



Банк России



Август 2023

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2023

РЕЗЮМЕ

Снижение среднедневных продаж экспортной выручки при устойчивом спросе на валюту в целях оплаты импорта способствовало ускорению темпов ослабления рубля в начале августа (курс достигал отметки в 101,75 рубля за доллар США). Во второй половине месяца крупнейшие экспортеры нарастили объем чистых продаж иностранной валюты, и по итогам месяца он увеличился на 4,1% относительно июля, до 7,2 млрд долл. США. Рост объема продаж валютной выручки экспортерами, а также ужесточение денежно-кредитной политики (Банк России повысил ключевую ставку с 8,5 до 12%) для ограничения рисков ценовой стабильности способствовали уменьшению волатильности курса рубля. В целом за месяц рубль ослаб относительно доллара США на 4,8% (в июле – 2,3%).

Месячный объем валютных торгов на бирже в августе вырос до максимального значения с февраля 2022 г. и составил 11 трлн рублей. При этом доля юаня несколько возросла по сравнению с июлем в обороте торгов как на биржевом, так и на внебиржевом сегменте: с 44,0 до 44,7% и с 19,4 до 21,5% соответственно. Продажи населением совокупно за месяц валюты на 42,1 млрд руб. оказывали контрциклический эффект на рынок.

На рынке ОФЗ доходности в августе после повышения Банком России ключевой ставки росли в большей степени на самом коротком участке кривой (до 1 года), что говорит о восприятии ужесточения денежно-кредитных условий рынком как временной меры воздействия, позволяющей снизить инфляционные риски. Объем привлеченных Минфином России средств на аукционах сократился до 245,8 млрд руб. по номиналу (в июле – 364,0 млрд руб.). При этом на ОФЗ с плавающим купоном и ОФЗ с защитой от инфляции пришлось 61,1 и 20,4% от месячного объема размещения соответственно. Изменение структуры размещения ОФЗ происходит в том числе вследствие продолжающейся балансировки портфелей со стороны СЗКО, предпочитающих ценные бумаги с плавающим купоном облигациям с фиксированной доходностью.

Объем рынка корпоративных облигаций (по непогашенному номиналу) продолжил расти, достигнув по итогам месяца значения в 21,8 трлн руб. (+1,4% к июлю). Индикативные доходности корпоративных облигаций на фоне повышения ключевой ставки выросли на 133 базисных пункта.

В августе на российском рынке акций сохранилась положительная динамика. Индекс Московской Биржи ИМОЕХ вырос на 5,0% (рост индекса продолжается восьмой месяц подряд), достигнув 3228 п. (с начала года рост составил 49,9%). По большинству отраслевых индексов также наблюдался рост. Поддержку рынку продолжают оказывать розничные инвесторы. На их долю пришлось 98% всех нетто-покупок по категориям участников (или 39,2 млрд руб. в абсолютном значении), а их доля в торгах достигла 82%.

До санкций российская экономика характеризовалась достаточно большим объемом внешнего долга, в первую очередь корпоративного сектора. В настоящее время наблюдаются его постепенное погашение и девальютизация балансов российских банков и НФО, которые также являлись владельцами данных инструментов. Ключевой задачей финансовых властей стало обеспечение обязательного получения выплат по иностранным инструментам российскими держателями. Иногда скорость погашения валютных активов превышает скорость погашения валютных пассивов, что приводит к открытию валютной позиции финансовых организаций и дополнительному спросу на иностранную валюту для ее нейтрализации. В целях снижения волатильности на валютном рынке Банк России ранее принял решение не признавать нарушением превышение лимитов открытой валютной позиции (ОВП) не более чем за 15 операционных дней в совокупности в течение любых 40 последовательных операционных дней, если они возникли в связи с увеличением значения короткой ОВП в отдельной иностранной валюте (коротких ОВП в отдельных иностранных валютах).

Номинальный объем замещающих облигаций по состоянию на конец II квартала 2023 г. составил 16,6 млрд долл. США (14% от номинального объема еврооблигаций в обращении, номинированных в иностранной валюте¹). Доходность замещающих облигаций, рассчитанная по индексу YTM Cbonds, постепенно росла в течение 2023 г., достигнув пика в середине июля (на 11 июля – 10,78%). В дальнейшем уровень доходностей стабилизировался, и в августе наблюдалось его снижение на 48 б.п., до 9,24% (на 1 сентября). В связи с Указом Президента Российской Федерации об обязательном размещении еврооблигаций до конца 2023 г. количество выпусков замещающих облигаций продолжит увеличиваться.

¹ Номинальный объем еврооблигаций в обращении был рассчитан на 31 декабря 2021 г. (до введения санкций недружественными странами) по курсу на 30 июня 2023 года. В номинальном объеме еврооблигаций не учитывались облигации, депозитарием которых является Национальный расчетный депозитарий (НРД) (некоторые государственные облигации внешнего облигационного займа Российской Федерации).

1. СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

1.1. Валютный рынок и ситуация с валютной ликвидностью

В первой половине августа на валютном рынке наблюдались рост волатильности и ускорение темпов ослабления рубля. В дальнейшем повышение ключевой ставки и рост объема продаж валютной выручки экспортерами способствовали снижению волатильности. Месячный объем валютных торгов на бирже в августе вырос до максимального значения с февраля 2022 г. и составил 11 трлн рублей.

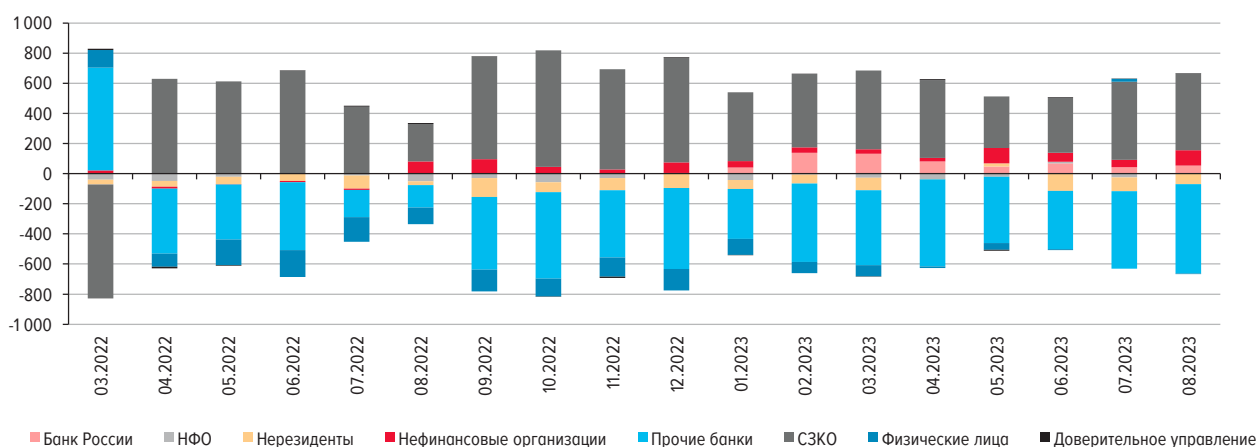
На российском валютном рынке в первой половине августа наблюдался общий рост волатильности, сопровождавшийся ускорением темпов ослабления рубля. На пике валютный курс рубля на биржевых торгах достигал отметки в 101,75 рубля за доллар США (ослабление на 11,1% относительно начала месяца). Значительным фактором ослабления рубля являлась динамика показателей внешней торговли. В первой половине августа были зафиксированы относительно низкие среднедневные продажи экспортной выручки (238,5 млн долл. США в день против 383,5 млн долл. США во второй половине месяца¹) при одновременном устойчивом спросе на валюту для оплаты импорта. Кроме того, отдельные банки предъявляли спрос на валюту в целях регулирования открытой валютной позиции, однако данный фактор не был определяющим для курсовой динамики.

Во второй половине месяца крупнейшие экспортеры нарастили объем чистых продаж иностранной валюты. В итоге объем чистых продаж экспортеров в целом за август увеличился на 4,1% относительно июля – с 6,9 до 7,2 млрд долл. США².

Отношение чистых продаж валюты к валютной выручке крупнейших экспортеров (то есть без учета рублевой составляющей экспортной выручки) в июле составило 67% (в июне с учетом корректировок – 82%).

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

Рис. 1



* Покупки/продажи «токсичной» валюты и юаней на бирже.
Источник: ПАО Московская Биржа.

¹ По данным 29 крупнейших экспортеров.

² Представленные данные по экспорту и импорту рассчитаны на основании данных ведомостей банковского контроля и могут отличаться от данных по экспорту и импорту, представленных в платежном балансе, в связи с различием в принципах учета экспортных и импортных операций, а также наличием корректировок, применяемых при расчете соответствующих данных платежного баланса

Повышение объема продаж валютной выручки экспортерами, наряду с предпринятым ужесточением денежно-кредитной политики (Банк России на внеочередном заседании 15.08.2023 повысил ключевую ставку с 8,5 до 12% для ограничения рисков ценовой стабильности), способствовало уменьшению волатильности курса рубля. В целом за месяц рубль ослаб относительно доллара США на 4,8% (в июле – на 2,3%).

В целях снижения волатильности на валютном рынке Банк России также приостановил до конца года регулярные операции по покупке юаней в рамках бюджетного правила, размер которых составил бы в августе 1,8 млрд руб. ежедневно.

