль достиг своей пиковой точки, укрепившись до 51,45 за доллар США (на закрытии торгов 30 июня), после чего последовала коррекция российской валюты. В июле наблюдалось ослабление рубля относительно доллара США на 19,8%. Ослабление рубля происходило в условиях повышенной волатильности в первую неделю месяца (курс доллара США на пике достигал 64,6 руб. за доллар США) и относительно спокойного рынка в последующие дни.

Как и в предыдущие месяцы, основными поставщиками валюты на внутренний рынок выступали СЗКО, осуществляющие продажи выручки клиентов-экспортеров. Значимого снижения объема продаваемой на рынке валютной выручки крупнейшими экспортерами после отмены требований о ее обязательной продаже не наблюдалось, поскольку компаниям нужны средства в рублях для оплаты налогов, начисления заработной платы и других расходов. При этом в II квартале доля продаж валютной выручки несколько снизилась и составила 59% по крупнейшим экспортерам против 78% в I квартале.

ДОЛЯ ПРОДАЖИ ВАЛЮТНОЙ ВЫРУЧКИ КРУПНЕЙШИМИ КОМПАНИЯМИ-ЭКСПОРТЕРАМИ НА ВНУТРЕННЕМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ (%)

Табл. 1

Январь 2022	Февраль 2022	Март 2022	Апрель 2022	Май 2022	Июнь 2022
74	88	70	61	54	64

Источник: опрос компаний-экспортеров.

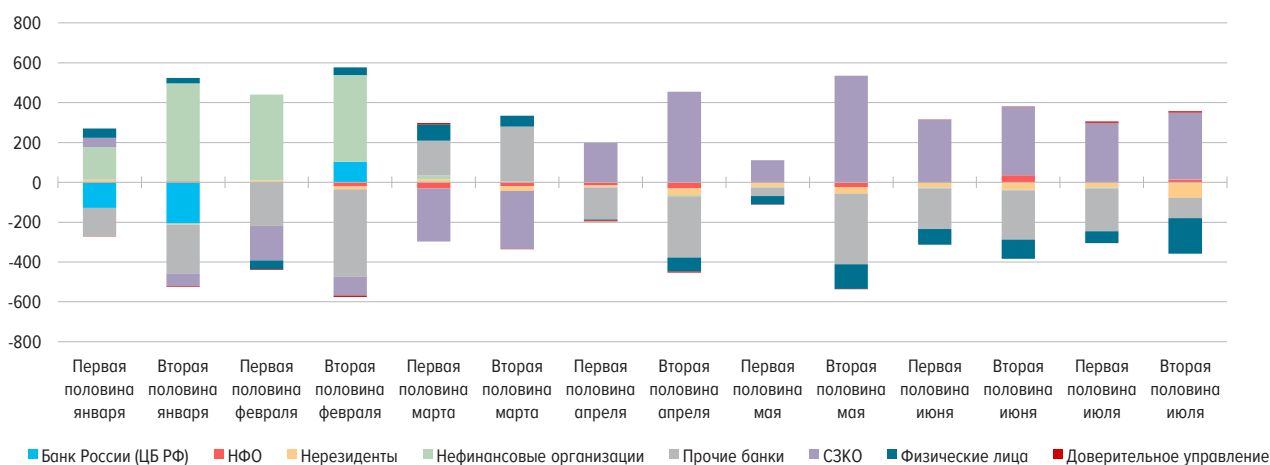
Крупнейшими нетто-покупателями иностранной валюты на внутреннем рынке были прочие банки (не СЗКО), купившие валюты на сумму 319,6 млрд руб., в том числе для импортеров. Также заметно повысился объем покупок иностранной валюты со стороны дружественных нерезидентов, прежде всего банков из ЕАЭС (рис. 1).

Значимыми нетто-покупателями валюты на Московской Бирже во второй половине месяца впервые стали физические лица, которые нарастили объемы нетто-покупок с 176,1 млрд руб. в июне до 237,1 млрд руб. в июле (в рублевом эквиваленте), что стало рекордным объемом нетто-покупок для данной категории участников. Иностранная валюта приобреталась ими в основном через банки, которые осуществляли переводы на зарубежные счета. При этом в июле произошло снижение остатков на банковских счетах физических лиц в иностранной валюте на 3 млрд долл. США. В условиях текущей геополитической обстановки Банк России рекомендует принимать во внимание риски задержки переводов и хранения иностранной валюты на счетах организаций из недружественных стран.

