



Банк России



2022 год

ОБЗОР РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Аналитический материал

Москва
2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

РЕЗЮМЕ	2
ГЛАВА 1. КРЕДИТНЫЕ И НЕКРЕДИТНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ	4
1. Экономика адаптировалась к внешним вызовам в 2022 году	4
2. Российские финансовые организации в 2022 году	5
3. Девалютизация банковской системы и экономики.....	9
4. Роль банковского сектора в начале структурной трансформации экономики	13
Основные тенденции в сегменте корпоративного кредитования.....	15
5. Банки в эпоху перемен.....	19
5.1. Банковский сектор: итоги.....	19
5.2. Процентный риск российских банков	22
6. Брокерская деятельность в условиях внешних ограничений	27
7. Институциональные инвесторы: бизнес в новой реальности	29
7.1. Доверительное управление	29
7.2. Паевые инвестиционные фонды.....	30
7.3. Страховые компании	31
8. Рентабельность НФО	32
9. Концентрация: в некредитных финансовых организациях – снижение, а в банках – без явной тенденции.....	35
9.1. НФО: снижение концентрации.....	35
9.2. Концентрация в банковском секторе: разнонаправленные тенденции.....	37
10. Профессиональное управление или самостоятельное инвестирование... ..	38
10.1. Доходность инвестиций розничных инвесторов	40
10.2. Смена динамики в 2022 году.....	41
ГЛАВА 2. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК	42
11. Минфин России нарастил объемы размещений ОФЗ.....	42
12. Корпоративные облигации: бегство в качество.....	45
Валютная структура облигаций	48
13. Валютный рынок: рост роли физических лиц.....	49
Портрет инвестора.....	52
14. Фондовый рынок: инвесторы заняли выжидательную позицию.....	53
Портрет инвестора.....	54
Врезка. Иностранцы акции на ПАО «СПБ Биржа»	58
ПРИЛОЖЕНИЕ	59
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ.....	62

Материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования.

Авторы: А. Морозов (директор Департамента), В. Азарина, А. Ахметов, Н. Гамова, Н. Иванова, Т. Кузьмина, Е. Петренева, А. Поршаков, Ю. Ушакова, Д. Чернядьев.

Настоящий обзор отражает личную позицию авторов. Содержание и результаты анализа не следует рассматривать, в том числе цитировать в каких-либо изданиях, как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику или решения регулятора. Любые ошибки в данном материале являются исключительно авторскими.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2023

РЕЗЮМЕ

- Несмотря на серьезные вызовы и потрясения, с которыми Россия столкнулась в 2022 году, российская экономика оказалась достаточно устойчивой к изменению внешних условий. Удалось купировать риски для финансовой стабильности. Финансовая система продолжила работать, несмотря на введенные санкции; российские компании показали высокую степень гибкости и адаптации к новым условиям. В то же время процесс структурной адаптации занимает длительное время и еще далек от завершения, при этом регуляторные послабления Банка России и меры поддержки Правительства Российской Федерации облегчают подстройку к новым условиям.
- Рекордный профицит сальдо торговых операций 2022 года сопровождался накоплением чистых иностранных активов по финансовому счету платежного баланса. При этом внешние обязательства ускоренно погашались¹, замещаясь рублевыми, а активы накапливались прежде всего у небанковского сектора. Изменение структуры российских контрагентов во внешней торговле, а также санкционные ограничения меняли структуру расчетов и активов в пользу валют дружественных стран.
- Девальютизация банковской системы происходит одновременно с накоплением резидентами валютных активов за рубежом. Частично средства на зарубежных счетах используются для оплаты параллельного импорта и проживания выехавших из России граждан. Одновременно с этим усилились риски, связанные с расширением используемого круга иностранных валют, устойчивостью банков-нерезидентов и действиями иностранных регуляторов.
- Выросла доля активов банков в совокупных активах финансовых организаций, переломив тенденцию последних лет. Банковское кредитование остается основным методом привлечения средств российскими компаниями, при этом, несмотря на снижение деловой активности, корпоративный кредитный портфель активно рос в 2022 году – в том числе благодаря программам господдержки и замещениям внешней задолженности. Отчасти банковское кредитование было также поддержано регуляторными послаблениями для банков.
- Объем активов на брокерском обслуживании снизился по итогам года. При этом в портфелях физических лиц сохраняется высокая доля замороженных иностранных активов. Однако это, как и введение санкций в отношении крупнейших банков, не привело к существенному замедлению роста количества клиентов на брокерском обслуживании: тренд на снижение темпов роста по мере насыщения клиентской базы начался задолго до февраля 2022 года. По итогам года доля НФО, не входящих в банковские группы, на рынке брокерских услуг выросла.
- Бизнес НФО оказался под давлением как санкционных рисков, рыночной волатильности, существенно снизившей доходность их продуктов в 2022 году, так и временного сдвига в структуре спроса населения на финансовые активы в пользу банковских вкладов. Рост неопределенности и волатильности на финансовом рынке способствовал снижению горизонта планирования населения. НФО в основном выводили на рынок краткосрочные продукты, в том числе с доходностью, сопоставимой с банковскими депозитами.
- В 2022 году концентрация в большинстве основных сегментов НФО снизилась из-за санкций в отношении крупных участников рынка, а также сокращения интереса клиентов к отдельным сегментам рынка. От снижения долей рынка, приходящихся на топ-10 компаний,

¹ В том числе за счет выпуска замещающих облигаций.

выиграли в основном компании из второй десятки, что оказало положительное влияние на отдачу на их капитал.

- Наиболее рентабельными среди основных сегментов НФО по итогам 2022 года остались УК, наименее рентабельными – брокеры. Во всех основных сегментах НФО максимальную рентабельность показали в основном компании, не входящие в топ-10 по величине активов.
- Структура финансового рынка и рынка ОФЗ кардинально изменилась под воздействием геополитических факторов. Доходности ОФЗ перестали зависеть от действий нерезидентов и определялись внутренними факторами, в том числе активными заимствованиями Минфина России и спросом на рублевые финансовые активы со стороны российских инвесторов. Показатели ликвидности рынка ухудшились после ухода нерезидентов. В структуре торгов выросла доля НФО и физических лиц.
- Объем рынка корпоративных облигаций увеличился на треть по сравнению с 2021 годом, основная часть размещений пришлась на эмитентов высокого кредитного качества. На предложении бумаг со стороны эмитентов из более низких рейтинговых категорий сказались снижение спроса из-за закрытия финансовой и управленческой отчетности, опасения ухудшения кредитного качества и рост кредитных спредов.
- На рынке акций в отсутствие нерезидентов российские физические лица стали ключевыми инвесторами, однако объемы их покупок упали. Закрытие отчетности компаниями также способствовало более осторожному подходу к покупкам. Несмотря на сокращение возможностей для инвестирования в иностранные активы из-за их блокировки и санкционных рисков, заметного роста спроса на российские акции пока не происходит.

ГЛАВА 1. КРЕДИТНЫЕ И НЕКРЕДИТНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

1. ЭКОНОМИКА АДАПТИРОВАЛАСЬ К ВНЕШНИМ ВЫЗОВАМ В 2022 ГОДУ

Российская экономика в начале 2022 года столкнулась с большим количеством вызовов. Финансовый сектор одним из первых попал под непосредственное влияние международных ограничений. В течение года вводились санкции и против других секторов экономики: осложнялись экспорт основных российских товаров и импорт из недружественных стран, товарная логистика. Все это потребовало быстрой перестройки финансовых взаимосвязей, логистических и сбытовых схем. В середине – конце весны консенсус-прогноз предполагал, что падение ВВП в 2022 году по глубине будет близким к эпизоду мирового финансового кризиса. Однако российская экономика оказалась более устойчивой к изменению внешних условий. Уровень экономической активности в конце I – начале II квартала резко снизился, но после этого в целом стабилизировался, и по итогам 2022 года снижение ВВП, по оценке Росстата, составило 2,1%.

Более успешной адаптации российской экономики к новым условиям способствовали несколько факторов.

Удалось ограничить негативные последствия реализации рисков финансовой стабильности и остановки функционирования финансовой системы, которые могли бы усложнить и замедлить адаптацию экономики к новым условиям. Кредитная активность после небольшой паузы в конце I – начале II квартала росла высокими темпами, в том числе из-за активного замещения рублевыми кредитами внутреннего валютного и внешнего долга. В условиях резкого, но кратковременного повышения ключевой ставки, которое было необходимо для устранения рисков для финансовой стабильности, поддержку кредитованию оказали различные адресные программы льготного кредитования, а также регуляторные послабления для банков.

Российские нефтяные компании в 2022 году увеличили добычу относительно 2021 года и сумели переориентировать значительную часть экспортных поставок в дружественные страны на азиатском направлении. По другим основным экспортным категориям (природный газ, металлы и другие) снижение физических объемов было более выраженным, но частично компенсировалось значительным ростом экспортных цен.

Российские компании показали высокую степень гибкости и адаптации к новым условиям. Это касается и тех компаний, которые в производстве полагались на импортные материалы и комплектующие: часть товарных потоков была перенаправлена из западных морских портов в порты Дальнего Востока, также увеличился завоз автомобильным транспортом. Многие компании нашли внутренних производителей и альтернативных поставщиков из дружественных стран. Механизм параллельного импорта, хотя его объем и оказался относительно небольшим, дал возможность многим компаниям обеспечить поставки критически важных материалов и комплектующих, что позволило им продолжать производство.

Потери внутреннего и внешнего спроса удалось частично смягчить посредством мер бюджетной политики. В 2022 году значительно увеличились бюджетные расходы, что поддержало спрос, особенно в обрабатывающих отраслях и строительстве/инфраструктуре. К концу года стимулирующая роль бюджета значительно возросла. Также во второй половине года в динамике экономической активности начали проявляться эффекты от постепенного снижения ключевой ставки Банка России, в результате которого она опустилась до 7,5% в сентябре, что ниже ее уровня в начале 2022 года (8,5%).

В начале 2023 года экономическая активность росла за счет внутреннего спроса. По мере снижения нормы сбережений с повышенных уровней и роста заработных плат на фоне уменьшения уровня безработицы несколько активизировался потребительский спрос, инвестиционная активность также расширяется по мере увеличения спроса на промышленную продукцию внутренних производителей и необходимости расширения новых логистических и транспортных коридоров. При этом в условиях действия ограничений динамика внешнего спроса значительно отстает от внутреннего.

Процесс структурной перестройки российской экономики будет носить продолжительный характер. Значительную роль в определении скорости и направления траектории перестройки сыграет и финансовый сектор.

2. РОССИЙСКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ В 2022 ГОДУ

- Совокупные активы российской финансовой системы выросли в 2022 году, однако изменения по сегментам были разнонаправленными. Наиболее пострадавшим сегментом оказались брокеры. Банки продолжали наращивать активы, при этом их доля в совокупных активах превысила уровень 2019 года.
- Банковское кредитование остается ключевым инструментом привлечения финансирования, рынок облигаций дополняет, но не заменяет банковские кредиты. Роль рынка акций в финансировании бизнеса снизилась из-за ухода иностранных инвесторов и потери доступа к иностранным рынкам.
- К концу года к росту вернулись активы страховщиков и НПФ¹. Увеличению страхового рынка способствовал интерес к консервативным программам НСЖ, а также рост стоимости полисов, которым страховые компании вынуждены были отвечать на увеличение цен на автомобили и автозапчасти. Существенное позитивное влияние на динамику портфелей НПФ оказали регуляторные послабления и консервативная инвестиционная политика, которая способствовала положительной доходности от инвестирования.
- Объем выдач в отрасли МФО начал расти в III квартале после замедления в первой половине года. Рост выдач в среднесрочном сегменте наряду с высокими ставками позволил компаниям адаптироваться к новым условиям и компенсировать рост операционных издержек. Дальнейшая динамика в сегменте будет определяться введением макропруденциальных лимитов в начале 2023 года и ограничением на размер задолженности и ПСК с середины 2023 года.

По итогам непростого 2022 года совокупные активы российской финансовой системы² выросли (рис. 1). Основной вклад в положительную динамику внесла банковская система, также выросли активы страховщиков, чистые активы ПИФ, инвестиционные портфели НПФ и ПФР, продолжили рост и профильные активы МФО. В то же время снизился объем средств на *брокерском обслуживании*, а также *собственные активы ПУ-НФО*.

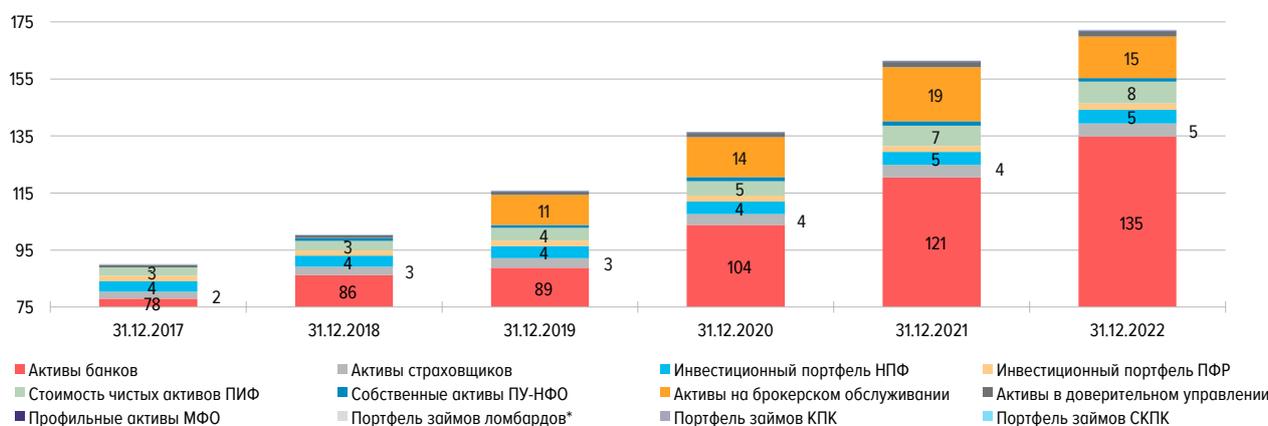
Рост активов КО, а также их доли в совокупных активах финансовой системы (рис. 2) отражает значимость мер Банка России и Правительства Российской Федерации, направленных на нейтрализацию влияния экстремальной рыночной волатильности на финансовые и пруденциальные показатели банков, а также на расширение возможностей кредитования для реального сектора экономики в целом. *Банковское кредитование остается основным методом привлечения средств российскими компаниями.* Рынок облигаций дополняет банковское

¹ По данным на 30.09.2022.

² К активам финансовых организаций мы относим активы банков, страховых организаций, инвестиционные портфели НПФ и ПФР, СЧА ПИФ, собственные активы ПУ-НФО, активы на брокерском обслуживании, активы в доверительном управлении, профильные активы МФО, портфели займов ломбардов, КПК, СКПК. Такая классификация не исключает двойной счет средств (например, НПФ могут размещать свои активы в банковские депозиты, что увеличит пассивы, а также отразится на активах банков), однако позволяет рассмотреть рост всех взаимосвязанных сегментов.

АКТИВЫ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ И СРЕДСТВА, ИНВЕСТИРОВАННЫЕ ЧЕРЕЗ НФО
(ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ ГОДА)

Рис. 1



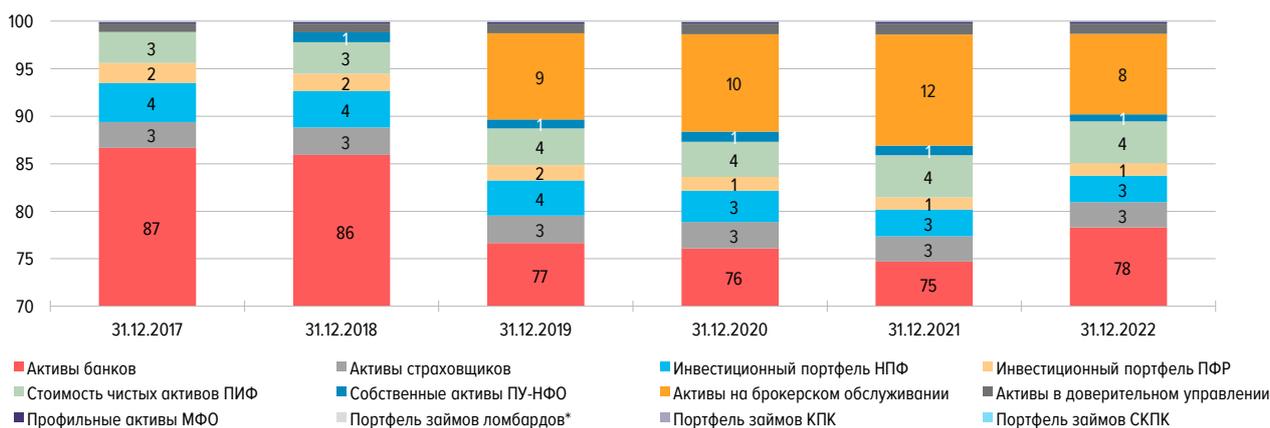
* Данные на 30.09.2022.

Примечание. Данные по активам на брокерском обслуживании доступны в отчетности с 2019 года.

Источник: Банк России.

ДОЛИ АКТИВОВ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В СОВОКУПНЫХ АКТИВАХ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ
(%, НА КОНЕЦ ГОДА)

Рис. 2



* Данные на 30.09.2022.

Примечание. Данные по активам на брокерском обслуживании доступны в отчетности с 2019 года.

Источник: Банк России.

финансирование, однако возможность привлечь средства через облигации, во-первых, зависит от рыночной конъюнктуры, а во-вторых, может оказаться более дорогостоящей для некоторых компаний (в силу необходимости выполнения требований, связанных как с регистрацией выпуска, необходимостью корпоративных процедур и управления, так и с рыночной оценкой кредитного риска компании).

Помимо этого, банковское кредитование, как правило, не прекращается полностью даже в неблагоприятные рыночные периоды, когда первичный рынок корпоративных облигаций оказывается закрыт. Кроме того, уход иностранных инвесторов с рынка акций может снижать привлекательность облигационного рынка для эмитентов (которые могли использовать рынок облигаций для создания публичной истории, преследуя дальнейшую цель выхода на российский и международный рынки акций).

Развитие долевого финансирования происходило во многом благодаря нерезидентам. Спрос со стороны иностранных инвесторов стимулировал размещение акций компаниями на российском рынке с потенциальной перспективой проведения IPO на иностранных биржах. В отсутствие иностранных инвесторов и в условиях санкционных ограничений компании

лишаются доступа на международные рынки, а ограниченный спрос со стороны российских инвесторов делает менее доступным привлечение долевого капитала.

В текущих условиях повышается роль банков в трансформации российской экономики. В конце 2022 года Банк России опубликовал [Перспективные направления развития банковского регулирования и надзора](#), где особое значение придается участию банков в финансировании приоритетных проектов по обеспечению технологического суверенитета и структурной адаптации российской экономики. В свою очередь, это будет способствовать выстраиванию такой структуры кредитования, которая в долгосрочной перспективе позитивно скажется на профиле банковских рисков.

В 2022 году, помимо банков, заметно выросли активы страховщиков и средства пенсионной системы³. Основным драйвером страхового рынка стали автострахование и НСЖ. Рост взносов в автокаско и ОСАГО произошел из-за резкого подорожания запчастей, вследствие чего страховые компании были вынуждены увеличить стоимость полисов. Популярность НСЖ во многом объясняется его большей консервативностью, в связи с чем происходит переток средств клиентов в данный сегмент из ИСЖ. В условиях рыночной волатильности страхователи стремятся минимизировать свои риски. Наибольшее падение по-прежнему показали виды страхования, связанные с кредитованием и ИСЖ.

Ключевое положительное влияние на динамику портфелей НПФ оказала предоставленная Банком России возможность отражать в отчетности акции и облигации по рыночной стоимости на 18 февраля 2022 года⁴, а также полученная фондами доходность. При этом и страховщики, и НПФ активно используют банковские каналы продаж и кросс-продажи. Например, при заключении договора НПО через банк может повышаться ставка по депозиту.

Активы на брокерском обслуживании значительно снизились. При этом во многом снижение объема активов на брокерском обслуживании происходило за счет резкого падения котировок ценных бумаг. В первой половине года к снижению интереса граждан к инвестициям на фондовом рынке привели заморозка иностранных активов, падение фондовых индексов и повышение ставок по банковским депозитам вслед за ростом ключевой ставки. Основной объем снижения активов на брокерском обслуживании пришелся на банки, попавшие под блокирующие санкции зарубежных регуляторов.

Позднее, по истечении срока действия депозитов, размещенных по повышенным ставкам, интерес к инструментам финансового рынка стал возвращаться. Однако усиление неопределенности в сентябре снизило аппетит к более рискованным (по сравнению с банковскими вкладами) инструментам: горизонт планирования сократился, выросла привлекательность краткосрочных инструментов инвестирования и наличных средств. Например, в доверительном управлении и розничных ПИФ стали популярными стратегии инвестирования в инструменты денежного рынка (посредством операций репо). Ближе к концу года по сравнению с сентябрем интерес к другим рыночным инструментам начал несколько повышаться. При этом объем активов в доверительном управлении после февраля 2022 года снизился, однако по итогам года почти восстановился до значений начала года.

При этом постепенное накопление опыта инвестирования в предыдущие годы, рост доступности инвестиционных услуг благодаря цифровизации приводят к тому, что граждане быстрее переключаются с депозитов (при снижении ставок по ним) на инструменты финансового рынка.

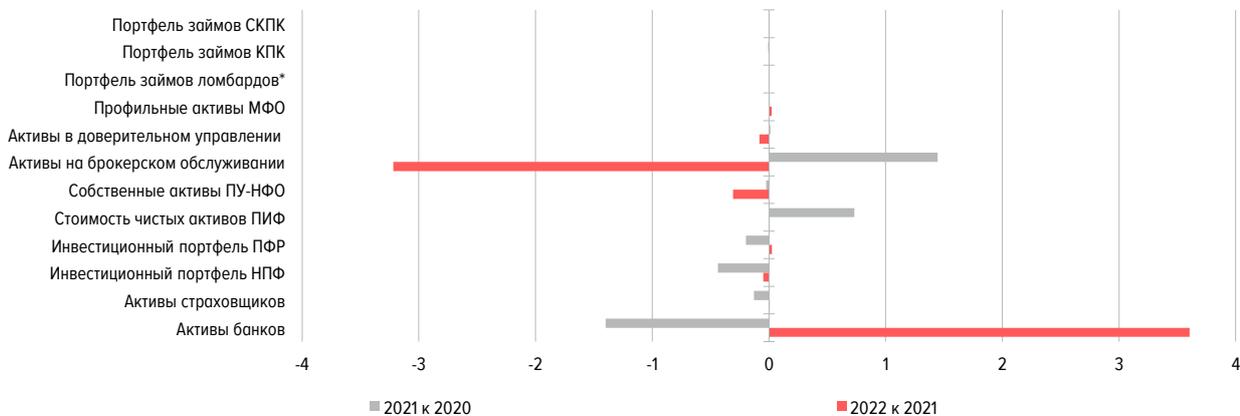
Рост объема активов ПИФ в 2022 году во многом связан с рекордными притоками средств в ЗПИФ. При этом спрос на такие активы предъявляли как корпоративные, так и розничные инвесторы. Этому могло способствовать снижение порогов входа, а также возможность диверсификации вложений за счет нефинансовых инструментов, которая особенно актуальна

³ К средствам пенсионной системы мы относим ПН НПФ, ПР НПФ, ПН ПФР.

⁴ Либо на дату приобретения в отношении ценных бумаг, приобретенных после 18.02.2022.

ИЗМЕНЕНИЕ СООТНОШЕНИЯ ДОЛЕЙ АКТИВОВ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
(п.п., на конец года)

Рис. 3



* Данные на 30.09.2022.
Источник: Банк России.

в период повышенной волатильности фондового рынка. В то же время ЗПИФ – низколиквидный инструмент, больше подходящий для *долгосрочного* инвестирования.

В сегменте МФО показатели начали восстанавливаться лишь в III квартале. Портфель вырос за счет увеличения объема выдач онлайн-займов в среднесрочном сегменте (смежном с PDL) крупными МФО. Одновременно с этим показатель ПСК по среднесрочным займам приблизился к ставкам PDL. Это позволило компаниям компенсировать рост издержек и просроченной задолженности. В результате прибыль и рентабельность в сегменте по итогам 2022 года превысили прошлогодние уровни. Одновременно с этим сохранялась высокая доля доходов от непрофильных направлений деятельности (различные виды страхования, телемедицина, СМС-информирование, расширенный пакет обслуживания и так далее).

Дальнейшая динамика в отрасли микрофинансирования будет определяться регуляторными изменениями. С 1 января 2023 года [установлены макропруденциальные лимиты](#) для займов со значением ПДН свыше 80% (доля таких займов в объеме выдач потребительских займов за I квартал 2023 года не может превышать 35%). Кроме того, с 1 июля 2023 года вступают в силу изменения в законодательстве о потребительском кредитовании для ограничения ПСК на уровне 292%⁵. Эти меры будут способствовать ужесточению скоринговых моделей и более сбалансированному росту числа новых заемщиков.

В текущих условиях многократно возрастает роль источников финансирования экономики, чему должны содействовать сбережения и инвестиции граждан. Задача развития внутреннего рынка капитала и других механизмов для долгосрочного финансирования экономического развития, а также развития долгосрочных инструментов сбережений и инвестиций инвесторов – физических лиц обозначена в [Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024–2025 годов](#) как важное условие, способствующее трансформации экономических процессов.

⁵ Федеральный закон от 29.12.2022 № 613-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О потребительском кредите (займе)». Предельный размер ПСК с 1 июля 2023 года будет снижен с 1 до 0,8% в день, а максимальный размер выплат, которые МФО могут потребовать с должника, – с 1,5 до 1,3 от размера займа (дополнительно к первоначальной сумме займа).

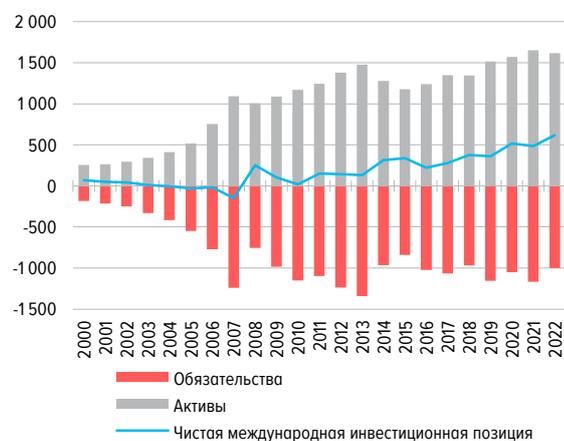
3. ДЕВАЛЮТИЗАЦИЯ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ И ЭКОНОМИКИ

- Рекордный профицит сальдо торговых операций 2022 года и ожидания сохранения профицита в ближайшие годы сопровождаются накоплением чистых иностранных активов по финансовому счету платежного баланса. При этом структура финансового счета значительно изменилась: внешние обязательства ускоренно погашаются, а активы накапливаются прежде всего у небанковского сектора.
- Девалютизация банковской системы происходит параллельно с накоплением резидентами валютных активов за рубежом. Частично средства на зарубежных счетах могут использоваться для оплаты параллельного импорта и проживания выехавших из России граждан. Усилились риски, связанные с волатильностью более широкого круга иностранных валют, устойчивостью банков-нерезидентов и действиями иностранных регуляторов.
- Изменение структуры российских контрагентов во внешней торговле, а также санкционные ограничения приводят к изменениям валютной структуры расчетов в пользу валют дружественных стран. В то же время контракты часто остаются номинированы в долларах США и евро, тогда как расчеты переводятся в валюты дружественных стран, что в совокупности может увеличить валютные риски резидентов.
- Российские компании замещают заимствования в иностранных валютах на внешних и внутренних рынках преимущественно рублевым кредитованием в отечественных банках. Объем выданных валютных корпоративных кредитов⁶ компаниям-резидентам сократился, но в их структуре значительно выросла доля юаневых кредитов (более половины выданных валютных кредитов в последние месяцы 2022 года). В результате в общей структуре корпоративной задолженности снизилась доля доллара США и евро, доля юаня остается пока небольшой – чуть выше 1%.

Положительный счет текущих операций означает, что российская экономика остается нетто-кредитором внешнего мира и продолжает наращивать чистую международную инвестиционную позицию (рис. 4) как за счет роста иностранных активов, так и за счет снижения иностранных обязательств. В целом накопление чистых иностранных активов российской экономикой стало особенно заметно после перехода на плавающий валютный курс, который вместе с санкциями 2014 года, существенно ограничившими долговое финансирование ряда компаний и банков на глобальных рынках капиталов, снизил возможности и привлекательность (для заемщиков) внешних заимствований. Кроме того, ввод в действие бюджетного

МЕЖДУНАРОДНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЗИЦИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ (ПО ИТОГАМ ГОДА*)
(МЛРД ДОЛЛ. США)

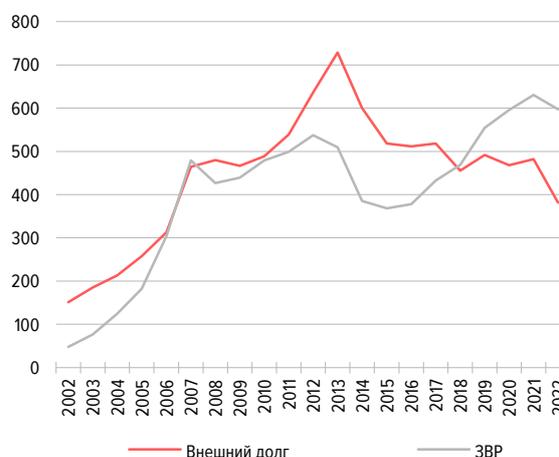
Рис. 4



* Цифры за 2022 год – на 01.10.2022.
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА ВНЕШНЕГО ДОЛГА И ЗВР
(ПО ИТОГАМ ГОДА)
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 5



Источник: Банк России.

⁶ По кредитам резидентам, включая приобретенные права требования, по всем банкам, за исключением ВЭБ.РФ.

правила позволил перейти к устойчивому накоплению ЗВР в 2017–2021 годах и соответствующему росту иностранных активов (рис. 5).

После ужесточения санкций в 2022 году на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры на основные экспортируемые товары и при значительном сокращении объемов импорта произошло ускорение накопления чистых иностранных активов российской экономикой. Однако, согласно [прогнозам](#), положительное сальдо счета текущих операций в последующие годы будет последовательно снижаться, что замедлит накопление иностранных активов в будущем.