Крупнейшими продавцами валюты на рынке спот оставались системно значимые кредитные организации (СЗКО) как основные агенты по реализации валютной выручки экспортеров. Объем реализованной СЗКО валюты остался на уровне предыдущего месяца и составил 510 млрд руб. (в июле – 519 млрд руб.) (рис. 1). Нефинансовые компании – экспортеры также нарастили продажи валюты относительно прошлого месяца (продали валюты на сумму 101 млрд руб.). Предложение валюты на рынке обеспечивал также Банк России в рамках проводимых операций по зеркалированию инвестиций из ФНБ.

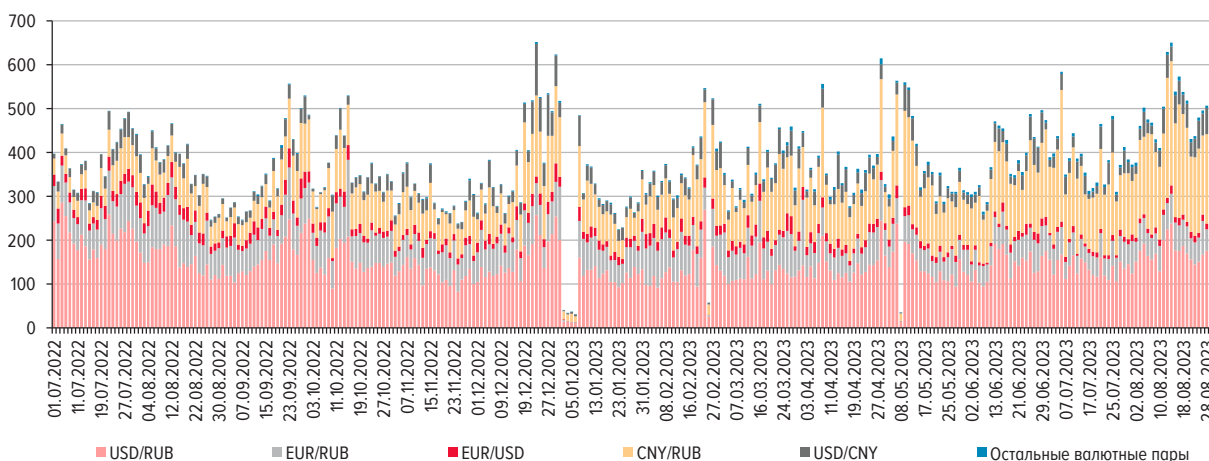
Нетто-покупателями валюты на бирже в основном были банки, не относящиеся к СЗКО, приобретающие валюту для импортеров и иных клиентов для осуществления ими международных переводов. Объемы нетто-покупок данных кредитных организаций в августе выросли относительно прошлого месяца и составили 591 млрд руб. (в июле – 515 млрд руб.). Нетто-покупки иностранной валюты осуществляли и нерезиденты из дружественных стран, однако менее значительные, чем месяцем ранее; суммарно за месяц они приобрели валюты на 54 млрд руб. (в июле – на 90 млрд руб.).

Население в августе продолжило осуществлять нетто-продажи иностранной валюты. В целом за месяц граждане продали валюты на сумму 42,1 млрд руб., при этом итоговые нетто-продажи сформировались за счет продажи «токсичной» валюты в крупнейших банках – на 64,1 млрд рублей. Одновременно с этим рубли конвертировались в валюты дружественных стран, в основном юань. В крупнейших банках по итогам месяца было приобретено таких валют на 16,7 млрд рублей.

Совокупный месячный объем торгов на внутреннем валютном рынке в августе значительно вырос – до 11 трлн руб., что стало максимальным значением с февраля 2022 г. (12,2 трлн руб.), месяцем ранее – 8,2 трлн рублей. Среднедневной объем торгов составил 479,5 млрд руб. (в июле – 391,9 млрд руб.) (рис. 2). Структура биржевого валютного рынка продолжала меняться в сторону увеличения доли валют дружественных стран. Доля юаня на биржевом валютном

ДИНАМИКА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ВАЛЮТНЫХ ТОРГОВ
(МЛРД РУБ.)

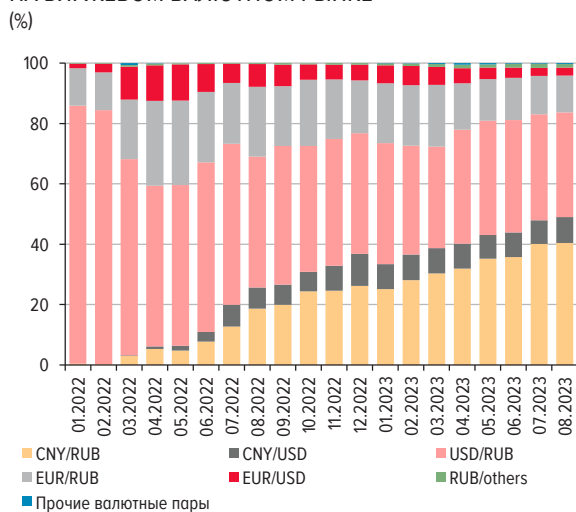
Рис. 2



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ
НА БИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ

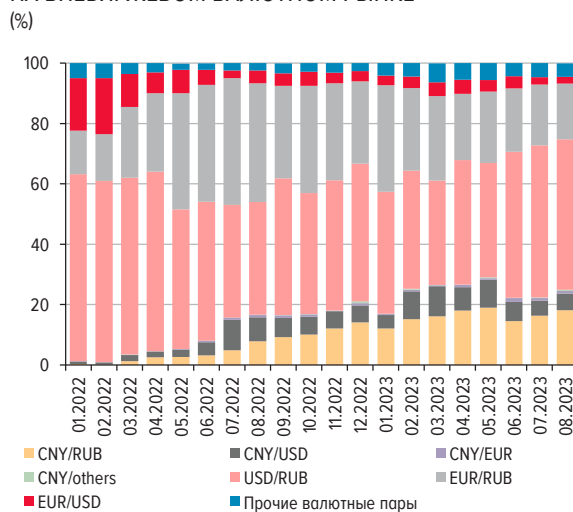
Рис. 3



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ
НА ВНЕБИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ

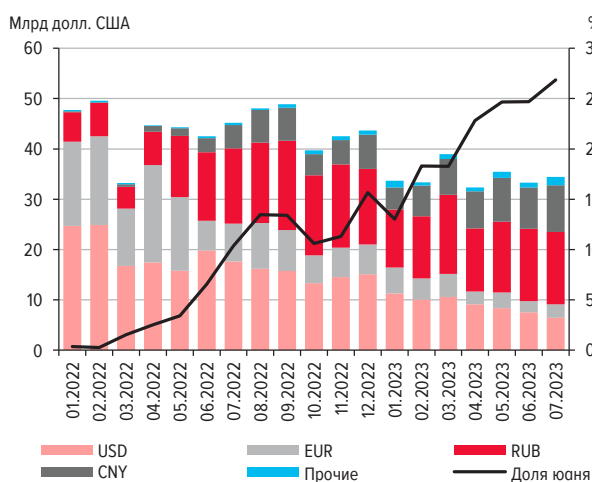
Рис. 4



Источник: форма отчетности 0409701.

ОБЪЕМЫ ЭКСПОРТА И ДОЛЯ ЮАНЯ В СТРУКТУРЕ
ЭКСПОРТА

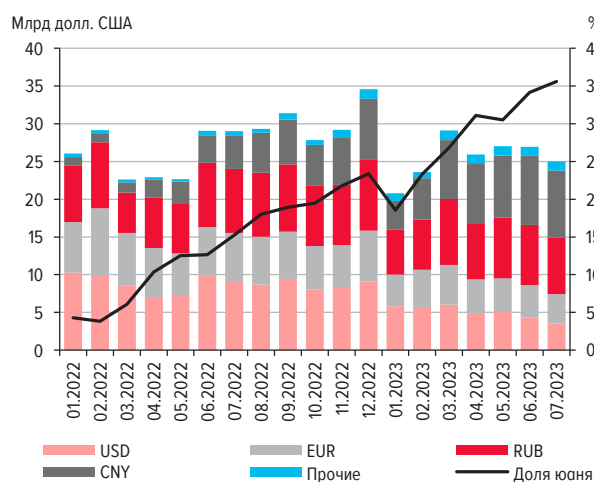
Рис. 5



Источник: расчеты Банка России.

ОБЪЕМЫ ИМПОРТА И ДОЛЯ ЮАНЯ В СТРУКТУРЕ
ИМПОРТА

Рис. 6



Источник: расчеты Банка России.

рынке выросла с 44,0% в июле до 44,7% в августе, что стало новым максимумом на российском рынке (рис. 3). Доля «токсичных» валют на биржевом валютном рынке снизилась до 53,9% (в июле – 54,4%). Доля юаня во внебиржевом сегменте в августе выросла до 21,5% (в июле – 19,4%) (рис. 4).

Во внешнеторговых операциях в июле доля юаня в экспорте увеличилась до 27%, в импорте – до 36% (в июне – 25 и 34% соответственно). В стоимостном выражении месячная экспортная выручка в китайских юанях выросла с 8,2 до 9,3 млрд долл. США, а импортные платежи, напротив, снизились с 9,2 до 8,9 млрд долл. США (рис. 5, 6). Операции в рублях в экспорте в относительном выражении снизились с 43% в июне до 42% в июле. Доля импортных платежей в рублях в июле оставалась на уровне 30%, как и месяцем ранее.