Несмотря на общий рост спроса на валюту, значительной концентрации покупок со стороны отдельных участников не наблюдалось. Таким образом, ослабление рубля происходило на фоне покупок широкого круга участников. По мере восстановления импорта можно ожидать дальнейшего повышения потребности участников рынка в иностранной валюте.

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

Рис. 1



Источник: ПАО Московская Биржа.

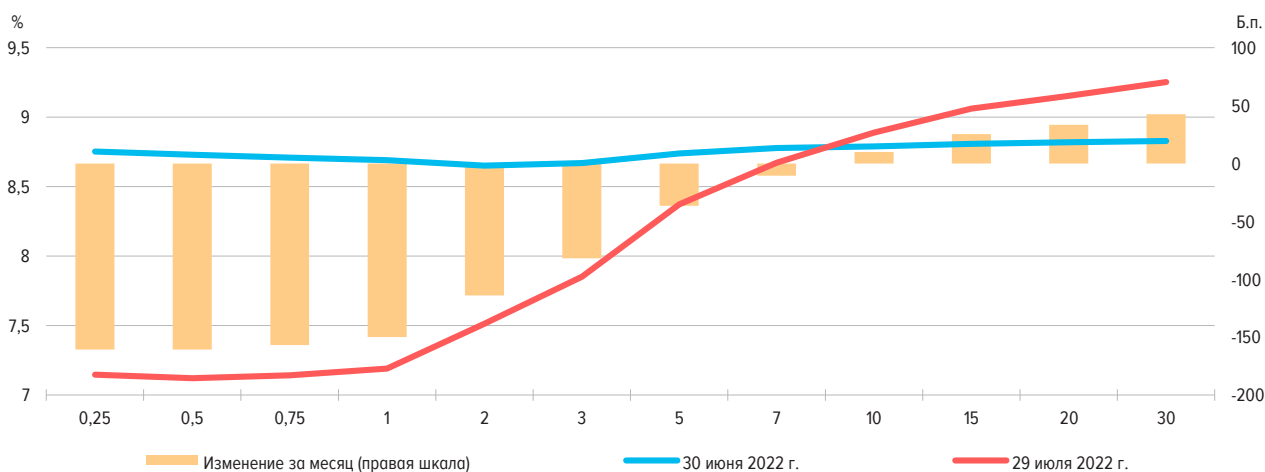
## Рынок ОФЗ

- В условиях продолжающегося смягчения ДКП доходности ОФЗ снизились в среднем по кривой на 63 б.п., при этом снижение наблюдалось на ближнем конце кривой, а на дальнем – незначительный рост. Ряд крупных участников рынка проводили операции по ребалансировке портфелей ОФЗ, продавая долгосрочные выпуски и покупая краткосрочные. Повышенный спрос на ОФЗ наблюдался со стороны физических лиц.

Доходности ОФЗ в июле показали разнонаправленную динамику, снизились на ближнем конце кривой и незначительно выросли на дальнем. Разворот кривой происходил в условиях ребалансировки портфелей ОФЗ крупными участниками рынка, которые продавали долгосрочные выпуски и одновременно покупали краткосрочные. Снижение краткосрочных ставок отражало смягчение ДКП (снижение ключевой ставки на 1,5 п.п.). В среднем по кривой доходности снизились на 63 базисных пункта. К концу июля кривая доходностей приобрела положительный наклон (рис. 2).

КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД

Рис. 2



Источник: ПАО Московская Биржа.

В июле на вторичных биржевых торгах ОФЗ продавцами выступали СЗКО и прочие банки (56,9 и 11,3 млрд руб. соответственно) (рис. 3). Остальные категории участников осуществляли нетто-покупки. Основные покупки наблюдались со стороны НФО за счет собственных средств и в рамках доверительного управления (33,5 и 14,3 млрд руб. соответственно). Отдельно стоит отметить повышенный спрос на ОФЗ со стороны физических лиц во второй половине месяца (17,6 млрд руб.), превысивший показатели предыдущих месяцев этого года (в том числе до начала СВО). Среднедневной объем торгов в июле составил 16,5 млрд руб. (в июне в среднем 14,5 млрд руб.).