Беспрецедентные санкции и опасения их дальнейшего ужесточения привели к быстрому и значительному изменению страновой структуры внешней торговли в пользу дружественных стран и, соответственно, валютной структуры платежей как за экспорт, так и за импорт. После перевода оплаты за поставки природного газа в недружественные страны в рубли в мае 2022 года существенно выросла доля национальной валюты в экспортных поставках (превысив 30% на конец года), сравнявшись с долей доллара США и заметно превысив долю евро. Тем не менее даже к концу 2022 года суммарный вес доллара США и евро в расчетах как за экспортные, так и за импортные поставки составлял немногим менее 50%, что соответствует в целом сложившейся страновой структуре внешней торговли Российской Федерации, но также может свидетельствовать и о сохранении для российских компаний и их контрагентов расчетных рисков и рисков блокировки активов со стороны недружественных стран.

Стоит отметить, что валюта платежа зачастую отличается от валюты контракта – рост доли юаня в платежах говорит скорее о переводе расчетов по контрактам в китайскую валюту. При этом валюта самого контракта остается прежней. В результате валютный риск у российских компаний может возрасти.

С одной стороны, у компаний (как экспортеров, так и импортеров) появляется валютный риск по отношению к юаню (и иным дружественным валютам) при переводе расчетов в эти валюты. Часто валюты дружественных стран являются неконвертируемыми или ограниченно конвертируемыми. Они могут обладать более высокой волатильностью, при этом рынки производных финансовых инструментов в этих валютах, как правило, менее развиты по сравнению с рынками традиционных валют, что осложняет хеджирование рисков валют дружественных стран. Эти особенности, а также низкие двусторонние внешнеторговые обороты между Россией и рядом дружественных стран или дисбаланс в торговле с ними (Россия имеет положительное СТО с большинством из них) осложняют переход на расчеты в национальных валютах: спрос на соответствующую валюту на внутреннем рынке может не покрывать ее предложение или наоборот. Кроме того, даже при переводе оплаты за экспорт в валюты дружественных стран ряд контрагентов требует использования доллара США и евро при оплате импорта. Это создает дополнительные сложности при расчетах за импортные товары.

За 2022 год заметно вырос оборот юаня на Московской Бирже: с середины августа объемом торгов в валютной паре юань/рубли был сопоставим с объемом торгов в паре евро/рубли, а в начале 2023 года начал превышать его. Постепенно растут объемы валютных свопов и появляются деривативные инструменты в юанях. Доля доллара США, несмотря на тенденцию к снижению, в начале 2023 года стабильно превышала 35%, а объемы торгов валютами дружественных стран (за исключением юаня) растут крайне медленно: их совокупная доля не превышает 1%.

С другой стороны, у компаний остается подверженность риску, связанному с валютами недружественных стран, однако возможности по их хеджированию снизились из-за ухода нерезидентов с российского рынка, значительного сжатия рынка ПФИ в этих валютах, а также санкционных ограничений⁷. Таким образом, даже при переводе расчетов в валюты дружественных стран полностью уйти от риска токсичных валют не получится, если валютой контрактов остаются во многом доллары США или евро.

⁷ Подробно об изменениях на рынке ПФИ см. в докладе [«Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов»](#).

Санкции и изменение структуры контрагентов во внешней торговле также привели к соответствующим изменениям в финансовой системе, обслуживающей расчеты. У банков снизились возможности по финансированию внешней торговли и использованию стандартных инструментов финансирования внешнеторговых операций (таких как, например, аккредитивы). Одновременно повысилась значимость СПФС и собственных платежных систем банков, а также национальных систем торговых партнеров.

Российские банки прекратили ряд корреспондентских отношений с банками в недружественных странах и начали открытие корсчетов в дружественных государствах.

В результате в валютной структуре корреспондентских счетов в банках-нерезидентах, которые используются при осуществлении трансграничных расчетов, также зафиксирован переток из недружественных валют в пользу валют дружественных стран. Соответствующим образом претерпело изменение и географическое распределение остатков средств, хранящихся на корреспондентских счетах и депозитах до востребования, в пользу дружественных стран.

Перестройка в сторону валют дружественных государств, прежде всего юаня, начала происходить и в валютной структуре сбережений компаний и населения, хранящихся в российских банках. В первую очередь этому способствовали опасения клиентов из-за блокировки средств. Так, в валютной структуре вкладов населения и компаний в российских банках значительно выросла доля рублевых сбережений. Однако, несмотря на снижение, доля вкладов в долларах США и евро остается весомой и пока все еще значительно превышает долю юаня.

В значительной мере накопление валютных активов резидентов переместилось за рубеж на фоне санкционного давления, введения комиссий рядом банков за валютные счета, стимулирования [девалютизации](#). Так, объем вкладов населения⁸ в иностранной валюте за рубежом значительно вырос и по итогам года превысил объем валютных вкладов в российских банках (рис. 6). Однако не все эти средства в действительности являются сбережениями. Частично они могли быть потрачены на покупки по параллельному импорту. Также определенная часть средств на зарубежных счетах могла использоваться выехавшими из России гражданами для покрытия своих жизненных потребностей. В результате валютизация сбережений населения снизилась, даже если в сбережения населения включить объем накопленных депозитов за рубежом и прочих вложений населения в иностранную валюту⁹ (рис. 7).

ДИНАМИКА ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 6



Источник: Банк России.

ВАЛЮТИЗАЦИЯ СБЕРЕЖЕНИЙ* НАСЕЛЕНИЯ
(ЗА ВЫЧЕТОМ ЭФФЕКТА ВАЛЮТНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ)
(%)

Рис. 7



* Включены вложения населения в наличную иностранную валюту, валютные вклады в российских банках и банках-нерезидентах, в иностранную валюту через брокерские счета, вложения в долговые ценные бумаги и акции резидентов и нерезидентов в иностранной валюте, паи ПИФ в иностранной валюте. См. [показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#).

Источник: Банк России.

⁸ Накопленным итогом по трансграничным переводам физических лиц.

⁹ Валютные вклады и счета в российских банках и банках-нерезидентах, вложения населения в иностранную валюту через брокерские счета, вложения в долговые ценные бумаги, акции резидентов и нерезидентов в иностранной валюте, паи ПИФ в иностранной валюте.

Отметим, что сокращение вложений населения в иностранные активы связано как с опасениями инвесторов из-за рисков возможной заморозки активов, так и с превентивными мерами Банка России по ограничению новых вложений, которые были введены в октябре 2022 года. При этом с 1 января 2023 года [вступил в силу запрет](#) на покупку ценных бумаг эмитентов из недружественных стран для неквалифицированных инвесторов.

Таким образом, девальютизация пассивов российской банковской системы происходит во многом за счет роста иностранных активов нефинансового сектора за рубежом, и валютные риски для населения и компаний в значительной степени сохраняются. Кроме того, население и компании становятся подвержены рискам, связанным с устойчивостью банков-нерезидентов и стабильностью широкого круга валют, и действиям иностранных регуляторов, а возможности российского регулятора по снижению этих рисков сильно ограничены.

В валютной структуре корпоративной¹⁰ задолженности доля доллара США и евро также снижается: с 9 и 6% соответственно на 01.01.2022 до 6 и 3% на 01.01.2023. Объемы выдач валютных корпоративных кредитов¹¹ российскими банками также существенно сократились, в их структуре значительно выросла доля юаня (превысила половину в последние месяцы 2022 года). Появились облигационные выпуски в юанях, однако на конец 2022 года доля облигаций в юанях не превышала 1,5% в общем объеме облигаций на счетах в российских депозитариях. Клиенты предпочитают рублевое кредитование (в среднем в 2022 году более 80% выдач новых корпоративных кредитов – рублевые), которым замещают заимствования на внешних рынках и валютные кредиты, выданные ранее российскими банками в долларах США и евро, а доля юаня в задолженности остается крайне невысокой – около 1%.

В то же время без перевода импортных контрактов на расчеты в рубли или валюты дружественных стран полностью уйти от использования долларов США и евро не получится. В силу того что по-прежнему значительная часть импортных контрактов заключена с поставщиками из недружественных государств, определенный объем валютных ресурсов на внутреннем рынке останется необходимым, а перевод расчетов в дружественные валюты будет зависеть от готовности и желания иностранных контрагентов российских компаний. В текущих условиях *доллар США и евро нередко являются предпочтительными валютами и для экспортеров из дружественных стран*. Это означает, что для российской экономики будет сохраняться потребность в валюте недружественных государств, которая может постепенно снижаться при развитии импортозамещения в средне- и долгосрочной перспективе.

В случае если на российском валютном рынке будет снижаться доступный к покупке импортерами за рубли объем в долларах США или евро, недостающий объем валют недружественных стран в определенных ситуациях может быть восполнен через покупки этих валют за юани. Однако удлинение цепочки валютных операций увеличивает риски прохождения платежей, зависит от готовности китайских банков наращивать операции с российскими участниками (опасение вторичных санкций) и может привести к удорожанию импорта.

Таким образом, рекордный профицит СТО 2022 года и вероятное сохранение профицита в ближайшие годы сопровождаются накоплением чистых иностранных активов. В основном это происходит за счет увеличения иностранных активов¹² компаний и населения¹³, что ограничит рост валютного компонента широкой денежной массы M2X и тем самым приобретет дезинфляционный характер. В то же время валютные, инфраструктурные и регуляторные риски населения и компаний могут возрасти.

¹⁰ По задолженности резидентов, включая приобретенные права требования, по всем банкам, за исключением ВЭБ.РФ.

¹¹ По кредитам, выданным резидентам, включая приобретенные права требования, по всем банкам, за исключением ВЭБ.РФ.

¹² Активов за рубежом по методологии платежного баланса.

¹³ Банки должны после периода послаблений соблюдать требования по ОВП, что ограничит наращивание ими чистых иностранных активов.

По нашему мнению, снижению валютных рисков могла бы способствовать диверсификация экспорта и российской экономики в целом, что в конечном итоге способствовало бы ее устойчивому росту. Это потребует серьезных институциональных реформ, снижения давления на бизнес (разрушения регуляторных и административных барьеров), развития и стимулирования предпринимательства, повышения производительности труда.

4. РОЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В НАЧАЛЕ СТРУКТУРНОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ ЭКОНОМИКИ

- Сохранение устойчивости финансовой системы, масштабные программы поддержки со стороны Банка России и Правительства Российской Федерации и значительные регуляторные послабления для кредитных организаций способствовали быстрому возобновлению и развитию кредитной активности.
- Региональная и отраслевая структура динамики кредитования может указывать на вклад банковского сектора в перестройку логистических цепочек и развитие импортозамещения.
- Планируемые регуляторные изменения должны простимулировать участие банков в ускоренной структурной трансформации экономики, но для получения желаемого результата необходимо также улучшение делового климата.

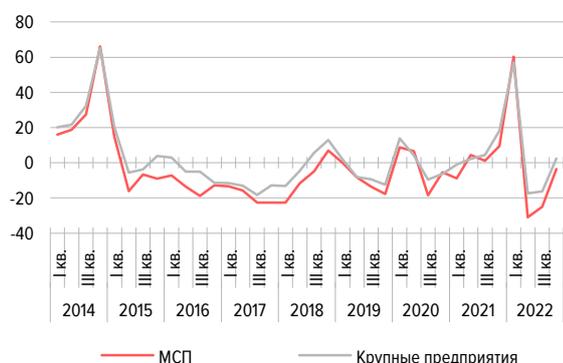
Российская экономика столкнулась в 2022 году с беспрецедентными вызовами. Введение санкций в отношении кредитных организаций и реального сектора привели к частичному разрушению существующих торговых и финансовых связей, трудностям в обслуживании внешней торговли, блокировке активов крупнейших российских финансовых институтов и угрозе для сохранения финансовой стабильности внутри страны. Оперативное снижение рисков для финансовой стабильности в феврале – марте 2022 года позволило избежать дезорганизации финансовой системы и полномасштабного финансового кризиса. В свою очередь сохранение устойчивости финансовой системы, последовательное смягчение ДКП и масштабные регуляторные послабления для кредитных организаций и программы поддержки Правительства Российской Федерации и Банка России способствовали быстрому возобновлению и развитию кредитной активности. В результате финансовая система смогла стать посредником для решения задач, вставших перед российской экономикой: перестройки логистических цепочек, поиска новых поставщиков и рынков сбыта, новых способов оплаты товаров, замещения внешнего финансирования и трансформации моделей бизнеса внутри страны.

Ряд мер, принятых Банком России и Правительством Российской Федерации, способствовал смягчению острой фазы кризиса и сохранению финансовой устойчивости. Так, поэтапное снижение ключевой ставки, масштабные [регуляторные послабления и меры поддержки финансового рынка](#)¹⁴, запуск льготных программ кредитования и реструктуризации существенно повысили доступность кредитов для бизнеса. В результате смягчение условий банковского кредитования оказалось более быстрым, чем в 2015–2016 годах (рис. 8), а кредитный портфель демонстрировал уверенный рост (рис. 10, 11).

Роль льготных программ кредитования была достаточно высокой весной 2022 года. Они оказали поддержку кредитной активности в условиях резкого, но кратковременного повышения ключевой ставки, которое было необходимо для устранения рисков для финансовой стабильности. Они были направлены преимущественно на поддержание отраслей, в большей степени пострадавших в результате санкционных ограничений. Среди подобных программ

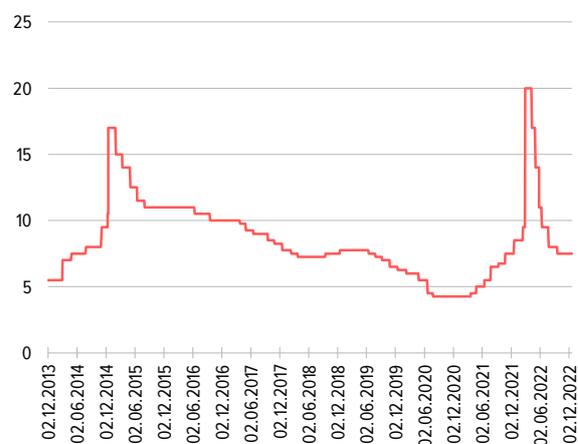
¹⁴ В частности, к ним относились возможность не осуществлять переоценку ценных бумаг, валютных требований и обязательств; не ухудшать категорию качества по ряду кредитных требований и не начислять по ним резервы. Кроме того, по ряду кредитных требований (например, по кредитам системообразующим предприятиям) были понижены риск-веса и банками было позволено не соблюдать определенные нормативы. Подобные меры позволили избежать существенного снижения собственных средств банков, что дало им возможность нарастить кредитование.

ИЗМЕНЕНИЕ ИНДЕКСА УСЛОВИЙ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ* (п.п.) *Рис. 8*



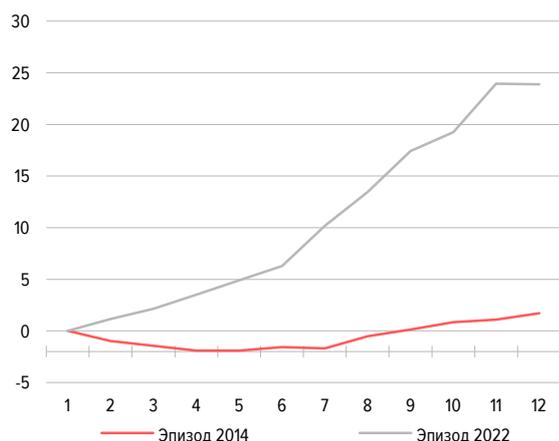
* Индекс определяется на основе опросов банков, и измеряется ужесточение или смягчение условий банковского кредитования по отношению к прошлому кварталу. Положительный индекс означает ужесточение условий банковского кредитования, а отрицательный — смягчение. Показатель рассчитывается на основе опросов банков в рамках оценки условий банковского кредитования.
Источник: Банк России.

ИЗМЕНЕНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ (п.п.) *Рис. 9*



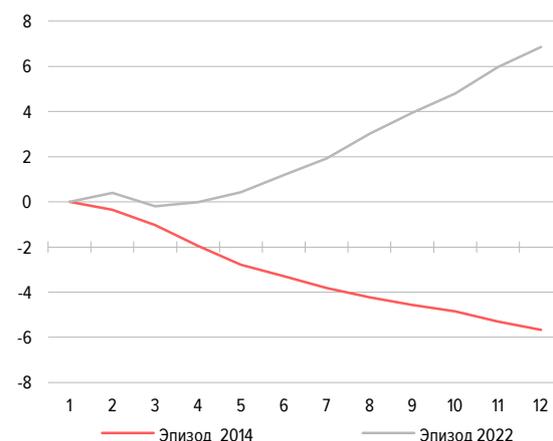
Источник: Банк России.

КОРПОРАТИВНОЕ РУБЛЕВОЕ КРЕДИТОВАНИЕ (% SA*, НАКОПИТЕЛЬНЫМ ИТОГОМ) *Рис. 10*



* Нулевым моментом считается декабрь 2014 и февраль 2022 года соответственно.
Источник: Банк России.

РОЗНИЧНОЕ РУБЛЕВОЕ КРЕДИТОВАНИЕ (% SA*, НАКОПИТЕЛЬНЫМ ИТОГОМ) *Рис. 11*



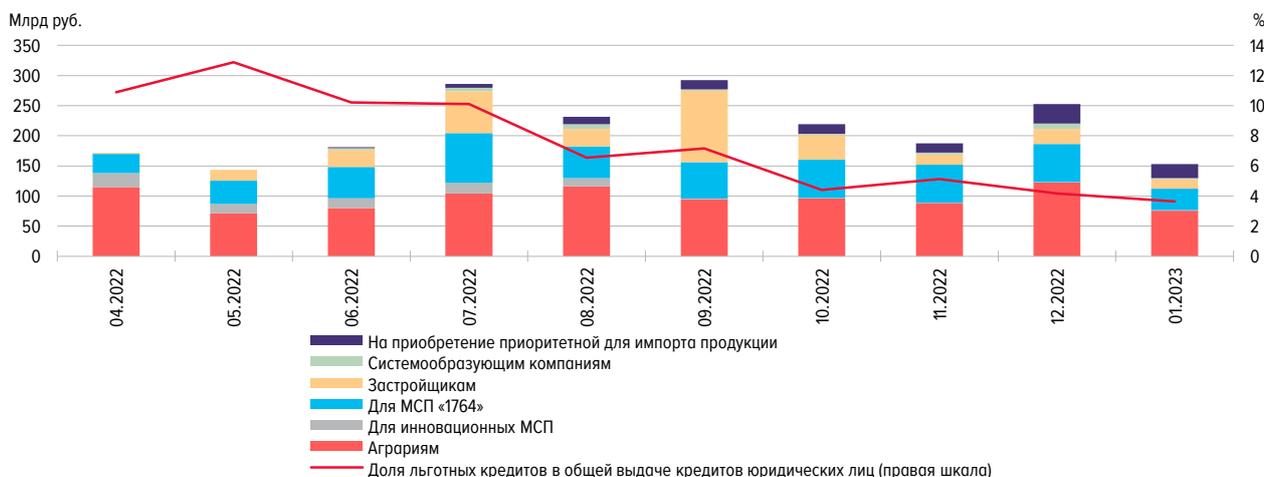
* Нулевым моментом считается декабрь 2014 и февраль 2022 года соответственно.
Источник: Банк России.

наиболее ощутимый объем выдач пришелся на кредиты аграриям, застройщикам, системообразующим компаниям (рис. 12). Кредиты на приобретение приоритетной импортной продукции могли способствовать выстраиванию новых логистических цепочек. Впоследствии, по мере адаптации бизнеса к новым условиям, вклад льготных кредитов в динамику корпоративного кредитования снизился, но существенно поддержал ипотечное кредитование (рис. 13) и деловую активность в строительной отрасли.

Перенастраиванию логистических цепочек способствовали и меры Банка России, направленные на развитие финансовых отношений с дружественными странами, в том числе за счет предоставления возможности открытия корреспондентских счетов за рубежом банками с базовой лицензией. Более подробно данный аспект изменения страновой и валютной структуры корреспондентских счетов изложен в разделе 3.

ОБЪЕМ ВЫДАЧ КРЕДИТОВ В РАМКАХ ЛЬГОТНЫХ ПРОГРАММ

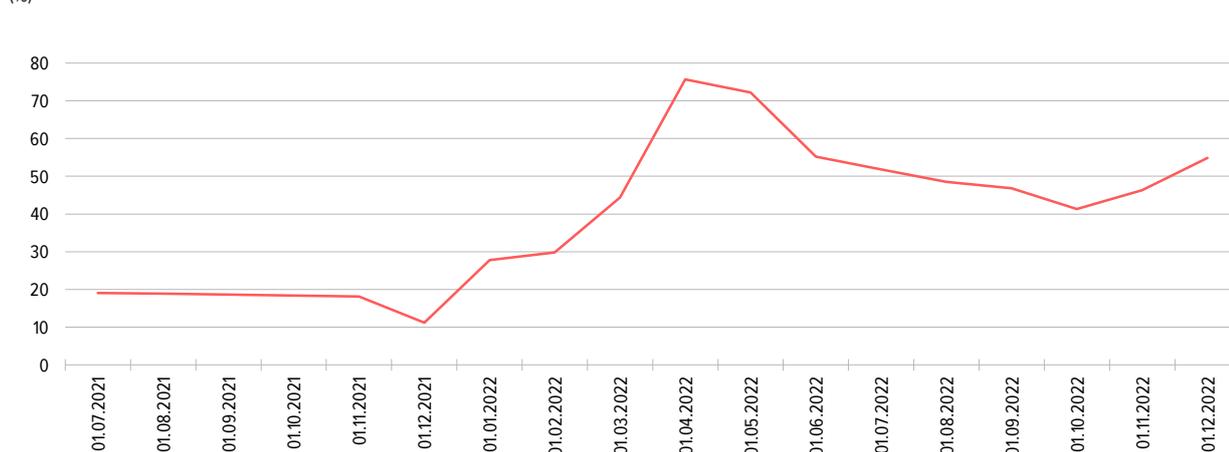
Рис. 12



Источник: опросы ряда КО Банком России.

ДОЛЯ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ С ГОСПОДДЕРЖКОЙ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ ВЫДАННЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ*

Рис. 13



* Льготные кредиты могут выдаваться на цели приобретения жилья по договору купли-продажи с застройщиком. Соответствующая информация в настоящее время в форме отчетности 0409316 отсутствует. Поэтому доля льготных кредитов в выдачах ДДУ превышает 100%.
Источник: Банк России.

Основные тенденции в сегменте корпоративного кредитования

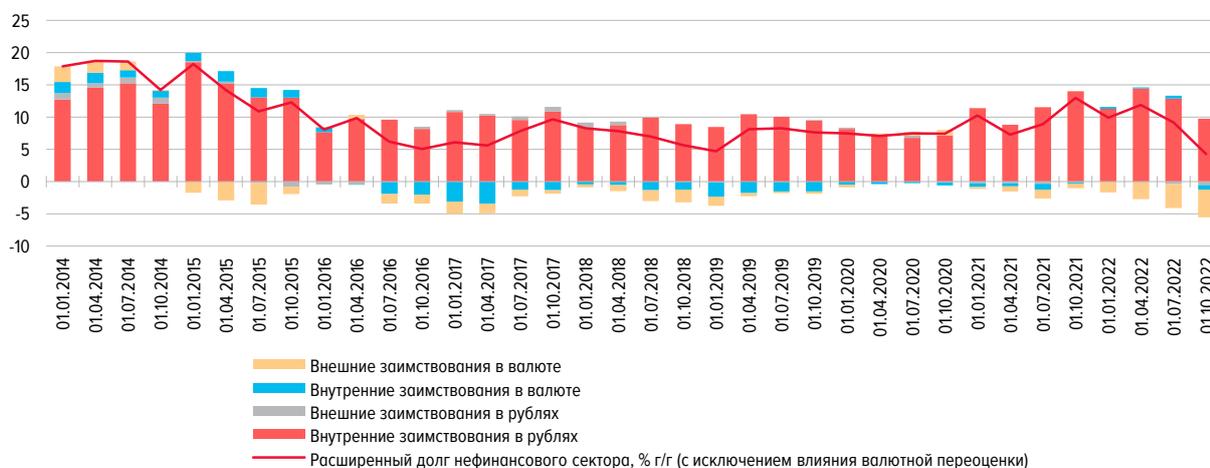
В результате предпринятых мер в 2022 году, несмотря на снижение деловой активности, корпоративный кредитный портфель активно увеличивался – общий прирост по итогам года составил 14,3% г/г. Спрос на новые кредиты, снизившийся в I квартале, быстро восстановился со стороны как МСП, так и крупных предприятий (рис. 16). Стоит учесть, что отчасти спрос поддерживался необходимостью заместить валютное кредитование (снизившееся на 18,2% г/г за 2022 год) и внешнее финансирование (внешний долг прочих секторов за 9 месяцев 2022 года сократился на 40,9 млрд долларов США) (рис. 14).

Рост рублевого корпоративного портфеля заметно ускорился во втором полугодии 2022 года и сопровождался ростом доли среднесрочных и долгосрочных выдач выше уровней предыдущих лет (рис. 18). Рост кредитования был в большей степени характерен для отраслей производственного сектора и инфраструктуры, столкнувшихся с санкционными ограничениями и необходимостью переориентации торговых потоков (рис. 15).

Доступность кредитов смогла также поддержать деловую активность МСП – рост рублевого портфеля в сегменте МСП опережал рост портфеля рублевых кредитов крупным нефинансовым

ВКЛАД В ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ РОСТА РАСШИРЕННОГО ПОКАЗАТЕЛЯ ДОЛГА НЕФИНАНСОВОГО СЕКТОРА (ОЧИЩЕН ОТ ВЛИЯНИЯ ИЗМЕНЕНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА) (П.П.)

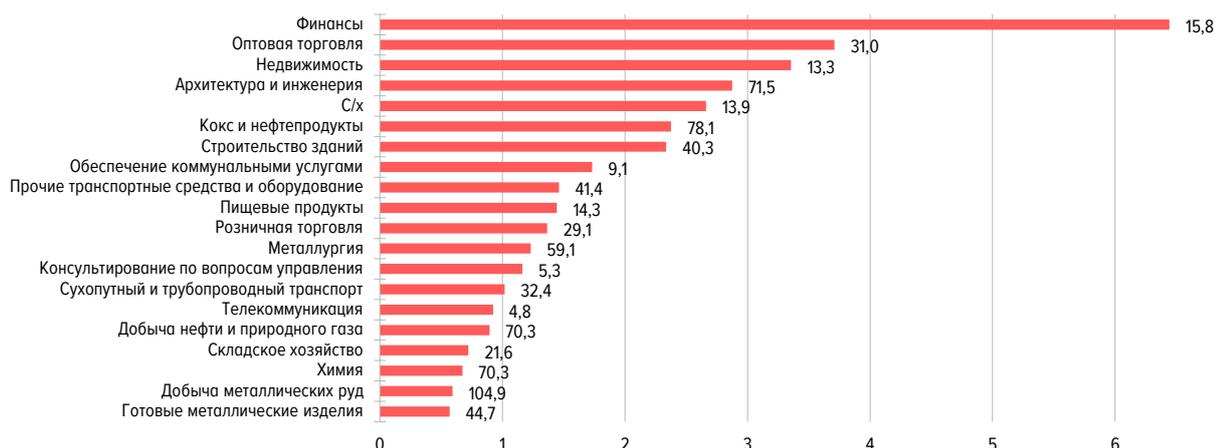
Рис. 14



Источник: Банк России.

ОТРАСЛЕВОЙ ОБЪЕМ РУБЛЕВОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ* (ТРЛН РУБ.) НА КОНЕЦ 2022 ГОДА И ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ РОСТА ПОРТФЕЛЯ (% Г/Г) ТОП-20 ОТРАСЛЕЙ ПО ОБЪЕМУ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

Рис. 15



* По задолженности резидентов, включая приобретенные права требования, по всем банкам, за исключением ВЭБ.РФ.
Источник: Банк России.

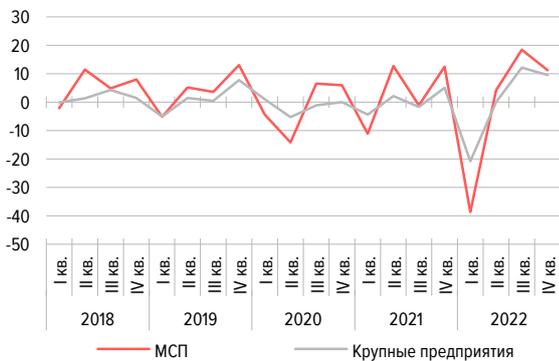
организациям (рис. 19)¹⁵. Динамика [индекса деловой активности малого и среднего бизнеса](#) указывает на постепенное восстановление деловой активности в сегменте МСП после как I квартала 2022 года, так и частичной мобилизации (рис. 20). При этом значимый вклад в восстановление данного индекса внес кредитный компонент, в частности снижение доли отказов по кредитам МСП (рис. 21).

Кредитование МСП демонстрировало значительную региональную неоднородность – по сравнению с прошлым годом значительно выросло кредитование в Дальневосточном федеральном округе, а также в Северо-Западном федеральном округе. Это могло быть связано с переориентацией торговых и транспортных потоков с Запада на другие направления, которое осуществлялось с привлечением банковского финансирования.

¹⁵ Формально кредитный портфель МСП в 2022 году показал существенный рост. Однако этот рост связан с тем, что в соответствии с действующими критериями в категорию МСП попадают организации, аффилированные с крупными компаниями, в том числе с застройщиками жилья, за исключением крупных кредитов и кредитов застройщикам, прирост общего кредитного портфеля за 2022 год составил бы всего 14,6%, что в целом соответствует росту в сегменте крупных компаний.

**ИЗМЕНЕНИЕ СПРОСА НА НОВЫЕ КРЕДИТЫ
СО СТОРОНЫ КРУПНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ***
(п.п.)

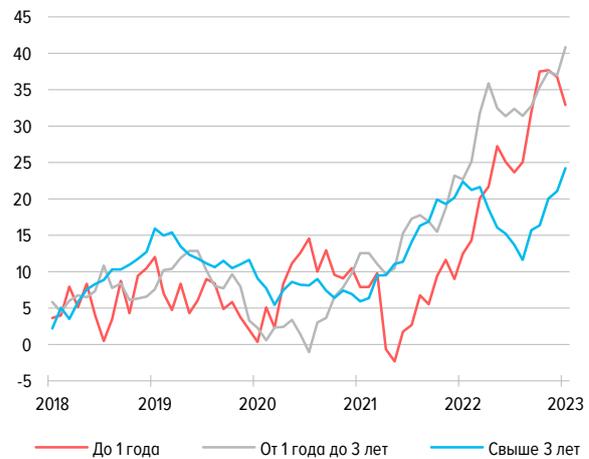
Рис. 16



* Положительное значение означает рост спроса на новые кредиты. Показатель рассчитывается на квартальной основе в рамках оценки условий банковского кредитования. Источником данных выступают опросы кредитных организаций. Показатель исчисляется в процентных пунктах и может принимать значение от -100 до 100. Он представляет собой диффузный индекс.
Источник: Банк России.