1.2. Рынок ОФЗ

Повышение ключевой ставки на 350 б.п., до 12% годовых, отразилось на динамике доходностей ОФЗ – в среднем по кривой они выросли на 105 базисных пунктов. Основной рост доходностей наблюдался в коротких бумагах, тогда как долгосрочные доходности

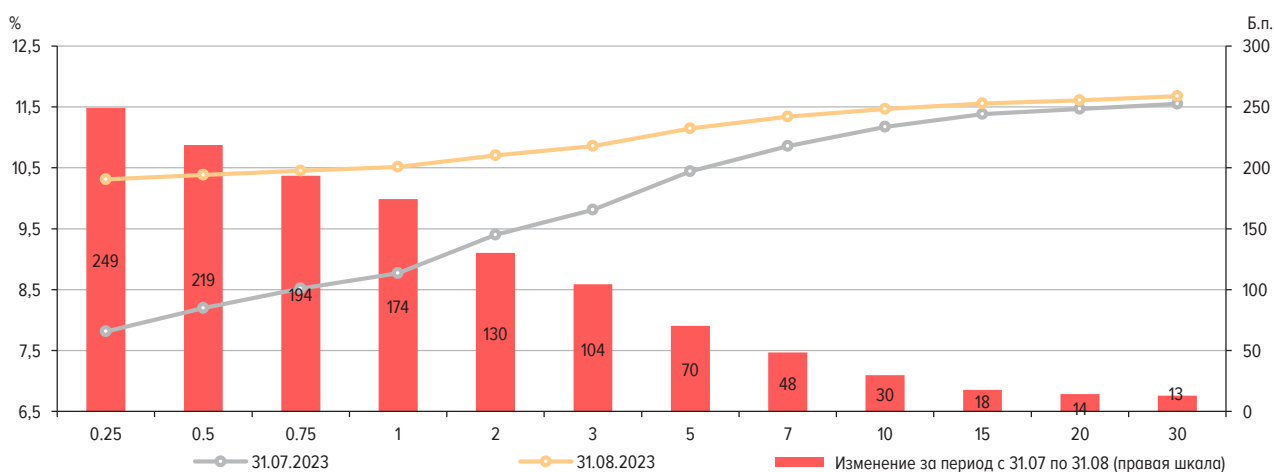
выросли менее значительно (доходность 10-летних ОФЗ – на 30 б.п.). СЗКО продолжали осуществлять балансировку портфелей ОФЗ, предпочитая ценные бумаги с плавающим купоном облигациям с фиксированной доходностью. В августе объем нетто-покупок ОФЗ на бирже физическими лицами стал максимальным с февраля 2022 года.

Для ограничения инфляционных рисков Банк России на внеочередном заседании 15 августа 2023 г. повысил ключевую ставку на 350 б.п., до 12% годовых. Ужесточение денежно-кредитной политики отразилось на общей динамике доходностей ОФЗ в августе – в среднем они выросли за месяц на 105 б.п. (рис. 7). Наиболее значительный рост доходностей наблюдался на участке до 1 года до погашения включительно, тогда как на дальнем конце кривой доходности увеличились незначительно (доходность 10-летних ОФЗ – всего на 30 б.п.), что говорит о том, что ужесточение денежно-кредитной политики было первоначально воспринято рынком как временная мера. В начале сентября произошел дополнительный рост доходностей на сроках 1–5 лет, указывающий на сохранение текущего уровня ключевой ставки существенное время.

Среднедневной объем торгов ОФЗ на вторичном рынке в августе вырос и составил 21,5 млрд руб. (в июле – 14,9 млрд руб. в день). Крупнейшими продавцами ОФЗ в августе

КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД

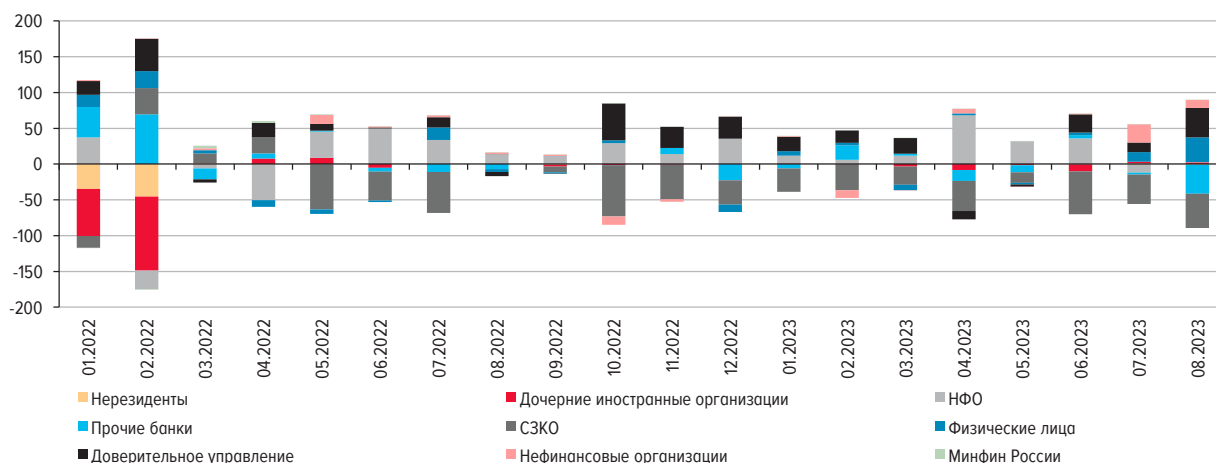
Рис. 7



Источник: ПАО Московская Биржа.

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

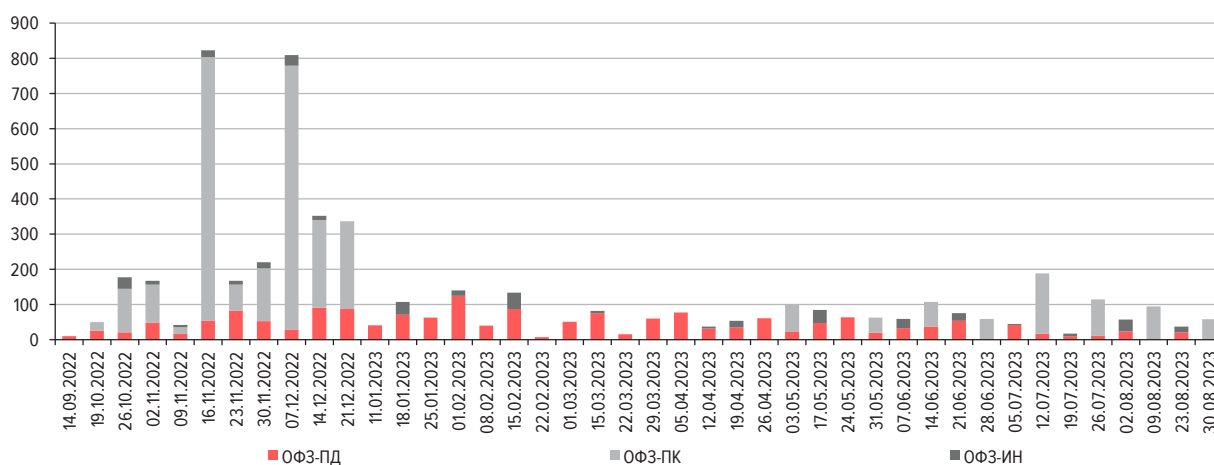
Рис. 8



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 9



Источник: ПАО Московская Биржа.

стали кредитные организации (совокупно они продали облигаций на 88,7 млрд руб.): СЗКО увеличили объемы продаж ОФЗ по сравнению с июлем с 40,9 до 47,9 млрд руб., а прочие банки – с 2,8 до 40,8 млрд рублей. Также продажи осуществляли нерезиденты из дружественных стран – на 0,8 млрд рублей.

Остальные участники вторичного рынка осуществляли нетто-покупки ОФЗ. Основными покупателями выступили НФО в рамках доверительного управления и физические лица, купившие ценных бумаг на сумму 41,4 и 34,4 млрд руб. соответственно (рис. 8). В августе объем нетто-покупок ОФЗ физическими лицами стал максимальным с февраля 2022 года.

Объем привлеченных Минфином России средств на аукционах в августе сократился до 245,8 млрд руб. по номиналу (в июле – 364,0 млрд руб.), что составило 24,6% от плановых значений на III квартал 2023 года. Таким образом, квартальный план размещения ОФЗ выполнен на 60,9%. Основная часть размещенного в августе объема пришлась на ОФЗ с плавающим купоном – 61,1% ценных бумаг, на ОФЗ с защитой от инфляции – 20,4%. ОФЗ-ПД разместили всего на 45,5 млрд руб. (в июле – 79,6 млрд руб.), или 18,5% от размещенного объема ОФЗ (рис. 9).

Наибольший объем ОФЗ на аукционах выкупили СЗКО, на их долю пришлось 72,7% всех размещений. Еще 16,4% размещений выкупили НФО в рамках доверительного управления.

В целом на рынке ОФЗ, как и месяцем ранее, отмечается низкий спрос на ценные бумаги с фиксированным купоном, тогда как на ОФЗ-ПК основной спрос предъявляет банковский сектор, преимущественно СЗКО.