## Рынок корпоративных облигаций

- После сокращения в июне на 176,1 млрд руб. в июле объем рынка корпоративных облигаций вырос на 156,6 млрд рублей. Этому способствовало увеличение в структуре первичного биржевого размещения доли среднесрочных и долгосрочных облигаций с 17,0 до 36,1%, несмотря на снижение его общего объема с 618 до 501 млрд рублей. Росту рынка корпоративных облигаций будет в дальнейшем способствовать предстоящий обмен еврооблигаций российских эмитентов на «замещающие» внутренние облигации.

В июле объем рынка корпоративных облигаций по непогашенному номиналу вырос на 156,6 млрд руб.<sup>1</sup> (в июне объем рынка уменьшился на 176,1 млрд руб.). При этом объем первичных биржевых размещений по сравнению с июнем сократился с 618 до 501 млрд руб. (рис. 4). Как и месяцем ранее, основной объем размещений пришелся на краткосрочные банковские облигации, однако наблюдался значительный рост доли среднесрочных и долгосрочных размещений (с 17,0 до 36,1%). В абсолютных значениях объем размещений среднесрочных и долгосрочных облигаций увеличился с 105 млрд руб. в июне до 181 млрд руб. в июле, что и способствовало общему росту объема рынка.

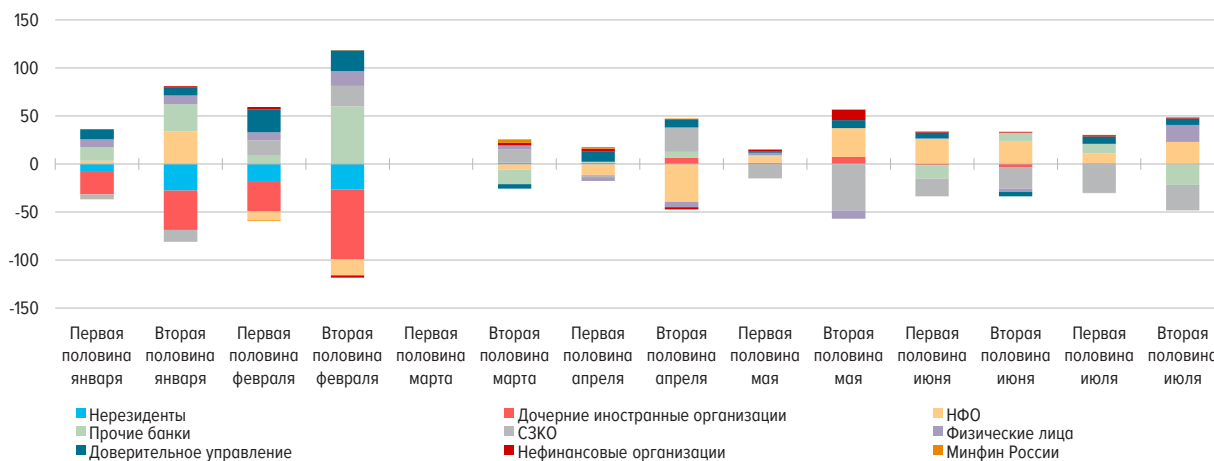
В предстоящий период росту первичного размещения на внутреннем рынке будет способствовать выпуск замещающих облигаций в целях их обмена на еврооблигации российских эмитентов, по которым выплаты не поступают на счета российских держателей из-за их блокировки на стороне иностранной учетной инфраструктуры.

Объем вторичных биржевых торгов не претерпел значительных изменений, среднедневной оборот торгов в июле составил 7,2 млрд руб., в июне – 7,6 млрд рублей.

Как и на рынке ОФЗ, на фоне продолжающегося смягчения ДКП индикативная доходность корпоративных облигаций (RUCBITR) в июле снизилась на 1,1 п.п., до уровня 9,0%.