**ПРИРОСТ РУБЛЕВЫХ КРЕДИТОВ НЕФИНАНСОВЫХ
ОРГАНИЗАЦИЙ**
(% Г/Г)

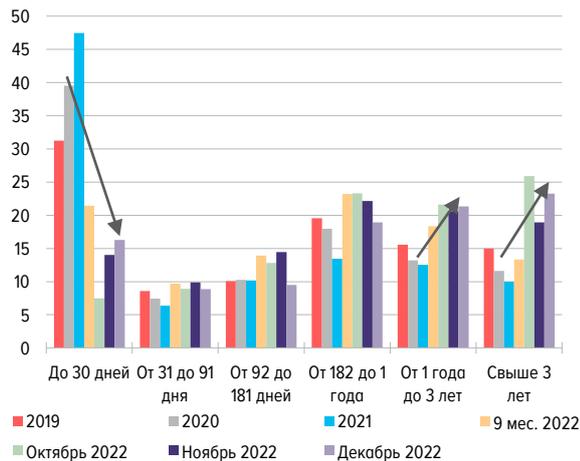
Рис. 17



Источник: Банк России.

**СРОЧНАЯ СТРУКТУРА ВЫДАННЫХ КРЕДИТОВ
В РУБЛЯХ**
(%)

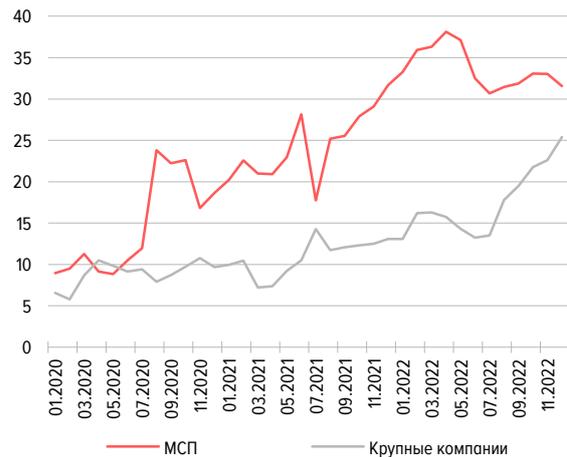
Рис. 18



Источник: Банк России.

**ПРИРОСТ ВЫДАЧ РУБЛЕВЫХ КРЕДИТОВ
ЮРИДИЧЕСКИМ ЛИЦАМ И МСП**
(% Г/Г)

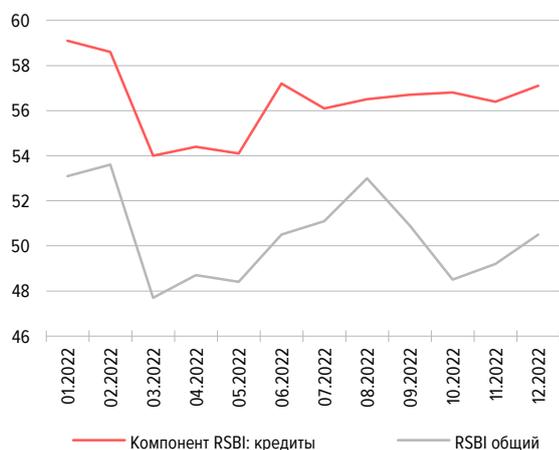
Рис. 19



Источник: Банк России.

**ИНДЕКС ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ МАЛОГО
И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА**
(п.п.)

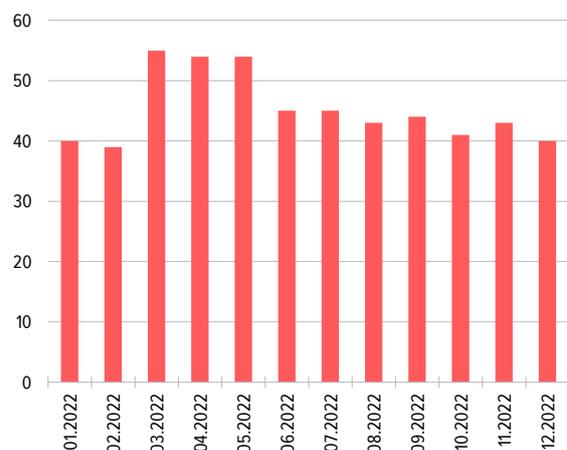
Рис. 20



Источник: ОПОРА РОССИИ.

ДОЛЯ ОТКАЗОВ ПО ЗАЯВКАМ ПО КРЕДИТАМ МСП
(%)

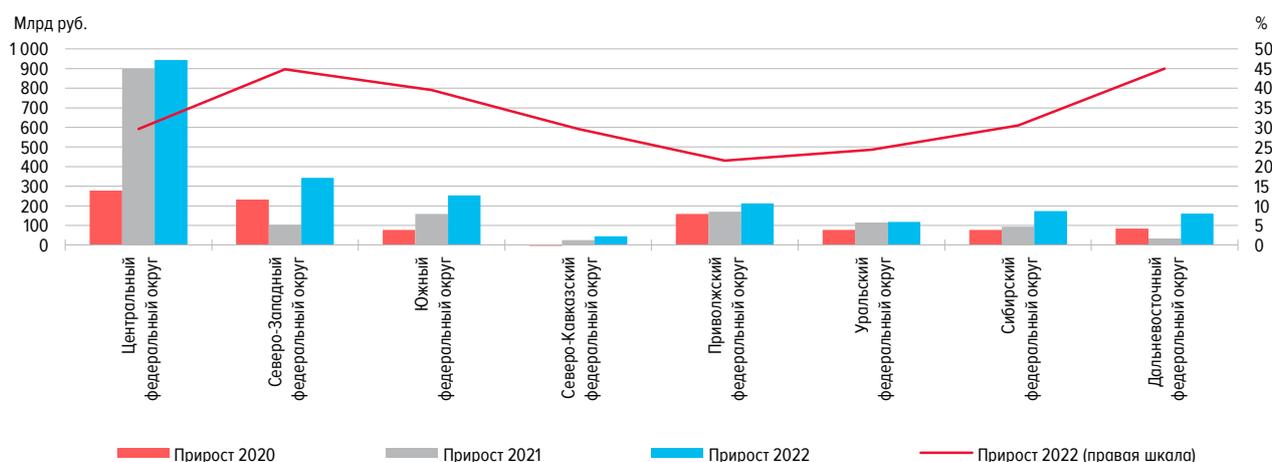
Рис. 21



Источник: ОПОРА РОССИИ.

ДИНАМИКА ПРИРОСТА ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ МСП ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ ОКРУГАМ

Рис. 22



Источник: Банк России.

В кредитовании нерезидентов также наблюдалось активное переключение на заемщиков из дружественных стран. Подобные тенденции могут указывать на участие банковского сектора в переориентации международных торговых и финансовых потоков.

Таким образом, финансовый сектор, сохранив свою устойчивость благодаря регуляторным послаблениям и мерам Банка России и Правительства Российской Федерации, смог оказать поддержку деловой активности предприятий и способствовать трансформации и адаптации бизнеса к новым условиям. Так, [региональный мониторинг Банка России](#) указывает на расширение географии внешнеэкономических связей и запуск новых проектов в сфере импортозамещения в разных федеральных округах. Регулярные опросы ИЭП (Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара)¹⁶ также свидетельствуют о том, что доля компаний, указывающих на проблемы с импортом и поставщиками, устойчиво снижалась в течение второго полугодия. Экономика демонстрировала высокую адаптивность, а банковское кредитование этому помогало.

При [частичном закрытии внешних рынков капитала](#) роль российской финансовой системы в целом и банковского сектора как наиболее крупного ее сегмента в финансировании ускоренной структурной трансформации российской экономики будет возрастать. В связи с этим планируется осуществление дополнительных мер, направленных на структурную трансформацию российской экономики при сохранении устойчивости банковского сектора. Так, планируется повысить интерес и расширить возможности банков в финансировании [долгосрочных инвестиционных проектов](#). Также предлагаются новые способы управления кредитным риском. Кроме того, планируется осуществление [риск-чувствительного стимулирующего регулирования](#), направленного на технологическое развитие – в частности, на стимулирование кредитования быстрорастущих технологических компаний.

С одной стороны, совершенствование регулирования приведет к увеличению финансовой устойчивости банков и их способности кредитовать реальный сектор. Стимулирующее регулирование должно повысить интерес банков к долгосрочным проектам и увеличить их роль в финансировании инвестиций¹⁷. Это могло бы предоставить бизнесу дополнительные ресурсы на структурную трансформацию. С другой стороны, необходимыми условиями для наращивания числа долгосрочных проектов в условиях структурной трансформации должны быть улучшение общего делового климата и снижение регуляторной нагрузки на бизнес.

¹⁶ Институт экономики переходного периода – прежнее название.

¹⁷ По данным Росстата, за январь – сентябрь доля банковских кредитов в финансировании инвестиций составила 11,4%, что ниже значения доли бюджетных средств.

5. БАНКИ В ЭПОХУ ПЕРЕМЕН

- После попадания ряда крупных банков под санкции снизилась их роль в международных и валютных операциях при усилении роли прочих банков. В дальнейшем это может дать небольшим банкам новые возможности для развития.
- Финансовый результат банковского сектора существенно снизился, главным образом за счет отрицательной валютной переоценки и потерь по валютным ПФИ из-за их досрочного расторжения иностранными контрагентами и отсутствия других инструментов регулирования валютной позиции, а также существенного чистого доформирования резервов по кредитным требованиям и заблокированным активам. Сопоставимый уровень доформирования резервов возможен и в дальнейшем по мере вызревания кредитных рисков. Тем не менее рост чистого комиссионного и чистого процентного дохода поддержал результаты банков.
- Изменение финансового результата было неоднородным – отдельные банки понесли серьезные убытки.
- В течение 2020 года возникала высокая вероятность реализации процентного риска, но он был покрыт широкой маржой банков. В текущей ситуации снизились возможности для банков хеджировать процентный риск. Возникшие вызовы указали на важность совершенствования подходов к управлению процентным риском банковского сектора, что было отмечено в [Перспективных направлениях развития банковского регулирования и надзора](#).

5.1. Банковский сектор: итоги

- По итогам 2022 года банковскому сектору¹⁸ удалось компенсировать полученный в первом полугодии убыток в 1,5 трлн рублей и получить небольшую прибыль – 0,2 трлн рублей – за счет постепенного восстановления основных доходов на фоне снижения ставок и роста бизнеса во втором полугодии. Основным фактором, снизившим финансовый результат, оказались чистые расходы от торговых операций (в частности, переоценка валютных активов и обязательств), а также рост расходов на формирование резервов.
- Изменения финансового результата были неоднородными по банковскому сектору – отдельные банки понесли убытки. В частности, подобные банки существенно нарастили расходы на формирование резервов.
- В дальнейшем ожидается восстановление прибыльности сектора на фоне ожиданий умеренного роста чистого процентного и комиссионного дохода.

В результате ввода санкционных ограничений, колебаний валютного курса, а также роста общего уровня неопределенности финансовый результат банковского сектора¹⁹ в 2022 году существенно уступил значениям 2021 года ([0,2 трлн рублей против 2,4 трлн рублей в 2021 году](#)).

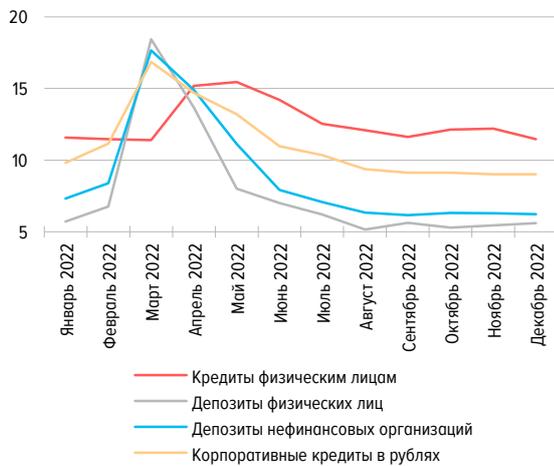
Чистые процентные доходы банковского сектора снижались в I и II кварталах 2022 года на фоне резкого ужесточения ДКП и сжатия кредитования. Тем не менее по мере постепенного смягчения ДКП и нормализации экономической ситуации во втором полугодии они перешли к росту в годовом выражении, также поддержанному активным увеличением корпоративного кредитования (рис. 24) и восстановлением в розничном сегменте, отчасти за счет льготных программ. В результате общий объем чистых процентных доходов за 2022 год вырос на 3,2%. В дальнейшем вероятен умеренный рост чистых процентных доходов банковского сектора, необходимый для сохранения процентной маржи на уровне последних лет.

¹⁸ В данном разделе рассматриваются данные по всем КО (включая Банк непрофильных активов и НКО).

¹⁹ В данном разделе рассматривается финансовый результат по всем КО (включая Банк непрофильных активов и НКО).

ДИНАМИКА ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК
(п.п.)

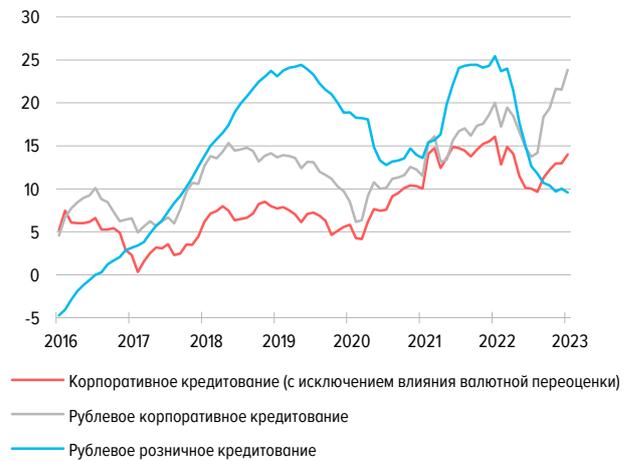
Рис. 23



Источник: Банк России.

ПРИРОСТ КРЕДИТОВАНИЯ
(% Г/Г)

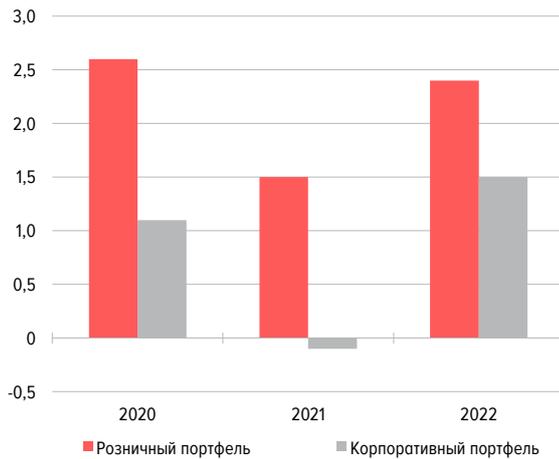
Рис. 24



Источник: Банк России.

РАСХОДЫ НА ФОРМИРОВАНИЕ РЕЗЕРВОВ
ПО КРЕДИТНОМУ ПОРТФЕЛЮ (СТОИМОСТЬ РИСКА)
(%)

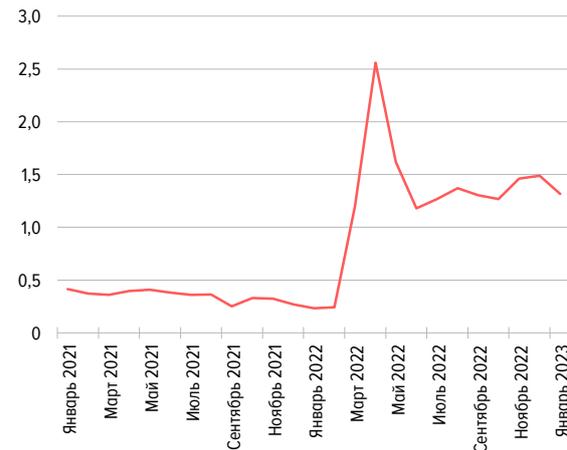
Рис. 25



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СОВОКУПНОЙ ОТКРЫТОЙ
ВАЛЮТНОЙ ПОЗИЦИИ
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 26



Источник: Банк России.

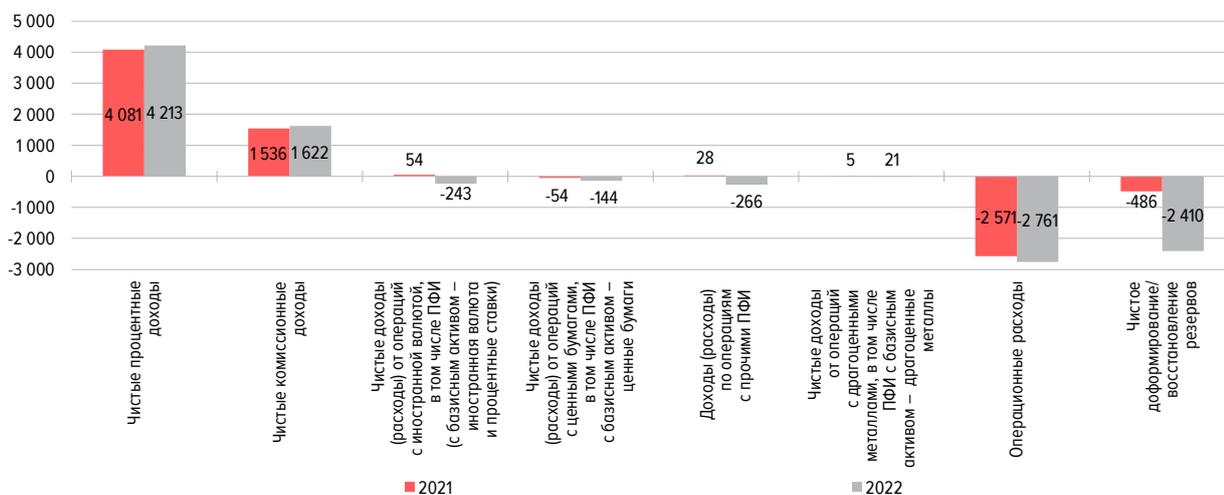
Чистые комиссионные доходы сектора после снижения в I квартале 2022 года перешли к росту в годовом выражении, увеличившись по итогам года на 5,6%. Основным драйвером роста чистых комиссионных доходов выступили чистые доходы от открытия и ведения банковских счетов, а также от расчетного и кассового обслуживания. Доходы от осуществления переводов денежных средств перешли к росту в III и IV кварталах 2022 года и внесли максимальный вклад в чистый комиссионный доход по итогам года. В ближайшее время рост комиссионных доходов, скорее всего, продолжится.

Объем расходов на формирование резервов в 2022 году вырос почти в 5 раз по сравнению с 2021 годом, главным образом за счет прочих резервов (по заблокированным активам) и резервов по кредитам юридическим лицам. Расходы на доформирование резервов кредитов в 2022 году существенно увеличились, значение стоимости кредитного риска по корпоративному портфелю²⁰ значительно превысило показатель 2021 года (рис. 25).

²⁰ С учетом валютной переоценки.

ДИНАМИКА КОМПОНЕНТОВ ФИНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА
(МЛРД РУБ.)

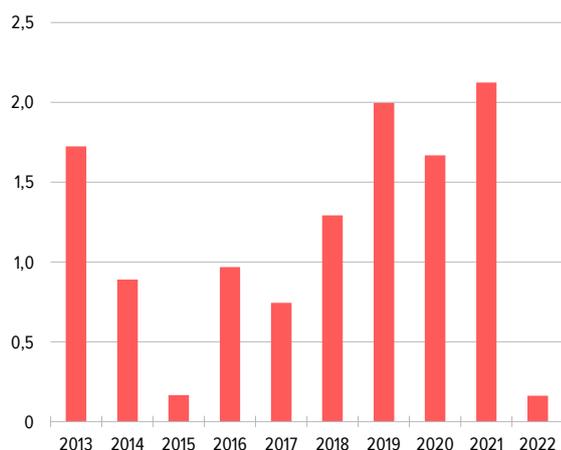
Рис. 27



Источник: Банк России.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ АКТИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА (п.п.)

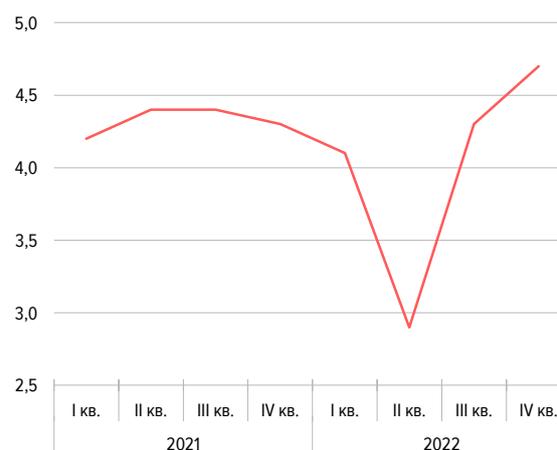
Рис. 28



Источник: Банк России.

ЧИСТАЯ ПРОЦЕНТНАЯ МАРЖА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА (п.п.)

Рис. 29



Источник: Банк России.

Кроме того, по итогам года более чем в 6 раз вырос чистый расход от операций в иностранной валюте и ПФИ²¹ по операциям в иностранной валюте. Так, из общего убытка КО за первое полугодие 2022 года на 1,5 трлн рублей убыток в объеме около 1 трлн рублей был связан с отрицательной валютной переоценкой и потерями по валютным ПФИ из-за их досрочного расторжения иностранными контрагентами и отсутствия других инструментов регулирования валютной позиции (рис. 26). Влияние колебаний валюты на финансовый результат сектора может снизиться по мере снижения доли валютных активов и пассивов в балансах КО.

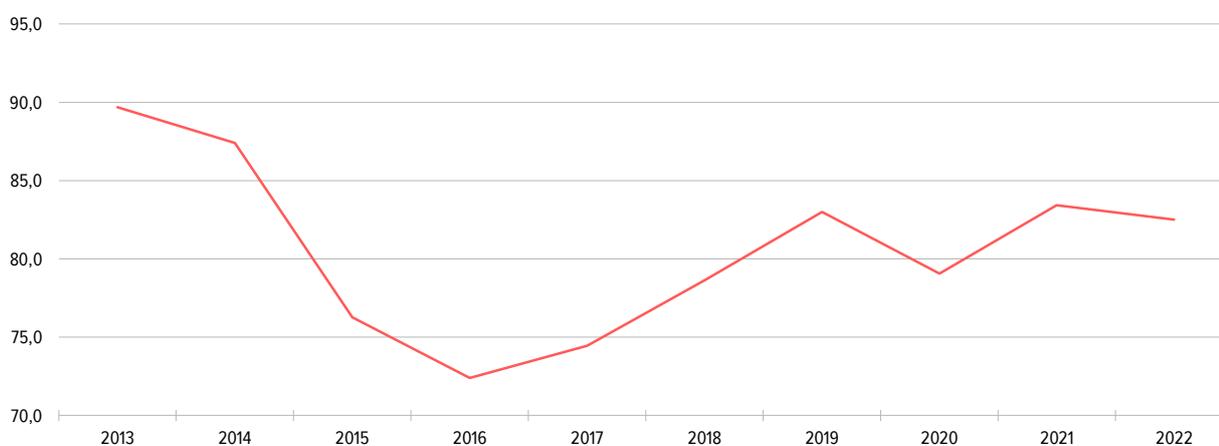
Объем операционных расходов вырос на 189 млрд рублей, или на 7,4%, главным образом за счет роста расходов на содержание персонала (+72 млрд рублей, или +5,6%) и прочих расходов (+72 млрд рублей, или +16,9%).

Таким образом, экономическая и геополитическая ситуация оказала отрицательное влияние на рентабельность банковского сектора, главным образом за счет роста расходов на резервы и снижения чистых доходов от операций с иностранной валютой. Снижение рен-

²¹ Включают чистые доходы от купли-продажи иностранной валюты, от переоценки валюты, чистые доходы от переоценки средств в иностранной валюте, доходы от операций с ПФИ по иностранной валюте.

ДОЛЯ ПРИБЫЛЬНЫХ КО В СЕКТОРЕ*
(%)

Рис. 30



* Расчет по чистой прибыли текущего года на основе данных по форме отчетности 0409101.
Источник: Банк России.

табельности активов банковского сектора было сопоставимо с показателем 2015 года, хотя показатель чистой процентной маржи банковского сектора быстро восстановился после снижения в II квартале (рис. 29).

Отметим, что снижение доли прибыльных КО в общем количестве КО оказалось не таким ощутимым, как в 2015 году (рис. 30). Этому во многом способствовала политика оздоровления банковского сектора, начавшаяся в 2013 году.

При этом изменение финансового результата было неоднородным по банкам – отдельные банки понесли убытки за счет отчислений в резервы, снижения чистых доходов от торговых операций и увеличения процентных расходов. Рост ряда расходных статей (в частности, расходов по операциям с ПФИ) носил разовый характер, связанный с первичным вводом санкций. Таким образом, банки, вероятно, продолжат генерировать прибыль в 2023 году.

5.2. Процентный риск российских банков

- Рост ключевой ставки в 2022 году привел к реализации процентного риска у банков. Однако ее быстрое снижение в условиях стабилизации ситуации на финансовых рынках, а также меры поддержки со стороны Банка России помогли нивелировать негативное влияние на финансовый результат банков.
- Как по требованиям и обязательствам в рублях, так и по требованиям и обязательствам в иностранной валюте вырос объем краткосрочных пассивов. Частично это связано с сокращением компаниями средств в иностранной валюте и конвертацией их в рубли, а также общим снижением интереса к долгосрочным депозитам. Кроме того, на диспропорциях в срочности активов и пассивов в валюте сказывалась неравномерно происходящая девальютизация: компании конвертировали валютные кредиты, но санкционные ограничения затрудняли банкам балансировку активов и пассивов.
- Возможности по управлению процентным риском снизились. Объем рынка ПФИ резко сократился из-за ухода нерезидентов, в результате чего российские банки лишились возможности перераспределять процентный риск на иностранных игроков с помощью деривативных инструментов. При этом развитие рынка процентных деривативов затруднено: в условиях отсутствия возможностей для полноценного доступа к иностранным рынкам процентный риск может быть только перераспределен на других российских участников.
- Нарастивание кредитования по плавающим ставкам в случае роста процентных ставок также может иметь негативные последствия: увеличение подверженности нефинансовых

компаний процентному риску и угроза трансформации этого риска в кредитный. На данном этапе развития рынка повышается значимость систем риск-менеджмента как у банков, так и у нефинансовых компаний. Развитию инструментов хеджирования и рынка ПФИ в текущих условиях будет способствовать увеличение количества участников, готовых обдуманно и в определенных объемах брать процентный риск на себя.

Резкое повышение ключевой ставки в I квартале 2022 года привело к реализации банками процентного риска – в I и II кварталах процентные расходы банков росли сильнее, чем доходы, что привело к снижению ЧПД. Однако благодаря его быстрому снижению, а также мерам поддержки кредитования потери от реализации процентного риска не оказали существенного влияния на финансовый результат банков по итогам года.

Предпосылки реализации процентного риска связаны с тем, что российские банки, как правило, финансируют свои активные операции краткосрочными пассивами при значительном объеме долгосрочных активов. Трансформация краткосрочных пассивов в долгосрочные активы – обычная практика банков и их основная задача. Банки являются основными носителями процентного риска. Тем не менее высокая подверженность процентному риску может негативно повлиять на финансовый результат банков, а также представлять угрозу финансовой стабильности в целом.

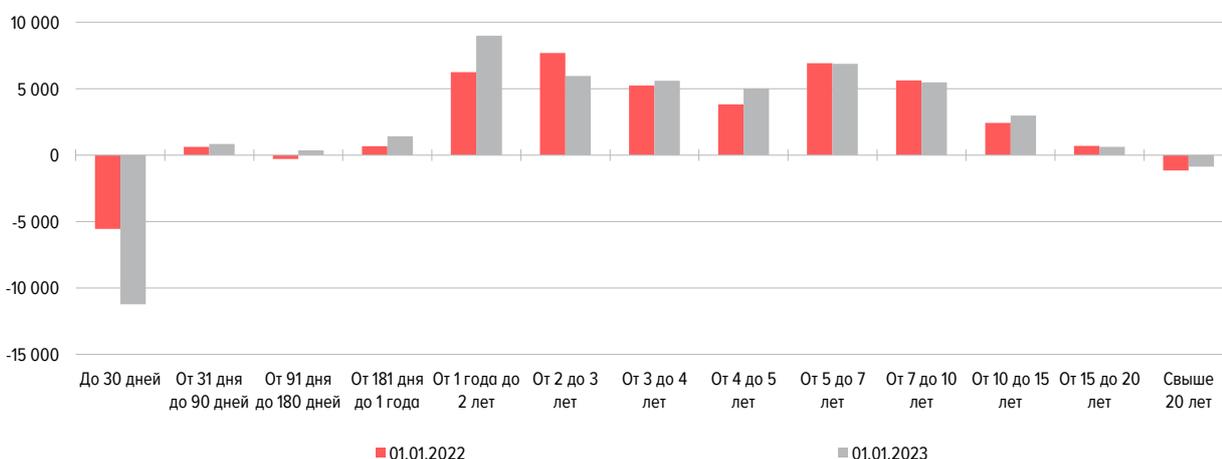
Подобная проблема вызревала ранее, в период мягкой денежно-кредитной политики, когда снижался интерес населения к срочным депозитам и активно росли средства на счетах. В то же время длительность розничных кредитов последовательно увеличивалась. Это является серьезным фактором, влияющим на подверженность банков процентному риску.

Кроме того, в 2022 году вырос объем краткосрочных пассивов в рублях (до 30 дней, рис. 31). Частично рост вызван сокращением компаниями средств в иностранной валюте и конвертацией их в рубли. При этом увеличение розничного и корпоративного кредитования в значительной мере достигалось за счет среднесрочного и долгосрочного сегментов. Так, важным драйвером розничного кредитования в 2021–2022 годах выступала ипотека. Увеличение дисбаланса между сроками активов и пассивов значительно повышает чувствительность ЧПД банков к изменению уровня процентных ставок.

Следует учесть, что долгосрочные активы, в частности ипотечные кредиты, в период снижения ставок нередко рефинансируются по более низким ставкам, в то время как при повышении ставок средства клиентов могут быть переложены на новые депозиты с более высокими став-

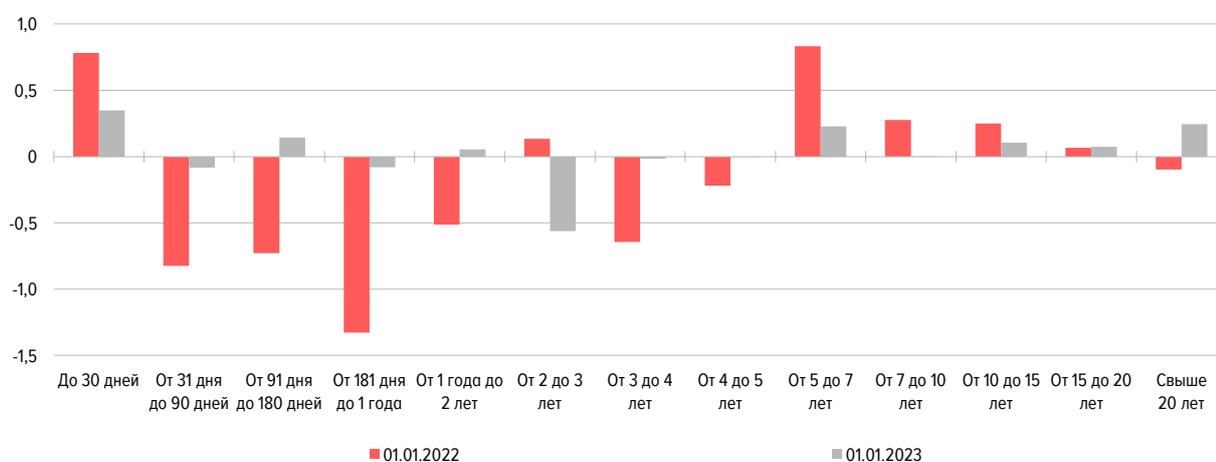
ВЕЛИЧИНА ПРОЦЕНТНОГО ГЭПА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА ПО ОПЕРАЦИЯМ В РУБЛЯХ
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 31



ВЕЛИЧИНА ПРОЦЕНТНОГО ГЭПА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА ПО ОПЕРАЦИЯМ В ДОЛЛАРАХ США
(ТРЛН РУБ.)