В августе ОФЗ-ПК на аукционах приобретали преимущественно СЗКО (140,2 из 150,2 млрд руб. размещенных ценных бумаг), при этом на вторичных торгах они осуществляли нетто-продажи ОФЗ-ПК на сумму 11,6 млрд рублей. Покупки СЗКО ценных бумаг с фиксированным купоном на первичном рынке были значительно ниже и составили всего 26,1 млрд руб., тогда как их продажи на вторичных биржевых торгах превысили объем покупок на аукционах и составили 50,6 млрд рублей. Основной спрос на ОФЗ-ИН наблюдался со стороны НФО в рамках доверительного управления (они выкупили 62% всех размещений).

1.3. Рынок корпоративных облигаций

Объем рынка корпоративных облигаций увеличился за месяц на 1,4% (на 298 млрд руб. по непогашенному номиналу) и достиг 21,8 трлн рублей. При этом на фоне повышения уровня процентных ставок в экономике индикативные доходности корпоративных облигаций выросли на 133 базисных пункта. В августе средние дневные объемы торгов составили 13 млрд руб. в день.

В августе 2023 г. объем рынка корпоративных облигаций по непогашенному номиналу увеличился на 298 млрд руб., до 21,8 трлн рублей. В относительном выражении темп прироста немного замедлился – до 1,4% (в июле – 1,9%) (рис. 10). Размещение облигаций, номинированных в юанях, составило 147 млн юаней (1,94 млрд руб.). Замещающие облигации не размещались.

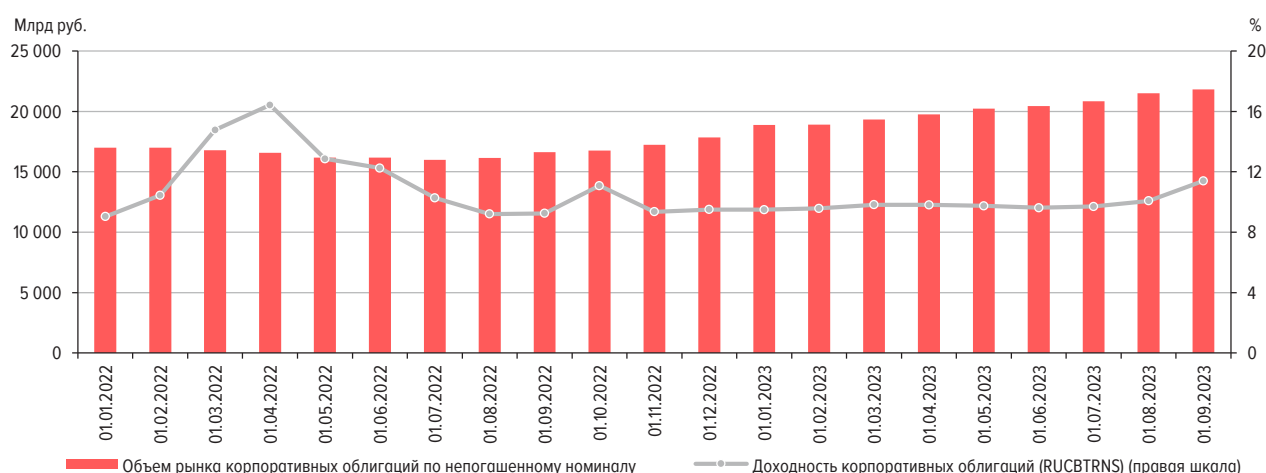
Среднедневные объемы вторичных биржевых торгов в августе снизились до 13 млрд руб. в день (в июле – 15 млрд руб.). Индикативные доходности корпоративных облигаций (RUCBTRNS), как и доходности ОФЗ, на фоне роста ключевой ставки выросли – на 133 б.п., до 11,40%.

До августа 2023 г. на рынке замещающих облигаций отмечалась тенденция роста доходностей. Индекс замещающих облигаций YTM Cbonds, который включает в себя доходности к погашению 16 выпусков, с начала 2023 г. вырос на 3,25 п.п. до 9,72%³. Пик доходности пришелся на 11 июля 2023 г., когда доходность индекса достигла 10,78%, то есть стала превышать уровень доходностей рублевых облигаций⁴, что в дальнейшем обеспечило дополнительный спрос на данные ценные бумаги в отсутствие новых замещений и привело к снижению доходности (рис. 11).

При этом ранее отдельные периоды изменения доходностей замещающих облигаций были частично связаны с действиями держателей облигаций, целью которых было фиксирование прибыли от валютной переоценки по облигациям при снижении курса рубля либо покупка валютных активов по более низким ценам в периоды укрепления курса рубля⁵. Также фактором увеличения доходностей замещающих облигаций являлся рост предложения данных

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

Рис. 10



Источники: Cbonds, ПАО Московская Биржа.

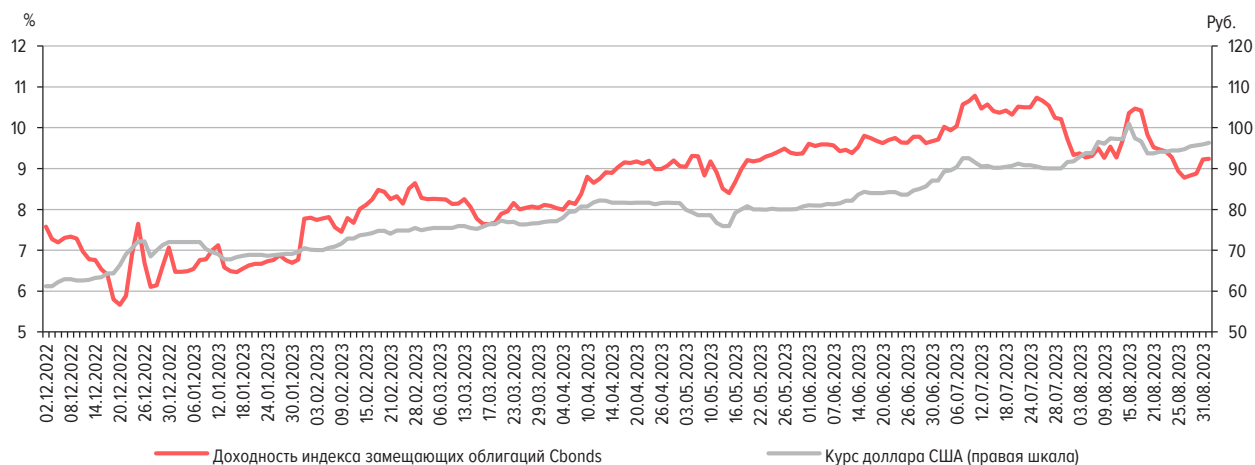
³ По состоянию на 1 августа 2023 года.

⁴ Значение индекса Cbonds-CBI RU BBB/ruAA-УТМ, который рассчитывается по наиболее ликвидным корпоративным облигациям, составляло 9,35% на 11 июля 2023 года.

⁵ Индекс замещающих облигаций (ценовой) Cbonds с 3 апреля по 22 августа 2023 г. снизился почти на 10 п.п., до 94,82%.

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ ИНДЕКСА ЗАМЕЩАЮЩИХ ОБЛИГАЦИЙ УТМ
И КУРС ДОЛЛАРА США

Рис. 11



Источники: Cbonds, Банк России..

ценных бумаг (см. раздел 2). Крупные размещения сопровождалось краткосрочным ростом доходностей, после чего обычно наступала стабилизация.

В августе доходность замещающих облигаций к погашению по индексу Cbonds снизилась на 48 б.п., до 9,24% (на 1 сентября 2023 г.). На данный момент большинство замещающих облигаций, входящих в индекс, торгуется ниже своей номинальной стоимости.

1.4. Рынок акций

В августе на российском рынке акций сохранилась положительная динамика. По итогам месяца индекс МосБиржи (IMOEX) вырос на 5,0%, до 3228 п., превысив значение на 22 февраля 2022 г. (3085 п.). По большинству отраслевых индексов также наблюдался рост. Основную поддержку рынку оказали физические лица, нарастившие объемы нетто-покупок до 39,2 млрд руб. (98% всех нетто-покупок по категориям участников), что стало максимальным значением с февраля 2022 года. Их доля в объеме биржевых торгов также выросла и составила 82%.

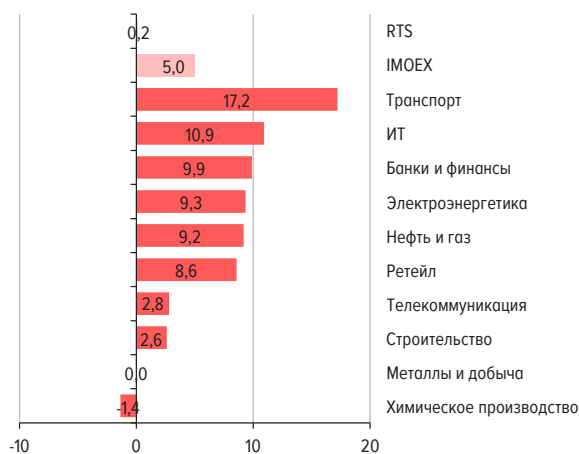
На рынке акций в августе наблюдалась разнонаправленная динамика, однако в целом сохранялся повышательный тренд. Индекс МосБиржи продолжил расти и по итогам месяца увеличился на 5,0%, до 3228 п. (в июле – на 9,9%), превысив значение на 22 февраля 2022 г. (3085 п.). Долларовый индекс RTS из-за ослабления рубля практически не изменился (рост на 0,2% за месяц) (рис. 12).