ДИНАМИКА ТОРГОВ ОФЗ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 3

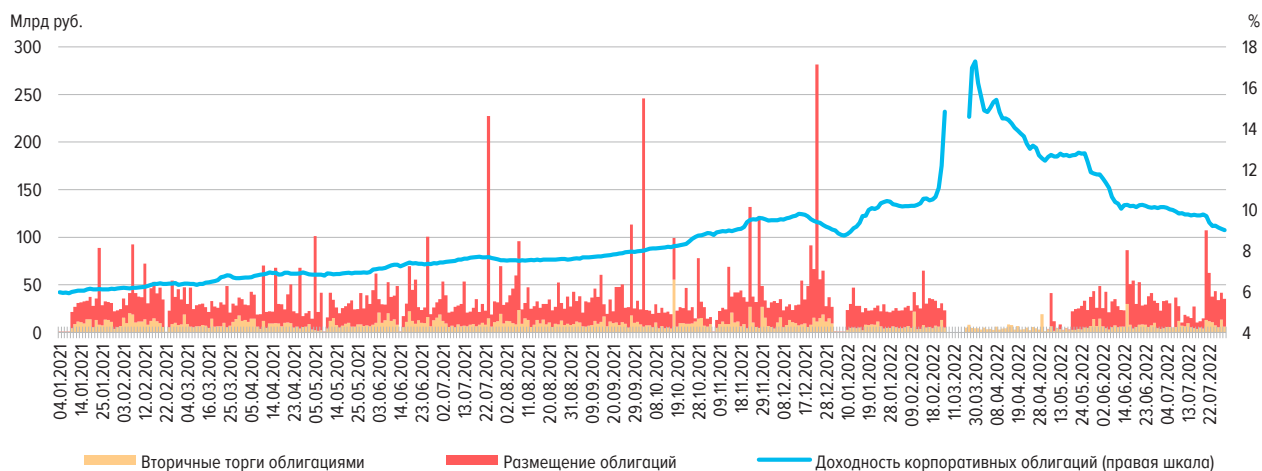


Источник: ПАО Московская Биржа.

<sup>1</sup> Месячный темп прироста рынка составил 1%.

## РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ИНДИКАТИВНАЯ ДОХОДНОСТЬ

Рис. 4



Источники: ПАО Московская Биржа, Cbonds.

## Рынок акций

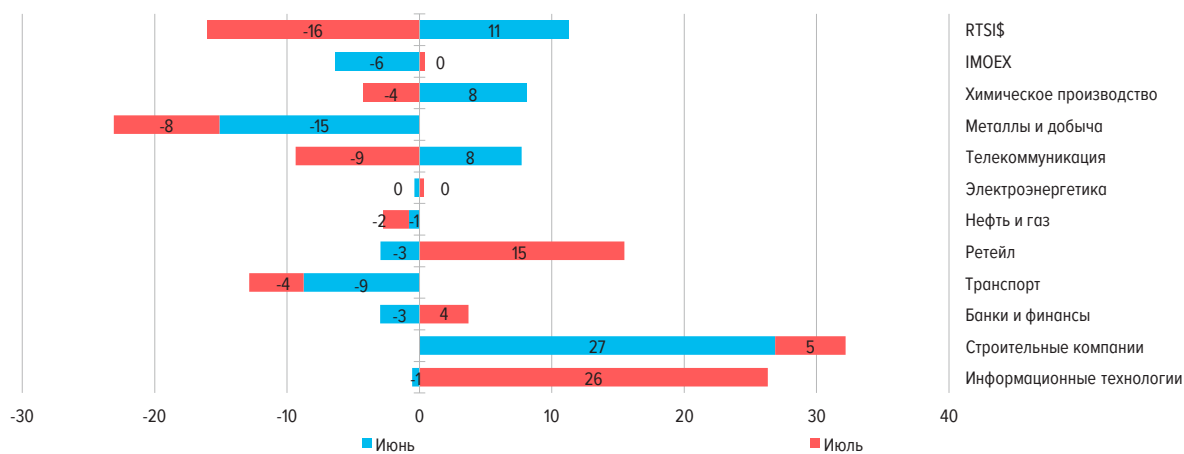
- Несмотря на чистые продажи розничными инвесторами акций на сумму 15,6 млрд руб., индекс Московской Биржи в июле вырос на 0,4%.

Индекс Московской Биржи IMOEX в июле вырос на 0,4%. На фоне ослабления рубля относительно доллара США индекс RTS снизился на 16,0%. Отраслевые индексы показывали разнонаправленную динамику. Наиболее значительный рост наблюдался в секторах информационных технологий и ретейла, соответствующие индексы выросли на 26,3 и 15,5%. Значительный рост происходил вследствие неплохих результатов деятельности компаний, входящих в их расчет, по данным опубликованной финансовой отчетности за II квартал и первое полугодие 2022 года. Индексы телекоммуникаций и металлургической отрасли снижались сильнее прочих (на 9,4 и 8,0% соответственно).