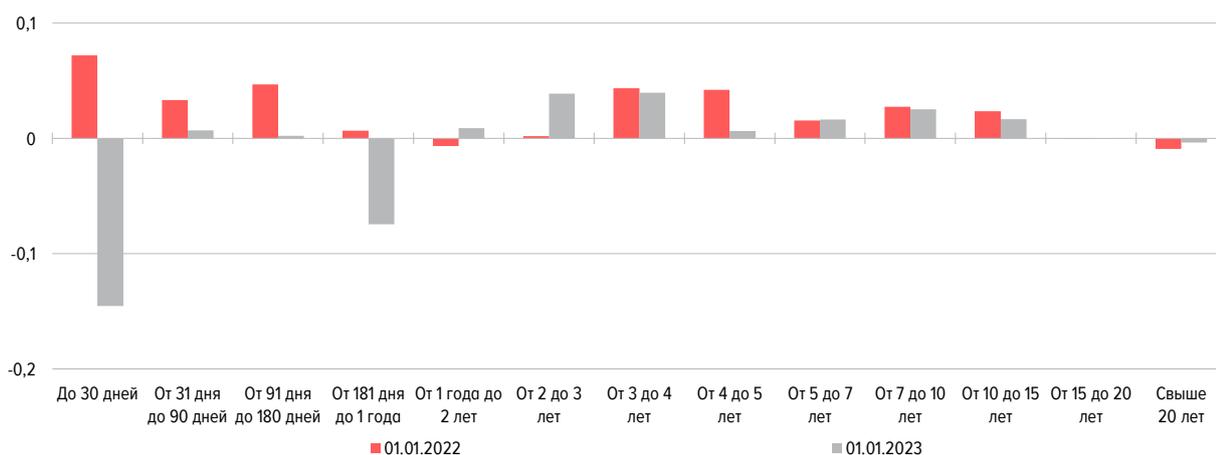
Рис. 32



Источник: Банк России.

ВЕЛИЧИНА ПРОЦЕНТНОГО ГЭПА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА ПО ОПЕРАЦИЯМ В ЕВРО
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 33



Источник: Банк России.

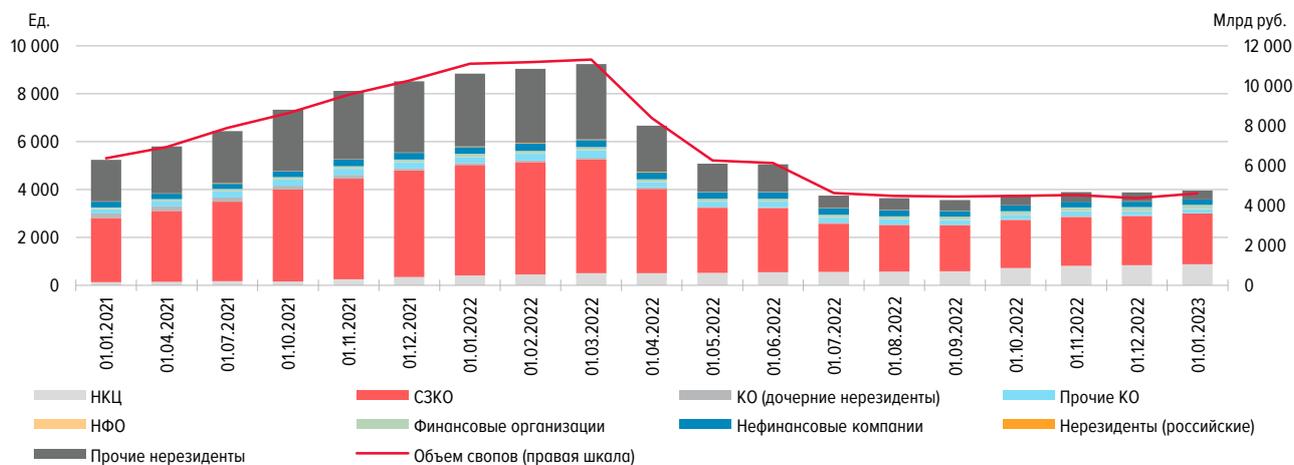
ками. При этом интерес к долгосрочным вкладам в предыдущие периоды мог снижаться за счет активного выхода инвесторов на фондовый рынок.

Помимо этого, по валютным требованиям и обязательствам ранее наблюдались дисбалансы в изменении активов и пассивов. Так, долларовый гэп²² в интервале от 31 дня до 1 года был отрицательным, что также могло привести к реализации процентного риска в случае роста долларовых ставок. К концу 2022 года отрицательный гэп появился в сегменте от 2 до 3 лет, а в краткосрочном сегменте – существенно снизился. Преобладание валютных обязательств над требованиями возникло в конце года в сегменте евро. Мы связываем это с неравномерной девальютацией, которая происходила в течение 2022 года: компании конвертировали валютные кредиты, однако санкционные ограничения затрудняли банкам балансировку активов и пассивов.

²² Под гэпом подразумевается различие между размером требований и обязательств в заданном временном интервале. Гэп является отрицательным при превышении обязательств и положительным – при превышении требований.

КОЛИЧЕСТВО ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ С ПРОЦЕНТНЫМИ СВОПАМИ В РУБЛЯХ

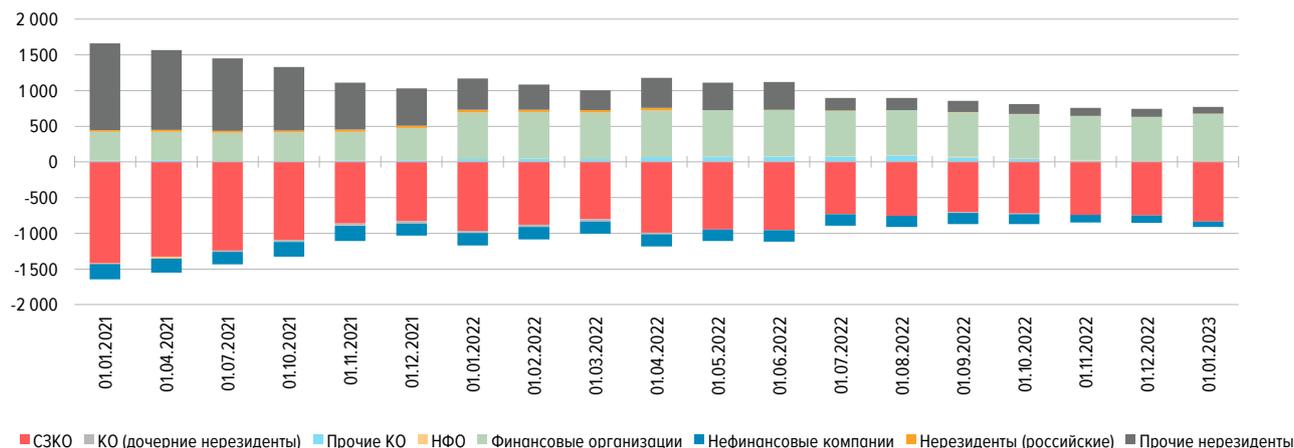
Рис. 34



Примечание. Количество сделок считается по каждому контрагенту (то есть каждая сделка учитывается дважды).
Источники: НКО АО НРД, Банк России.

СВОПЫ В РУБЛЯХ. ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-) / ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ФИКСИРОВАННОЙ РУБЛЕВОЙ СТАВКИ
(МЛРД РУБ. ПО НОМИНАЛУ СВОПОВ)

Рис. 35



Источники: НКО АО НРД, Банк России.

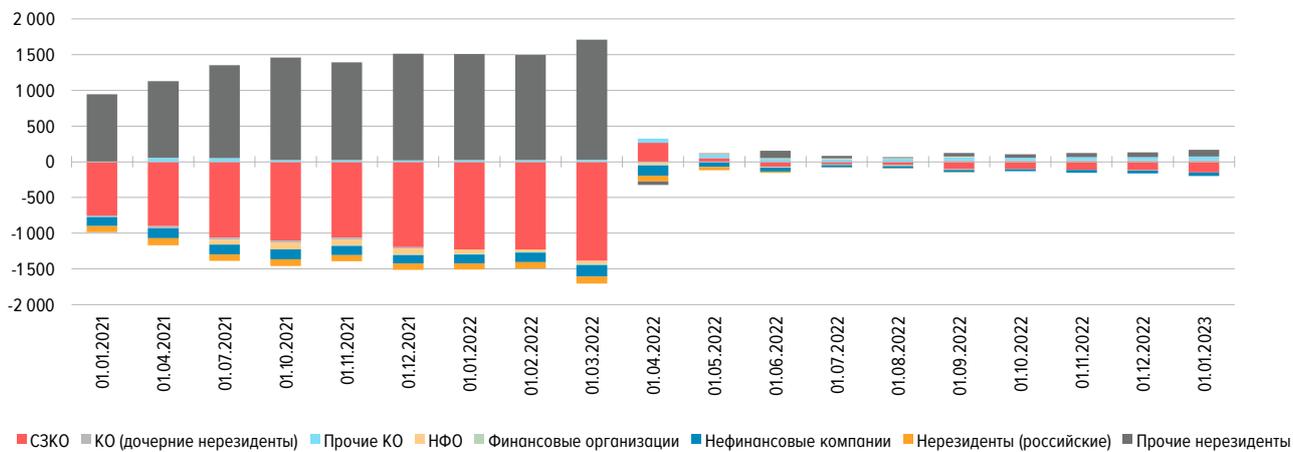
Стоит учесть, что до последнего времени типичной стратегией большинства банков было принятие процентных рисков²³ и компенсация потерь за счет высокой маржи. При этом возможности банков по управлению процентным риском значительно снизились в 2022 году. Существенную роль здесь сыграли изменения на рынке процентных деривативов. Так, уход нерезидентов с российского рынка вызвал резкое сокращение объемов открытых позиций на рынке ПФИ в целом и процентных ПФИ в частности. Это в большой степени коснулось сегмента процентных свопов, где нерезиденты были одними из ключевых участников. В результате российские банки лишились доступа к международным рынкам, что раньше давало им возможность перераспределять процентный риск на иностранных игроков (рис. 34, 35).

В сегменте процентных свопов в иностранной валюте уход нерезидентов привел к еще более кардинальному падению объемов рынка: по сравнению с февралем объем открытых сделок в процентных свопах в иностранной валюте сократился в 16 раз (рис. 36).

Потеря возможности переносить процентный риск на внешних (иностраных) участников значительно осложнило управление процентным риском. При отсутствии естественных «по-

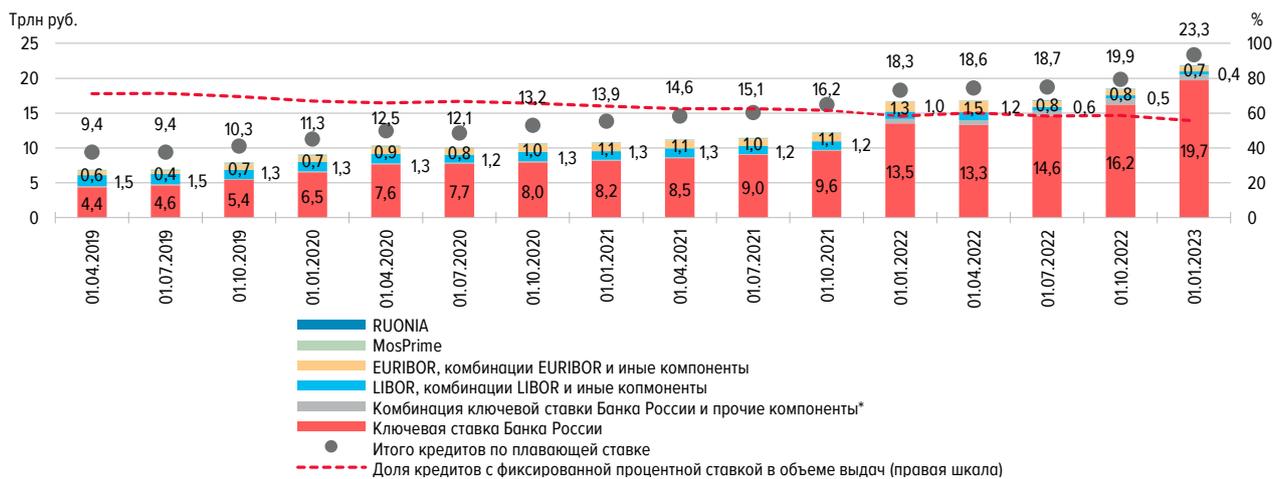
²³ [Перспективные направления развития банковского регулирования и надзора](#) (с. 23).

СВОПЫ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ. ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-) / ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ФИКСИРОВАННОЙ ВАЛЮТНОЙ СТАВКИ Рис. 36
(МЛРД РУБ. ПО НОМИНАЛУ СВОПОВ)



Примечание. Количество сделок считается по каждому контрагенту (то есть каждая сделка учитывается дважды).
Источники: НКО АО НРД, Банк России.

КРЕДИТНЫЙ ПОРТФЕЛЬ БАНКОВ В РАЗРЕЗЕ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК Рис. 37



* Прочие компоненты, за исключением вышеперечисленных.
Источник: Банк России.

требителей» процентного риска на российском рынке (на мировых рынках это классические институциональные инвесторы, однако на нашем рынке они не являются значительными игроками) процентный риск может быть только перераспределен на других российских участников.

Банки, стремясь снизить свою подверженность процентному риску, развивают кредитование по плавающим ставкам. Так, в 2022 году продолжилась тенденция роста портфеля кредитов, выданных по плавающей ставке (рис. 37), а доля кредитов по фиксированной ставке опустилась ниже 60%. При этом наращивание нефинансовыми компаниями кредитов по плавающей ставке без применения хеджирования также чревато потенциальным возникновением проблем с обслуживанием кредитов в будущем (и трансформацией процентного риска в кредитный).

Обозначенные проблемы приводят к необходимости [совершенствования подходов к управлению процентным риском](#), в частности к разработке норматива о покрытии процентного риска капиталом. Кроме того, на фоне возросших санкционных рисков необходимо совершенствование подходов к оценке процентного риска по валютным требованиям и обязательствам. Более подробно эти подходы изложены в [Перспективных направлениях развития банковско-](#)

го регулирования и надзора. Стоит при этом учесть, что такой риск может снизиться по мере уменьшения валютных активов и обязательств компаний.

Важно отметить, что на данном этапе развития рынка повышается значимость систем риск-менеджмента как у банков, так и у нефинансовых компаний. Развитию инструментов хеджирования и рынка ПФИ в текущих условиях будет способствовать увеличение количества участников, готовых обдуманно и в определенных объемах брать процентный риск на себя. Кроме того, размещение Минфином России в конце 2022 года большого объема ОФЗ с плавающим купоном наряду с наращиванием кредитования по плавающей ставке может способствовать постепенному восстановлению рынка процентных ПФИ благодаря увеличению объемов базисных активов.

6. БРОКЕРСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В УСЛОВИЯХ ВНЕШНИХ ОГРАНИЧЕНИЙ

- Темпы роста клиентской базы на брокерском обслуживании оставались высокими, несмотря на санкции в отношении крупнейших банков. При этом объем активов в отрасли сократился за счет вывода активов клиентами и отрицательной переоценки.
- Значительная часть прироста клиентской базы на брокерском обслуживании в 2022 году была сформирована за счет открытия счетов клиентами санкционных банков у участников, не попавших под санкции.
- По итогам года доля ПУ-НФО, не входящих в крупные банковские группы, выросла. Также в портфелях их клиентов увеличилась доля замороженных иностранных активов.

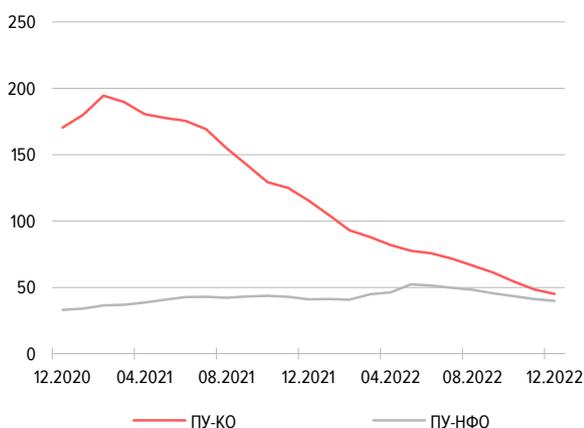
Введение санкций со стороны зарубежных регуляторов в отношении крупнейших банков и связанных с ними НФО привело к изменению предпочтений клиентов при выборе брокера. Это связано как с блокировкой приложений санкционных банков в App Store и Google Play, так и с ограничениями на операции с иностранными активами, номинированными в валютах недружественных стран. ПУ, не попавшие под санкции, выиграли за счет перехода клиентов и активов от ПУ, включенных в санкционные списки, однако оценить масштаб этого явления можно лишь приблизительно.

Поскольку основная часть клиентов в банковских группах, попавших под санкции, привлекалась через головные банки, целесообразно рассмотреть динамику числа клиентов на брокерском обслуживании отдельно по ПУ-КО и ПУ-НФО (рис. 38). На рисунке видно, что тренд на замедление годовых темпов роста клиентской базы ПУ-КО начался задолго до февраля 2022 года. Во многом это связано с эффектом высокой базы прошлых лет и насыщением клиентской базы компаний в крупнейших регионах страны. После введения санкций в отношении крупнейших банковских групп темпы роста клиентской базы ПУ-НФО временно ускорились, что связано с переводом активов и открытием счетов у компаний, не попавших под санкции, однако затем вернулись к уровню прошлого года. При этом темпы роста клиентской базы ПУ-КО продолжали снижаться в течение всего года и в декабре практически сравнялись с темпом роста клиентской базы ПУ-НФО.

Несмотря на замедление темпов роста клиентской базы ПУ-КО, доля банков по количеству клиентов на брокерском обслуживании сохранялась в районе 90%. При переводе активов клиентов к ПУ-НФО, не находящимся под санкциями, банки не закрывали счета клиентов полностью, а продолжали учитывать их в своей клиентской базе. То есть в отрасли выросла доля клиентов, имеющих счета более чем у одного брокера²⁴. По этой причине рассмотрим динамику активов клиентов (в отличие от числа клиентов одна единица актива может учитываться лишь у одного брокера, и двойного счета не возникает).

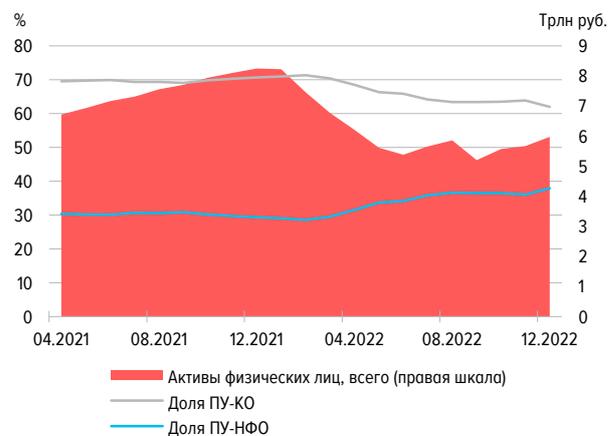
²⁴ По итогам года число клиентов – физических лиц у брокеров с учетом пересечений составило 29,1 млн единиц (+9 млн единиц за год). При этом число клиентов с уникальными паспортными данными, по данным Московской Биржи, составило 22,9 млн единиц (+6,1 млн единиц).

ДИНАМИКА КОЛИЧЕСТВА ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ – РЕЗИДЕНТОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ (Г/Г) Рис. 38



Источник: Банк России.

ДОЛИ АКТИВОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ – РЕЗИДЕНТОВ И ОБЪЕМ АКТИВОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ Рис. 39



Источник: Банк России.

Общий объем активов физических лиц – резидентов в брокерской отрасли снизился с 7,5 трлн рублей в конце февраля до 6 трлн рублей в конце года. В основном это снижение было сформировано за счет вывода активов из банковских групп, которые попали под санкции, частично – за счет отрицательной переоценки активов в портфелях. При этом лишь часть выведенных активов была переведена к брокерам, не попавшим под санкции. Остальные средства были вложены в альтернативные инструменты за пределами брокерской отрасли (депозиты, наличность, недвижимость, физическое золото, зарубежные счета).

На этом фоне доля рынка ПУ-КО по объему активов физических лиц – резидентов снизилась за год с 71 до 62% (рис. 39). При этом их доля снижалась не только в первой половине года, когда вводилась основная часть санкционных ограничений, но и в конце года (в частности, клиенты выводили денежные средства от погашения облигаций). Соответственно, доля ПУ-НФО по объему активов выросла за год с 29 до 38%.

В целом ПУ-НФО, не входящие в крупные банковские группы и не попавшие под санкции, выиграли от перевода клиентов и активов от санкционных участников (прежде всего счетов с иностранными акциями). Кроме того, у них открывали счета новые клиенты, нуждающиеся в определенных сервисах (например, прямом доступе на зарубежные рынки).

Такая динамика позволяет говорить об усилении позиций ПУ-НФО, не входящих в банковские группы, на рынке брокерских услуг в 2022 году. Однако следует учесть, что значительная часть иностранных активов в портфелях клиентов оказалась замороженной в результате действий депозитариев недружественных государств. По данным опроса крупнейших участников, с февраля по декабрь доля иностранных ценных бумаг в портфелях физических лиц у ПУ-КО сократилась с 36 до 17%, а у ПУ-НФО – с 52 до 46%²⁵. Таким образом, в портфелях физических лиц у НФО остается значительный объем активов, которыми клиенты не могут распоряжаться из-за заморозки.

²⁵ При этом основная доля замороженных иностранных активов приходится на облигации иностранных эмитентов. Их доля у КО снизилась за год с 15 до 5%, а у НФО – с 22 до 19%.

7. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ: БИЗНЕС В НОВОЙ РЕАЛЬНОСТИ

- Доходности многих инструментов, предлагаемых НФО, в 2022 году были отрицательными. Кроме того, в результате действий недружественных стран и их резидентов часть иностранных ценных бумаг, входящих в состав таких активов, была заморожена.
- Это снижало привлекательность продуктов, предлагаемых НФО, ограничивало их инвестиционные возможности и увеличивало риски таких вложений. При этом резкое повышение ставок по депозитам (в первую очередь краткосрочным) в конце февраля 2022 года привело к временному сдвигу в структуре спроса населения на финансовые активы в пользу банковских вкладов.
- Все это оказывало давление на прибыль НФО (см. раздел 8) и стимулировало работу компаний над повышением привлекательности своих продуктов для клиентов.
- Рост неопределенности и волатильности на финансовом рынке способствовал снижению горизонта планирования населения; НФО в основном выводили на рынок краткосрочные продукты, в том числе с доходностью, сопоставимой с банковскими депозитами.

7.1. Доверительное управление

В сегменте доверительного управления в первой половине года происходило снижение объемов портфелей на фоне вывода активов клиентами, отрицательной переоценки и заморозки иностранных активов. УК столкнулись с недостатком идей по разработке торговых стратегий на фоне закрытых международных рынков и низкой ликвидности на внутреннем рынке.

Однако уже с июля УК стали предлагать новые краткосрочные стратегии, инвестирующие в фонды денежного рынка. В рамках данных стратегий на Московской Бирже заключаются односторонние сделки репо и своп-контракты с минимальным риском. К концу года доля таких стратегий от общего объема портфелей в рамках стандартных стратегий составила более 10%. Вложения в рамках данных стратегий могут осуществляться как напрямую, так и путем покупки ПИФ. Также идет подготовка к запуску стратегий, ориентированных на рынки дружественных

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ПОРТФЕЛЕЙ
В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ
(млрд руб.)

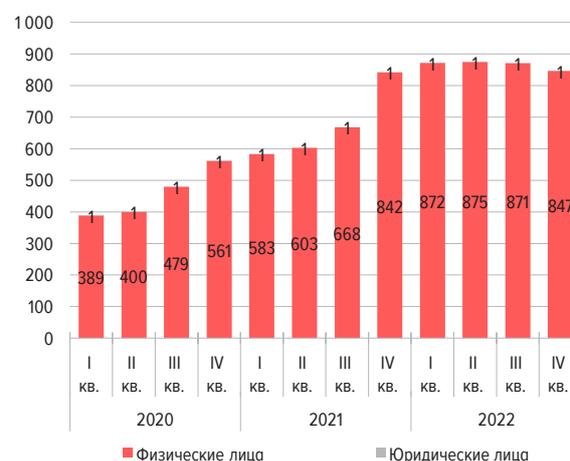
Рис. 40



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА ЧИСЛА КЛИЕНТОВ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ
УПРАВЛЕНИИ
(тыс. лиц)

Рис. 41



Источник: Банк России.

стран. После принятия Федерального закона № 319-ФЗ²⁶ значительный приток средств квалифицированных инвесторов был отмечен в стратегиях, которые позволяли приобретать ОФЗ и российские еврооблигации на зарубежных рынках с дисконтом с целью последующего перевода в российскую инфраструктуру.

Одновременно с этим УК столкнулись с оттоком клиентов из массовых долгосрочных стратегий, инвестирующих в российские облигации, в том числе посредством ИИС. В результате клиентская база УК сокращалась на фоне роста объема активов в управлении, а средний размер счета по итогам года вырос.

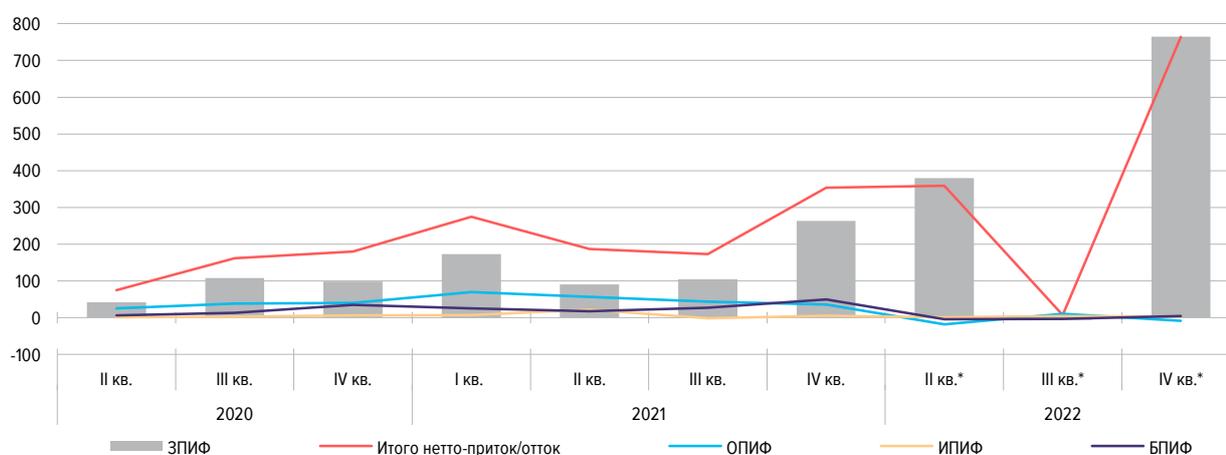
7.2. Паевые инвестиционные фонды

В сегменте ПИФ на протяжении всех кварталов 2022 года нетто-притоки оставались положительными. При этом в II и IV кварталах 2022 года российский рынок ПИФ показал рекордный *чистый приток средств* за счет крупнейшего по СЧА сегмента рынка – ЗПИФ. Основной приток обеспечили фонды, пайщиками которых являлись юридические лица. Вместе с тем популярность данного инструмента среди инвесторов – физических лиц также росла. Этому в том числе способствовала работа УК над расширением потенциального круга инвесторов за счет снижения порогов входа. Кроме того, к увеличению интереса к ЗПИФ мог привести поиск альтернативных вложений из-за повышенной волатильности фондового рынка – стратегии многих ЗПИФ предполагают вложения в нефинансовые активы, в том числе в недвижимость, а также активное продвижение таких фондов управляющими компаниями.

В части розничных фондов управляющие компании начали подстраиваться под изменившиеся рыночные реалии, предлагая новые продукты. Так, популярностью пользовались ОПИФ, которые появились на рынке только в середине 2022 года и предполагали регулярную выплату доходов. Ранее такая возможность была доступна только в ЗПИФ. Управляющие компании работали над продвижением таких фондов (в том числе через крупные банки) и как инструмента, в который можно перенаправить средства с депозитов, ставки по которым начали снижаться с апреля 2022 года. При этом в IV квартале наблюдался приток средств в БПИФ, стратегии которых нацелены на краткосрочное размещение свободных денежных средств

ЧИСТАЯ ВЫДАЧА/ПОГАШЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 42



* Данные по ПИФ содержат информацию только по тем фондам, отчетность по которым была сдана в Банк России в полном объеме.
Источник: Банк России.

²⁶ Федеральный закон от 14.07.2022 № 319-ФЗ (ред. от 07.10.2022) «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» устанавливал порядок и условия принудительного перевода в российские депозитарии активов, учитываемых в депозитариях недружественных стран (Euroclear) в интересах резидентов.

клиентов. Консервативная инвестиционная политика таких фондов минимизирует риски пайщиков и позволяет переждать период высокой рыночной волатильности в наиболее надежных и ликвидных инструментах.

Также управляющие компании начали работать над запуском розничных фондов, ориентированных на вложения в активы дружественных стран²⁷ или номинированных в валюте таких стран. О подобном намерении заявили отдельные управляющие компании, а в начале 2023 года первый ОПИФ, инвестирующий в облигации в юанях, стал доступен для пайщиков. Вместе с тем вложения в эти фонды также подвержены валютному и инфраструктурному рискам (о перспективах инструментов коллективных инвестиций в 2023 году см. подробнее в разделе 10).

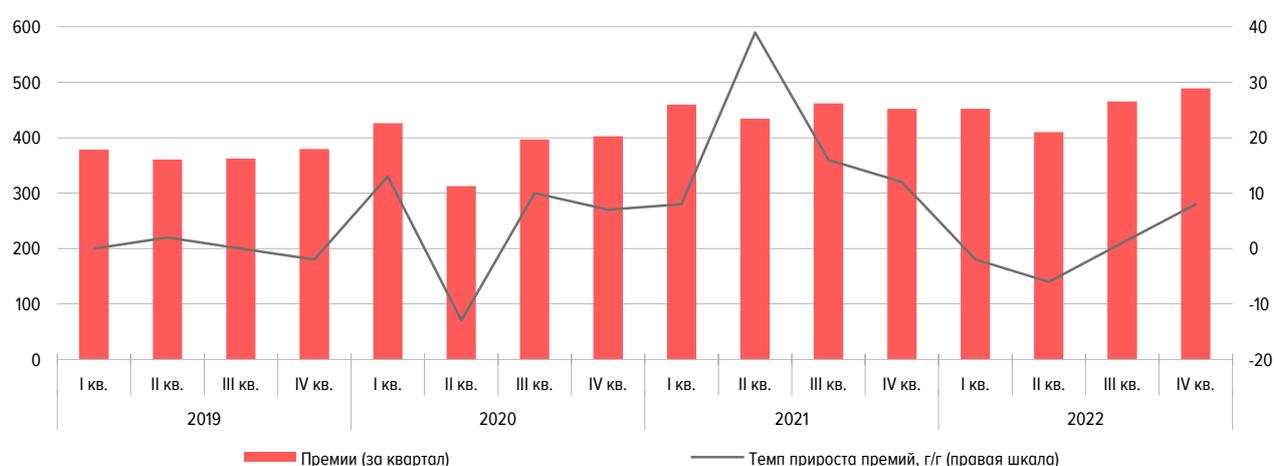
7.3. Страховые компании

Из-за ухудшения внешнеторговых и финансовых условий страховой рынок в I квартале 2022 года сократился. В II квартале снижение показателей страхового рынка ускорилось. Наибольшее сокращение взносов произошло по видам страхования, связанным с кредитованием. Это стало следствием существенного уменьшения объемов ипотечного и потребительского кредитования физлиц из-за резкого роста процентных ставок и экономической неопределенности. Существенное падение произошло также в сегменте ИСЖ. В условиях введенных санкций инвестиционные возможности страховщиков по наполнению таких программ были ограничены, а спрос инвесторов снизился.

Страховщики учли, что в условиях повышенной рыночной волатильности аппетит к риску страхователей существенно снизился, клиенты предпочитали более консервативные программы с фиксированной доходностью. Уже в II квартале 2022 года страховщики начали предлагать клиентам полисы НСЖ с более короткими относительно классических программ сроками (от трех месяцев до двух лет), единовременными взносами и фиксированной доходностью, сопоставимой с банковскими депозитами на тот же срок. Базовыми активами для таких программ в основном были депозиты, а также государственные ценные бумаги. Отличием этих программ от банковских депозитов являлось наличие страховой составляющей, а также сервисов по защите здоровья.

КВАРТАЛЬНАЯ ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СТРАХОВЩИКОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 43



Источник: Банк России.

²⁷ Ранее такие активы приобретались через американские ETF, которые вкладывали средства в акции иностранных компаний. По таким фондам реализовался инфраструктурный риск.

Работа страховщиков положительно повлияла на показатели их деятельности. Уже в III квартале 2022 года сокращение страховых премий сменилось небольшим ростом (г/г), который продолжился в IV квартале. Основным драйвером рынка стали автострахование (во многом за счет инфляции) и новые программы НСЖ.

Санкции также коснулись возможностей перестрахования российских рисков за рубежом. Объем премий, переданных в перестрахование, сокращался на протяжении всех кварталов 2022 года. Максимальное снижение пришлось на II квартал, что привело к снижению уровня перестраховочной защиты (доли перестраховщиков в общем объеме страховых премий). В начале марта 2022 года Банк России принял решение увеличить объявленный капитал дочерней перестраховочной компании [с 71 до 300 млрд рублей](#), а гарантированный Банком России капитал РНПК был увеличен до 750 млрд рублей (как и обязательная доля перестрахования в АО РНПК – с 10 до 50%). Это позволило создать дополнительные перестраховочные емкости и работать с новыми санкционными рисками. В результате объем взносов, переданных в перестрахование на территории Российской Федерации, по итогам 2022 года увеличился более чем в три раза.

Кроме того, ведется работа по увеличению взносов, переданных в перестрахование в компании из дружественных стран. В III квартале главы правительств стран ЕАЭС подписали [соглашение](#) о создании Евразийской перестраховочной компании – ЕПК. Главными ее учредителями станут Россия и Белоруссия с долями в 45 и 30% уставного капитала. Основная цель ЕПК – страхование экспортных поставок и рисков, которые не могут быть перестрахованы в развитых странах.

8. РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ НФО

- Изменение экономической ситуации в 2022 году негативно сказалось на прибыли большинства сегментов НФО²⁸.
- Меры поддержки, принятые Банком России, а также работа компаний над расширением линейки предлагаемых услуг позволили большинству компаний во всех сегментах остаться прибыльными.
- Наиболее рентабельными среди основных сегментов НФО по итогам 2022 года остались УК, наименее рентабельными – ПУ-НФО, имеющие брокерскую лицензию²⁹.
- Во всех основных сегментах НФО максимальную рентабельность демонстрировали в основном компании, не входящие в топ-10 по величине активов.

Ухудшение внешних условий для российской экономики сказалось на результатах всех финансовых компаний и кредитных организаций. Прибыль кредитных организаций и большинства сегментов НФО (кроме УК, форекс-дилеров и регистраторов) сократилась (г/г).

На прибыль НФО влияли факторы, которые оказывали давление на доходы как от *основной деятельности*, так и от *инвестиционной деятельности*.

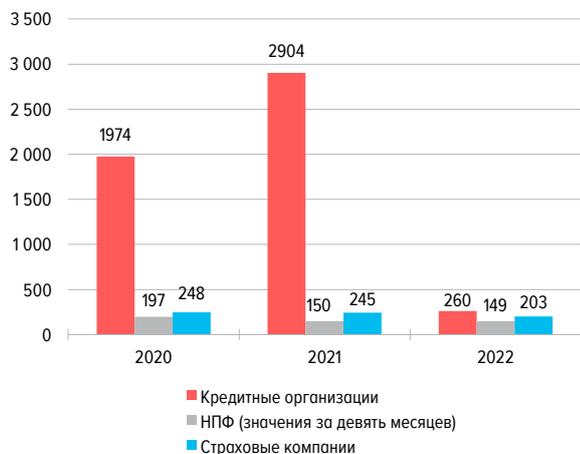
На результаты *основной деятельности* давление оказывало снижение спроса на услуги НФО в начале и середине года вследствие роста ставок по депозитам, а также общей неопределенности в экономике. Кроме того, в результате действий недружественных стран и их резидентов часть иностранных ценных бумаг, входящих в состав таких активов, была заморожена. Все это снижало привлекательность продуктов НФО, ограничивало их инвестиционные возможности и увеличивало риски подобных вложений для клиентов. Несмотря на это, результаты от основной деятельности большинства сегментов НФО выросли в 2022 году (г/г), хотя темпы прироста в основном замедлились.

²⁸ Анализировалась прибыль до налогообложения по форме «Отчет о финансовых результатах».

²⁹ В рамках раздела рассматриваются ПУ-НФО, осуществляющие брокерскую деятельность.

ПРИБЫЛЬ (ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ) НФО
И КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 44



Источник: Банк России.

ПРИБЫЛЬ (ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ) ОТДЕЛЬНЫХ
СЕКМЕНТОВ НФО
(МЛРД РУБ.)

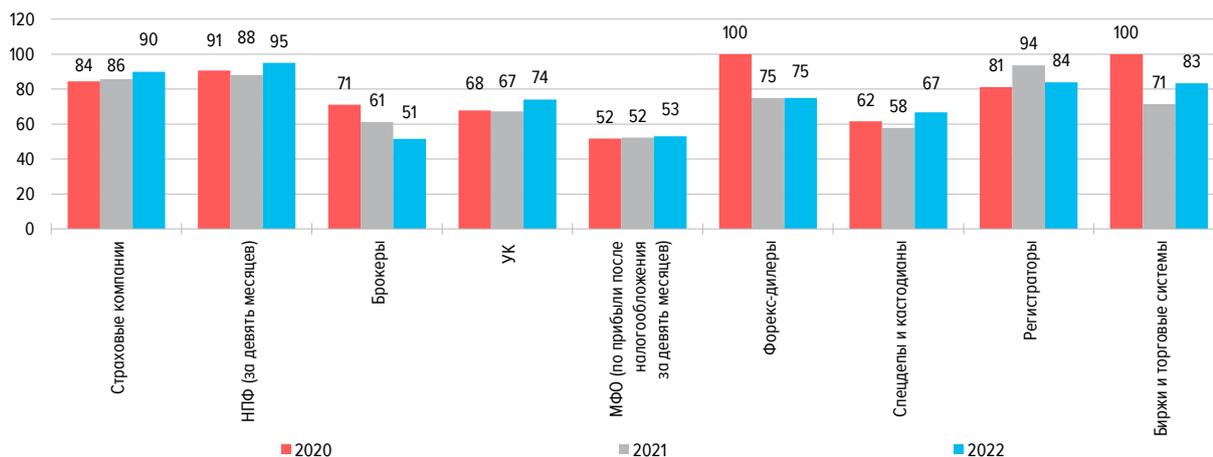
Рис. 45



Источник: Банк России.

ДОЛЯ ПРИБЫЛЬНЫХ КОМПАНИЙ (ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ)
(% ОТ СОВОКУПНОГО ЧИСЛА УЧАСТНИКОВ РЫНКА)

Рис. 46



Источник: Банк России.

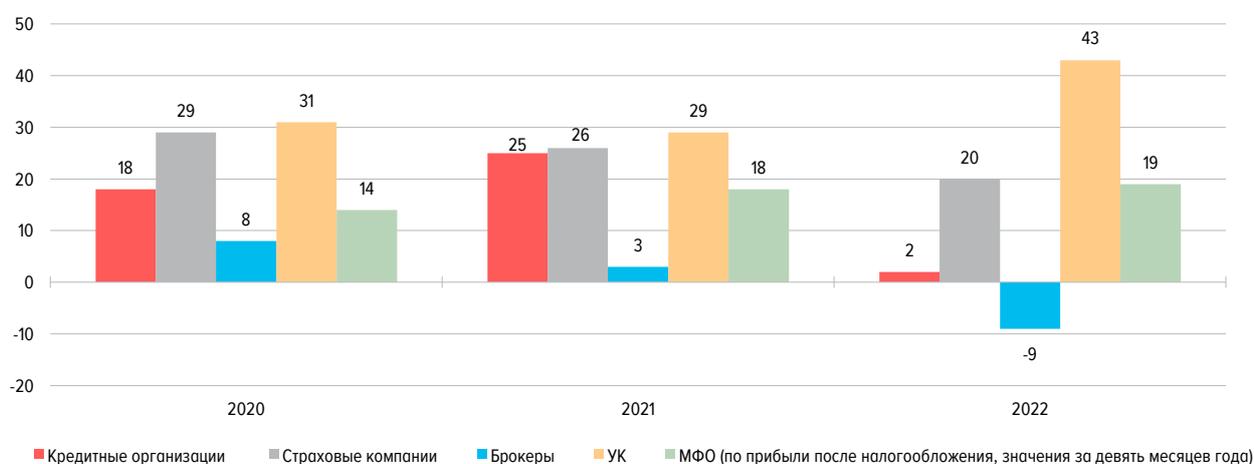
Снижение доходов от инвестиционной деятельности большинства сегментов НФО было связано с ухудшением конъюнктуры фондового рынка на фоне усиления геополитического давления. На вложения в такие инструменты приходится существенный объем активов НФО. Заметное негативное влияние на прибыль основных сегментов НФО также оказали убытки от операций с иностранной валютой: на фоне укрепления рубля в 2022 году компании проводили отрицательную переоценку своих валютных активов. В 2021 году влияние этого фактора на прибыль кредитных организаций и НФО в целом было нейтральным, в 2020 году – вносило существенный положительный вклад в финансовый результат компаний.

Экстренные меры, принятые Банком России, которые были направлены на снижение негативных последствий для финансового сектора, экономики и граждан, положительно повлияли на результаты деятельности НФО. В частности, предоставленная Банком России [ВОЗМОЖНОСТЬ](#) финансовым организациям отражать в отчетности акции и облигации по рыночной стоимости на 18.02.2022³⁰ смягчила влияние снижения финансового рынка в период наибольшей неопределенности. В течение года доля таких участников от общего числа компаний в отдельных

³⁰ Либо на дату приобретения в отношении ценных бумаг, приобретенных после 18.02.2022.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ КАПИТАЛА НФО И КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ (ПО ПРИБЫЛИ ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ)
(%)

Рис. 47



Источник: Банк России.

сегментах НФО достигала 78% (например, по НПФ), однако к концу года необходимость в ослаблении отпала.

Кроме того, сами НФО также работали над расширением линейки доступных продуктов и повышением их привлекательности для клиентов. Так, например, страховые компании предлагали клиентам краткосрочные полисы НСЖ с доходностью, сопоставимой с банковскими депозитами, управляющие компании выводили на рынок ОПИФ с регулярными выплатами, ПУ-НФО развивали новые направления бизнеса (в том числе в рамках информационных и консультационных услуг, подробнее см. раздел 6).

В результате по итогам 2022 года большинство компаний во всех сегментах НФО осталось прибыльными.

Наибольшую рентабельность среди основных сегментов НФО за 2022 год, как и в прошлом году, показали УК. Рентабельность страховых компаний также была довольно высокой, но за год заметно сократилась – за счет убытков от инвестиционной деятельности. Наименьшая рентабельность, как и в предыдущие годы, наблюдалась у брокеров.

При этом во всех основных сегментах НФО по итогам 2022 года максимальную рентабельность показывали средние и небольшие компании. Так, топ-10 страховщиков по рентабельности занимают места в диапазоне от 15 до 115 по величине активов³¹. Среди 10 наиболее рентабельных брокеров лишь одна компания входит в десятку крупнейших компаний по активам. Топ-10 брокеров по рентабельности занимают места в диапазоне от 10 до 82 по величине активов. Среди 10 наиболее рентабельных УК две компании входят в десятку крупнейших компаний по активам. Топ-10 УК по рентабельности занимают места в диапазоне от 8 до 102 по величине активов. Среди 10 наиболее рентабельных НПФ по итогам девяти месяцев 2022 года два фонда входят в десятку крупнейших по активам. Топ-10 НПФ по рентабельности активов занимают места в диапазоне от 8 до 40 по величине активов.

³¹ Без учета страховых медицинских организаций, занимающихся исключительно обязательным медицинским страхованием, и перестраховщиков.

СТРУКТУРА ПРИБЫЛИ (ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ)
(МЛРД РУБ.)

Табл. 1

	2020	2021	2022
Страховые компании			
Инвестиционная деятельность	275	207	85
Основная деятельность	99	157	280
Операционная деятельность	-124	-120	-162
НПФ (данные за девять месяцев)			
Инвестиционная деятельность	208	164	162
Основная деятельность	5,7	5,9	4
Операционная деятельность	-16	-20	-18
Брокеры			
Торговые и инвестиционные доходы	54	48	22
Основная деятельность	46	61	64
Операционная деятельность	-83	-102	-109
УК			
Торговые и инвестиционные доходы	5	5	18
Основная деятельность	65	75	75
Операционная деятельность	-42	-53	-46
Форекс-дилеры			
Торговые и инвестиционные доходы	1,0	0,8	1,9
Основная деятельность	0,1	0,3	0,4
Операционная деятельность	-0,4	-0,6	-0,9
Спецдепы и кастодианы			
Торговые и инвестиционные доходы	2	1	-1
Основная деятельность	6	7	7
Операционная деятельность	-4	-5	-5
Регистраторы			
Торговые и инвестиционные доходы	0	1	1
Основная деятельность	7	8	8
Операционная деятельность	-6	-6	-7
Биржи и торговые системы			
Торговые и инвестиционные доходы	20	14	9
Основная деятельность	17	22	19
Операционная деятельность	-12	-15	-19

Источник: Банк России.

9. КОНЦЕНТРАЦИЯ: В НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ – СНИЖЕНИЕ, А В БАНКАХ – БЕЗ ЯВНОЙ ТЕНДЕНЦИИ

9.1. НФО: снижение концентрации

- В 2022 году концентрация в большинстве основных сегментов НФО снизилась.
- Во многом это произошло под влиянием санкций в отношении крупных участников рынка, а также снижения интереса клиентов к отдельным сегментам рынка.
- От снижения долей рынка, приходящихся на топ-10 компаний, выиграли в основном компании из второй десятки, что положительно сказалось на их рентабельности.

По итогам 2022 года наибольшее снижение доли топ-10 крупнейших компаний по различным показателям наблюдалось в сегменте брокеров³² и УК в рамках управления ПИФ (Приложение, табл. 3). Причиной снижения показателей концентрации в сегменте брокеров во многом стали санкции в отношении крупных компаний со стороны недружественных стран.

³² В рамках раздела рассматриваются ПУ-НФО, осуществляющие брокерскую деятельность.

В результате многие операции стали недоступны для клиентов, и часть активов была переведена в другие организации.

В сегменте УК в рамках доверительного управления также происходило снижение концентрации за счет перераспределения активов клиентов на фоне санкционных рисков, однако оно было менее существенным. Снижение концентрации в сегменте УК в рамках управления ПИФ было связано как с прекращением действия ПИФ и формированием новых, так и с изменением стоимости активов фондов в связи с их переоценкой – она была неравномерной и зависела от состава активов фонда.

В сегменте страхования доля 10 крупнейших страховщиков по взносам сократилась – в том числе за счет выхода из числа крупнейших компаний одного страховщика жизни, специализирующегося на ИСЖ (это направление бизнеса существенно сжалось по итогам 2022 года).

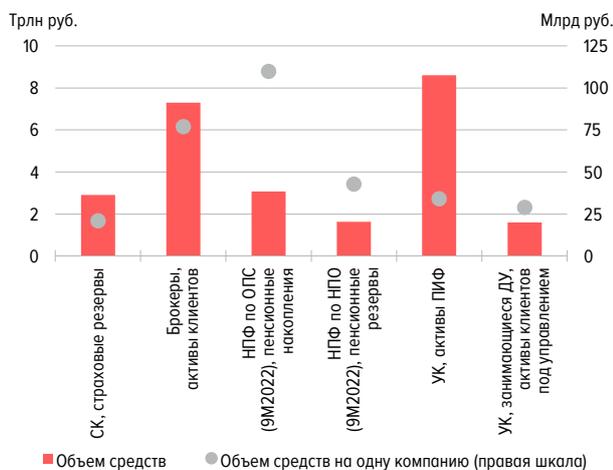
В сегменте НПФ показатели концентрации практически не изменились. При этом на пенсионном рынке сохранилась наибольшая концентрация – практически весь бизнес приходится на 10 крупнейших фондов. Реальный уровень концентрации пенсионного рынка выше: многие фонды принадлежат одному собственнику и входят в пенсионные группы. При этом в условиях действующей заморозки пенсионных активов стимулом к сохранению и росту концентрации выступает эффект масштаба, который в том числе позволяет фондам экономить на издержках в условиях отсутствия роста бизнеса. Всего на конец сентября 2022 года на рынке работали 40 НПФ. Таким образом, несмотря на высокую долю крупнейших НПФ, клиенты могут выбирать из большого числа фондов.

Санкции в отношении ряда крупнейших банков и входящих с ними в одну группу НФО способствовали заметному увеличению доли второй десятки компаний. Выросла доля и третьей десятки, но на меньшую величину (Приложение, табл. 3). Сложившаяся ситуация отчасти способствовала снижению концентрации в этом сегменте и может стать импульсом для развития небольших и средних компаний. Всего на рынке работает около 100 брокеров, что обеспечивает широкие возможности выбора для клиентов. В сегментах УК и страховщиков бенефициарами снижения концентрации также в основном стали компании из второй десятки.

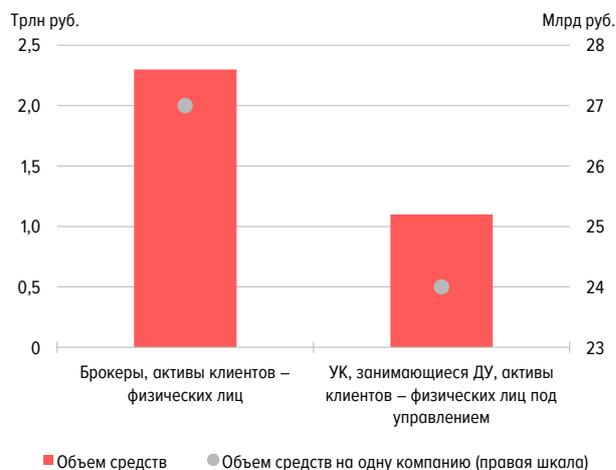
Наименьшая концентрация среди основных сегментов НФО наблюдается в сегменте УК в рамках управления ПИФ. На конец 2022 года на рынке работало более 250 УК, занимающихся управлением ПИФ, число зарегистрированных ПИФ превышало 2100 единиц. При этом 80% активов ПИФ под управлением пришлось на 56 УК. Таким образом, выбор УК и предлагаемых ими ПИФ является очень широким.

В сегменте ДУ³³ концентрация управляющих находится на высоком уровне. При этом в сегменте розничного ДУ концентрация УК еще более высокая, на долю 10 крупнейших УК по величине активов клиентов – физических лиц на конец сентября 2022 года приходится 93%. В то же время объем активов физических лиц в ДУ пока ниже объема средств физических лиц у брокеров и оценки объемов средств граждан в ПИФ, а количество УК, занимающихся розничным ДУ, превышает 40 единиц. В рамках существующего спроса выбор УК для реализации ДУ для розничных клиентов также весьма широк. В целом по размеру средств, приходящихся на одну компанию, минимальные значения наблюдаются у страховщиков и УК (рис. 48). Увеличение долей второй и третьей десятки компаний положительно сказалось и на показателях их рентабельности (Приложение, табл. 2). По итогам 2022 года наблюдался рост показателей рентабельности активов второй и/или третьей десятки компаний в основных сегментах НФО. В целом в основных сегментах НФО наблюдается эффект масштаба. Так, за последние три года по группам более крупных компаний рентабельность активов в большинстве случаев была выше, чем по группам небольших компаний (Приложение, табл. 1).

³³ Рассматривались показатели ДУ управляющих компаний, которые одновременно имеют лицензию на управление коллективными инвестициями.

ОБЪЕМ СРЕДСТВ В РАЗЛИЧНЫХ СЕГМЕНТАХ НФО, 2022 ГОД *Рис. 48*

Источник: Банк России.

ОБЪЕМ СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РАЗЛИЧНЫХ СЕГМЕНТАХ НФО, 2022 ГОД *Рис. 49*

Источник: Банк России.

9.2. Концентрация в банковском секторе: разнонаправленные тенденции

- В отличие от предыдущих лет доля топ-10 банков в совокупных банковских активах сектора незначительно уменьшилась по итогам 2022 года.
- На рынке средств корпоративных счетов и депозитов произошло перераспределение средств: часть корпоративных клиентов ряда крупнейших банков перешла на обслуживание в другие крупнейшие и крупные банки в связи с необходимостью сохранить доступ к международным операциям. Тем не менее льготные программы кредитования компаний и ипотеки с господдержкой могли способствовать дальнейшему повышению концентрации на рынках банковских задолженностей юридических и физических лиц.

С точки зрения динамики основных показателей кредитных организаций в 2022 году процессы концентрации в банковском секторе носили разнонаправленный характер. В совокупных активах доля топ-10 банков³⁴ уменьшилась на 1 п.п. (до 77,3%, Приложение, табл. 4). В свою очередь на 1 п.п. увеличилась совокупная доля в активах крупных банков, занимающих 11–100 места. Предыдущие несколько лет отмечалось неуклонное увеличение доли 10 крупнейших КО в совокупных активах банковского сектора.

На основных рынках размещения банковских средств (*кредитование юридических и физических лиц*) в 2022 году тренды на повышение концентрации, характерные для предыдущих лет, остались актуальными. Доля топ-10 банков на рынке корпоративного кредитования по итогам 2022 года увеличилась на 2,1 п.п. (до 87,6%, Приложение, табл. 5). Дальнейшей концентрации на рынке корпоративной задолженности могли способствовать программы льготного кредитования компаний с господдержкой, в которых активное участие принимали и крупнейшие банки.

Схожая тенденция наблюдается на рынке кредитования физлиц: по итогам 2022 года доля топ-10 банков увеличилась на 1,9 п.п. (до 82,8%, Приложение, табл. 5) при уменьшении долей всех остальных групп банков – крупных, средних и небольших. Свою роль в повышении концентрации на рынке кредитования физических лиц продолжают играть программы поддержки ипотечного кредитования.

³⁴ В этом разделе рассматриваются только банковские КО, за исключением ВЭБ.РФ и Банка непрофильных активов «Траст».

На рынке межбанковских кредитов с традиционно более низкой концентрацией в 2022 году доля топ-10 игроков уменьшилась на 1,3 п.п. (до 63,1%, Приложение, табл. 5) за счет роста долей банков, занимающих 11–30-е места на рынке. При этом среди топ-10 банков на рынке межбанковских кредитов присутствуют несколько КО, попадающих только в топ-30 банков по объему активов.

Небольшое уменьшение доли топ-10 банков в совокупных активах сектора по итогам прошлого года при усилении концентрации на рынках размещения средств объясняется некоторым отличием списков топ-10 банков по величине активов и топ-10 банков на рынке корпоративных кредитов и кредитов физическим лицам, что объясняется некоторыми отличиями в бизнес-моделях крупнейших банков. В 2022 году список топ-10 банков по величине активов не изменился по сравнению с 2021 годом.

В списке топ-10 банков на рынке кредитования физических лиц по итогам 2022 года также нет изменений по сравнению с 2021 годом, в него не входят два банка из топ-10 по величине активов.

Наиболее заметно концентрация в 2022 году снизилась на рынке средств корпоративных клиентов, где доля топ-10 банков уменьшилась на 1,7 п.п. по сравнению с 2021 годом (Приложение, табл. 4). В выигрыше от перераспределения долей в совокупном объеме средств корпоративных клиентов оказались крупные банки, в первую очередь занимающие 11–30-е места на этом рынке. Списки топ-10 банков по величине активов и по объемам средств корпоративных клиентов в 2022 году совпадают.

В то же время в 2022 году значительно увеличилась доля топ-10 банков на рынке средств физических лиц (до 82,2%, Приложение, табл. 4). При этом более высокие темпы роста клиентских средств физических лиц, чем в среднем по рынку, зарегистрированы в прошлом году в ряде крупнейших частных банков, что свидетельствует об укреплении доверия населения к банковскому сектору в целом, несмотря на турбулентный период.

Пока трудно сказать, насколько тенденции по снижению концентрации в банковском секторе в 2023 году будут актуальными. С одной стороны, не самые крупные банки продолжают играть важную роль на рынке обслуживания внешнеторговых операций. С другой стороны, крупнейшие банки продолжают участвовать в программе поддержки ипотечного кредитования, а также, применяя эффект масштаба, могут оказаться более готовыми воспользоваться открывающимися возможностями в рамках перехода к стимулирующему регулированию по содействию технологическому развитию и структурной адаптации экономики со стороны Банка России.

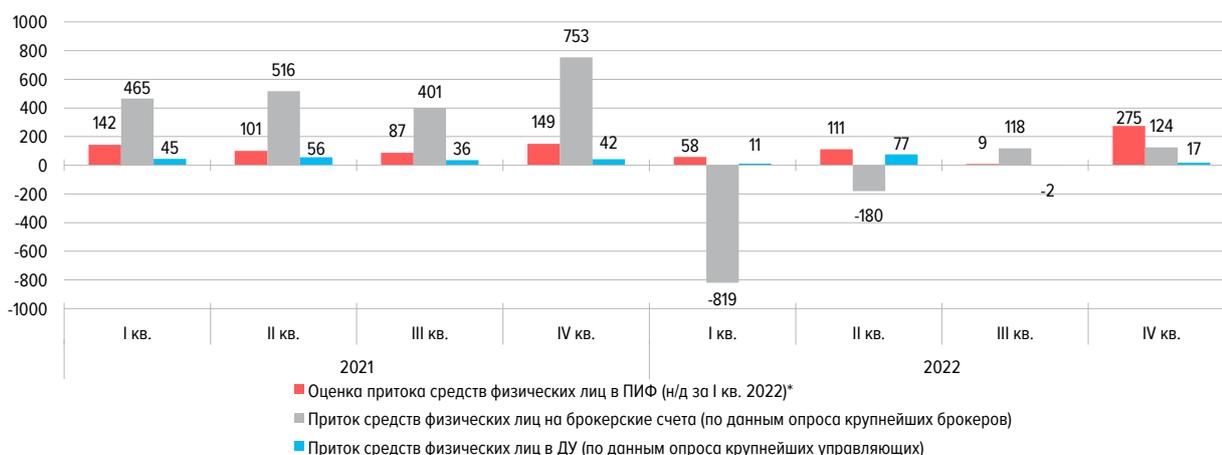
10. ПРОФЕССИОНАЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ИЛИ САМОСТОЯТЕЛЬНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ

- Резкий рост волатильности фондового рынка в 2022 году и реализация убытков по большинству финансовых инструментов снизили интерес населения как к самостоятельным, так и к коллективным инвестициям.
- Однако приток средств в ПИФ и ДУ в 2022 году сохранился, а с брокерских счетов наблюдался отток средств.
- Этому могли способствовать лучшие результаты профессиональных управляющих по сравнению с самостоятельными инвестициями, а также желание розничных инвесторов диверсифицировать свои вложения, в том числе за счет инструментов нефинансового рынка, которые предлагают стратегии коллективных инвестиций.
- В 2023 году рост интереса к инструментам коллективных инвестиций может сохраниться, в том числе за счет ограничений инвестиционных возможностей неквалифицированных инвесторов.

Мягкая ДКП в 2020 году и рост фондового рынка, а также постепенное приобретение опыта инвестирования все большим числом граждан стимулировали усиление интереса населения

ОБЪЕМ ПРИВЛЕЧЕННЫХ СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ЗА ПЕРИОД
(МЛРД РУБ.)

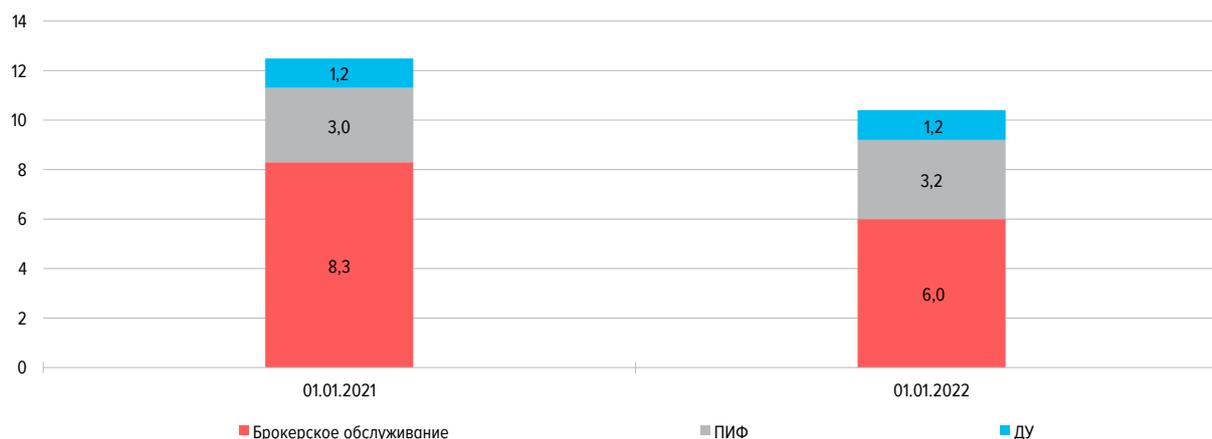
Рис. 50



* Чистый приток за период, средняя доля СЧА, приходящаяся на физических лиц, на начало и конец периода.
Источники: Банк России, данные опросов участников рынка.

ВЛОЖЕНИЯ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 51



Примечание. Без очистки от двойного счета в случаях, когда паи ПИФ приобретаются в рамках брокерского обслуживания или ДУ.
Источник: Банк России.

к потенциально более доходным финансовым инструментам. Розничные инвесторы могут приобретать их как самостоятельно – через брокерские счета, так и через приобретение продуктов коллективных инвестиций – паев ПИФ и стратегий ДУ.

В целом розничные инвесторы имели более высокую склонность к самостоятельным инвестициям. В 2021 году притоки средств физических лиц на брокерские счета были существенно выше притоков средств в ДУ и ПИФ³⁵ (рис. 50). В результате величина активов частных инвесторов на брокерских счетах на 31.12.2021 почти в два раза превышала совокупную величину СЧА ПИФ, приходящуюся на физических лиц, и средств в ДУ³⁶. Этому способствовали как низкие комиссии при самостоятельном инвестировании, так и возможность получить прибыль на растущем рынке без использования профессиональных стратегий управления.

³⁵ Оценка значения исходя из величины СЧА, приходящейся на физических лиц, и нетто-притоков за период.

³⁶ В приведенных данных присутствует двойной счет. Часть пащиков – физических лиц приобретает ПИФ через брокерские счета. При этом на вложения средств физических лиц на брокерском обслуживании в паи резидентов приходится около 4% средств на 31.12.2022, в паи нерезидентов – также около 4%.

10.1. Доходность инвестиций розничных инвесторов

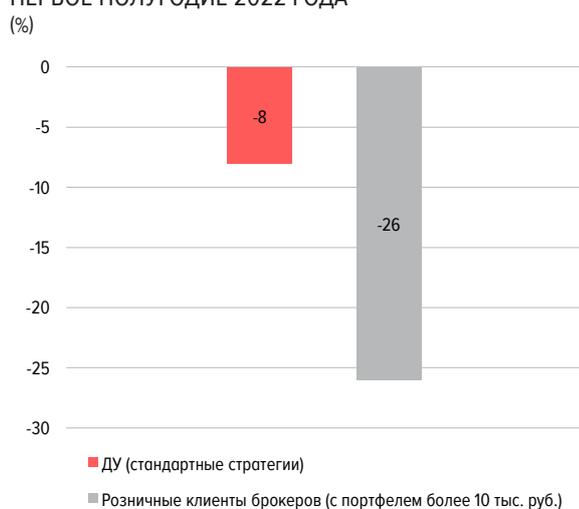
Положительная динамика фондового рынка в последние годы способствовала получению гражданами прибыли от самостоятельных вложений. По итогам первых шести месяцев 2021 года более половины физических лиц – клиентов брокеров **имели положительную доходность**. В начале 2022 года конъюнктура фондового рынка резко ухудшилась. В совокупности с заморозкой части иностранных активов это повлияло на доходность практически всех финансовых инструментов. При этом при самостоятельном инвестировании через брокерский счет граждане с большей вероятностью получили больше убытков, чем при вложениях средств через инструменты коллективных инвестиций. Так, средневзвешенная доходность клиентов на брокерском обслуживании за первую половину 2022 года составила 25,8% годовых, клиентов ДУ: -8%.

В то же время оценка доходности по отдельным стратегиям и фондам, прежде всего ориентированным на иностранные ценные бумаги, может быть искажена в связи с заморозкой бумаг в иностранных депозитариях, трудностями с получением доходов и продажей активов.

Таким образом, в период повышенной рыночной волатильности инструменты коллективных инвестиций показали лучшие результаты по сравнению с самостоятельным вложением средств физическими лицами. При этом и в предыдущие годы доходности розничных ПИФ и основных стратегий ДУ были положительными и находились на умеренно высоком уровне. То есть практически все клиенты, направляющие средства в инструменты коллективных инвестиций, получали прибыль. Инвесторы, осуществляющие самостоятельные инвестиции через брокерские счета, нередко получали убытки: например, по итогам первой половины 2021 года 49% физлиц – клиентов брокеров получили убытки. Это **объясняется** тем, что ПИФ и стратегиями ДУ занимаются профессиональные управляющие, а свыше половины оборота по самостоятельным сделкам физических лиц приходится на граждан, которые зарегистрировались на бирже менее трех лет назад (более четверти торгов приходится на граждан, зарегистрировавшихся менее года назад) и в основном не обладают серьезным опытом и знаниями.

ДОХОДНОСТЬ ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ,
ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2022 ГОДА

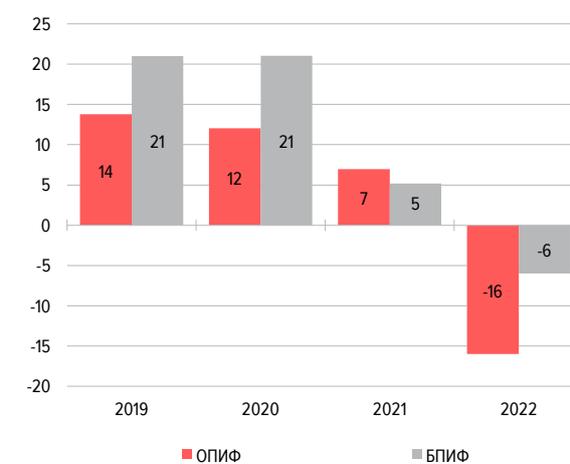
Рис. 52



Источники: Банк России, данные опросов участников рынка.

ДОХОДНОСТЬ РОЗНИЧНЫХ ПИФ
(%)

Рис. 53



Источник: Банк России.

10.2. Смена динамики в 2022 году

В 2022 году направление инвестирования средств физических лиц изменилось. Интерес к вложениям средств через брокерские счета снизился, что привело к оттоку средств розничных инвесторов (рис. 50). При этом приток средств физических лиц в инструменты коллективных инвестиций (ПИФ и стратегии ДУ) хоть и сократился, но продолжился. Помимо лучших показателей доходности, этому также могло способствовать желание инвесторов диверсифицировать свои вложения, в том числе за счет инструментов нефинансового рынка. Например, наблюдался рост популярности ЗПИФ среди инвесторов – физических лиц. Стратегии многих ЗПИФ предполагают вложения в нефинансовые активы (например, в коммерческую и жилую недвижимость), что повышает их привлекательность в период повышенной рыночной волатильности. При этом ЗПИФ в последнее время снижали порог входа, повышая доступность для физических лиц.

Рост интереса розничных инвесторов к инструментам коллективных инвестиций может увеличиться в 2023 году. По нашему мнению, помимо получения опыта фиксации существенных убытков от самостоятельных инвестиций, этому будут способствовать следующие факторы:

- Ограничение инвестиционных возможностей неквалифицированных инвесторов. С 1 января 2023 года неквалифицированным инвесторам [запрещено покупать ценные бумаги компаний из недружественных стран](#). При этом возможность покупки паев ПИФ и стратегий ДУ, предполагающих такие вложения, сохраняется. Число квалифицированных инвесторов на конец 2022 года не превышает 556 тыс.³⁷, или менее 2% от общего числа клиентов. Кроме того, возможно ужесточение критериев для присвоения статуса квалифицированного инвестора. В 2022 году Банк России представил к обсуждению [концепцию совершенствования защиты розничных инвесторов](#), в которой, в частности, предлагается сократить роль имущественного критерия (размера активов) для получения статуса квалифицированного инвестора при расширении возможности получать этот статус на основании профильного образования.
- Работа УК над повышением привлекательности и расширением линейки доступных фондов и стратегий. Так, уже в 2022 году УК стали разрабатывать и продвигать ОПИФ с регулярной выплатой доходов, выводить на рынок новые стратегии рамках ДУ, которые начали пользоваться популярностью у клиентов. В IV квартале наблюдался приток средств в БПИФ, стратегии которых нацелены на краткосрочное размещение свободных денежных средств клиентов. Также в начале 2023 года на рынке появился первый ПИФ, ориентированный на вложения в активы дружественных стран (подробнее см. раздел 7.2).

³⁷ Физических и юридических лиц, данные по числу физических лиц – квалифицированных инвесторов отсутствуют.

ГЛАВА 2. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

11. МИНФИН РОССИИ НАРАСТИЛ ОБЪЕМЫ РАЗМЕЩЕНИЙ ОФЗ

- В уходящем году структура финансового рынка и рынка ОФЗ кардинально изменилась под воздействием геополитических факторов. До конца февраля наблюдался отток нерезидентов из ОФЗ. После введения санкций против российского финсектора и ответных мер в форме ограничений на движение капитала вложения нерезидентов были переведены на счета типа «С» и заморожены. В ноябре часть этих вложений (которая принадлежала российским инвесторам через иностранную инфраструктуру) была переведена на счета нерезидентов из дружественных юрисдикций, а часть – на счета резидентов¹.
- В сложившихся условиях доходности ОФЗ перестали зависеть от действий нерезидентов и определялись внутренними факторами (ДКП и бюджетная политика, настроения внутренних инвесторов). Снижение Банком России ключевой ставки до 7,5% сопровождалось значительным ростом угла наклона кривой ОФЗ.
- Ликвидность рынка снизилась после ухода нерезидентов. В структуре торгов выросла доля НФО и физлиц. Основными продавцами ОФЗ на вторичных торгах выступали банки, брокеры и УК ПИФ, а основными покупателями – НПФ, страховые и государственные финансовые институты (небанки).
- По итогам года Минфин России разместил ОФЗ на 3,3 трлн рублей (2,1 трлн рублей за вычетом погашений), ключевыми покупателями на аукционах выступали банки. Основная часть бумаг размещалась в ноябре – декабре в виде флоатеров (ОФЗ-ПК) и выкупалась крупными госбанками, которым ОФЗ-ПК помогают улучшить показатели ликвидности, а также снижать чувствительность доходов к динамике ставок денежного рынка (процентному риску).

После февраля 2022 года рынок ОФЗ оказался изолированным от мировых финансовых рынков, что привело к изменению структуры инвесторов, а также факторов, влияющих на ценообразование рынка ОФЗ.

Прекращение операций нерезидентами в результате масштабных санкционных ограничений со стороны недружественных стран, а также решений Российской Федерации по обеспечению финансовой стабильности² привело к разрыву связи российского внутреннего рынка ОФЗ с мировыми финансовыми рынками. Доходности ОФЗ перестали оперативно реагировать на динамику спроса иностранных инвесторов на рискованные активы, изменение ДКП мировыми центральными банками и иные внешние факторы.

Одновременно с этим усилилась реакция рынка ОФЗ на внутренние факторы. Доходности госбумаг стали более чутко реагировать на выход еженедельной статистики по индексу потребительских цен, на изменение инфляционных ожиданий, а также текущую и ожидаемую бюджетную политику и спрос российских инвесторов на рублевые активы.

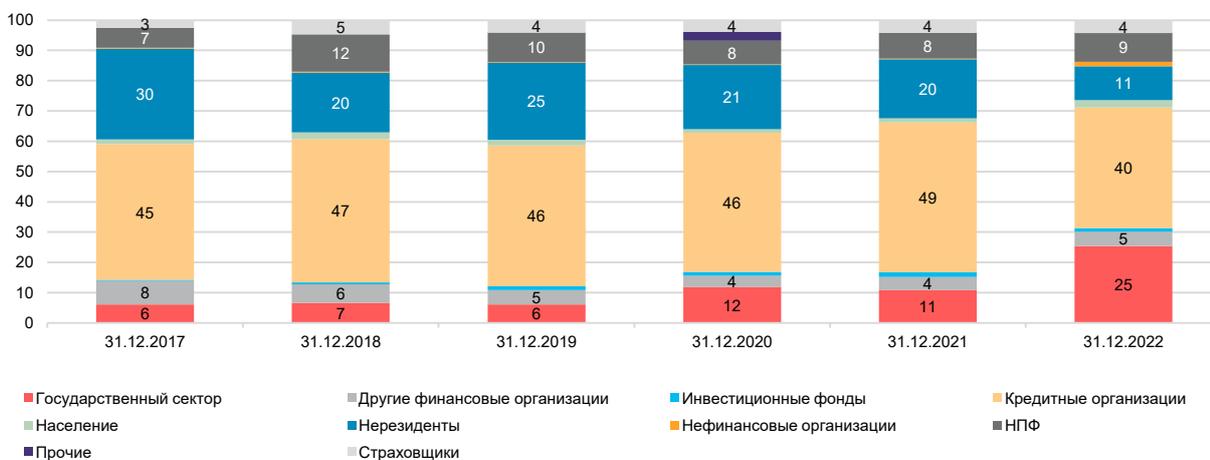
Ключевыми инвесторами в ОФЗ остаются российские банки (рис. 54). После февраля 2022 года доля нерезидентов сокращалась в основном за счет увеличения объема рынка. В ноябре объем вложений нерезидентов из недружественных стран уменьшился по итогам принудительного перевода в НКО АО НРД бумаг, учитываемых в Euroclear в интересах резидентов.

¹ Принудительный перевод бумаг со счетов нерезидентов из недружественных юрисдикций состоялся 24.11.2022 в рамках процедуры, предусмотренной Федеральным законом от 14.07.2022 № 319-ФЗ (ред. от 07.10.2022) «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

² В частности, Указ Президента Российской Федерации «О дополнительных временных мерах экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации» от 01.03.2022 № 81.

ИНВЕСТОРЫ В ГОСБУМАГИ В РУБЛЯХ
(%)

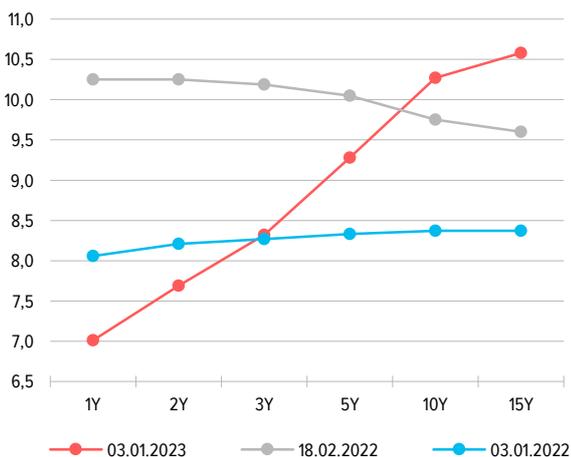
Рис. 54



Источник: Банк России.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВЫХ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ
(% ГОДОВЫХ)

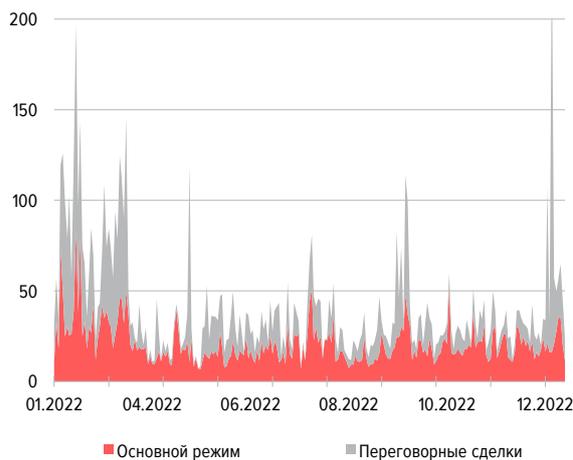
Рис. 55



Источники: Московская Биржа, Банк России.

ОБОРОТЫ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 56



Источники: Банк России, Московская Биржа.

дентов (в соответствии с Федеральным законом № 319-ФЗ³). В результате часть бумаг была переведена в российские депозитарии, а часть – в депозитарии дружественных стран. В настоящее время действует ограничение на продажу этих бумаг.

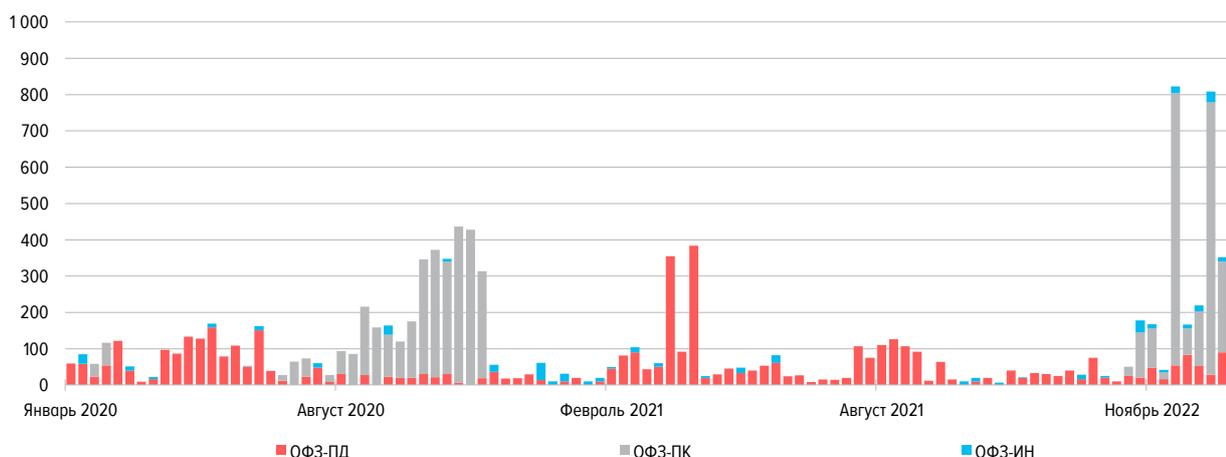
В то же время после ухода нерезидентов рынок стал менее ликвидным (рис. 56): если в январе – феврале средневзвешенный объем торгов ОФЗ на Московской Бирже составлял 85 млрд рублей (в том числе 35 млрд рублей в основном режиме), после февраля этот показатель снизился до 31 млрд рублей (18 млрд рублей в основном режиме). Помимо этого, в структуре торгов выросла доля НФО и физлиц. На вторичных торгах основными продавцами ОФЗ выступали банки, брокеры и УК ПИФ, а основными покупателями – НПФ, страховые и государственные финансовые институты (небанки).

Ожидания роста бюджетных расходов и, как следствие, заимствований Минфина России заметно влияют на конъюнктуру рынка ОФЗ. Снижение ключевой ставки Банка России с максимальных 20 до 7,5% сопровождалось снижением краткосрочных доходностей, однако

³ Федеральный закон от 14.07.2022 № 319-ФЗ (ред. от 07.10.2022) «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ОФЗ ПО ТИПАМ БУМАГ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 57



Источники: Банк России, Московская Биржа.

неопределенность в отношении бюджетных расходов и инфляции способствовала росту долгосрочных доходностей. В результате после снижения угла наклона кривой ОФЗ (разница между доходностями 10-летней ОФЗ-ПД и двухлетней ОФЗ-ПД) в 2021 году (и даже перехода его в отрицательную область) кривая приняла нормальную форму, а с сентября наклон продолжил возрастать, превысив 270 б.п. в середине декабря (рис. 55).

Осенью Минфин России после полугодичной паузы вернулся на рынок с первичными размещениями ОФЗ. Основной объем размещений пришелся на ноябрь – декабрь, в результате Минфину России удалось разместить ОФЗ на 3,3 трлн рублей. На нетто-основе (за вычетом погашений) объем заимствований составил 2,1 трлн рублей и в значительной мере обеспечил финансирование дефицита бюджета на 2,9 трлн рублей).

Привлечь рекордный объем средств (рис. 57) за два месяца Минфин России смог во многом благодаря размещению серий ОФЗ-ПК (флоатеров)⁴. Банки, являясь крупнейшими инвесторами в ОФЗ (рис. 58), имели ограниченные возможности для покупок большого объема ОФЗ с фиксированным купоном, что за короткое время привело бы к значительному увеличению процентного риска их портфелей.

Вложения в ОФЗ-ПК представляют интерес для банков с точки зрения управления активами и пассивами. Во-первых, флоатеры ОФЗ помогают управлять процентным риском банка, снижая чувствительность доходов к динамике ставок денежного рынка⁵ (это особенно важно в отсутствие эффективно работающего рынка ПФИ, который позволил бы управлять процентным риском с помощью классических инструментов деривативного рынка)⁶.

Во-вторых, покупки флоатеров позволяют банкам улучшить нормативы ликвидности. Кроме того, эти активы имеют нулевой вес при расчете нормативов достаточности капитала и могут использоваться в качестве обеспечения для операций рефинансирования.

В то же время покупка большого количества бумаг в относительно короткий промежуток времени требует наличия у банков свободной ликвидности. Эта проблема может решаться

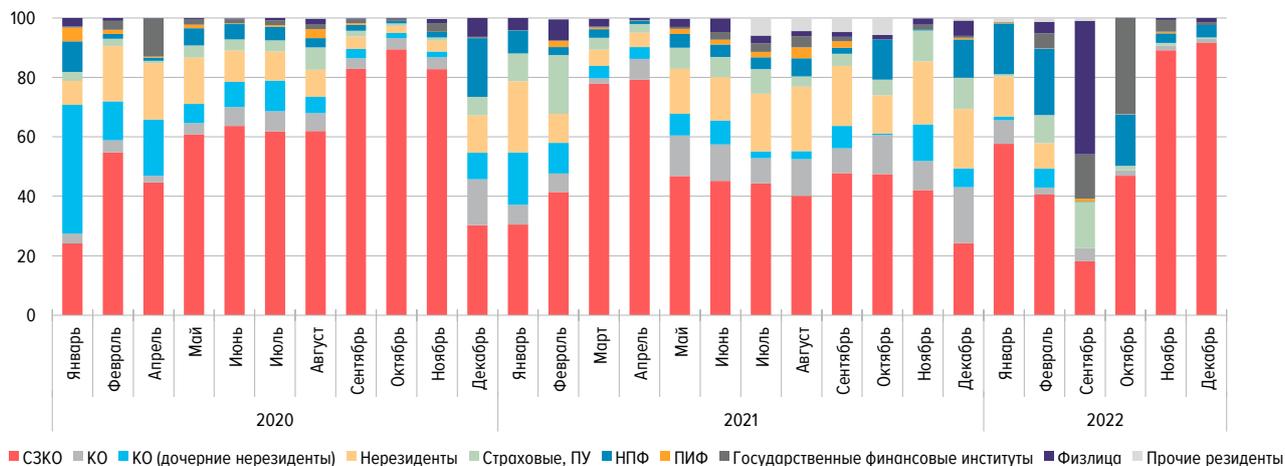
⁴ Выпуски с купоном, ставка которого зависит от среднего значения ставок RUONIA за текущий купонный период с временным лагом семь дней.

⁵ В отличие от вложений в классические ОФЗ-ПД с фиксированным купоном рост рыночных ставок не приводит к отрицательной переоценке вложений в ОФЗ-ПК, равно как и снижение ставок не ведет к положительной переоценке.

⁶ Например, до февраля 2022 года активно заключались сделки процентных свопов, в рамках которых нерезиденты брали на себя риск изменения рыночных ставок. Подробно про изменения на рынке ПФИ мы писали в докладе [«Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов»](#).

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ДОЛЕЙ ПО ТИПАМ ПОКУПАТЕЛЕЙ НА АУКЦИОНАХ ОФЗ
(%)

Рис. 58



Источники: Банк России, Московская Биржа.

банками за счет временного наращивания привлеченных средств (часто посредством сделок репо) от Банка России и Федерального казначейства. Впоследствии по мере поступления бюджетных средств бюджетополучателям на счета в кредитных организациях в результате осуществления государственных расходов банки постепенно погашают сделки репо.

Похожая ситуация сложилась и в конце 2020 года: Минфин России наращивал заимствования через ОФЗ-ПК. Для участия в первичных размещениях банки привлекали средства через сделки репо с Банком России. В начале 2021 года сделки репо постепенно погашались и в феврале были полностью закрыты банками.

Для Минфина России размещение больших объемов ОФЗ-ПК будет вести к росту чувствительности расходов бюджета к экономическому циклу и динамике инфляции. Ранее Минфин России неоднократно заявлял о нежелании наращивать долю ОФЗ-ПК (которая выросла в 2020 году и к концу 2022 года превысила 38%). Вместе с тем интерес банков к флоатам позволяет привлекать значительный объем средств, не оказывая существенного влияния на уровень доходностей.

12. КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: БЕГСТВО В КАЧЕСТВО

- Рынок корпоративных облигаций не сбавил темпа, по итогам 2022 года увеличившись на треть. Основной объем размещений пришелся на эмитентов высокого кредитного качества: сказались закрытие финансовой и управленческой отчетности, опасения ухудшения кредитного качества и рост кредитных спредов для эмитентов из более низких рейтинговых категорий. Затруднение рефинансирования существующих выпусков для таких компаний чревато ростом кредитных рисков в будущем.
- Во второй половине года компании начали выпускать облигации в юанях. Количество эмитентов и объем рынка пока еще невелики, ключевыми инвесторами являются банки. Появление замещающих облигаций наряду с выпуском бумаг в юанях несколько диверсифицировало валютную структуру облигаций, сократив долю выпусков в долларах США и евро, однако доля прочих валют (помимо долларов США, евро и юаней) остается незначительной.

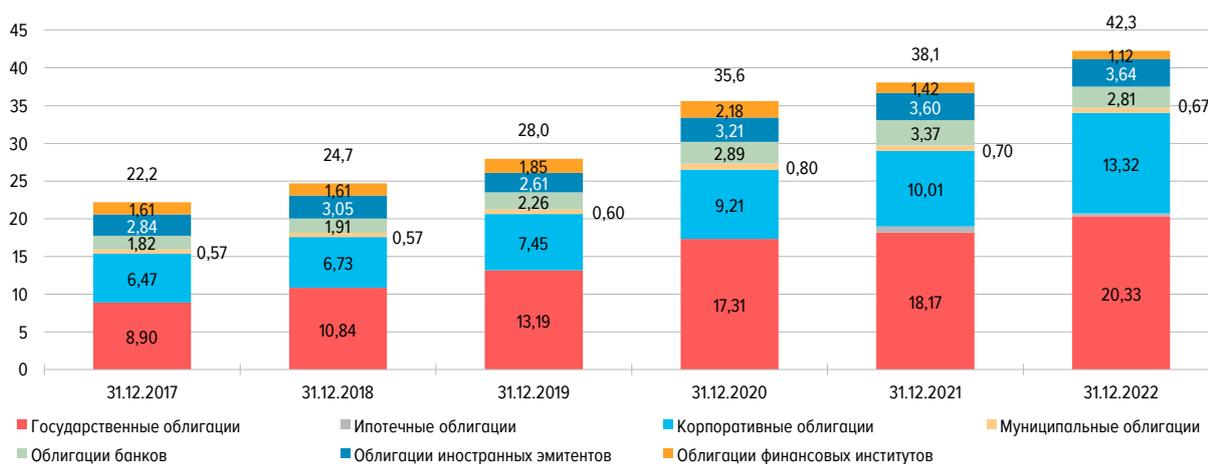
Рынок корпоративных облигаций по итогам 2022 года продемонстрировал уверенный рост: его объем (во всех валютах) увеличился на треть, до 13,3 трлн рублей (рис. 59). Объем облигаций в рублях вырос скромнее (+21%, до 11,2 трлн рублей). В то же время снизился объем облигаций банков и финансовых институтов за счет уменьшения объемов размещений: вос-

становление рынка традиционно началось с корпоративных эмитентов высокого качества, банки и финансовые институты стали выходить на рынок в основном ближе к концу года. При этом если ключевыми инвесторами в корпоративные облигации являются банки (рис. 60), то банковские облигации пользуются спросом у населения и НПФ. Рост депозитных ставок в первой половине года представлял более привлекательную инвестиционную альтернативу банковским облигациям.

Одной из заметных тенденций 2022 года стал рост размещений облигаций высокого кредитного качества (так называемого «первого эшелона») (рис. 62). Помимо традиционно падения спроса на облигации, более низкого кредитного качества в периоды рыночной волатильности, на общем снижении спроса на облигации сказались закрытие корпоративной отчетности, невозможность оценить и спрогнозировать кредитные риски и опасения возможного ухудшения кредитного качества. В такой ситуации инвесторы предпочитали приобретать выпуски более знакомых и понятных им эмитентов, избегая компаний, в кредитном качестве которых они не уверены.

ОБЪЕМ ОБЛИГАЦИЙ НА СЧЕТАХ В РОССИЙСКИХ ДЕПОЗИТАРИЯХ
(НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, ТРЛН РУБ.)

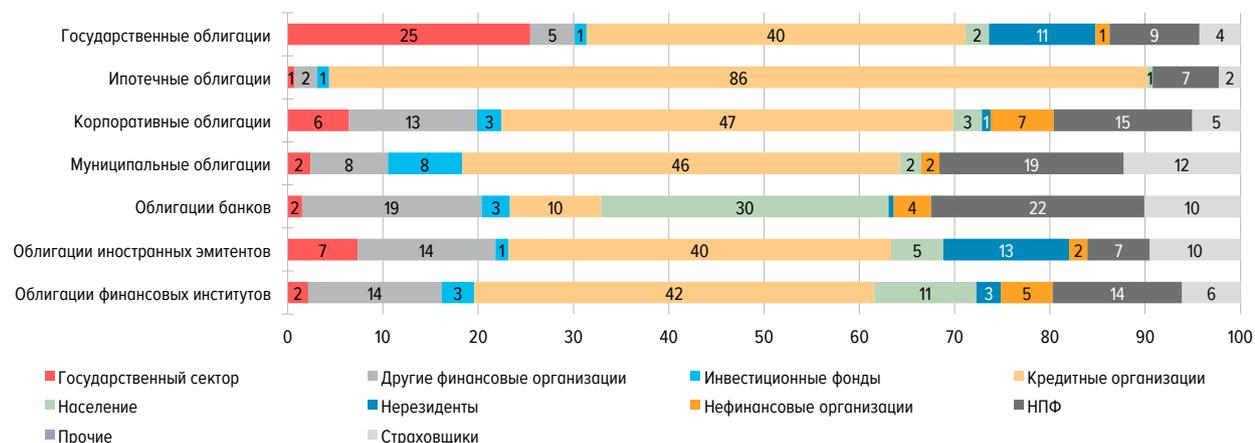
Рис. 59



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ В РУБЛЯХ НА 31.12.2022
(%)

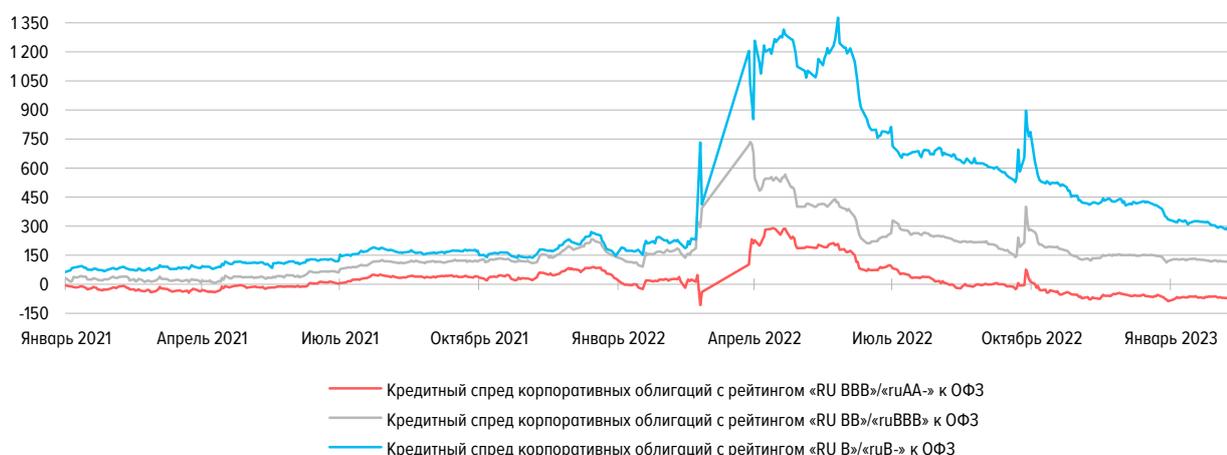
Рис. 60



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СПРЕДОВ ДОХОДНОСТЕЙ ОБЛИГАЦИЙ С РАЗЛИЧНЫМ УРОВНЕМ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА К ОФЗ
(Б.П.)

Рис. 61



Источники: Sbonds, Банк России.

Прошедший год принес две волны расширения кредитных спредов. Кредитные спреды (разница в доходности к безрисковой кривой ОФЗ) резко выросли на фоне обострения геополитической ситуации в феврале – марте, а затем в сентябре (рис. 61). При этом обе волны достаточно быстро возвращались с максимальных уровней. В ноябре – декабре спреды немного вырастали, однако это было связано с большим объемом первичного предложения, а не паническими настроениями на рынке.

Компании в июне начали возвращаться на первичный рынок после паузы, при этом традиционно первыми с облигационными займами стали выходить эмитенты высокого кредитного качества. Повышенные спреды к ОФЗ для заемщиков из более низких рейтинговых категорий приводили к росту стоимости заимствований, что дополнительно осложняло размещения этих компаний.

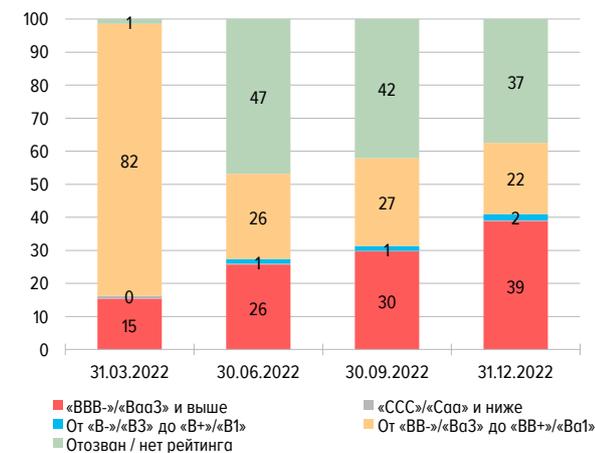
Несмотря на то что в 2022 году на рынке облигаций не происходило массовых дефолтов (по данным Sbonds, объем бумаг, которые должны были быть погашены в 2022 году, но по которым наступил дефолт⁷, составил 21 млрд рублей; в 2021 году – 182 млрд рублей), возросшая стоимость заимствований и снижение спроса на менее качественный долг затрудняют рефинансирование погашаемых выпусков эмитентами более низкого кредитного качества. В свою очередь это повышает вероятность реализации кредитного риска в будущем.

Сроки размещаемых облигаций также зависели от кредитного качества эмитентов. Если эмитенты «первого эшелона» могли позволить себе заимствования на более комфортный по длительности срок (после некоторого снижения сроков размещений в первой половине года поздние сроки стали увеличиваться), то менее качественные эмитенты размещали на более короткие сроки (рис. 63). Это является дополнительным фактором роста риска рефинансирования.

⁷ Дефолт мог наступить раньше срока погашения бумаг. Данные не учитывают неисполнение оферт / выплат купонов.

КРЕДИТНОЕ КАЧЕСТВО КОРПОРАТИВНЫХ БУМАГ В РУБЛЯХ, РАЗМЕЩЕННЫХ В 2022 ГОДУ, НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ
(НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, %)

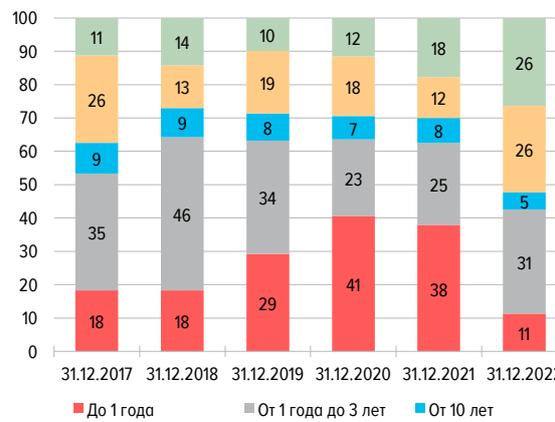
Рис. 62



Источники: Сbonds, Банк России.

СРОЧНОСТЬ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В РУБЛЯХ
(НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, %)

Рис. 63

Примечание. Используется срок до oferty или погашения облигаций.
Источники: Сbonds, Банк России.

Валютная структура облигаций

Новшеством года стало размещение замещающих⁸ облигаций в валюте (то есть облигаций, которые выпускались на российском рынке с целью заменить еврооблигации).

Замещающие облигации стали способом перевести выплаты по еврооблигациям, размещенным российскими компаниями, в российскую инфраструктуру. Эти выпуски не являлись новыми облигационными заимствованиями, однако благодаря им объем облигаций в иностранной валюте в российских депозитариях вырос.

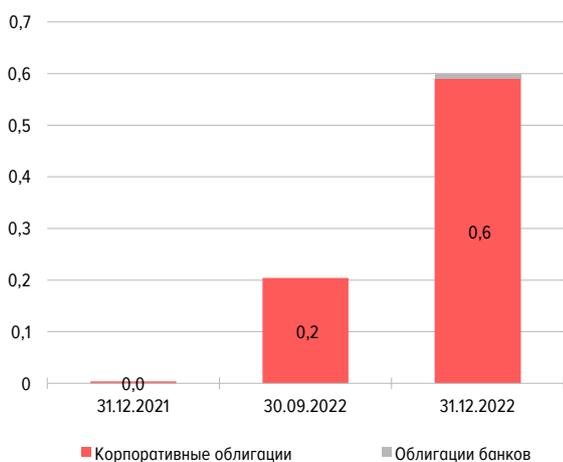
Помимо замещающих облигаций, российские компании начали привлекать финансирование в юанях через выпуск облигаций на Московской Бирже. Основной объем размещений пришелся на IV квартал, всего в 2022 году было размещено облигаций в юанях почти на 600 млрд рублей в рублевом эквиваленте (рис. 64). Больше всего привлекали финансирование компании из нефтегазовой отрасли и цветной металлургии (рис. 65). Ключевыми покупателями облигаций в юанях стали российские банки (85% объемов выпусков), физические лица приобрели 4% облигаций в юанях в прошлом году.

В целом объем облигаций в валюте на российском рынке вырос на 1,2 трлн рублей в рублевом эквиваленте. Половина этого роста произошла за счет облигаций в юанях (на конец года 7,5% от облигаций в иностранной валюте приходилось на облигации в юанях). При этом на 10% снизилась доля облигаций в долларах США, не изменилась доля облигаций в евро и несколько увеличились доли других валют, однако в целом доля других валют остается незначительной (рис. 66, рис. 67).

⁸ Замещающие облигации позволяют проводить выплаты российским держателям бумаг, которые им причитаются по еврооблигациям, однако технически их провести невозможно из-за санкций. Основные параметры замещающих облигаций (срок погашения, размер дохода, даты выплаты купона, номинальная стоимость) должны быть аналогичны параметрам замещаемого выпуска. Хранятся замещающие облигации в российской инфраструктуре, что позволяет избежать риска заморозки.

ОБЪЕМ ОБЛИГАЦИЙ В ЮАНЯХ
(ТРЛН РУБ.)

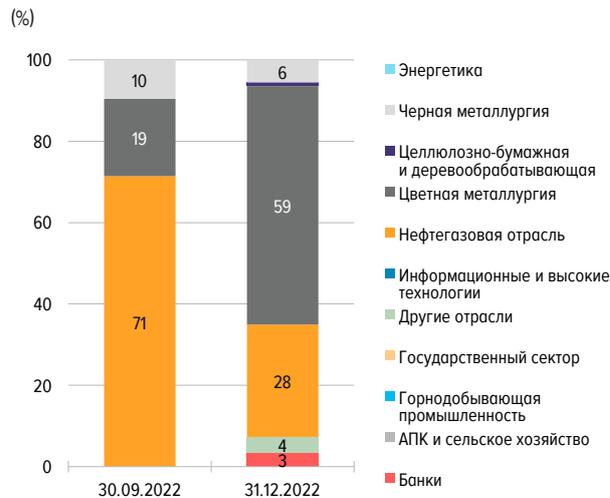
Рис. 64



Источник: Банк России.

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ОБЛИГАЦИЙ В ЮАНЯХ
НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ (%)

Рис. 65



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ОБЛИГАЦИЙ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ
НА СЧЕТАХ В РОССИЙСКИХ ДЕПОЗИТАРИЯХ*,
ДАННЫЕ НА 31.12.2021 (%)

Рис. 66

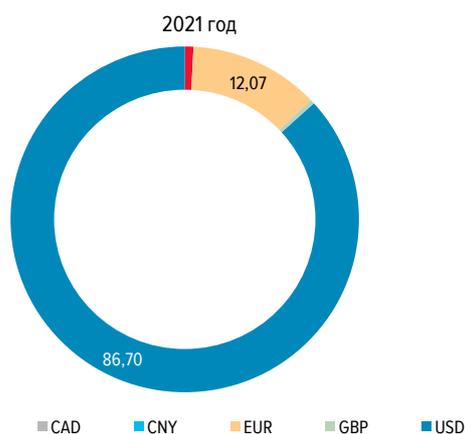
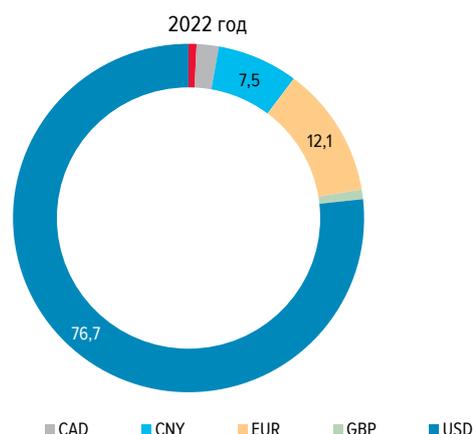
* Включает облигации иностранных эмитентов.
Источник: Банк России.СТРУКТУРА ОБЛИГАЦИЙ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ
НА СЧЕТАХ В РОССИЙСКИХ ДЕПОЗИТАРИЯХ*,
ДАННЫЕ НА 31.12.2022 (%)

Рис. 67

* Включает облигации иностранных эмитентов.
Источник: Банк России.

13. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: РОСТ РОЛИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

- Объемы торгов на валютном рынке в 2022 году сохранялись на уровне 2021 года при снижении доли доллара США в структуре торгов.
- Доля физических лиц на валютном рынке в течение года выросла с 13 до 30% на фоне повышения их роли в качестве покупателей валютной выручки экспортеров и роста арбитражной активности в условиях отсутствия нерезидентов.
- Нетто-покупки валюты физическими лицами выросли по итогам года, а основная часть купленной валюты переводилась на банковские счета в том числе для переводов за рубеж.
- Несмотря на рост доли юаней в структуре торгов, население проявляет осторожный интерес к данному варианту инвестирования. Нетто-покупки юаней физическими лицами к концу года снизились практически до нуля.

В течение 2022 года структура биржевого валютного рынка существенно изменилась. На смену рынку, на котором доминировали расчеты в долларах США, пришел более сбалансированный рынок с тремя основными валютами (доллар США, евро, юань). Доля валютной

пары доллар США / рубль в оборотах по сделкам спот упала с 84% в феврале до 40% в декабре 2022 года. Доля пары юань/рубль за тот же период выросла с нуля до 26%⁹.

Изменения коснулись и структуры участников валютного рынка. С введением обязательной продажи валютной выручки и ограничений на движение капитала уровень предложения валюты со стороны экспортеров и их дочерних банков вырос. При этом спрос на валюту снизился в условиях отсутствия нерезидентов, сокращения стоимостных объемов импорта и введения санкций в отношении крупнейших банков. Это привело к существенному укреплению рубля в середине 2022 года после ослабления в феврале – марте. Основной спрос на валюту предъявляли импортеры и физические лица. Данные тенденции нашли отражение в динамике объема торгов.

Объемы торгов на валютном рынке в 2022 году в целом не уступали значениям прошлого года. Рост неопределенности и волатильности курса привел к существенному росту объема торгов и числа участников в феврале. В частности, сделки на валютном рынке заключили более 1 млн физических лиц (клиенты брокеров). Сопоставимый уровень объема торгов наблюдался в начале пандемии в марте 2020 года при меньшем числе участников (рис. 68).

После изменения структуры рынка в марте число активных розничных инвесторов начало стремительно снижаться, однако объем заключенных ими сделок, напротив, вырос. В 2020–2021 годах доля физических лиц в объеме торгов в среднем составляла лишь 13%, а к концу 2022 года достигла 30%. Месячный объем сделок, заключенных физическими лицами в рамках операций спот, с марта по декабрь вырос в пять раз, до 5,1 трлн рублей.

Рост объемов торгов физических лиц происходил за счет арбитражных операций. Уход с рынка нерезидентов и переход экспортеров к расчетам в дружественных валютах (прежде всего в юане) при сохранившемся спросе населения и импортеров на недружественные валюты (доллар США, евро) начал приводить к отклонениям валютных курсов от значений, соответствующих равновесию между валютными парами¹⁰. В результате среди физических лиц выросла популярность арбитражных операций с использованием валютных пар доллар США / юань и евро / доллар США¹¹. Такие операции позволяли отдельным инвесторам получить небольшой доход с минимальными рисками, при этом они увеличивали ликвидность рынка.

Это привело к увеличению объемов сделок с валютными парами евро/рубль, юань/рубль и другими во второй половине 2022 года (рис. 69). При этом объемы торгов валютной парой доллар США / рубль по сделкам спот с середины 2022 года в целом были сопоставимы с уровнями прошлого года. Таким образом, полного отказа от недружественных валют не произошло.

В условиях укрепления курса рубля, помимо арбитражных операций, наблюдался также чистый спрос населения на валюту. В период высокой волатильности и роста курса доллара США в I квартале 2022 года физические лица в целом избавлялись от валюты, которую приобретали в предыдущие годы (рис. 70). Такое поведение физических лиц оказывало контрциклическое влияние на рынок. Начиная с апреля, по мере нормализации ситуации, физические лица стали нетто-покупателями иностранной валюты. При этом основными валютами для покупок оставались доллар США и евро. С марта по сентябрь популярностью среди розничных инвесторов также пользовался юань. Однако в IV квартале 2022 года нетто-покупки юаней значительно сократились. При этом наличие арбитражных возможностей способствовало высоким оборотам по сделкам с юанем (например, покупка юаней за рубли, последующая покупка долларов США за юани, затем продажа долларов США за рубли).

Всего за 2022 год физические лица на нетто-основе купили валюты на бирже на 1,06 трлн рублей (годом ранее – 0,78 трлн рублей). Из этой суммы долларов США купили на 584 млрд руб-

⁹ Для целей данного раздела рассматриваются обороты на валютной секции Московской Биржи.

¹⁰ Например, при нарушении равновесия стоимость покупки 1 доллара США за рубли может отличаться от стоимости покупки 1 доллара США за юани (в рублевом эквиваленте).

¹¹ Например, покупка юаней за рубли, затем покупка долларов США за юани и продажа долларов США за рубли.

ОБОРОТЫ ПО СДЕЛКАМ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ И ЧИСЛО АКТИВНЫХ ИНВЕСТОРОВ – ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

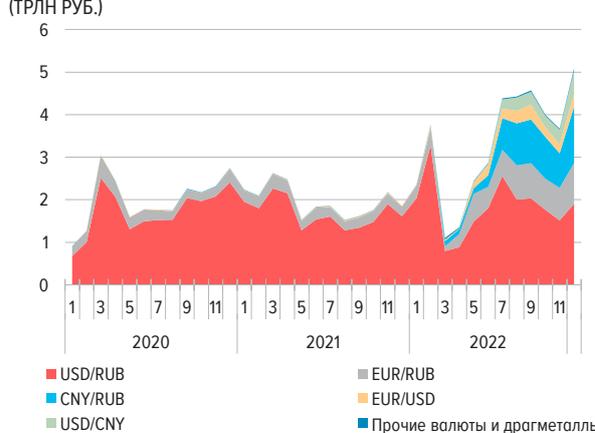
Рис. 68



Примечание. Обороты представляют собой сумму сделок покупок и продажи. Учитывались только биржевые сделки «спот» (без сделок «своп» и «форвард»).
Источники: Банк России, Московская Биржа.

СТРУКТУРА ОБОРОТОВ ПО СДЕЛКАМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТНЫХ ПАР

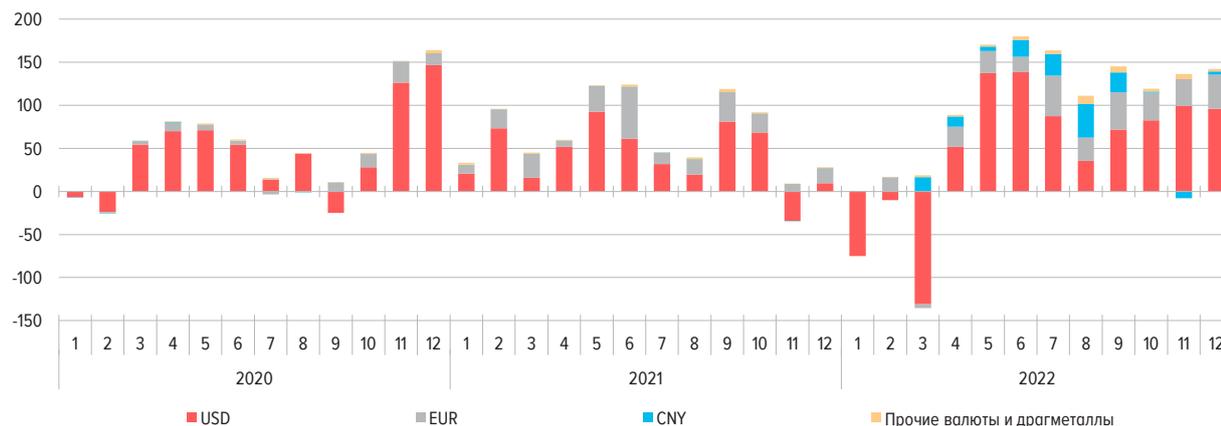
Рис. 69



Примечание. Обороты представляют собой сумму сделок покупок и продажи. Учитывались только биржевые сделки «спот» (без сделок «своп» и «форвард»).
Источники: Банк России, Московская Биржа.

НЕТТО-ПОКУПКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ (МЛРД РУБ.)

Рис. 70



Примечание. Включая сделки по покупке/продаже одной иностранной валюты за другую иностранную валюту.
Источники: Банк России, Московская Биржа.

лей (годом ранее – 492 млрд рублей), евро – 299 млрд рублей (ранее – 270 млрд рублей), юаней – 138 млрд рублей (ранее – 0,4 млрд рублей)¹². Часть купленных юаней была направлена на участие в размещениях юаневых корпоративных облигаций, однако в целом интерес к данной валюте остается сдержанным на фоне относительной дороговизны этих инструментов. Также розничные инвесторы проявляли небольшой интерес к гонконгским долларам (14 млрд рублей за год), белорусским рублям (10 млрд рублей) и золоту (7 млрд рублей).

Несмотря на значительные покупки валюты на биржевом рынке, остатки валюты на брокерских счетах по итогам года снизились, то есть валюта переводилась на банковские счета, в том числе для последующего вывода за рубеж. В частности, в 2022 году депозиты населения в банках-нерезидентах в иностранной валюте выросли на 2,2 трлн рублей (в 2021 году – на 0,4 трлн рублей)¹³.

¹² Алгоритм расчета (все суммы в рублевом эквиваленте):

$$USD = USD/RUB + USD/CNY + USD/KZT + USD/CHF - EUR/USD - GBP/USD$$

$$EUR = EUR/RUB + EUR/USD$$

$$CNY = CNY/RUB - USD/CNY$$

¹³ См. раздел сайта Банка России [Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#).

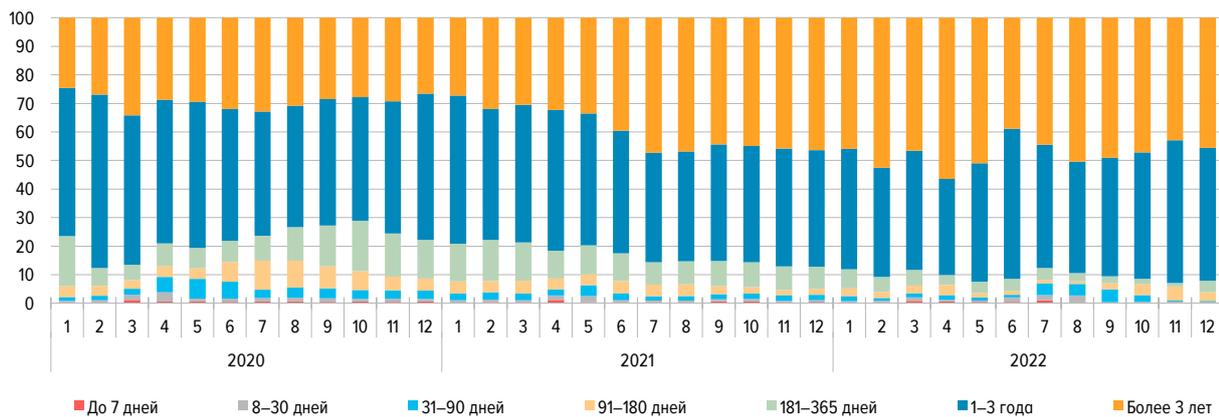
Портрет инвестора

Рассмотрим детальнее поведение инвесторов – физических лиц в зависимости от их стажа (времени, прошедшего с регистрации первого счета на бирже). Основная часть сделок на валютном рынке в 2022 году заключалась физическими лицами, которые пришли на биржу более года назад (рис. 71). Данные участники наибольшую активность проявляли в рамках как арбитражных операций, так и операций по чистым покупкам/продажам валюты. Также они выступали основными нетто-продавцами валюты в марте и нетто-покупателями в последующие месяцы (рис. 72). Значительный объем операций приходился на более опытных инвесторов, пришедших на биржу до 2019 года.

Поведение инвесторов, пришедших на биржу менее года назад, в целом соответствовало рыночным настроениям. В период наибольшей неопределенности в марте нетто-продавцами были все категории розничных инвесторов со стажем более семи дней. Это отражает спекулятивные настроения, преобладавшие в тот период. Впоследствии все категории перешли к нетто-покупкам валюты.

СТРУКТУРА ОБОРОТОВ ПО СДЕЛКАМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ВРЕМЕНИ, ПРОШЕДШЕГО С МОМЕНТА РЕГИСТРАЦИИ НА БИРЖЕ (%)

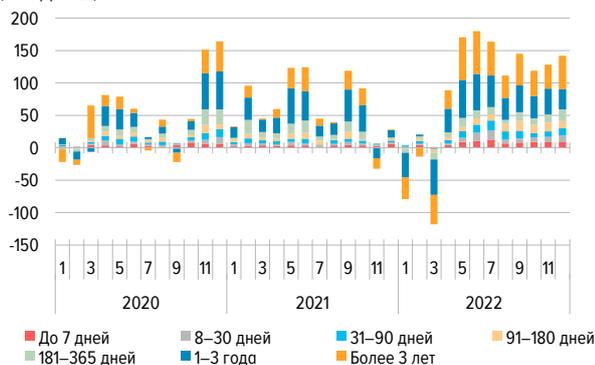
Рис. 71



Примечание. При наличии нескольких брокерских счетов у одного физлица его стаж определялся с момента открытия первого счета.
Источники: Банк России, Московская Биржа.

НЕТТО-ПОКУПКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ВРЕМЕНИ, ПРОШЕДШЕГО С МОМЕНТА РЕГИСТРАЦИИ НА БИРЖЕ (МЛРД РУБ.)

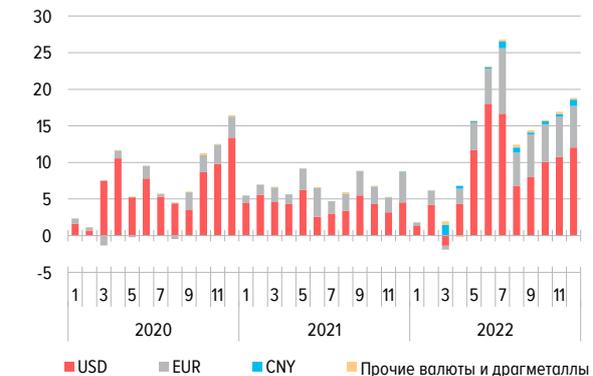
Рис. 72



Примечание. Включая сделки по покупке/продаже одной иностранной валюты за другую иностранную валюту. При наличии нескольких брокерских счетов у одного физлица его стаж определялся с момента открытия первого счета.
Источники: Банк России, Московская Биржа.

НЕТТО-ПОКУПКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ В ПЕРВЫЕ 30 ДНЕЙ ПОСЛЕ РЕГИСТРАЦИИ НА БИРЖЕ (МЛРД РУБ.)

Рис. 73



Примечание. Включая сделки по покупке/продаже одной иностранной валюты за другую иностранную валюту. При наличии нескольких брокерских счетов у одного физлица его стаж определялся с момента открытия первого счета.
Источники: Банк России, Московская Биржа.

Отдельного внимания заслуживает анализ поведения начинающих инвесторов, пришедших на биржу в течение 30 дней (рис. 73). С марта по декабрь 2022 года данная категория инвесторов покупала юани. Начиная с мая, по мере укрепления рубля, также отмечались значительные покупки валют недружественных стран. При этом рост курса доллара США в конце декабря не привел к снижению объемов нетто-покупок.

14. ФОНДОВЫЙ РЫНОК: ИНВЕСТОРЫ ЗАНЯЛИ ВЫЖИДАТЕЛЬНУЮ ПОЗИЦИЮ

- Уход нерезидентов, снижение фондовых индексов и выжидательная позиция большинства инвесторов привели к существенному снижению ликвидности на рынке акций в 2022 году. В отсутствие нерезидентов российские физические лица стали ключевыми инвесторами на рынке акций, однако объемы их покупок упали. Закрытие отчетности компаниями также способствовало более осторожному подходу к покупкам.
- Нетто-покупки акций физическими лицами после февраля были незначительными, при этом инвесторы, пришедшие на биржу недавно, приобретали акции у более опытных розничных инвесторов. Спекулятивная активность начинающих инвесторов выросла.
- В течение года, по мере снижения ставок по депозитам, наблюдался рост покупок облигаций розничными инвесторами в ходе первичных размещений. Объем покупок был вдвое меньше объема погашенных облигаций в портфелях физических лиц.
- Основной интерес физических лиц был сосредоточен в ОФЗ, облигациях банков и корпоративных облигациях экспортеров, включая облигации в юанях. В конце года начал восстанавливаться спрос на высокодоходные облигации.

В феврале 2022 года объем сделок и количество активных инвесторов на российском фондовом рынке¹⁴ достигли рекордных значений на фоне беспрецедентной волатильности. Для сдерживания системных рисков торги на фондовом рынке не проводились практически целый месяц, а для нерезидентов были введены ограничения на движение капитала. После возобновления торгов в конце марта без участия нерезидентов объемы торгов снизились в несколько раз, средний размер сделок сократился, число активных розничных инвесторов вернулось к уровням годовой давности (рис. 74). При этом в ноябре – декабре объем торгов восстановился до уровней начала года за счет масштабных размещений ОФЗ. В результате

ОБОРОТЫ ПО СДЕЛКАМ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ И ЧИСЛО АКТИВНЫХ ИНВЕСТОРОВ – ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

Рис. 74



Примечание. Обороты представляют собой сумму сделок покупок и продажи.
Источники: Банк России, Московская биржа.

ОБОРОТЫ ПО СДЕЛКАМ С РОССИЙСКИМИ АКЦИЯМИ И ЗНАЧЕНИЕ ИНДЕКСА МОСБИРЖИ

Рис. 75

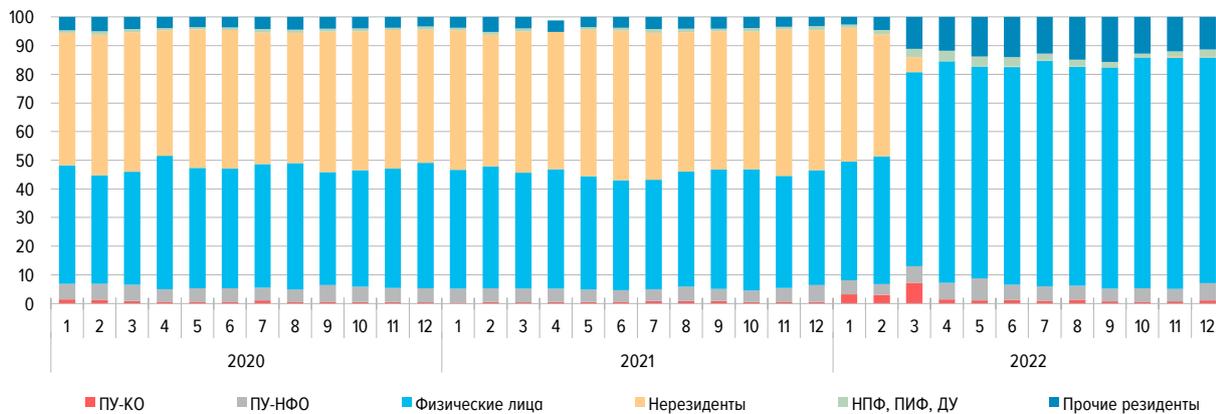


Примечание. Обороты представляют собой сумму сделок покупок и продажи. Учитывались сделки только в основном режиме торгов.
Источники: Банк России, Московская биржа.

¹⁴ Для целей данного раздела анализировались только сделки на Московской Бирже.

СТРУКТУРА ОБОРОТОВ В СДЕЛКАХ С АКЦИЯМИ В РАЗРЕЗЕ УЧАСТНИКОВ
(%)

Рис. 76



Примечание. Обороты представляют собой сумму сделок покупок и продажи. Учитывались сделки только в основном режиме торгов.
Источники: Банк России, Московская биржа.

значительного изменения внешних условий трансформировались как структура торгов, так и поведение розничных инвесторов.

Наиболее драматические изменения произошли на рынке акций. Сокращение объема торгов сопровождалось падением индекса МосБиржи, ростом доли физлиц в оборотах и снижением числа активных инвесторов (рис. 75).

На рынке акций до марта 2022 года традиционно торговали нерезиденты и физлица, при этом нерезиденты зачастую выступали противоположной стороной по сделкам физлиц, обеспечивая им возможность быстрого входа и выхода на рынок (рис. 76). С марта 2022 года ситуация изменилась: нерезиденты оказались отрезаны от рынка, а доля физлиц достигла 80%. В результате физлица стали основными участниками торгов наряду с прочими резидентами (как правило, это общества, входящие в одну группу с ПУ).

При этом у большинства физических лиц в портфелях накопился нереализованный убыток из-за снижения котировок, и они заняли выжидательную позицию. Проблема закрытия отчетности компаниями также внесла свой вклад в интерес к рынку акций. Отказ от выплаты дивидендов и неопределенность относительно будущих дивидендных потоков в условиях общей неопределенности и непрозрачности существенно повлияли на снижение интереса к финансовому рынку.

Портрет инвестора

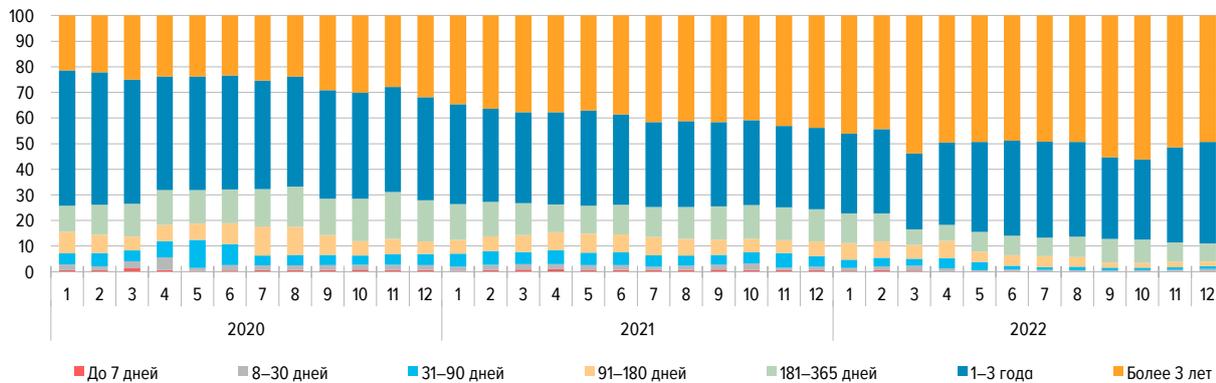
Рассмотрим детальнее поведение инвесторов – физических лиц в зависимости от их стажа (времени, прошедшего с регистрации первого счета на бирже). На фоне пониженных объемов торгов и насыщения темпов клиентской базы брокеров на рынке роль начинающих инвесторов снизилась. Более 80% сделок после февраля 2022 года заключали розничные инвесторы, которые пришли на рынок более года назад, и около 50% сделок – инвесторы со стажем более трех лет (рис. 77). Основная часть сделок традиционно заключалась на рынке акций.

Анализ сделок на нетто-основе (покупки минус продажи) показывает, что в первые месяцы после возобновления торгов розничные инвесторы преимущественно продавали активы, приобретенные до марта 2022 года (рис. 79). Основными продавцами выступали инвесторы со стажем более трех лет. По мере стабилизации ситуации физические лица перешли к осторожным нетто-покупкам. Этому способствовали как новости о возможной выплате дивидендов по акциям крупных компаний, так и постепенная нормализация ситуации на рынке облигаций.

СТРУКТУРА ОБОРОТОВ ПО СДЕЛКАМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ВРЕМЕНИ, ПРОШЕДШЕГО С МОМЕНТА РЕГИСТРАЦИИ НА БИРЖЕ

Рис. 77

(%)

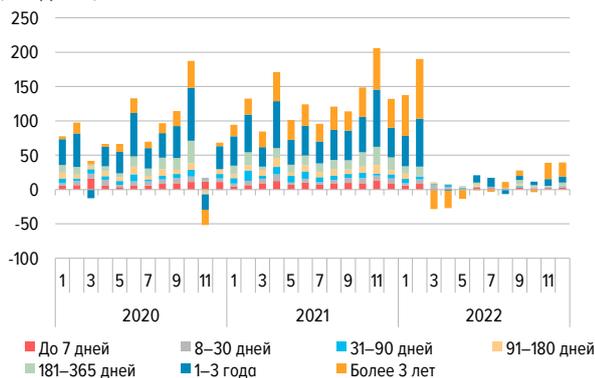


Примечание. Без учета однодневных облигаций. Обороты представляют собой сумму сделок покупок и продаж. При наличии нескольких брокерских счетов у одного физлица его стаж определялся с момента открытия первого счета.
Источники: Банк России, Московская Биржа.

НЕТТО-ПОКУПКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ВРЕМЕНИ, ПРОШЕДШЕГО С МОМЕНТА РЕГИСТРАЦИИ НА БИРЖЕ

Рис. 78

(МЛРД РУБ.)

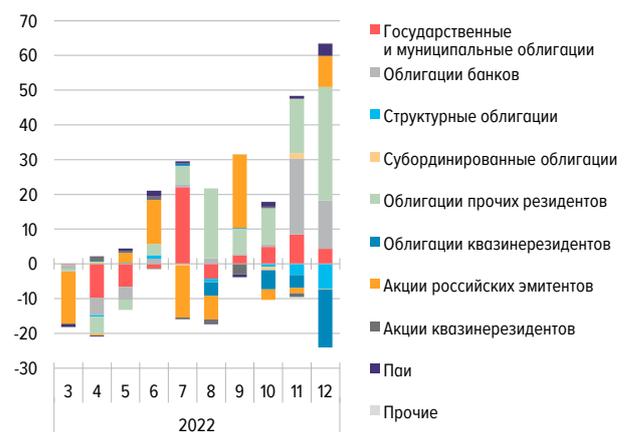


Примечание. Без учета однодневных облигаций. При наличии нескольких брокерских счетов у одного физлица его стаж определялся с момента открытия первого счета.
Источники: Банк России, Московская Биржа.

НЕТТО-ПОКУПКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ ПОСЛЕ ФЕВРАЛЯ 2022 ГОДА

Рис. 79

(МЛРД РУБ.)



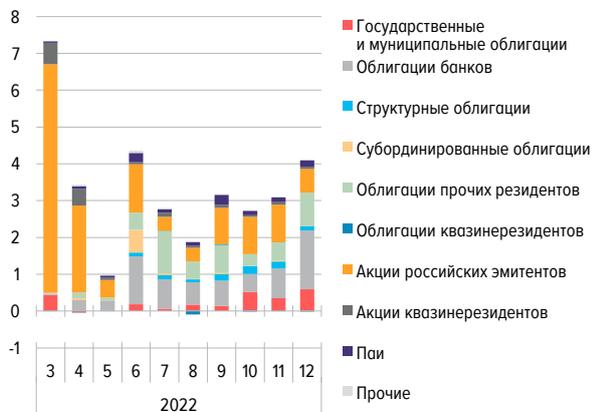
Примечание. Без учета однодневных облигаций.
Источники: Банк России, Московская Биржа.

Всего с марта по декабрь 2022 года розничные инвесторы приобрели на нетто-основе ценных бумаг на Московской Бирже на 106 млрд рублей – это меньше месячных объемов нетто-покупок в январе и феврале. Тем не менее тренд на рост нетто-покупок в течение года свидетельствует о постепенном восстановлении доверия к фондовому рынку. Большая часть указанной суммы была направлена на покупку облигаций резидентов, в то время как объем нетто-покупок акций по итогам 10 месяцев после февраля был незначительным (рис. 79). При этом объем нетто-покупок облигаций был примерно вдвое ниже объема погашенных за тот же период облигаций, находившихся в портфелях розничных инвесторов.

Основная часть покупок облигаций пришлось на вторую половину года, когда ставки по депозитам начали снижаться после резкого роста в марте, а интерес инвесторов к альтернативным способам вложения средств вырос.

Как правило, облигации приобретались физическими лицами в ходе первичных размещений, а на вторичных торгах наблюдались нетто-продажи позиций, купленных до марта 2022 года. Наибольшим спросом среди розничных инвесторов на первичном рынке с июня и до конца года пользовались корпоративные облигации экспортеров из нефтегазовой отрасли и цветной металлургии, в том числе номинированные в юанях. Ближе к концу года вырос спрос на ОФЗ,

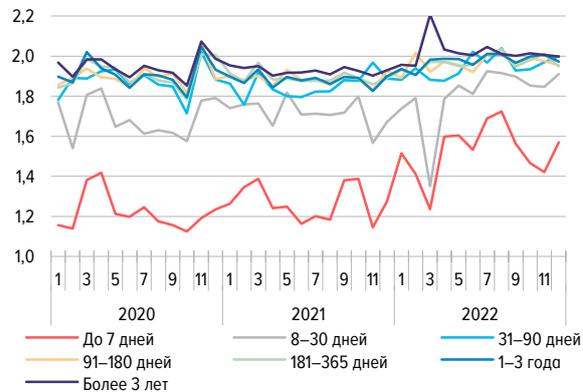
НЕТТО-ПОКУПКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ В ТЕЧЕНИЕ ПЕРВЫХ 30 ДНЕЙ ПОСЛЕ РЕГИСТРАЦИИ НА БИРЖЕ (МЛРД РУБ.)



Примечание. Без учета однодневных облигаций. При наличии нескольких брокерских счетов у одного физлица его стаж определялся с момента открытия первого счета.
Источники: Банк России, Московская Биржа.

Рис. 80

ОТНОШЕНИЕ ОБОРОТОВ К СДЕЛКАМ ПОКУПОК В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ВРЕМЕНИ, ПРОШЕДШЕГО С МОМЕНТА РЕГИСТРАЦИИ НА БИРЖЕ



Примечание. Без учета однодневных облигаций. Обороты представляют собой сумму сделок покупок и продажи. При наличии нескольких брокерских счетов у одного физлица его стаж определялся с момента открытия первого счета.
Источники: Банк России, Московская Биржа.

Рис. 81

облигации банков, а также корпоративные облигации компаний из других отраслей, например строительства, в том числе высокодоходные облигации. Кроме того, состоялись размещения замещающих облигаций.

После февраля также размещались структурные облигации резидентов, однако объем их нетто-продаж физлицами на вторичном рынке (-22 млрд рублей) вдвое превышал объем, купленный ими в ходе размещений (10 млрд рублей). Покупателями на вторичном рынке выступали организаторы размещений. При этом организаторами выкупались, как правило, бумаги, где базовыми активами выступали иностранные акции и индексы, а размещались в основном бумаги, где базовые активы – российские акции и индексы. Кроме того, за март – декабрь в портфелях физических лиц было погашено структурных облигаций на 33 млрд рублей, в том числе 20 млрд рублей – досрочно. Таким образом, происходило заметное сокращение объема структурных облигаций в портфелях инвесторов при снижении уровня инфраструктурных рисков.

Основными покупателями указанных инструментов выступали инвесторы со стажем более одного года, которые направляли на покупку инструментов в том числе средства, поступившие от погашения других облигаций в портфелях. При этом поведение инвесторов, пришедших на биржу не более 30 дней назад, показательно с точки зрения направлений инвестирования «новых» денег на фондовом рынке. Нетто-покупки данной категории инвесторов приведены на рис. 80.

Начинающие инвесторы на протяжении всего года после февраля 2022 года покупали акции (продавцами при этом выступали более опытные розничные инвесторы). Наибольший объем покупок акций наблюдался в марте. В апреле – мае приходили в основном спекулятивно настроенные клиенты, которые покупали акции на краткосрочный период с целью получения быстрого дохода (наблюдались большие обороты при небольших нетто-покупках). В последующие месяцы активность снизилась, но нетто-покупки продолжались. Всего по итогам 10 месяцев после февраля нетто-покупки акций начинающими инвесторами составили 16 млрд рублей.

Вторым по популярности классом активов в портфеле начинающих инвесторов были облигации банков (7 млрд рублей за март – декабрь). В меньшем объеме также приобретались ОФЗ и высокодоходные облигации. Интерес к биржевым инструментам коллективного инвестирования (БПИФ и ОПИФ) оставался небольшим.

Интересно также проанализировать спекулятивную активность начинающих инвесторов. Как правило, у инвесторов, которые пришли на биржу более месяца назад, объем оборотов примерно вдвое превышает объем покупок, то есть они начинают ребалансировать портфели после первоначальных инвестиций (рис. 81). Вторая половина 2022 года свидетельствует о наличии такого поведения и среди инвесторов со стажем 8–30 дней, то есть инвесторы начинают активно продавать (прежде всего акции) уже в первые дни после их покупки на бирже. Этому способствовала как высокая волатильность в отдельные месяцы, так и желание получить быстрый доход. При этом инвесторы не всегда осознают, что частые ребалансировки портфеля нередко приводят к убыткам (в том числе из-за комиссий за сделки).

Врезка. Иностраннные акции на ПАО «СПБ Биржа»

В отличие от сегмента российских акций на Московской Бирже, который столкнулся с уходом нерезидентов, сегмент иностранных акций на ПАО «СПБ Биржа» не затронуло изменение структуры участников. Основными участниками торгов в 2022 году оставались физические лица и провайдеры ликвидности, которые заключали зеркальные сделки с зарубежными контрагентами для удовлетворения заявок участников на покупку/продажу. Однако негативное влияние на объем торгов оказали санкции против крупнейших банков и заморозка части торгуемых ценных бумаг.

Во-первых, после февраля 2022 года ряд крупных банков попали под блокирующие санкции зарубежных регуляторов, из-за которых банки лишились возможности пользоваться корреспондентскими счетами в валютах недружественных стран. В результате клиенты данных банков, находящиеся на брокерском обслуживании, испытывали сложности с доступом к своим иностранным акциям, которые приобретались на ПАО «СПБ Биржа». Процесс перевода иностранных активов другим брокерам, не попавшим под санкции, занял некоторое время. Во-вторых, после введения санкций в отношении НКО АО НРД в июне под заморозкой оказалась часть торгуемых на бирже бумаг, которая учитывалась через данный депозитарий. В результате эти бумаги были переведены на неторговый раздел счета у каждого клиента пропорционально своему объему вложений.

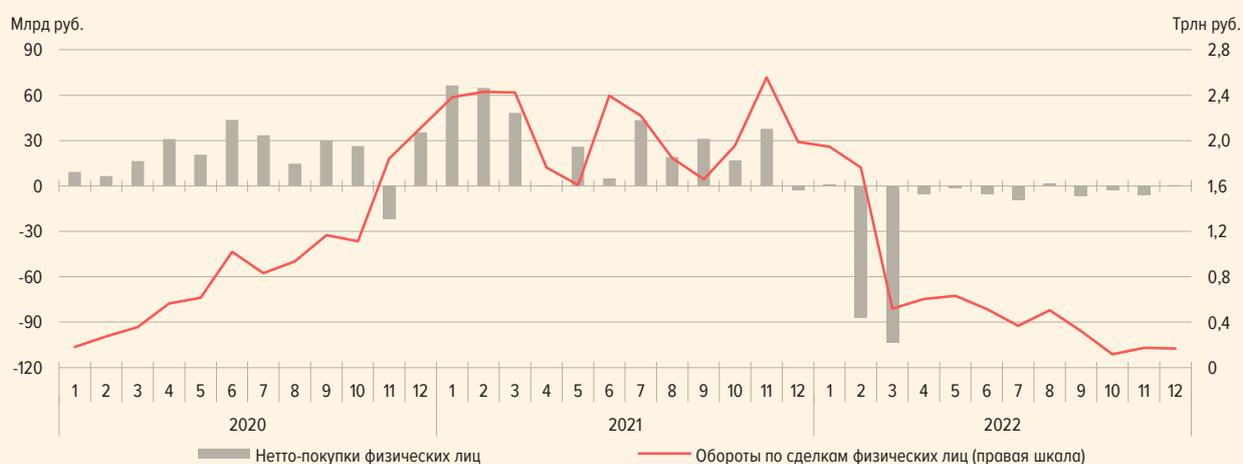
Эти два фактора оказали существенное влияние на объемы торгов и не способствовали формированию позитивных ожиданий у розничных инвесторов. Месячные значения объемов торгов упали в несколько раз и вернулись к значениям двухлетней давности (рис. 82). Одновременно сократились объемы приобретаемых бумаг. После первоначального всплеска волатильности в феврале – марте объем нетто-продаж ценных бумаг физическими лицами составил рекордные 190 млрд рублей. В последующие месяцы нетто-продажи продолжались в меньшем объеме в том числе из-за отрицательной переоценки вложений и выжидательной позиции инвесторов. Таким образом, на счетах физических лиц остается значительный объем иностранных акций, приобретенных в предыдущие годы.

В условиях сохранения высокой неопределенности и возможной угрозы новой заморозки иностранных активов из-за действий иностранных депозитариев Банк России ввел превентивные меры по ограничению новых вложений. В частности, для физических лиц – неквалифицированных инвесторов с 1 октября 2022 года были введены поэтапные ограничения на покупку ценных бумаг эмитентов из недружественных стран вплоть до полного запрета на покупку с 1 января 2023 года. При этом ряд брокеров перестал исполнять поручения неквалифицированных инвесторов на покупку таких бумаг уже с 1 октября.

Введенные меры призваны оградить неподготовленных инвесторов от рискованных вложений через российских брокеров в бумаги недружественных стран. При этом сохраняется потенциал для перетока средств физических лиц к зарубежным брокерам. Важно, чтобы при выборе брокера физические лица осознавали, что финансовые посредники из других стран не регулируются Банком России и, соответственно, защита прав инвесторов в этом случае не может быть гарантирована.

НЕТТО-ПОКУПКИ И ОБОРОТЫ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ПАО «СПБ БИРЖА»

Рис. 82



Примечание. Обороты представляют собой сумму сделок покупки и продажи.
Источники: Банк России, ПАО «СПБ Биржа».

ПРИЛОЖЕНИЕ

ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ В РАЗЛИЧНЫХ СЕКМЕНТАХ НФО ПО ГРУППАМ КОМПАНИЙ
В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ВЕЛИЧИНЫ АКТИВОВ (%)

Табл. 1

Рентабельность активов	Топ-30 СК, топ-10 НПФ, топ-30 брокеров, топ-30 УК	31–60 СК, 11–20 НПФ, 31–60 брокеров, 31–60 УК	61–90 СК, 21–30 НПФ, 361–90 брокеров, 61–90 УК	Остальные СК, НПФ, брокеры, УК
Брокеры				
2020	2	4	-11	6
2021	0,6	-1,1	0,4	-1,6
2022	-2	-2	0	-13
УК				
2020	31	27	7	-1
2021	28	27	18	-3
2022	44	15	17	10
СК				
2020	7	10	2	3
2021	14	19	8	-5
2022	4	6	8	-1
НПФ				
2020	1	0	0	0
2021	5	5	2	3
9М2022, % в годовом выражении	4	7	6	3

Источник: Банк России.

ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ В РАЗЛИЧНЫХ СЕКМЕНТАХ НФО, ТОП-30 КОМПАНИЙ ПО ВЕЛИЧИНЕ АКТИВОВ (%)

Табл. 2

Рентабельность активов	Топ-10 СК, брокеров, УК	11–20 СК, брокеров, УК	21–30 СК, брокеров, УК
Брокеры			
2020	1,6	0,1	3,8
2021	0,4	1,6	3,3
2022	-3	6	6
СК			
2020	8	3	9
2021	5	7	10
2022	3	9	6
УК			
2020	30	19	52
2021	25	29	40
2022	43	52	37

Источник: Банк России.

ПОКАЗАТЕЛИ КОНЦЕНТРАЦИИ В РАЗЛИЧНЫХ СЕГМЕНТАХ НФО
(%)

Табл. 3

Брокеры									
	Объем активов клиентов 31.12.2020	Объем активов клиентов 31.12.2021	Объем активов клиентов 31.12.2022	Объем активов клиентов – физических лиц 31.12.2020	Объем активов клиентов – физических лиц 31.12.2021	Объем активов клиентов – физических лиц 31.12.2022	Активы 31.12.2020	Активы 31.12.2021	Активы 31.12.2022
ИХХ	12	14	13	15	15	11	15	17	11
Доля топ-10	86	87	81	91	91	83	88	90	83
Доля 10–20	9	9	12	6	6	12	7	6	11
Доля 20–30	3	3	5	1	2	4	2	2	3
Доля остальных	2	1	2	2	1	1	3	2	3
Число компаний, на которые приходится 80% активов	8	7	10	6	6	9	8	7	10
Страховщики									
	Объем собранных взносов, 2020	Объем собранных взносов, 2021	Объем собранных взносов, 2022	Объем собранных взносов от физических лиц, 2020	Объем собранных взносов от физических лиц, 2021	Объем собранных взносов от физических лиц, 2022	Активы 31.12.2020	Активы 31.12.2021	Активы 31.12.2022
ИХХ	7	7	7	6	6	6	7	8	8
Топ-10	71	73	71	71	73	72	68	69	70
Доля 10–20	14	14	15	15	14	17	15	15	15
Доля 20–30	6	5	5	7	6	6	7	6	7
Доля остальных	9	8	9	7	7	5	10	10	8
Число компаний, на которые приходится 80% активов	16	14	14	15	14	14	17	16	16
НПФ									
	ПН 31.12.2020	ПН 31.12.2021	ПН 30.09.2022	ПР 31.12.2020	ПР 31.12.2021	ПР 30.09.2022	Активы 31.12.2019	Активы 31.12.2020	Активы 31.12.2021
ИХХ	15	15	15	20	19	18	10	10	10
Топ-10	96	97	97	90	90	90	90	91	91
Доля 10–20	3	3	3	8	8	8	7	7	7
Доля 20–30	1	1	1	2	2	2	2	2	2
Доля остальных	0	0	0	0	0	0	1	0	0
Число компаний, на которые приходится 80% активов	6	6	6	6	6	6	8	8	8
УК									
	ПИФ, объем активов под управлением 31.12.2020	ПИФ, объем активов под управлением 31.12.2021	ПИФ, объем активов под управлением 31.12.2022	ДУ, объем активов под управлением 31.12.2020	ДУ, объем активов под управлением 31.12.2021	ДУ, объем активов под управлением 31.12.2022	Активы 31.12.2020	Активы 31.12.2021	Активы 31.12.2022
ИХХ	3	3	3	15	16	15	4	4	4
Топ-10	45	47	41	89	88	87	51	52	52
Доля 10–20	13	13	14	6	6	10	13	15	16
Доля 20–30	9	8	9	1	1	2	8	8	9
Доля остальных	33	32	36	4	5	1	28	25	23
Число компаний, на которые приходится 80% активов	50	49	56	6	7	8	45	38	35

Источник: Банк России.

ПОКАЗАТЕЛИ КОНЦЕНТРАЦИИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Табл. 4

(% ОТ СОВОКУПНОГО ПОКАЗАТЕЛЯ (АКТИВЫ, СРЕДСТВА КОРПОРАТИВНЫХ КЛИЕНТОВ И ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ))

	Активы					Средства корпоративных клиентов					Средства физических лиц				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Доля топ-10	75,1	75,5	77,6	78,3	77,3	75,5	74,5	75,9	77,4	75,7	76,3	78,4	80,8	81,6	82,2
Доля 11–20	8,3	8,6	8,7	9,0	9,5	10,5	11,9	12,4	11,7	12,4	8,5	8,0	7,5	7,8	7,6
Доля 21–30	4,1	4,0	3,7	3,7	3,6	3,8	4,0	3,4	3,4	4,1	4,8	4,2	3,7	3,5	3,4
Доля 31–50	4,3	4,3	3,4	3,1	3,4	3,8	3,7	3,3	2,9	3,2	4,6	4,3	3,6	3,4	3,7
Доля 51–100	4,6	4,5	4,1	3,5	3,8	4,0	3,8	3,3	3,1	3,4	3,5	3,3	3,0	2,6	2,2
Доля остальных	3,6	3,0	2,5	2,4	2,3	2,4	2,0	1,7	1,4	1,3	2,3	1,9	1,4	1,2	0,8
Число банков, на которые приходится 80% показателя	15	14	12	12	12	14	14	13	12	13	14	12	10	9	9

Источник: Банк России.

ПОКАЗАТЕЛИ КОНЦЕНТРАЦИИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Табл. 5

(% ОТ СОВОКУПНОГО ПОКАЗАТЕЛЯ (МЕЖБАНКОВСКИЕ КРЕДИТЫ, КОРПОРАТИВНЫЕ КРЕДИТЫ И КРЕДИТЫ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ))

	Межбанковские кредиты					Корпоративные кредиты					Кредиты физлицам				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Доля топ-10	61,6	56,9	60,2	64,4	63,1	83,7	84,6	85,8	85,5	87,6	76,4	77,3	79,5	80,9	82,8
Доля 11–20	17,6	18,9	18,5	18,0	19,0	6,7	6,8	6,8	7,5	7,0	9,2	9,8	9,3	9,4	9,3
Доля 21–30	6,6	7,7	7,0	6,6	7,2	2,9	2,6	2,4	2,4	1,9	5,6	5,2	4,7	4,1	3,6
Доля 31–50	6,5	8,1	6,7	6,2	5,3	2,5	2,3	2,0	1,9	1,5	5,4	4,7	4,3	3,5	2,8
Доля 51–100	5,7	6,3	6,0	3,9	4,3	2,4	2,2	1,9	1,8	1,2	2,8	2,4	2,0	1,7	1,3
Доля остальных	2,0	2,2	1,6	1,0	1,1	1,8	1,5	1,2	0,8	0,7	0,8	0,7	0,2	0,4	0,1
Число банков, на которые приходится 80% показателя	21	25	22	19	19	8	8	7	8	7	14	12	11	10	9

Источник: Банк России.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

БПИФ – биржевой паевой инвестиционный фонд

БС – банковская система

ВВП – валовой внутренний продукт

ВЭД – внешнеэкономическая деятельность

Гэп (процентный) (от англ. GAP – «разрыв») – разница между активами и пассивами, чувствительными к изменению процентной ставки, в разрезе сроков, оставшихся до погашения

ДДУ – договор долевого участия

ДКП – денежно-кредитная политика

ДУ – доверительное управление

ЕАЭС – Евразийский экономический союз

ЕПК – Евразийская перестраховочная компания

ЗВР – золотовалютные резервы

ЗПИФ – закрытый паевой инвестиционный фонд

ИИС – индивидуальный инвестиционный счет

ИПИФ – интервальный паевой инвестиционный фонд

ИСЖ – инвестиционное страхование жизни

ИХХ – индекс Херфиндаля – Хиршмана, принимает значения от 0 до 100

КО – кредитная организация

КОД – коэффициент достаточности капитала

КПК – кредитный потребительский кооператив

МБК – межбанковский кредит

МВФ – Международный валютный фонд

МСП – малые и средние предприятия

МФО – микрофинансовая организация

НКЦ – Национальный клиринговый центр

НМА – нематериальные активы

НПО – негосударственное пенсионное обеспечение

НПФ – негосударственный пенсионный фонд

НРД – Национальный расчетный депозитарий

НСЖ – накопительное страхование жизни

НФО – некредитная финансовая организация

ОВП – открытая валютная позиция

ОПИФ – открытый паевой инвестиционный фонд

ОПС – обязательное пенсионное страхование

ОСАГО – обязательное страхование автогражданской ответственности

ОФЗ – облигации федерального займа

ОФЗ-ПД – облигации федерального займа с постоянным купонным доходом

ОФЗ-ПК – облигации федерального займа с плавающим купоном

- ПДН** – показатель долговой нагрузки
- ПИФ** – паевой инвестиционный фонд
- ПН** – пенсионные накопления
- ПР** – пенсионные резервы
- ПСК** – полная стоимость кредита
- ПУ** – профессиональный участник
- ПУ-КО** – профессиональный участник – кредитная организация
- ПУ-НФО** – профессиональный участник – некредитная финансовая организация
- ПФИ** – производный финансовый инструмент
- ПФР** – Пенсионный фонд Российской Федерации
- РНПК** – Российская национальная перестраховочная компания
- СЗКО** – системно значимые кредитные организации
- СК** – страховая компания
- СКПК** – сельскохозяйственный кредитный потребительский кооператив
- СТО** – счет торговых операций
- СФР** – страны с формирующимися рынками
- СЧА** – стоимость чистых активов
- УК** – управляющая компания
- ФЗ** – федеральный закон
- ФНБ** – Фонд национального благосостояния
- ФО** – федеральный округ
- ЧПД** – чистый процентный доход
- ЮЛ** – юридическое лицо
- ETF** (от англ. Exchange Traded Fund) – индексный фонд, паи (акции) которого обращаются на бирже
- IFSB** (от англ. Islamic Financial Services Board) – Совет по исламским финансовым услугам
- IPO** (от англ. Initial Public Offering) – первичное публичное размещение акций акционерного общества
- LIBOR** (от англ. London Interbank Offered Rate) – Лондонская межбанковская ставка предложения
- MosPrime** (от англ. Moscow Prime Offered Rate) – независимая индикативная ставка предоставления рублевых кредитов (депозитов) на московском денежном рынке
- PDL** (от англ. Pay Day Loans) – краткосрочные займы до заработной платы
- RUONIA** (от англ. Ruble Overnight Index Average) – «эталонная» процентная ставка, представляющая собой взвешенную процентную ставку по необеспеченным межбанковским кредитам (депозитам) в рублях на условиях овернайт
- SDN** (от англ. Specially Designated Nationals) – специальный черный список физических и юридических лиц, который составляется Управлением по контролю за иностранными активами Министерства финансов США
- SWIFT** (от англ. Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications) – Общество всемирных межбанковских финансовых каналов связи
- TEDPIX** – Тегеранская фондовая биржа