Среди отраслевых индексов наибольший рост показали акции транспортной отрасли (рост на 17,2%), а также акции ИТ-компаний и отрасли «Банки и финансы», которые за месяц выросли на 10,9 и 9,9% соответственно. Индекс транспортных компаний рос на фоне положительных новостей относительно перспектив развития отдельных компаний (увеличение пропускной способности для контейнерных поездов). Росту акций ИТ-компаний и финансового сектора способствовали успешные результаты деятельности российских компаний в II квартале 2023 года. Небольшое снижение наблюдалось только по акциям химического производства (-1,4%).

Среднедневной объем торгов в августе значительно увеличился и составил 135,0 млрд руб. в день (в июле – 89,0 млрд руб. в день) (рис. 13). В отдельные дни объем биржевых торгов акциями превышал 200 млрд рублей.

Розничные инвесторы остаются основными участниками рынка акций российских компаний. Их средняя доля в торгах в августе выросла относительно предыдущего месяца и состави-

ИЗМЕНЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ (%)

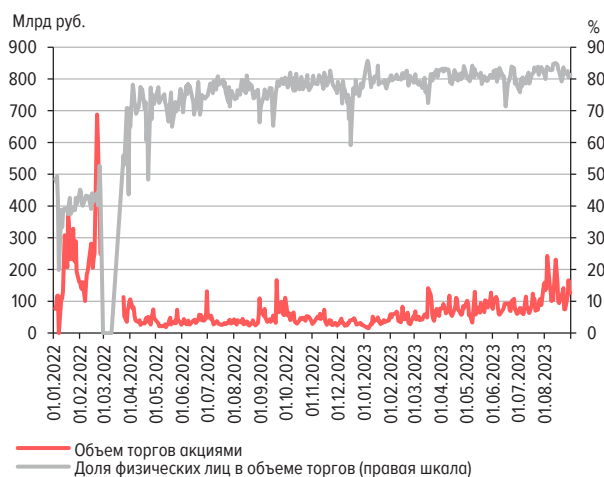


Источник: ПАО Московская Биржа.

Рис. 12

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

Рис. 13



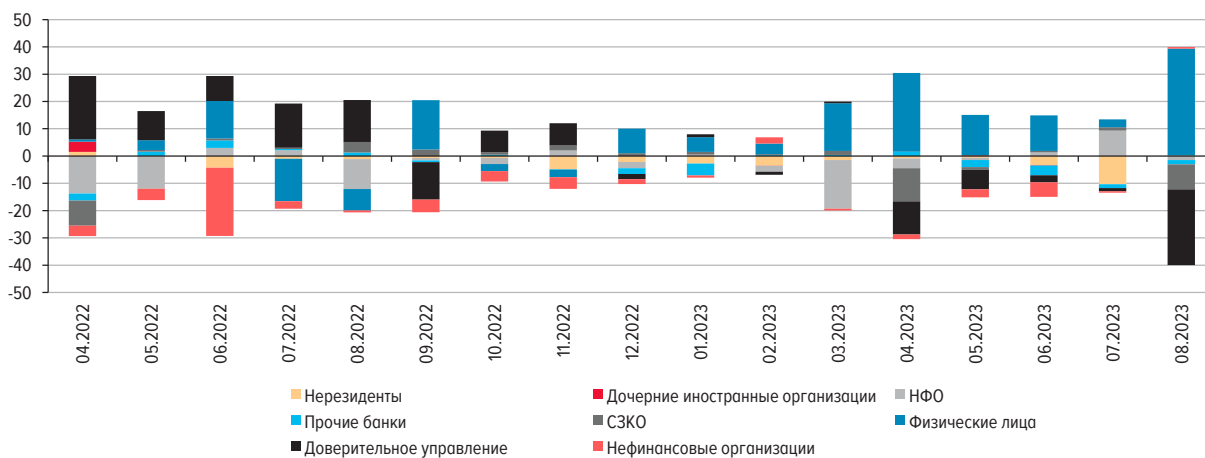
Источник: ПАО Московская Биржа.

ла 82% (в июле – 81%). При этом в августе физические лица существенно нарастили объемы нетто-покупок, приобретая за месяц акций на общую сумму 39,2 млрд руб. (в июле – всего на 2,9 млрд руб.), что составило 98% всех нетто-покупок (в разрезе категорий участников). Такой объем покупок стал максимальным с февраля 2022 г. и близок к показателям 2021 года. В 2021 г. среднемесячный объем нетто-покупок физическими лицами акций на биржевом рынке составлял 46,4 млрд рублей.

Также в августе покупателями акций были нерезиденты из дружественных стран (купили акций на сумму 0,2 млрд руб.), месяцем ранее они осуществляли нетто-продажи (за месяц продали на сумму 10,4 млрд руб.). Основными продавцами акций выступали НФО в рамках доверительного управления и СЗКО (продали ценных бумаг на сумму 27,7 и 9,2 млрд руб. соответственно) (рис. 14).

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

Рис. 14



Источник: ПАО Московская Биржа.

2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

2.1. Формирование рынка замещающих облигаций

До санкций российская экономика характеризовалась достаточно большим объемом внешнего долга, в первую очередь корпоративного сектора. В настоящее время наблюдаются его постепенное погашение и девальютизация балансов российских банков и НФО, которые также являлись владельцами данных инструментов. Ключевой задачей финансовых властей стало обеспечение обязательного получения выплат по иностранным инструментам российскими держателями. Иногда скорость погашения валютных активов превышает скорость погашения валютных пассивов, что приводит к открытию валютной позиции финансовых организаций и дополнительному спросу на иностранную валюту для ее нейтрализации. Банк России отслеживает данные риски и при необходимости принимает меры.

Номинальный объем замещающих облигаций по состоянию на конец II квартала 2023 г. составил 16,6 млрд долл. США (14% от номинального объема еврооблигаций в обращении, номинированных в иностранной валюте). В связи с Указом Президента Российской Федерации об обязательном замещении еврооблигаций до конца 2023 г. количество выпусков замещающих облигаций продолжит увеличиваться.

В марте 2022 г. международные депозитарии Euroclear и Clearstream приостановили обслуживание НРД, заблокировав его счета. Соответственно, валютные перечисления по купонным платежам на счета владельцев, купивших еврооблигации в рамках российской юрисдикции, были приостановлены.

Вследствие этого в июле 2022 г. вышел Указ Президента Российской Федерации № 430¹, а также вступили в силу Федеральный закон №292-ФЗ² и Федеральный закон № 319-ФЗ³, которые позволили российским компаниям выпустить облигации (замещающие облигации) для исполнения обязательств по еврооблигациям. Размер и срок выплаты дохода, срок погашения и номинальная стоимость замещающих облигаций должны быть аналогичными соответствующим условиям еврооблигаций. Номинал и купоны замещающих облигаций должны быть выражены в иностранной валюте. Однако с целью снижения рисков блокировки операций с иностранной валютой Банк России в информационном письме № ИН-018-34/154 рекомендовал все расчеты (выплаты номинала и купонов) производить в российских рублях.

В мае 2023 г. вышел Указ Президента Российской Федерации № 364⁴ об обязательном выпуске замещающих облигаций до 1 января 2024 г., согласно которому российские юридические лица вправе осуществлять дополнительные выпуски замещающих облигаций неограниченное количество раз. При этом совокупный объем выпуска облигаций должен быть таким же, как по еврооблигациям, обязательства по которым не были исполнены.

¹ Указ Президента Российской Федерации от 05.07.2022 № 430 «О репатриации резидентами – участниками внешнеэкономической деятельности иностранной валюты и валюты Российской Федерации».

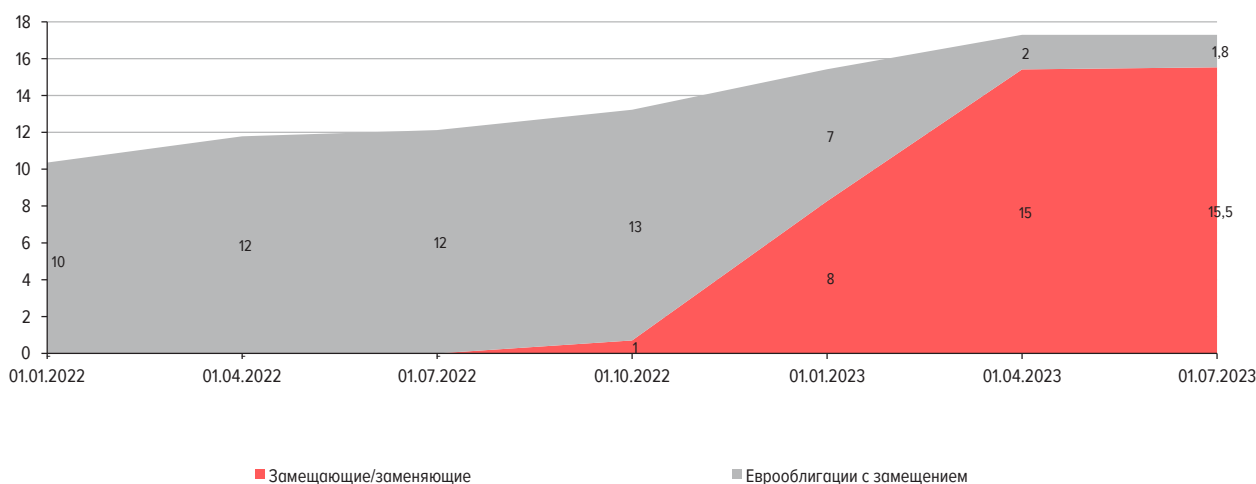
² Федеральный закон от 14.07.2022 № 292-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации, признании утратившим силу абзаца шестого части первой статьи 7 Закона Российской Федерации «О государственной тайне», приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации и об установлении особенностей регулирования корпоративных отношений в 2022 и 2023 годах».