Нетто-позиции по категориям участников остаются небольшими, как и объемы торгов акциями (среднедневные объемы торгов в июле составили 35,3 млрд руб., в июне – 44 млрд руб., до февраля – в среднем около 200 млрд руб.). В июле розничные инвесторы выступали основными продавцами акций, общий объем продаж составил 15,6 млрд рублей. Основной объем покупок акций российских компаний осуществляли НФО в рамках доверительного управления на сумму 16,2 млрд руб. (рис. 6).

ИЗМЕНЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ  
(%)

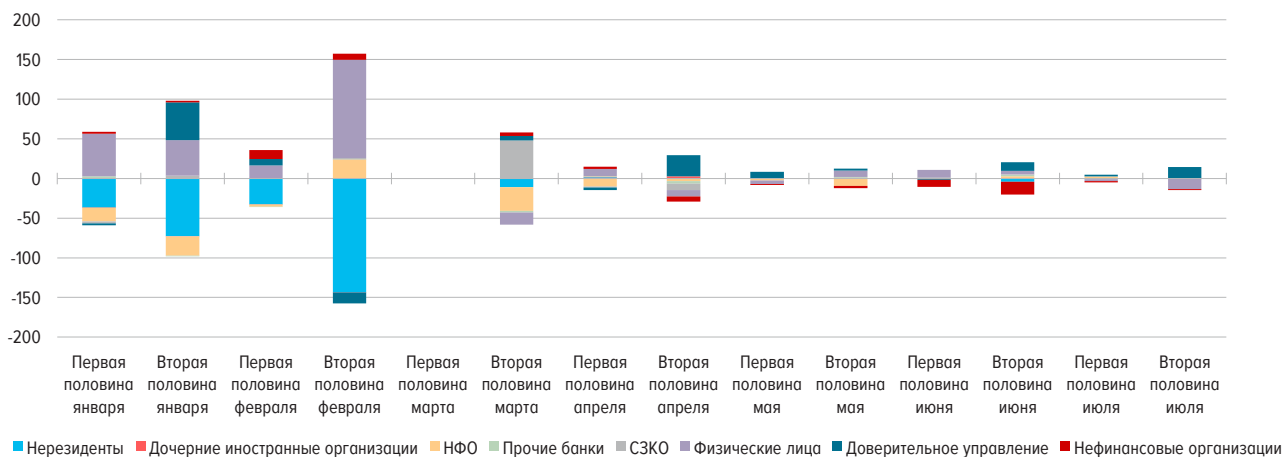
Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

ПОКУПАТЕЛИ/ПРОДАВЦЫ АКЦИЙ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

## АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

### Предоставление информации эмитентами и контрагентами организаторам торгов

- **Банк России рекомендует взвешенно подходить к вопросам раскрытия (предоставления) информации и, помимо санкционных рисков, принимать во внимание право центрального контрагента на исключение ценных бумаг эмитента из обеспечения и приостановление допуска участника клиринга к клиринговому обслуживанию в случае отсутствия необходимой для анализа его финансового положения информации.**

В условиях повышенного уровня санкционных рисков в настоящее время действует добровольный режим раскрытия и (или) предоставления информации эмитентами ценных бумаг. Они имеют право отказаться (полностью либо частично) от раскрытия и (или) предоставления информации, предусмотренной законодательством Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах<sup>1</sup>. Однако эмитенты ценных бумаг могут также являться и участниками клиринга.

В то же время для участия в организованных торгах с централизованным клирингом предусмотрено предоставление отчетности центральному контрагенту в рамках пункта 3 статьи 11 Федерального закона № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» и правил клиринга центрального контрагента, ввиду чего у центрального контрагента появляется право приостановить допуск участников клиринга, не предоставляющих отчетность, к клиринговому обслуживанию.

Кроме того, эмитенты ценных бумаг в соответствии с положениями Федерального закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (пункты 4 и 14 статьи 30), Федерального закона № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (статья 92), Федерального закона № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (статья 8) публично раскрывают определенный перечень информации о своем финансовом положении, используемой центральным контрагентом для оценки и определения категории качества их ценных бумаг, а также формирования параметров системы управления рисками. В случае отсутствия необходимой для такого анализа информации центральный контрагент в соответствии с правилами клиринга может исключить ценные бумаги эмитента из обеспечения.

В этой ситуации возникает риск потери ликвидности торгов ценными бумагами, снижения доступного обеспечения у участников и общей привлекательности российского рынка для инвесторов. Банк России ранее рекомендовал<sup>2</sup> инвесторам при принятии инвестиционных решений учитывать риски того, что сведения, которые могли бы оказать существенное влияние на стоимость или котировки ценных бумаг и (или) на принятие решения о приобретении или об отчуждении ценных бумаг, не раскрыты. Одновременно эмитентам было рекомендовано пользоваться предоставленным правом с учетом возможности наступления негативных последствий для инвесторов. Несмотря на рекомендации Банка России, значительное число эмитентов продолжают занимать консервативную позицию в части раскрытия (предоставления) информации.

<sup>1</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 12.03.2022 № 351 «Об особенностях раскрытия и предоставления в 2022 г. информации, подлежащей раскрытию и предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона «Об акционерных обществах» и Федерального закона «О рынке ценных бумаг», и особенностях раскрытия инсайдерской информации в соответствии с требованиями Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>2</sup> Информационное письмо от 14.06.2022 № ИН-02-28/81 «Информационное письмо об ограничении раскрытия информации на рынке ценных бумаг».



С учетом сложившейся ситуации СРО НФА инициировала разработку механизмов и критериев раскрытия информации российскими эмитентами<sup>3</sup>. СРО НФА направила в Российский союз промышленников и предпринимателей, Торгово-промышленную палату Российской Федерации и Ассоциацию корпоративных казначеев письма с предложением к членам данных организаций – эмитентам акций и облигаций принять участие в совместном с ведущими российскими кредитными и некредитными организациями – игроками первичного рынка капитала обсуждении механизмов, структуры и критериев раскрытия информации в новых условиях.

Также Московская Биржа разработала и опубликовала 1 августа 2022 г. рекомендации по раскрытию информации эмитентами [ценных бумаг](#), допущенных к организованным торгам, принявшими решение об ограничении объема раскрываемой информации. Документ разработан на основе Информационного письма Банка России от 14.06.2022 № ИН-02–28/81 и рекомендован к использованию Экспертным советом по листингу Московской Биржи. Рекомендации содержат список событий, нераскрытие информации о которых может оказать негативное влияние на проведение организованных торгов ценными бумагами и привести к необходимости применения дополнительных мер по защите участников торгов и инвесторов.

Банк России рекомендует эмитентам и иным участникам финансового рынка взвешенно подходить к вопросам раскрытия (предоставления) информации. Помимо санкционных рисков, необходимо принимать во внимание риски отказа от раскрытия (предоставления) информации организаторам торгов с точки зрения их влияния на обращение выпущенных ценных бумаг, а также заключать двусторонние соглашения с организаторами торгов по неразглашению предоставляемой им информации.

## Переход на срочные версии RUONIA в финансовых продуктах с плавающей процентной ставкой

- **В целях снижения рисков финансовой стабильности кредитным организациям в качестве эталонного индикатора при выдаче кредитов под плавающие или переменные процентные ставки, а также в других финансовых продуктах с плавающей (переменной) процентной ставкой целесообразно использовать срочные версии RUONIA.**

Возросшая волатильность фондового, денежного и валютного рынков, возникшая на фоне усиления санкционного давления, оказала негативное влияние на финансовое положение заемщиков и эмитентов. В целях снижения рисков финансовой стабильности кредитным организациям в качестве эталонного индикатора при выдаче кредитов под плавающие или переменные процентные ставки, а также в других финансовых продуктах с плавающей (переменной) процентной ставкой целесообразно использовать срочные версии RUONIA<sup>4</sup>.

В отличие от других эталонных индикаторов, таких как ключевая ставка Банка России, MosPrime Rate<sup>5</sup> или RUSFAR, срочные версии RUONIA обладают рядом стабилизационных характеристик, позволяющих защитить заемщиков и эмитентов от негативного эффекта колебаний процентных ставок. Срочные версии RUONIA обладают меньшей волатильностью: они носят запаздывающий характер, что позволяет заемщикам и эмитентам перенести повышенные процентные платежи на более поздний период, а в долгосрочном периоде характеризуются нейтральным влиянием на долговую нагрузку нефинансового сектора.

В частности, в моменты резкого изменения ключевой ставки Банка России срочные версии RUONIA реагируют постепенно, что позволяет снизить давление на заемщика. Особенно важен такой эффект для заемщиков с высокой долговой нагрузкой. При росте ключевой став-

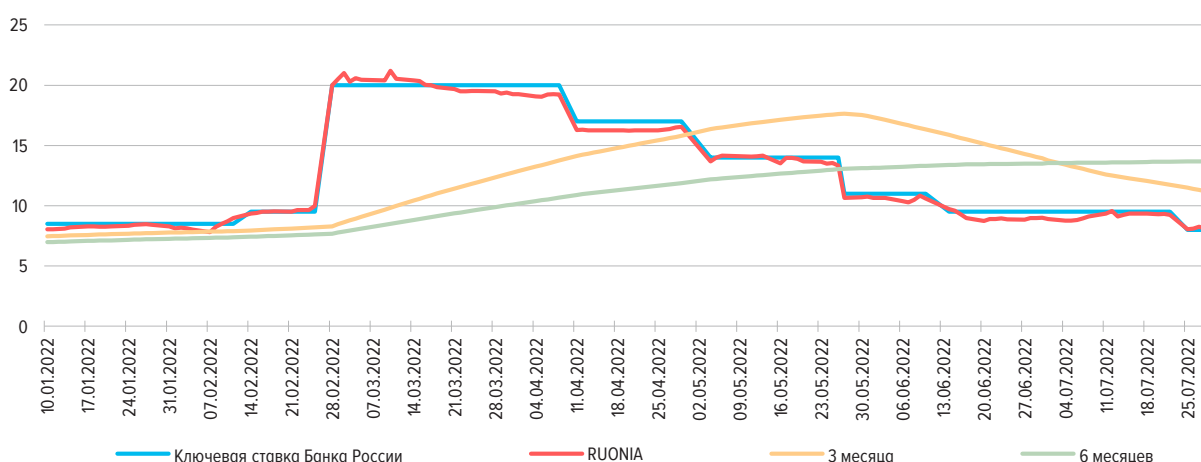
<sup>3</sup> [Информационное сообщение от 19.07.2022.](#)

<sup>4</sup> [Статистика; методология.](#)

<sup>5</sup> СРО НФА объявила о прекращении публикации MosPrime Rate после 30 июня 2023 г. и рекомендовала переходить на срочные версии RUONIA.

ДИНАМИКА КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ БАНКА РОССИИ, RUONIA И СРОЧНЫХ ВЕРСИЙ RUONIA (3 И 6 МЕСЯЦЕВ)

Рис. 7



Источник: сайт Банка России.

ки до 20% срочные версии RUONIA оставались ниже 10%, а затем постепенно росли. С другой стороны, кредитор получит компенсацию в дальнейшем, когда процентные ставки в экономике снизятся, а срочная версия RUONIA будет выше. Такое сглаживание также снижает кредитный риск для банка. На текущий момент ключевая ставка Банка России уже достигла 8%, а срочная версия RUONIA на 6 месяцев еще не начала снижаться (рис. 7).

С учетом этого при использовании срочных индикаторов RUONIA в кредитах и выпуске долговых ценных бумаг в периоды резкого роста процентных ставок уменьшается необходимость в реализации специальных антикризисных мер по реструктуризации кредитов под плавающие ставки и дополнительных расходах на субсидии, связанные с возмещением процентных расходов по кредитам.

Таким образом, в случае применения в кредитных договорах срочных версий RUONIA<sup>6</sup> (3 или 6 месяцев) риск резкого изменения процентных ставок разделится между заемщиком и кредитором, что позволит нефинансовым компаниям постепенно адаптироваться к новым условиям. При этом банки будут получать повышенные процентные платежи после стабилизации процентных ставок и компенсируют свои потери в процентных доходах в период высокой волатильности.

<sup>6</sup> Банк России направил технические разъяснения о срочных версиях RUONIA кредитным организациям Информационным письмом от 12.01.2022 № ИН-05-15/2, а также рекомендацию о применении срочной версии RUONIA в финансовых продуктах с плавающей (переменной) процентной ставкой Информационным письмом от 27.07.2022 № ИН-01-35/98. Рекомендация не распространяется на особые случаи других эталонных индикаторов, где их применение носит обоснованный характер.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу: [reports@cbr.ru](mailto: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](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2022