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

⁴ Указ Президента РФ от 22.05.2023 № 364 «О внесении изменений в Указ Президента Российской Федерации от 5 июля 2022 г. № 430 «О репатриации резидентами – участниками внешнеэкономической деятельности иностранной валюты и валюты Российской Федерации».

ДИНАМИКА СОВОКУПНЫХ ОБЪЕМОВ ВЫПУЩЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ С ЗАМЕЩЕНИЕМ И ЗАМЕЩАЮЩИХ ОБЛИГАЦИЙ, УЧИТЫВАЕМЫХ В РОССИЙСКИХ ДЕПОЗИТАРИЯХ, В РАЗРЕЗЕ ПО ТИПУ ОБЛИГАЦИЙ (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 15



Источники: формы отчетности 0409711 и 0420415.

Помимо замещающих облигаций, на долговом рынке были выпущены схожие по своей сути облигации, которые, как и замещающие, позволяют решить проблему, связанную с блокировкой платежей (далее – заменяющие облигации). Условия эмиссии данных облигаций (в отличие от замещающих) могут отличаться от условий выкупленных еврооблигаций, а в решении о выпуске не отмечается факт обмена.

Всего по состоянию на 1 августа 2023 г. находились в обращении 31 выпуск замещающих облигаций семи эмитентов и четыре выпуска заменяющих облигаций четырех эмитентов, совокупный номинальный объем которых составил 16,6 млрд долл. США⁵ (или 14% от номинального объема еврооблигаций в обращении, номинированных в иностранной валюте⁶).

Банк России проанализировал динамику объемов выпущенных еврооблигаций с замещением⁷ и замещающих/заменяющих облигаций, учитываемых в российских депозитариях. Начиная с 1 апреля 2022 г. (после введения санкционных ограничений) совокупный объем указанных облигаций увеличился примерно на 50% и по состоянию на 1 июля 2023 г. составил 17,3 млрд долл. США⁸, из них 15,5 млрд долл. США приходилось на замещающие/заменяющие облигации, 1,8 млрд долл. США – на еврооблигации с замещением (рис. 15). Данный рост еврооблигаций и выпущенных по ним замещающих/заменяющих облигаций был связан с переводом ценных бумаг из иностранных депозитариев в российские. Указ № 364 приводит к расширению рынка замещающих облигаций; потенциал такого расширения оценивается на уровне 2 трлн руб. (+120%).

Крупнейшими держателями еврооблигаций и замещающих/заменяющих облигаций, учитываемых в российских депозитариях, являются кредитные организации (35% всего объема указанных облигаций, или 6,1 млрд долл. США) и население и некоммерческие организации, обслуживающие население (27%, или 4,7 млрд долл. США). При этом наибольший прирост объ-

⁵ По данным Sbonds. С учетом двух выпусков замещающих облигаций, погашенных до 1 июля 2023 года.

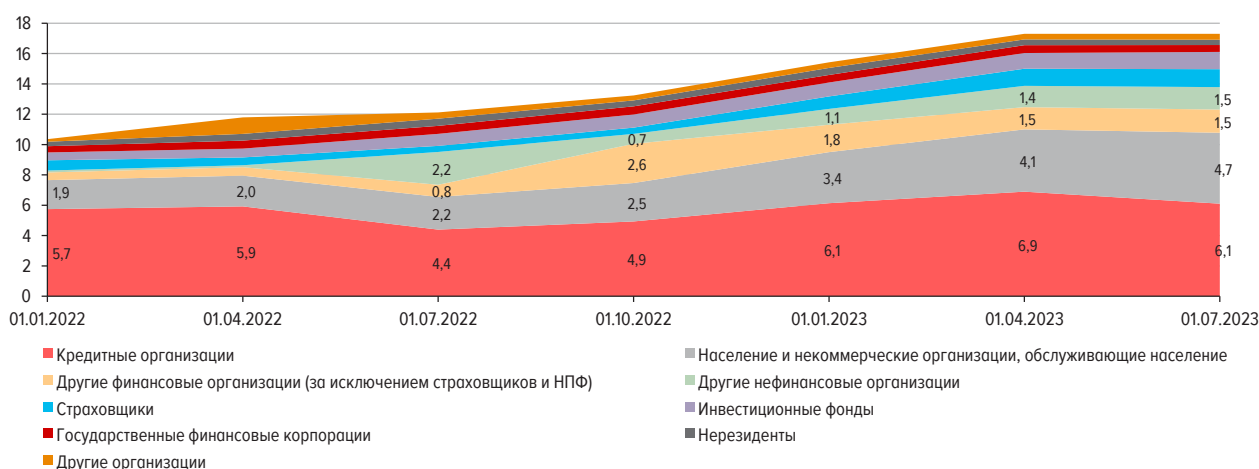
⁶ Номинальный объем еврооблигаций в обращении был рассчитан на 31 декабря 2021 г. (до введения санкций недружественными странами) по курсу на 30 июня 2023 года. В номинальном объеме еврооблигаций не учитывались облигации, депозитарием которых является НРД (некоторые государственные облигации внешнего облигационного займа Российской Федерации).

⁷ Еврооблигации, в отношении которых по состоянию на 1 августа 2023 г. были выпущены замещающие и заменяющие облигации, но при этом не были замещены держателями.

⁸ Без учета валютной переоценки, по данным форм отчетности 0420415-1.2 и 0409711-1.2.

ДИНАМИКА СОВОКУПНЫХ ОБЪЕМОВ ЕВРООБЛИГАЦИЙ С ЗАМЕЩЕНИЕМ И ЗАМЕЩАЮЩИХ ОБЛИГАЦИЙ,
УЧИТЫВАЕМЫХ В РОССИЙСКИХ ДЕПОЗИТАРИЯХ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 16



Источники: формы отчетности 0409711 и 0420415.

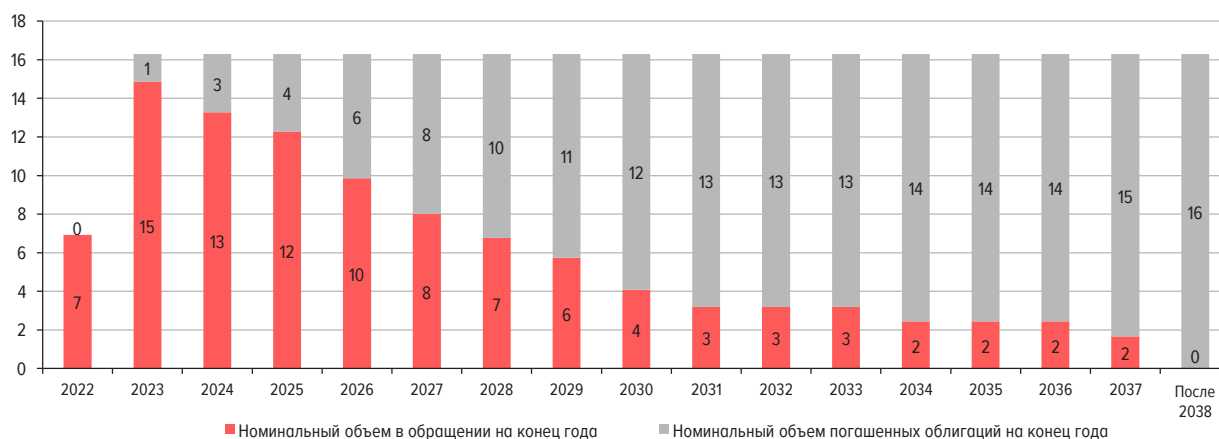
ема за период с 1 апреля 2022 г. по 1 июля 2023 г. наблюдался у населения (более чем в два раза). Существенно нарастили объемы и другие категории участников⁹ (рис. 16).

Рост объема еврооблигаций и замещающих/заменяющих облигаций у населения связан в том числе с ранее совершенными сделками по покупке ими еврооблигаций, подлежащих замещению, у иностранных держателей.

В марте 2023 г. был издан Указ Президента Российской Федерации № 138¹⁰, в соответствии с которым сделки с российскими ценными бумагами и еврооблигациями, приобретенными после 1 марта 2022 г. у лиц недружественных иностранных государств и учитываемыми в российских депозитариях, могут осуществляться только на основании разрешений, выдаваемых Банком России или Правительственной комиссией.

ГРАФИК ПОГАШЕНИЯ ЗАМЕЩАЮЩИХ ОБЛИГАЦИЙ (НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ)
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 17



Источник: Sbonds.

⁹ Нефинансовые организации, за исключением государственных организаций, увеличили объемы более чем в 10 раз, до 1,5 млрд долл. США, финансовые организации, за исключением кредитных организаций, страховщиков и негосударственных пенсионных фондов, – в 2,8 раза, до 1,5 млрд долл. США, страховщики – более чем в два раза, до 1,2 млрд долл. США, инвестиционные фонды – в два раза, до 1,1 млрд долл. США.

¹⁰ Указ Президента Российской Федерации от 03.03.2023 № 138 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением ценных бумаг».

С учетом проведения платежей в рублях предстоящие погашения еврооблигаций и замещающих (заменяющих) облигаций без их дальнейшей замены на новые выпуски могут сопровождаться дополнительным спросом на иностранную валюту в целях регулирования открытой валютной позиции. Похожая проблема возникает при погашении валютных кредитов, однако в случае кредитов ситуация является более гибкой и оказывает меньшее влияние на валютный рынок, поскольку банки могут договориться с заемщиком и скоординировать погашение валютных кредитов и депозитов. На рынке замещающих (заменяющих) облигаций основной объем погашений выпущенных замещающих облигаций (более 85%) придется на ближайшие семь лет (рис. 17), при этом в текущем году выплаты уже были осуществлены, а в 2024 г. объем выплат составит около 1,65 млрд долл. США.

2.2. Погашение еврооблигаций «Россия-23»

16 сентября 2023 года предстоит погашение выпуска еврооблигаций Минфина России (ISIN XS0971721450) номинальной стоимостью 3 млрд долл. США, по которому не предусмотрено замещение. Часть держателей этого выпуска еврооблигаций в результате его погашения может предъявить дополнительный спрос на иностранную валюту. В связи с этим Банк России принял решение¹¹ о корректировке дневного объема операций по зеркалированию сделок, связанных с инвестированием средств ФНБ. В период с 14 по 22 сентября 2023 г. Банк России осуществит на валютном рынке равномерную продажу иностранной валюты общим объемом 150 млрд рублей. Таким образом, ежедневный объем данных операций Банка России составит в этот период 21,4 млрд руб. вместо 2,3 млрд рублей. Указанное решение будет способствовать снижению волатильности на валютном рынке в этот период.

Кроме того, в целях снижения волатильности на валютном рынке Банк России ранее принял решение¹² не признавать нарушением превышение лимитов открытой валютной позиции (ОВП) не более чем за 15 операционных дней в совокупности в течение любых 40 последовательных операционных дней, если они возникли в связи с увеличением значения короткой ОВП в отдельной иностранной валюте (коротких ОВП в отдельных иностранных валютах). Таким образом, кредитные организации в целях регулирования ОВП могут растянуть покупку иностранной валюты в течение указанного периода времени. При этом Банк России учитывает, что некоторые банки действуют более консервативно, чем предписывают регуляторные лимиты ОВП, и стараются поддерживать околонулевую валютную позицию, что также может сопровождаться дополнительными операциями по покупке иностранной валюты.

В ближайшие два года крупных выплат по валютным еврооблигациям Российской Федерации, сопоставимых по объему с погашаемым в сентябре выпуском, не будет.

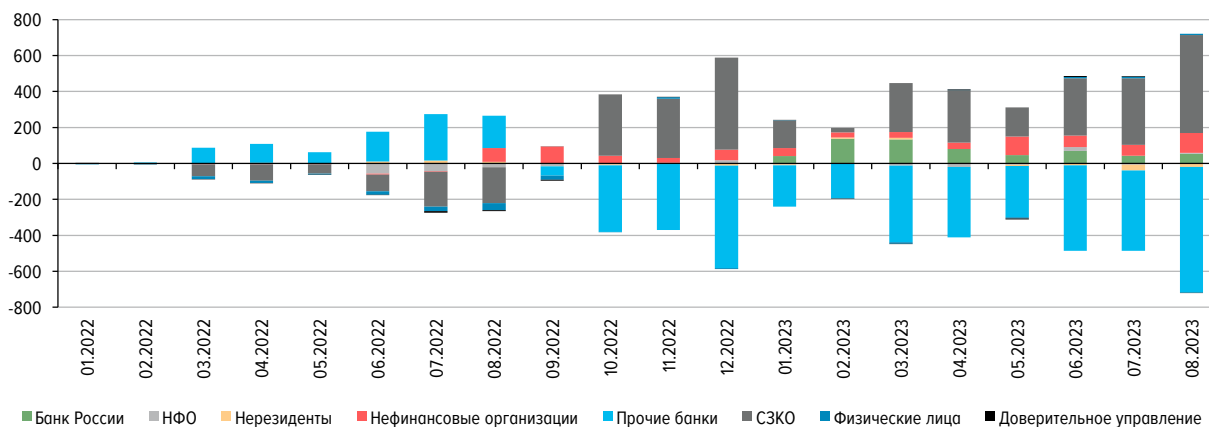
¹¹ Комментарий Банка России по операциям на валютном рынке от 6 сентября 2023 года.

¹² Решение Совета директоров Банка России от 10.08.2023 «О требованиях по соблюдению кредитными организациями размеров (лимитов) открытых валютных позиций».

ПРИЛОЖЕНИЕ

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

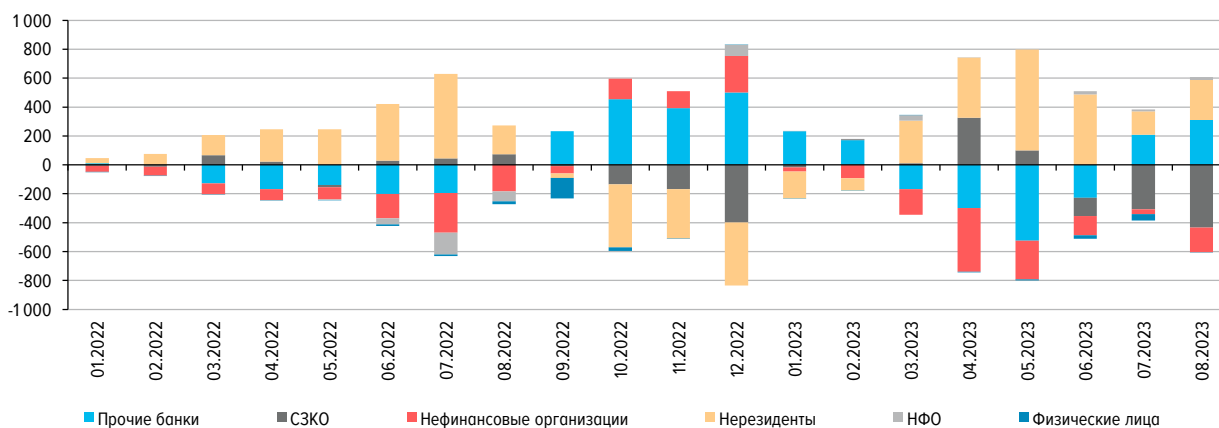
Рис. П-1



Источник: ПАО Московская Биржа.

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

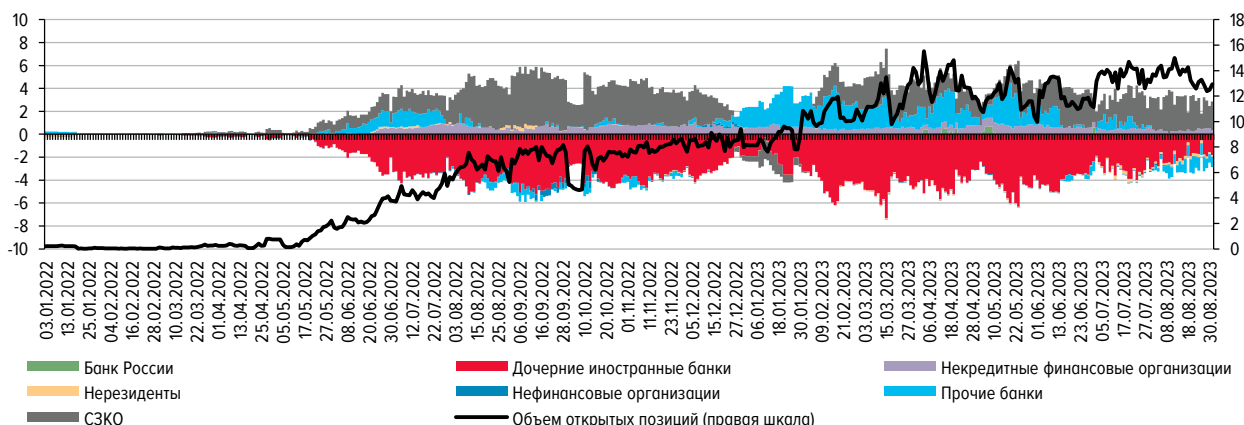
Рис. П-2



Источник: форма отчетности 0409701.

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

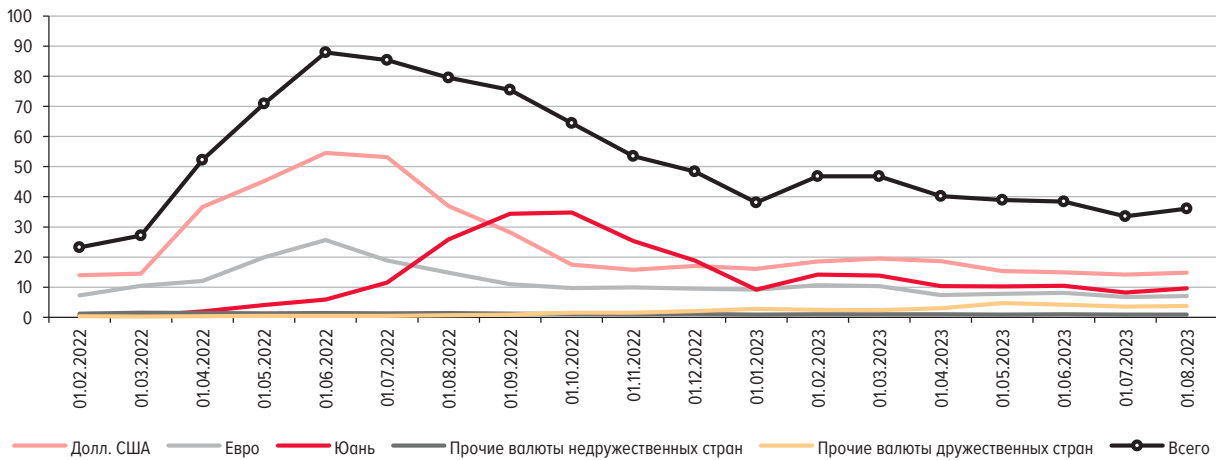
Рис. П-3



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

ОСТАТКИ СРЕДСТВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ НА НОСТРО-СЧЕТАХ
РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В БАНКАХ-НЕРЕЗИДЕНТАХ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТ
(в эквиваленте млрд долл. США)

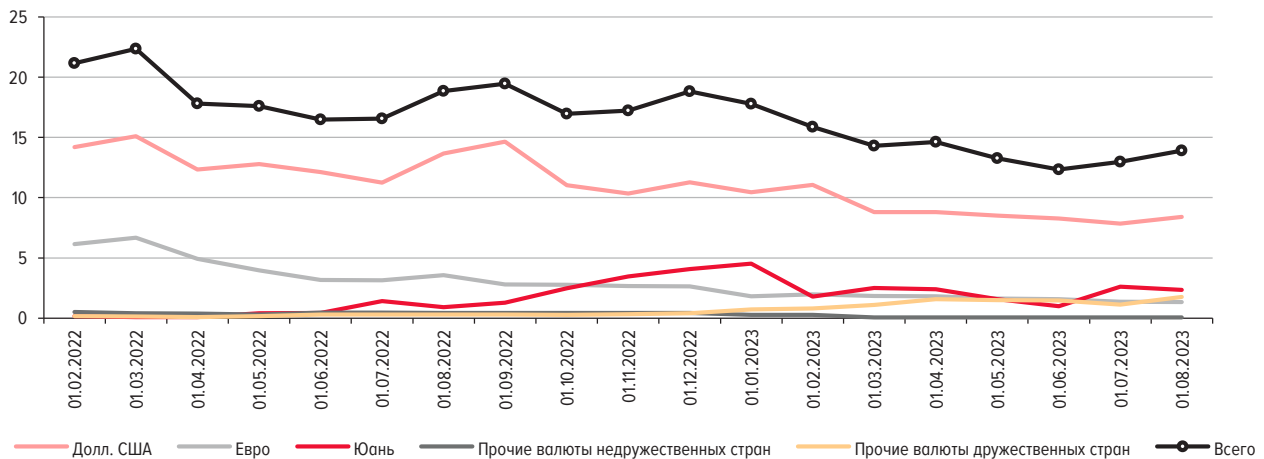
Рис. П-4



Источник: форма отчетности 0409603.

ОСТАТКИ СРЕДСТВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ НА ДЕПОЗИТНЫХ СЧЕТАХ
РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В БАНКАХ-НЕРЕЗИДЕНТАХ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТ
(в эквиваленте млрд долл. США)

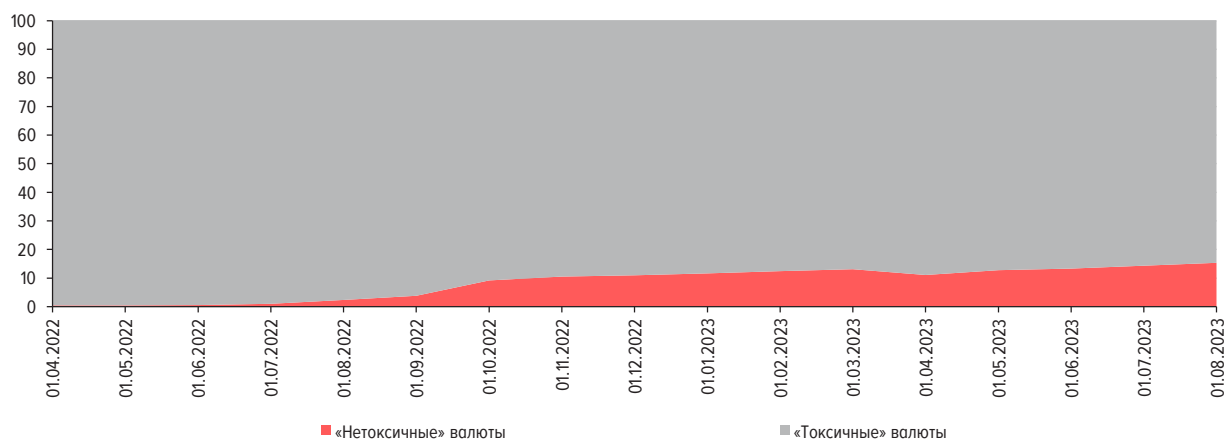
Рис. П-5



Источник: форма отчетности 0409501.

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

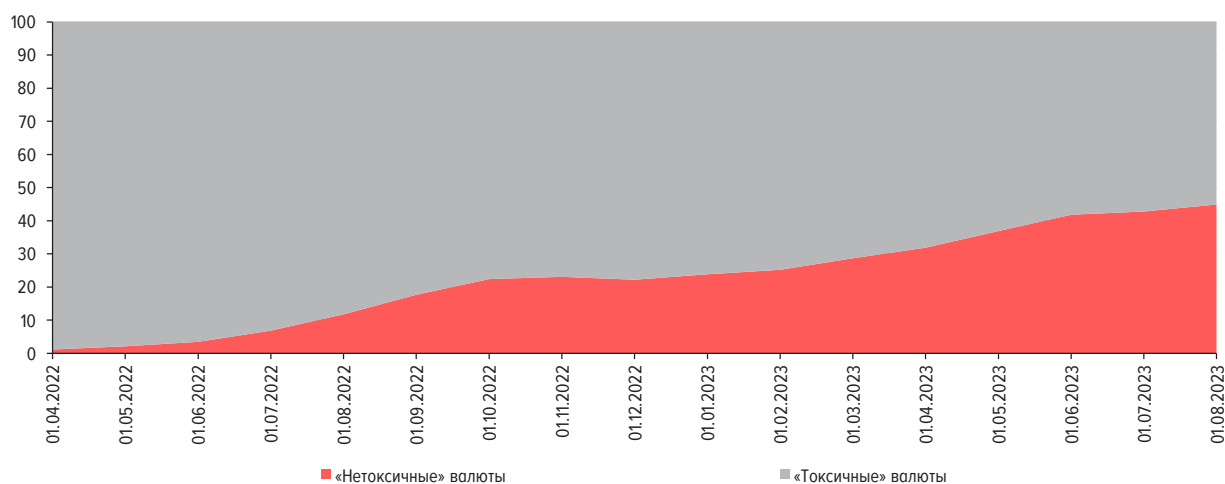
Рис. П-6



Источник: форма отчетности 0049302.

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

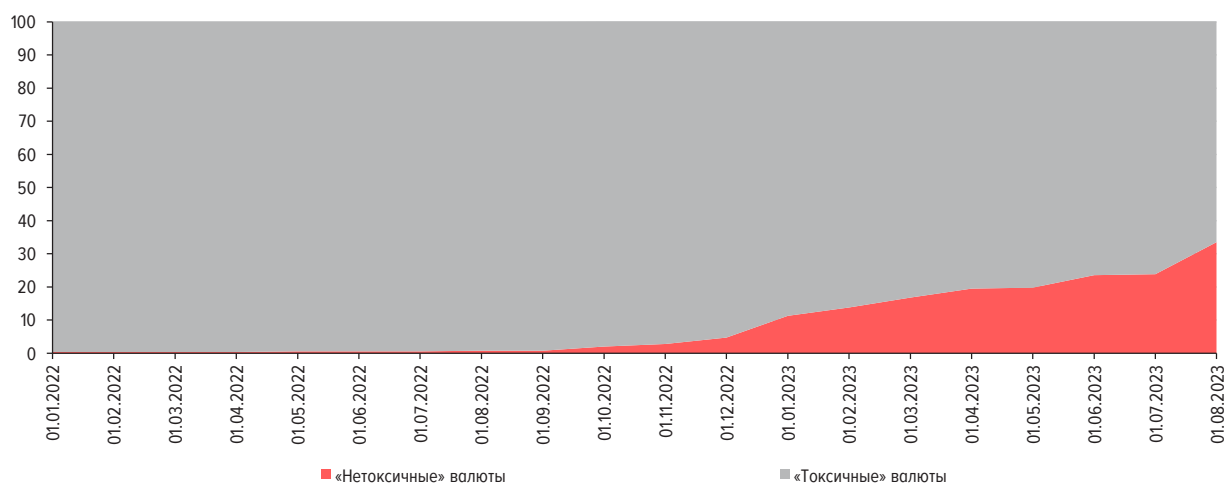
Рис. П-7



Источник: форма отчетности 0049302.

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

Рис. П-8



Источник: форма отчетности 0409303.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

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

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru