



Банк России



Октябрь 2019

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2019

СОДЕРЖАНИЕ

Резюме	2
1. Текущие риски на внешнем и внутреннем финансовых рынках	3
1.1. Уязвимости и риски на внешних рынках	3
1.2. Риски на российском финансовом рынке	6
2. Актуальные вопросы финансовых рынков	11
2.1. Риски перегрева российского фондового рынка	11
2.2. Изменение инвестиционных предпочтений населения по вложению средств в условиях снижения процентных ставок в России	13
2.3. Рынок рублевых внебиржевых процентных свопов	17

Облако тегов¹



¹ Облако тегов показывает наиболее часто встречающиеся слова в обзоре. Величина слова отражает частоту его упоминания.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности Банка России. Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу reports@cbr.ru.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: А. Бакаев, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2019

РЕЗЮМЕ

В октябре 2019 г. ведущие центральные банки продолжили реализацию стимулирующего курса денежно-кредитной политики для поддержки глобальной экономической активности. Монетарное стимулирование, а также наметившийся прогресс в торговых отношениях между США и Китаем способствовали улучшению настроений инвесторов на глобальных финансовых рынках. В результате отмечался рост мировых фондовых индексов и сокращение оттока капитала с рынков акций развивающихся стран (ЕМЕ). Динамика основных индикаторов финансовых рынков ЕМЕ была в основном благоприятной за исключением ситуации в отдельных странах из-за политических рисков (Аргентина, Турция, Чили).

На фоне благоприятной внешней конъюнктуры и снижения ключевой ставки Банка России доходности ОФЗ ускорили снижение. Кривая доходности ОФЗ в октябре опустилась ниже уровня начала апреля 2018 г. (до введения санкций против компании РУСАЛ), в среднем по наиболее ликвидным срокам падение составило 42 базисных пункта¹. Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД выросла за месяц на 2,4 п.п., до 31,4%, приток составил 233 млрд руб. (по номиналу).

Ситуация с долларовой ликвидностью оставалась благоприятной как на внешних рынках, так и на российском рынке. Сокращение использования валютных свопов для стратегии керри-трейд и продажи валюты на спотовом рынке в течение последних месяцев в том числе способствовало увеличению покупок данными участниками ОФЗ на аукционах в октябре.

Российский фондовый рынок показывает динамичный рост с начала 2019 г. (22,1%). Рост стоимости российских акций происходит в условиях общего повышательного тренда на мировых рынках акций, в целом стабильной макроэкономической ситуации в стране, а также на фоне увеличения дивидендных выплат российскими компаниями. Вместе с тем говорить о переоцененности российского рынка акций нельзя, на что указывают невысокие значения капитализации фондового рынка к ВВП (38%) и отношения рыночной стоимости акции к годовой прибыли на акцию компаний из индекса МосБиржи (6,2).

В 2019 г. на фоне снижения ставок в экономике России локальные инвесторы, в частности физические лица, стали активнее искать альтернативные источники вложений с более высокой доходностью, а население – больше вкладываться в новые облигации ОФЗ-н и рублевые банковские облигации. Вместе с инвестиционным страхованием жизни (ИСЖ) эти инструменты обеспечили 31% прироста рублевых накоплений граждан с начала 2019 г., хотя накопленные объемы вложений в альтернативные депозитам инструменты остаются незначительными. Банк России следит за возможными рисками продаж физическим лицам новых инструментов, выявляет недобросовестные практики со стороны финансовых организаций.

В 2021 г. у ряда российских участников внебиржевого рынка рублевых процентных свопов возникнет необходимость перевода части своих сделок на централизованный клиринг. Клиринг с центральным контрагентом повысит устойчивость рынка, задействовав его систему риск-менеджмента. Рынок внебиржевых рублевых процентных свопов активно развивается, совокупный объем открытых позиций вырос в 3 раза по сравнению с началом 2017 г. и составил более 6,2 трлн руб. на конец октября. Доля сделок с нефинансовыми компаниями постепенно увеличивается, но остается небольшой – около 4,4% от общего объема.

¹ В среднем по наиболее ликвидным срокам до погашения доходности за месяц уменьшились на 56 базисных пунктов.

1. ТЕКУЩИЕ РИСКИ НА ВНЕШНЕМ И ВНУТРЕННЕМ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

1.1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ

- В октябре 2019 г. ведущие центральные банки продолжили проводить смягчение денежно-кредитной политики на фоне сохраняющихся рисков замедления мирового экономического роста.
- Сохранение стимулирующего курса ведущих центральных банков и ожидания заключения торгового соглашения между США и Китаем благоприятно отразились на мировых финансовых рынках. В октябре наблюдался рост индексов на основных фондовых площадках и сократился отток капитала с рынков акций ЕМЕ.

1. В октябре 2019 г. сохранялись повышенные риски замедления роста мировой экономики.

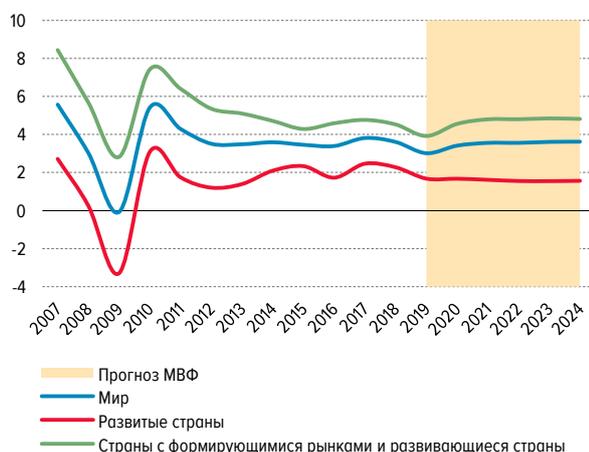
МВФ понизил прогноз глобального роста на 2019 г. – до 3% с ожидавшихся в июле 3,2% (в 2018 г. – 3,6%), оценка роста на 2020 г. снижена с 3,5 до 3,4%. Прогноз на текущий год является самым низким с 2009 года. При этом МВФ отметил, что мировая экономика находится в состоянии синхронного замедления. Как ожидается, рост экономики в развитых странах замедлится в 2019 г. до 1,7 с 2,3% в 2018 г., в странах с формирующимися рынками и развивающихся странах – до 3,9 с 4,5% соответственно (рис. 1).

Показатели производственной активности в ведущих странах остаются слабыми (рис. 2). Индекс деловой активности в обрабатывающем секторе США (ISM Manufacturing) в октябре остался ниже 50 п. (вырос на 0,5 п., до 48,3 п., что ниже ожиданий на уровне 48,9 п.). В еврозоне PMI Markit в октябре вырос на 0,2 п., до 45,9 пункта.

Продолжилось усиление сигналов о замедлении экономического роста в Китае. В III квартале 2019 г. темп прироста ВВП Китая снизился до 6% в годовом выражении (ожидался рост на уровне 6,1%), что является минимальным значением с 1991 года.

ДИНАМИКА ГЛОБАЛЬНОГО РОСТА ВВП (%)

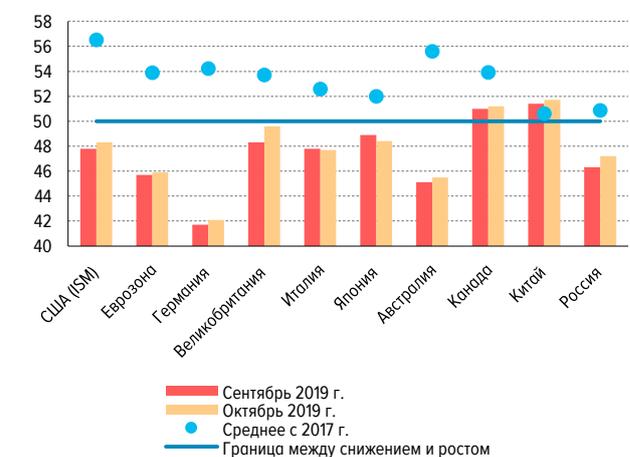
Рис. 1.



Источник: МВФ.

ИЗМЕНЕНИЕ PMI MARKIT В ПРОМЫШЛЕННОСТИ В ОСНОВНЫХ СТРАНАХ (ПУНКТЫ)

Рис. 2



Источник: Bloomberg.

2. Ведущие центральные банки в октябре продолжили принимать меры стимулирующей денежно-кредитной политики для поддержки экономической активности.

ЕЦБ продолжает придерживаться стимулирующего курса денежно-кредитной политики. По итогам заседания 25 октября регулятор сохранил процентные ставки без изменений и подтвердил решение о возобновлении с 1 ноября 2019 г. программы выкупа активов на сумму 20 млрд долл. США ежемесячно.

ФРС США на заседании 29–30 октября понизила диапазон базовой процентной ставки на 25 б.п., до 1,50–1,75%, в соответствии с ожиданиями. Регулятор просигнализировал о возможной паузе в процессе смягчения денежно-кредитной политики, если динамика экономических показателей не изменится существенным образом. Участники рынка оценивают возможность сохранения диапазона процентных ставок на неизменном уровне до конца года с вероятностью 80,6% и его снижения на 25 б.п., до 1,25–1,50%, – с вероятностью 19,4% (по состоянию на 31 октября 2019 г.).

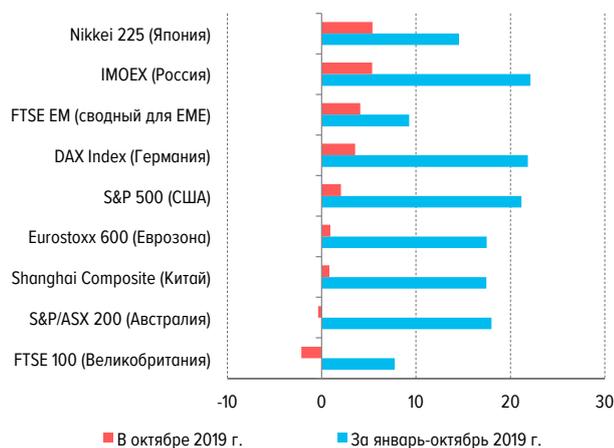
Ранее ФРС США сообщила о решении возобновить операции по покупке казначейских облигаций на сумму 60 млрд долл. США ежемесячно вплоть до II квартала 2020 г. для решения проблемы дефицита ликвидности, который возник в прошлом месяце на денежном рынке США. Председатель Совета управляющих ФРС Дж. Пауэлл отметил, что использование этого инструмента не является элементом политики количественного смягчения, поскольку наращивание портфеля краткосрочных бондов практически не имеет стимулирующего эффекта. С 25 сентября по 23 октября 2019 г. величина активов на балансе ФРС США выросла на 2,9%, до 3,97 трлн долл. США. Ситуация на денежном рынке США в октябре оставалась устойчивой, долларовая ставка по операциям репо на срок овернайт лишь в отдельные дни незначительно превышала верхнюю границу диапазона базовой процентной ставки ФРС США.

3. В октябре наметился прогресс в торговых переговорах США и Китая, однако неопределенность относительно заключения сделки сохраняется.

В октябре 2019 г. США и Китай сигнализировали о достижении прогресса в заключении первой фазы торгового соглашения. По данным СМИ, условия торговой сделки могут предполагать увеличение Китаем закупки американской сельскохозяйственной продукции на сумму 50 млрд долл. США и отмену США ряда пошлин на импорт китайских товаров (в размере 15% с 1 сентября 2019 г. на сумму 125 млрд долл. США и с 15 декабря 2019 г. на сумму 156 млрд долл. США).

ИЗМЕНЕНИЕ ОСНОВНЫХ
ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ
(%)

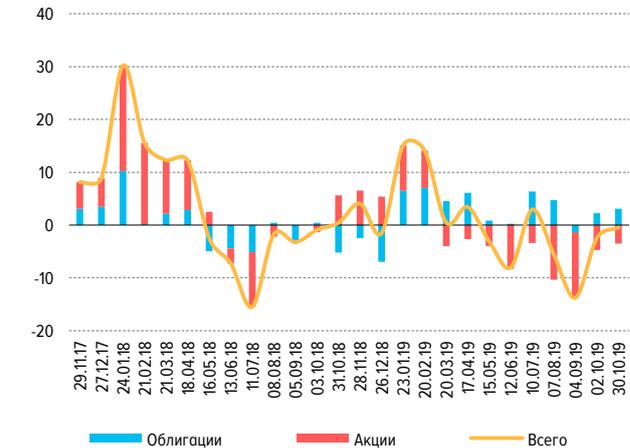
Рис. 3



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА ЧИСТОГО ПРИТОКА/ОТТОКА
КАПИТАЛА В ФОНДЫ, ИНВЕСТИРУЮЩИЕ В АКЦИИ
И ОБЛИГАЦИИ ЕМЕ, СУММИРОВАНИЕ ПО 4 НЕДЕЛИ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 4



Источник: EPFR Global.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ
В ОКТЯБРЕ 2019 Г.

Табл. 1

Страна ЕМЕ	Обменный курс национальной валюты к доллару США		Фондовый индекс		Доходность государственных облигаций (10 лет)		Спред по суверенным CDS (5 лет)		Ранг: 1 – наихудший 18 – наилучший	
	%		%		б.п.		б.п.			
	С начала 2019 г.	В октябре 2019 г.	С начала 2019 г.	В октябре 2019 г.	С начала 2019 г.	В октябре 2019 г.	С начала 2019 г.	В октябре 2019 г.	С начала 2019 г.	В октябре 2019 г.
Аргентина	-36,9%	-3,5%	15,5%	20,4%	2884	2384	9418	2803	1	1
Чили	-6,4%	-1,7%	-7,1%	-6,2%	-109	56	-19	7	2	2
Турция	-7,4%	-1,1%	8,9%	-6,2%	-330	-53	-27	-18	9	3
Малайзия	-1,1%	0,2%	-5,5%	0,9%	-66	9	-65	-9	3	4
Таиланд	7,1%	1,4%	2,4%	-2,2%	-89	6	-18	-3	11	5
ЮАР	-5,0%	0,2%	7,0%	2,9%	-39	15	-35	-5	5	6
Индия	-1,6%	-0,1%	11,3%	3,8%	-73	-5	-41	-2	12	7
Индонезия	2,5%	1,1%	0,5%	1,0%	-98	-29	-60	-15	6	8
Китай	-2,3%	1,6%	17,4%	0,8%	1	13	-27	-8	14	9
Румыния	-4,8%	2,1%	28,9%	-0,6%	-58	9	-15	-1	17	10
Мексика	2,2%	2,6%	4,1%	0,8%	-189	-12	-61	-22	10	11
Россия	8,1%	1,1%	22,1%	5,3%	-225	-54	-77	-9	18	12
Филиппины	3,6%	2,2%	6,8%	2,5%	-250	-15	-47	-8	13	13
Чехия	-1,9%	3,5%	6,5%	0,9%	-54	6	3	0	8	14
Колумбия	-3,7%	2,9%	19,1%	3,4%	-90	1	-74	-11	15	15
Бразилия	-3,4%	3,4%	22,0%	2,4%	-283	-61	-84	-15	16	16
Польша	-2,2%	4,9%	-3,6%	1,0%	-88	-3	-2	-1	4	17
Венгрия	-5,0%	4,3%	7,7%	3,8%	-108	-8	-8	-1	7	18
Среднее ЕМЕ	-1,3%	1,7%	8,7%	0,8%	-126	-7	-39	-7		

Латинская Америка

Европа, Ближний Восток и Африка

Азиатско-Тихоокеанский регион

Примечание.

1. Сводный ранг формируется на основе среднего из линейно нормированных в отрезке [0, 1] значений рыночных финансовых индикаторов каждой страны ЕМЕ.

2. Средние значения ЕМЕ рассчитываются на основе данных 17 ЕМЕ без учета Аргентины.

3. В качестве доходности государственных облигаций Аргентины используется доходность ценных бумаг на срок 9 лет.

Источник: Bloomberg, Thomson Reuters.

4. Вопрос Brexit остается неразрешенным с учетом очередной отсрочки.

В октябре 2019 г. на фоне приближения даты Brexit наблюдался существенный рост волатильности фунта стерлингов (вмененная волатильность опционов на курс EUR/GBP на срок 1 месяц возрастала до 13% – максимального уровня с конца марта 2019 г.). К концу месяца ситуация стабилизировалась. Европейский совет принял решение о продлении срока Brexit до 31 января 2020 г., премьер-министр Великобритании Б. Джонсон одобрил отсрочку в письме председателю Европейского совета Д. Туску.

5. Сохранение стимулирующего курса ведущими центральными банками и ожидания заключения торговой сделки между США и Китаем способствовали улучшению настроений на мировых финансовых рынках.

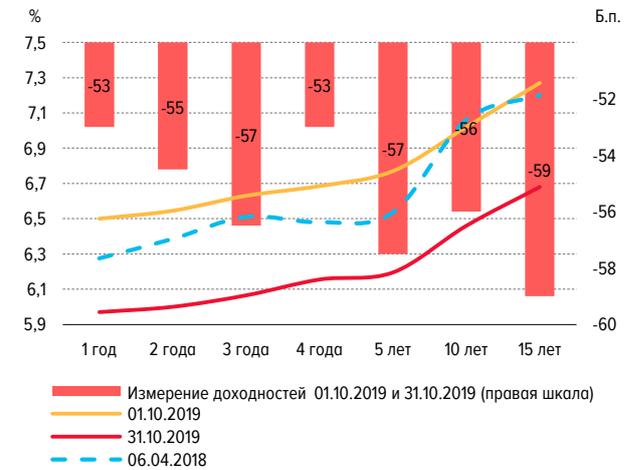
В октябре отмечался рост большинства мировых фондовых индексов (кроме Австралии и Великобритании) (рис. 3) и произошло сокращение оттока капитала из фондов, инвестирующих в акции ЕМЕ (рис. 4). С 2 по 30 октября 2019 г. чистый отток капитала из акций ЕМЕ составил 3,5 млрд долл. США против оттока в размере 4,7 млрд долл. США за предыдущие четыре недели. Кроме того, повысилась привлекательность стратегии керри-трейд с финансовыми активами ЕМЕ. В отчетном периоде индекс Bloomberg Carry Trade, который отслеживает доход от операций керри-трейд с валютами восьми ЕМЕ¹, вырос на 2,2%, до 252,9 пункта. В целом ситуация на финансовых рынках ЕМЕ была благоприятной (табл. 1): в большинстве стран отмечалось укрепление национальных валют, рост национальных фондовых индексов, сни-

¹ Бразилия, Мексика, Индия, Индонезия, ЮАР, Турция, Венгрия, Польша.

жение доходностей государственных облигаций и сужение спредов по суверенным CDS. Исключением стали Аргентина, Турция, Чили, где наблюдалось усиление локальных политических рисков².

В отчетном периоде цены на нефть марки Brent снизились на 0,9%, марки Urals – выросли на 1,5%. Негативное влияние на нефтяные цены оказывают возрастающие риски замедления глобального роста. Вместе с тем в октябре фактором поддержки нефтяных цен были ожидания заключения торгового соглашения между США и Китаем и возможное ужесточение условий соглашения об ограничении добычи нефти ОПЕК+. Отдельные страны – участники Мониторингового комитета ОПЕК+ сигнализировали о целесообразности ужесточения соглашения об ограничении добычи для балансировки нефтяного рынка в условиях замедления мирового экономического роста.

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



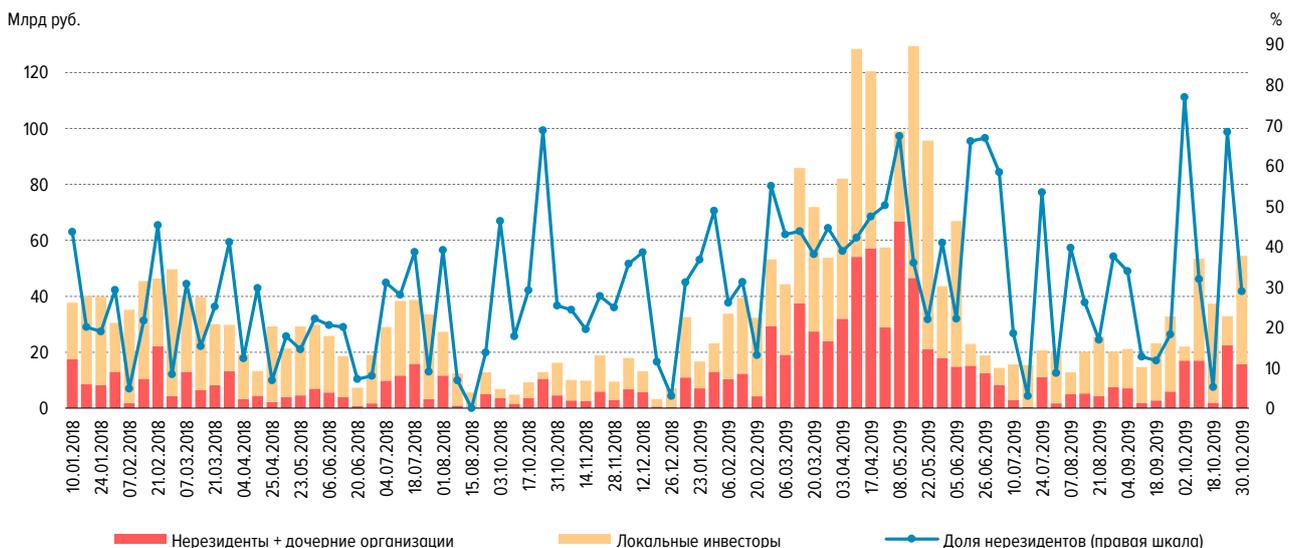
Источник: Bloomberg.

1.2. РИСКИ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

- В октябре 2019 г. доходности ОФЗ ускорили снижение. Кривая доходности ОФЗ по итогам месяца опустилась ниже уровня начала апреля 2018 г. (до введения санкций против компании РУСАЛ): в среднем по наиболее ликвидным срокам доходность ОФЗ стала ниже на 42 базисных пункта.
- Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в октябре выросла на 2,4 п.п., до 31,4%, приток составил 233 млрд руб. (по номиналу).

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ БАНКОВ

Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

² В Аргентине на президентских выборах одержал победу «левый» кандидат А. Фернандес. В отношении Турции и ее финансового сектора Конгресс США одобрил введение санкций из-за начала операции в Сирии и покупки С-400. В Чили усилились массовые протесты рабочих и введено чрезвычайное положение.

РЫНОК ОФЗ

Кривая доходности ОФЗ в октябре продолжила снижение вместе со смягчением общих денежно-кредитных условий. В среднем по наиболее ликвидным срокам до погашения доходности за месяц уменьшились на 56 б.п. (в сентябре – на 12 б.п.) (рис. 5). Кривая доходности ОФЗ на конец месяца опустилась ниже уровня в начале апреля 2018 г. (до введения санкций против компании РУСАЛ), по наиболее ликвидным срокам доходность стала ниже в среднем на 42 базисных пункта. Наиболее заметное снижение доходностей отмечалось для долгосрочных бумаг (срок до погашения от 5 до 15 лет).

Учитывая неразмещенный объем ОФЗ по закону о федеральном бюджете на 2019 г., Минфин России увеличил план размещений на IV квартал до 420 млрд руб. (в III квартале – 300 млрд руб.). Доля нерезидентов на аукционах ОФЗ за октябрь в среднем увеличилась до 37% (в сентябре – 19%), что соответствует среднему значению за 2019 г. (рис. 6).

Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в октябре выросла на 2,4 п.п. и составляет 31,4%, что в объемах по номиналу соответствует росту на 233 млрд руб. (рис. 7).

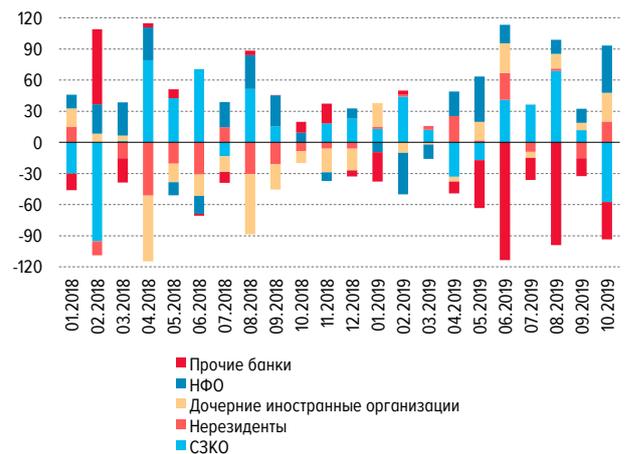
В октябре нерезиденты и дочерние иностранные банки больше всего покупали ОФЗ на внебиржевых торгах (111 млрд руб.) (табл. 2), на биржевых торгах покупки составили 48 млрд руб. (рис. 8), а покупки на аукционах – 74 млрд руб. (рис. 6).

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОФЗ У НЕРЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ОФЗ (МЛРД РУБ.) Рис. 8



Источник: ПАО Московская Биржа.

СТАТИСТИКА ПОКУПОК НЕРЕЗИДЕНТОВ НА РАЗЛИЧНЫХ СЕГМЕНТАХ РЫНКА ОФЗ (МЛРД РУБ.)

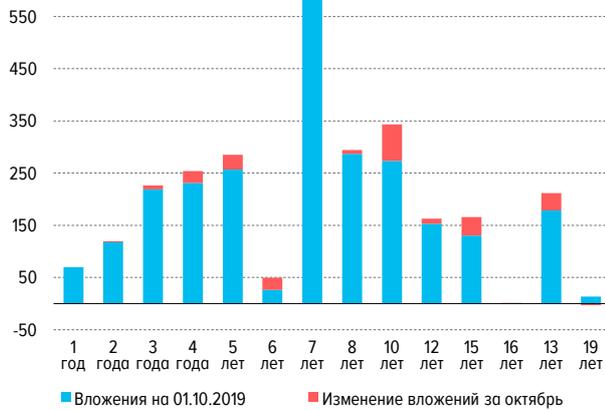
Табл. 2

Месяц	Размещения на аукционе Минфина России	Чистые покупки нерезидентов и дочерних иностранных банков			Прирост суммы вложений нерезидентов в ОФЗ по данным НРД
		на аукционах	на биржевых торгах	на внебиржевых торгах (прочих торгах)	
Сентябрь	91	18	-8	21	31
Октябрь	200	74	48	111	233

Источник: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

**ВЛОЖЕНИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ ПО СРОКУ
ДО ПОГАШЕНИЯ И ИЗМЕНЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ
ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД**
(млрд руб.)

Рис. 9



Источник: НКО АО НРД.

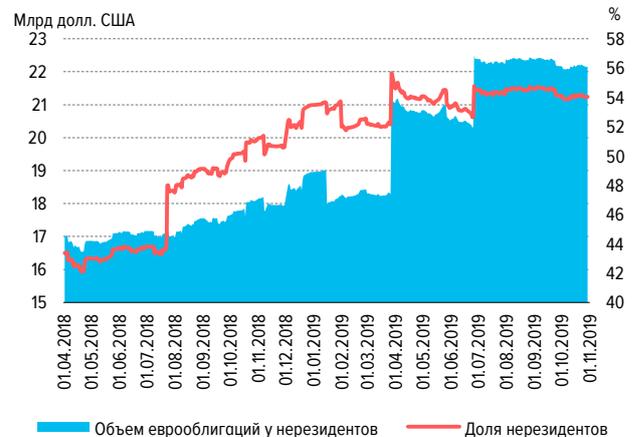
Если рассматривать изменение вложений нерезидентов по отдельным выпускам, то из 32 ценных бумаг у нерезидентов по 25 ценным бумагам произошел рост, а по 7 ценным бумагам – незначительное снижение вложений. Средний срок до погашения ОФЗ³, в которые нерезиденты нарастили объем вложений, составляет 9,18 года, а средний срок до погашения всего портфеля ОФЗ у нерезидентов в октябре увеличился по сравнению с сентябрем на 0,09 года и составил 7,55 года (рис. 9).

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Доля вложений нерезидентов в еврооблигации на счетах иностранных депозитариев в НРД за октябрь 2019 г. практически не изменилась и составила 54,0% на конец октября, а объем вложений на конец месяца – 22,2 млрд долл. США (рис. 10).

**ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ
В РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ**

Рис. 10



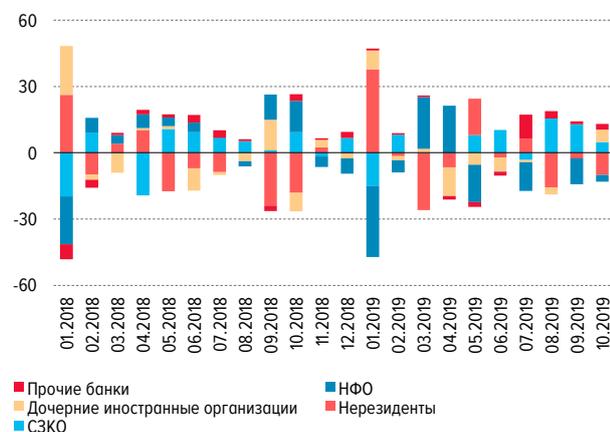
Источник: НКО АО НРД.

БИРЖЕВОЙ РЫНОК АКЦИЙ И КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

На вторичном биржевом рынке в октябре нерезиденты и дочерние иностранные банки продали акций на 4 млрд руб. (рис. 11). Индекс МосБиржи в отчетный период вырос на 144 п.,

**ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК
ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ
БИРЖЕВОМ РЫНКЕ АКЦИЙ**
(млрд руб.)

Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

**ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ
УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ
КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ**
(млрд руб.)

Рис. 12

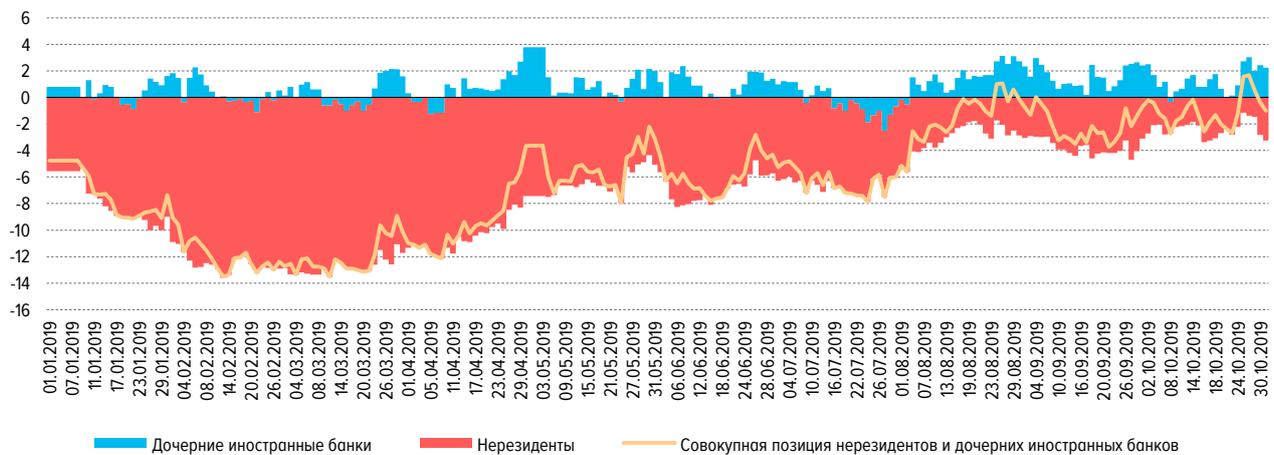


Источник: ПАО Московская Биржа.

³ Средний срок до погашения ОФЗ, взвешенный по изменению объема вложений нерезидентов за отчетный период.

СОВОКУПНАЯ ПОЗИЦИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ БАНКОВ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 13



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

до уровня 2894 п. на 31 октября, и 30 октября обновил максимальный уровень (2911 п.) за всю историю построения индекса (подробнее см. в подразделе 2.2).

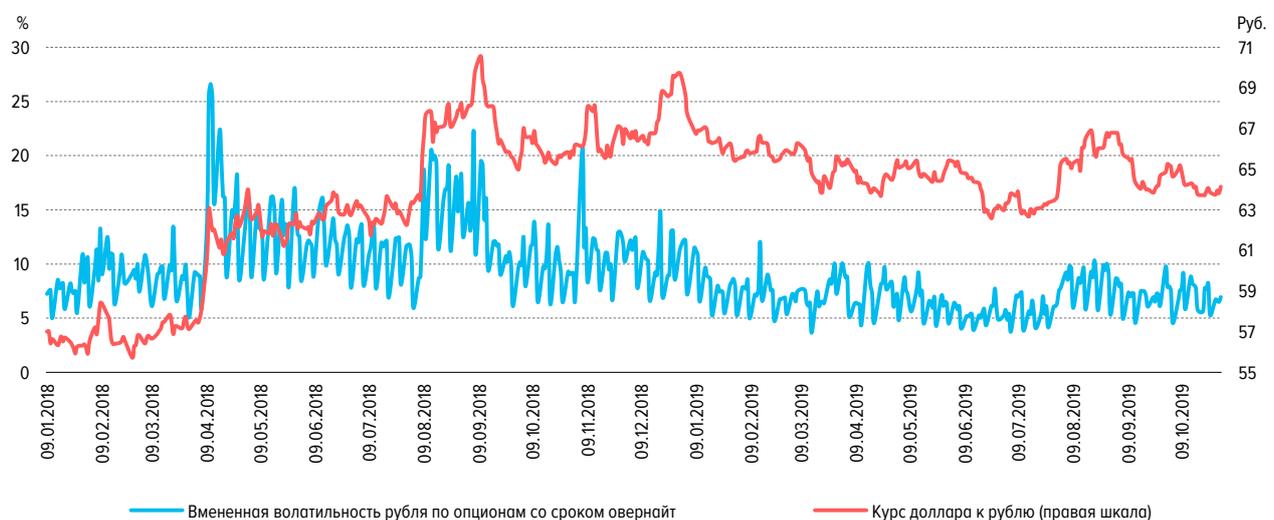
На вторичном рынке корпоративных облигаций не было ярко выраженной динамики, чистые продажи на бирже со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков за октябрь составили 4 млрд руб. (рис. 12). Больше всех за месяц (на 10 млрд руб.) купили некредитные финансовые организации, а кредитные организации осуществляли продажи (6 млрд руб.).

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Нерезиденты и дочерние иностранные банки в октябре практически не изменили позиций на валютных свопах (рис. 13). Ввиду нисходящего тренда рублевых ставок операции в рамках стратегии керри-трейд стали менее привлекательными из-за снижения дифференциала между рублевыми и долларовыми ставками. Курс рубля по отношению к доллару США в октябре укрепился на 1,1%, в то время как вмененная волатильность со сроком овернайт не превышала 10% (рис. 14). На валютном рынке спот нерезиденты и дочерние иностранные банки продавали валюту (69,2 млрд руб. – по состоянию на 31.10.2019, 557,6 млрд руб. – всего с начала года)

ВМЕНЕННАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ПО ОПЦИОНАМ СО СРОКОМ ОВЕРНАЙТ, КУРС ДОЛЛАРА К РУБЛЮ

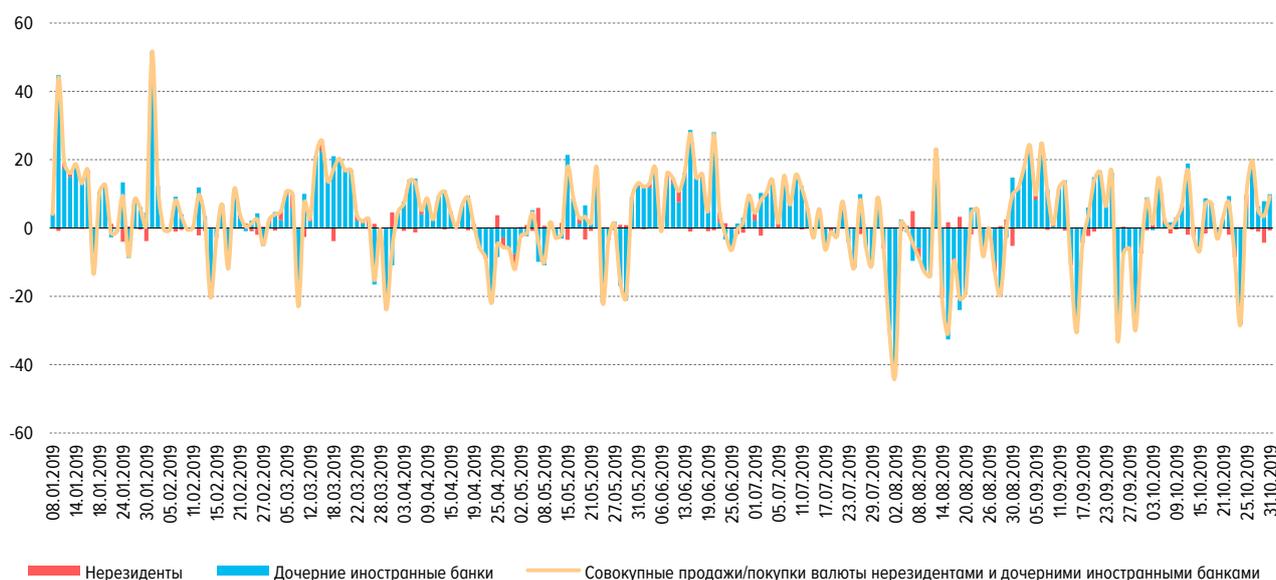
Рис. 14



Источник: Bloomberg.

СОВОКУПНЫЕ ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ ВАЛЮТЫ НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ БАНКАМИ (МЛРД РУБ.)

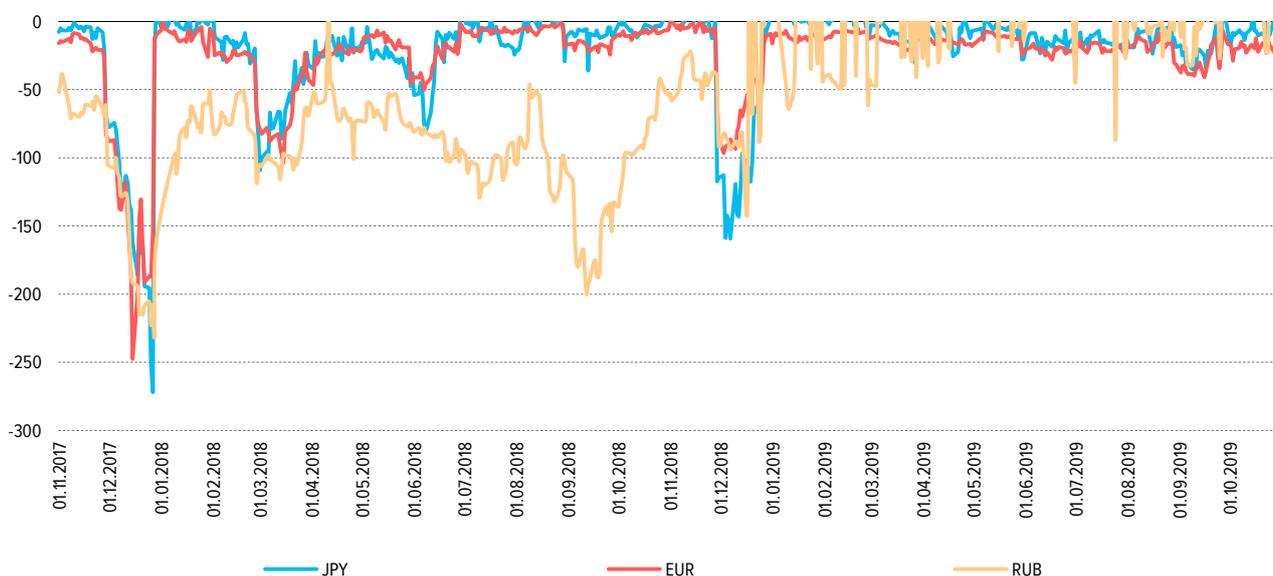
Рис. 15



Источник: ПАО Московская Биржа.

КРОСС-ВАЛЮТНЫЕ СПРЕДЫ ПО РУБЛЮ, ЕВРО И ИЕНЕ (Б.П.)

Рис. 16



Источник: Thomson Reuters.

(рис. 15). На внешних рынках расширение месячных кросс-валютных спредов было незначительным (по евро и японской иене), спреды по рублю показали еще меньшую изменчивость (рис. 16). На американском денежном рынке также наблюдалась низкая волатильность, процентная ставка SOFR колебалась в диапазоне от 1,76 до 2,05% и на 31.10.2019 составила 1,76%.

Таким образом, в октябре нерезиденты и дочерние иностранные банки практически не изменили позиций на валютных свопах и продолжили продажи валюты на рынке спот. Сокращение использования валютных свопов для стратегии керри-трейд и продажи валюты на спотовом рынке в течение последних месяцев в том числе способствовало увеличению покупок данными участниками ОФЗ на аукционах в октябре.

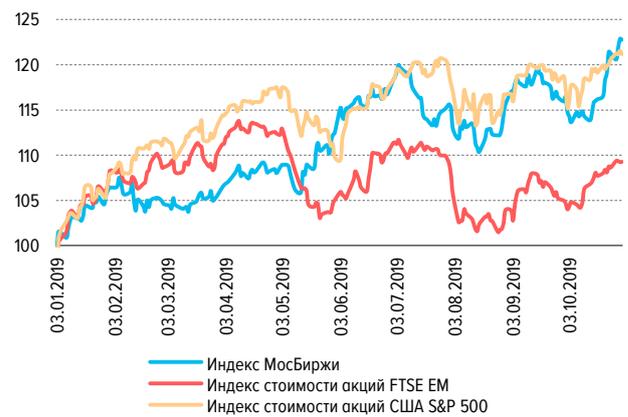
2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

2.1. РИСКИ ПЕРЕГРЕВА РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

- Российский фондовый рынок показывает динамичный рост с начала 2019 г. (22,1%) на фоне общего повышательного тренда на мировых рынках акций. При этом рост российского индекса акций МосБиржи опережает рост сводного индекса акций для стран с формирующимися рынками (9,3%).
- Рост стоимости российских акций поддерживается благодаря сохранению стабильной макроэкономической ситуации. Среди других значимых факторов – увеличение дивидендных выплат российских компаний (на 29,3% по сравнению с предыдущим годом, что связано с ростом чистой прибыли, а также пересмотром дивидендной политики).
- Вместе с тем говорить о переоцененности российского рынка акций нельзя, на что указывают низкие значения ряда показателей: капитализации фондового рынка к ВВП (38%) и отношения рыночной стоимости акции к годовой прибыли на акцию (6,2).

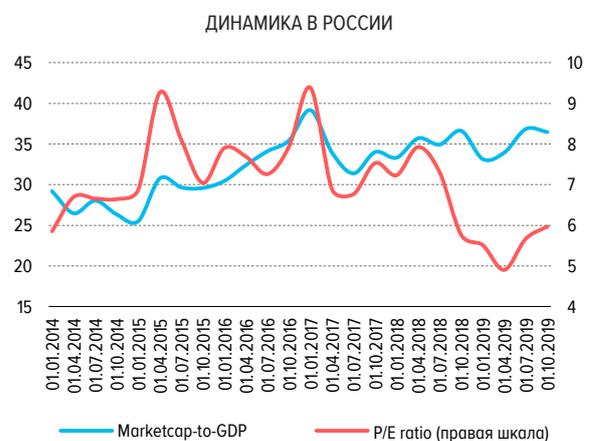
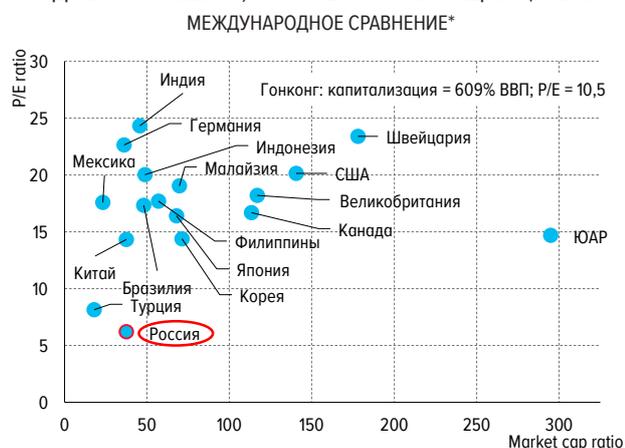
Индекс МосБиржи, включающий в себя наиболее ликвидные акции крупнейших российских компаний, обновил исторический максимум в октябре. Рост стоимости российских акций наблюдается на фоне глобальной тенденции роста стоимости акций на развивающихся рынках. При этом российские акции показывают опережающий рост (22,1% с начала года) по сравнению с индексом стоимости акций для стран с формирующимися рынками (9,3%) (рис. 17). Одновременно ряд показателей указывает на то, что российский фондовый рынок является в значительной степени недооцененным. Соотношение рыночной капитализации и ВВП (market cap

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ АКЦИЙ В РОССИИ, СТРАНАХ С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ, США (29.12.2018 = 100%) Рис. 17



Источник: Bloomberg.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ РЫНКА АКЦИЙ В % ВВП (MARKET CAP RATIO) И ОТНОШЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ АКЦИИ К ГОДОВОЙ ПРИБЫЛИ, ПОЛУЧЕННОЙ НА АКЦИЮ (P/E RATIO) Рис. 18



* Показатель market cap ratio рассчитан на данных Bloomberg по капитализации рынков акций на 28 октября 2019 г. и ВВП за 2018 г. из базы МВФ (для России использованы данные годового ВВП Росстата на II квартал 2019 г.).

Показатель P/E ratio – данные Bloomberg по акциям компаний, входящим в основные фондовые индексы стран на 28 октября 2019 г. (для России – индекс МосБиржи)

Источники: Bloomberg, МВФ, Росстат.

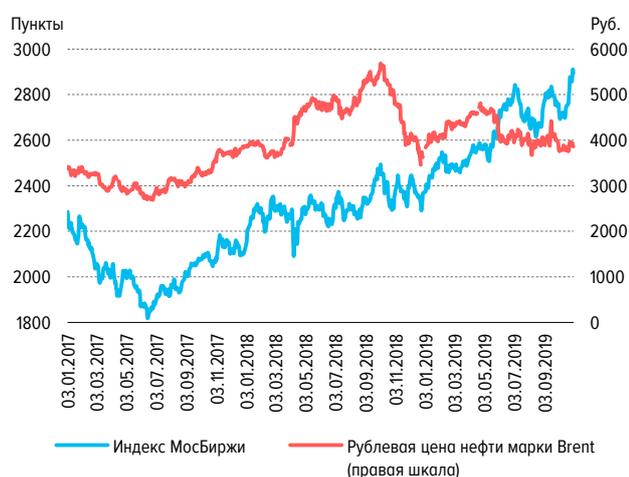
ratio) для всего российского рынка акций составило 38% на 28 октября 2019 г., что заметно ниже, чем во многих других странах. Также в России отмечается самый низкий уровень соотношения рыночной стоимости акции и годовой прибыли, полученной на акцию (P/E ratio). Для компаний, акции которых входят в индекс МосБиржи, данный показатель на 28 октября составил всего 6,2 (рис. 18).

Влияние нефтяного фактора на динамику стоимости российских акций в 2019 г. заметно снизилось. В 2019 г. между рублевой ценой нефти марки Brent и индексом МосБиржи образовалась отрицательная корреляция (коэффициент корреляции составил -0,44). Однако доля компаний отрасли энергоресурсов (нефть и газ) в индексе МосБиржи составляет 48,6%, поэтому нефтяные цены во многом определяют динамику показателя. В период с начала 2017 г. до апреля 2018 г. (объявление об антироссийских санкциях) индекс МосБиржи практически идентично повторял движение рублевой цены нефти марки Brent (коэффициент корреляции на данном временном отрезке составлял 0,85) (рис. 19).

Рост индекса МосБиржи в 2019 г. был в значительной степени обусловлен существенным приростом дивидендных выплат крупнейших российских компаний по итогам 2018 г., увеличением капитализации эмитентов. Суммарный объем дивидендных выплат в 2019 г. значительно увеличился по сравнению с аналогичным показателем 2018 г. – на 29,3% (на 35,4% по 15 крупнейшим компаниям по объему дивидендных выплат) (рис. 20). Данный рост связан как с улучшением финансовых результатов крупнейших экспортеров ввиду ослабления курса рубля и увеличившихся цен на нефть в I–III кварталах 2018 г., так и с пересмотром дивидендной политики некоторыми российскими публичными компаниями.

Прирост выплаты дивидендов произошел как у российских компаний с государственным участием, так и у частных компаний (рис. 20). Чистая прибыль выросла вне зависимости от типа компании, однако частные компании сократили дивиденды после пересмотра дивидендных политик на 72 млрд руб., в отличие от компаний с государственным капиталом, которые в большинстве случаев декларируют стремление выйти на уровень выплат в размере 50% от чистой прибыли по МСФО. Основной прирост дивидендов российских публичных компаний в текущем году был обеспечен за счет нефтегазового сектора, объем дивидендов которого увеличился в 1,6 раза по отношению к предыдущему году. Структура дивидендных выплат по отраслям в целом остается прежней. По итогам 2018 г. на выплаты нефтегазового сектора приходилось 40% от общего объема, в текущем году его доля увеличилась до 50%, или 1,5 трлн руб. (рис. 21). Прирост дивидендных выплат компаний нефтегазовой отрасли, составивший 567 млрд руб. (по 15 крупнейшим российским публичным компаниям по объему выплат

ДИНАМИКА ИНДЕКСА МОСБИРЖИ И РУБЛЕВАЯ ЦЕНА НЕФТИ МАРКИ BRENT *Рис. 19*



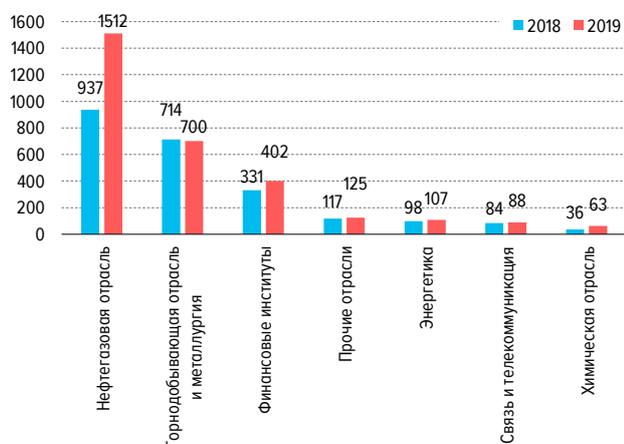
Источник: Bloomberg.

ПРИРОСТ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ ПО ТОП-15 КОМПАНИЙ В 2018–2019 ГГ.* *Рис. 20*
(МЛРД РУБ.)



* На рисунке указаны объемы дивидендов, которые были выплачены в календарном году.
Источники: S&P Capital IQ, данные компаний.

ОБЪЕМЫ ПРИРОСТА ДИВИДЕНДОВ КОМПАНИЙ ПО ОТРАСЛЯМ В 2018–2019 ГГ. Рис. 21
(млрд руб.)



Источники: S&P Capital IQ, данные компаний.

СООТНОШЕНИЕ ДИВИДЕНДОВ С ИСТОЧНИКАМИ ВЫПЛАТ ПО ОТРАСЛЯМ, ДИВИДЕНДЫ/ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ В 2018 Г. Рис. 22
(%)



Источники: S&P Capital IQ, данные компаний.

дивидендов в 2019 г.), обусловлен в основном ростом чистой прибыли компаний данного сектора – 513 млрд руб., но также и пересмотром дивидендной политики – 54 млрд рублей. Однако компании нефтегазовой отрасли по-прежнему направляют невысокий процент чистой прибыли на дивиденды (31%) по сравнению с другими отраслями (рис. 22).

Таким образом, рост индекса МосБиржи поддерживается благодаря сохранению стабильной макроэкономической ситуации и увеличению дивидендных выплат российских компаний. Благоприятная текущая конъюнктура на сырьевом рынке позитивно влияла на финансовое положение российских эмитентов и их возможности генерации прибыли. При этом значения показателей – капитализации фондового рынка к ВВП и отношения рыночной стоимости акции к годовой прибыли на акцию – сигнализируют об отсутствии «пузыря» на рынке.

2.2. ИЗМЕНЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРЕДПОЧТЕНИЙ НАСЕЛЕНИЯ ПО ВЛОЖЕНИЮ СРЕДСТВ В УСЛОВИЯХ СНИЖЕНИЯ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК В РОССИИ

- В 2019 г. внешние и внутренние факторы способствовали снижению процентных ставок по депозитам в России. На этом фоне локальные инвесторы, в частности физические лица, ищут альтернативные источники вложений с более высокой доходностью.
- С начала 2019 г. произошло увеличение нетто-размещений рублевых корпоративных облигаций, в основном из-за роста облигаций банковского сектора.
- Население увеличивает вложения в новые облигации ОФЗ-н и банковские облигации. Однако объемы вложений населения в инструменты, альтернативные депозитам, остаются незначительными.

Принятые Банком России решения о снижении ключевой ставки и сокращение доходностей ОФЗ создают условия для дальнейшего снижения ставок в экономике. В этих условиях стоимость привлечения денежных средств российскими компаниями посредством выпуска корпоративных облигаций уменьшилась, а сами объемы возросли¹.

Доходности российских облигаций начали активно снижаться с мая 2019 г. (рис. 23), и за период с января по октябрь 2019 г. снижение в среднем для государственных ценных бумаг составило 1,9 п.п., для корпоративных ценных бумаг – 1,8 п.п. (сред доходностей существенно

¹ Более подробно об увеличении размещенных корпоративных облигаций см. в «Обзоре рисков финансовых рынков» за сентябрь 2019 года.

не изменился). Значения различных индикаторов финансового рынка на конец октября – разница между ставками ROISfix на сроки 1 неделя и 1 год (-13 б.п.) и разница на аналогичные сроки по ставкам NFEA FX Swap Rate (-34 б.п.)² – могут сигнализировать о наличии ожиданий у участников рынка дальнейшего снижения общего уровня депозитно-кредитных ставок.

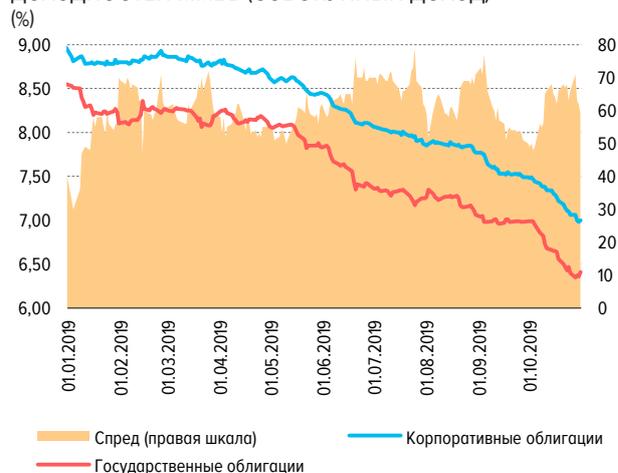
Средневзвешенная доходность вкладов физических лиц за 2019 г. также значительно снизилась (рис. 24). В среднем по всем срокам доходность депозитов с января по август уменьшилась на 47 базисных пунктов. Помимо снижения доходности, произошло изменение срочной структуры ставок по депозитам: спред между ставками до года и более года за январь–август 2019 г. расширился на 42 базисных пункта. Вклады на срок более 1 года стали относительно более привлекательными по сравнению с более короткими вкладами, что потенциально повышает интерес физических лиц к данным инструментам. Однако доля краткосрочных вкладов по-прежнему значительно превосходит уровень конца 2014 г. (38,4%) и по состоянию на 1.10.2019 составляет 61,8%. Прирост рублевых депозитов за январь–сентябрь 2019 г. составил 799 млрд руб. (или 3,5%), к началу октября объем депозитов населения увеличился до 23,116 трлн рублей³.

В условиях дальнейшего снижения ставок может вырасти интерес населения не только к долгосрочным депозитам банков, но и к другим инструментам, в том числе облигациям.

На фоне благоприятной конъюнктуры рынок рублевых корпоративных облигаций с 1 января по 1 ноября 2019 г. вырос на 1211 млрд рублей. Основная часть этого прироста (41%, или 502 млрд руб.) пришлось на увеличение размещений банковских облигаций (рис. 25).

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТЕЙ ГОСУДАРСТВЕННЫХ И КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИНДЕКСАМ ДОХОДНОСТЕЙ ММВБ (СОВОКУПНЫЙ ДОХОД)

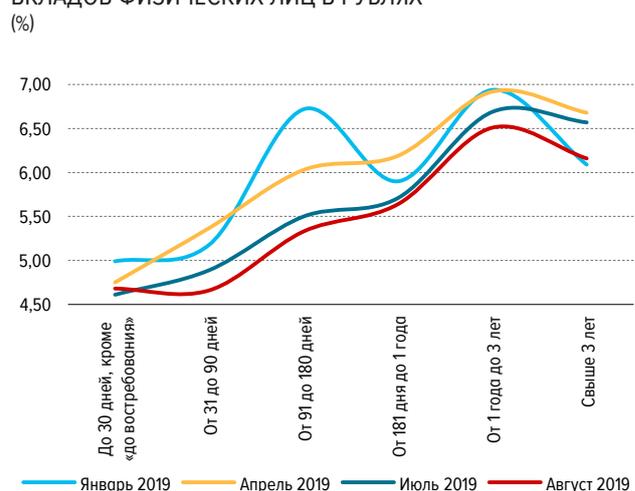
Рис. 23



Источник: ПАО Московская Биржа.

КРИВАЯ СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ ДОХОДНОСТИ ВКЛАДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РУБЛЯХ

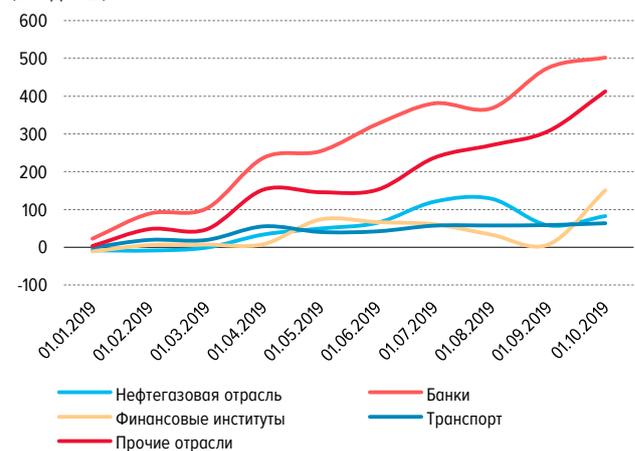
Рис. 24



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА ПРИРОСТА РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ОТРАСЛЯМ, ТОП-5 ОТРАСЛЕЙ ПО ОБЪЕМУ ВЫПУЩЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (МЛРД РУБ.)

Рис. 25



Источник: Сbonds.

² На начало мая 2019 г. данные индикаторы составляли +23 и -25 б.п. соответственно

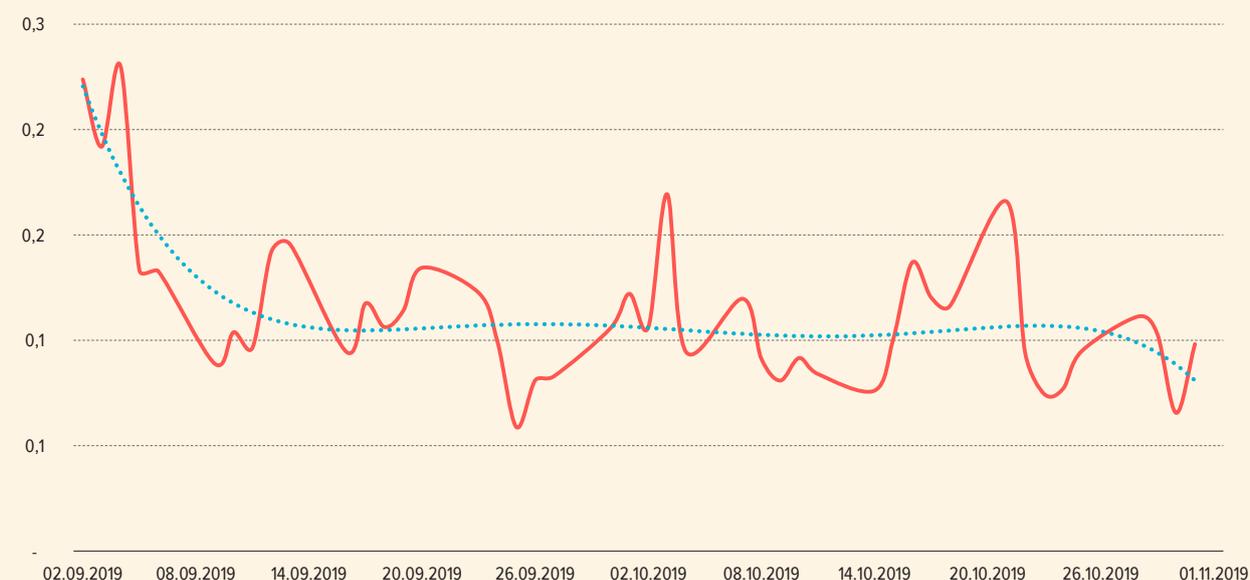
³ Данные по рублевым депозитам – с официального сайта Банка России.

Динамика покупок нового выпуска ОФЗ-н

Минфин России 2 сентября выпустил новый выпуск облигаций федерального займа для населения (ОФЗ-н, номер госрегистрации 53 004RMFS) с трехлетним сроком до погашения. По его условиям физическим лицам при покупке и предъявлении облигаций к выкупу теперь не нужно выплачивать комиссию банкам-агентам (ранее – 0,5–1,5%), эти расходы берет на себя федеральный бюджет. Увеличено с 2 до 4 количество банков, через которые распространяются облигации, уменьшено до 10 штук минимальное количество облигаций, доступных для приобретения одним физическим лицом, при номинале 1000 руб., а также разработан механизм прямой продажи – возможность продать облигацию в любой день до даты погашения облигаций. Продажи новых облигаций с момента размещения до конца октября составили 5 млрд руб. по номиналу, или 33% от объема эмиссии (рис. 26). Данные облигации – более привлекательный инструмент, чем депозитные и обычные ОФЗ, так как в начале сентября доходность к погашению обычных ОФЗ-ПД с близким сроком до погашения составляла 6,7%, средневзвешенная доходность вкладов физических лиц в рублях на сроки от 1 года до 3 лет за август 2019 г. – 6,51% (в сентябре-октябре снижение доходностей депозитов продолжилось), а доходность ОФЗ-н на начало сентября составляла до 7,15%, если удерживать облигации до погашения¹.

ДИНАМИКА ПОКУПОК НОВОГО ВЫПУСКА ОФЗ-Н
(МЛРД РУБ.)

Рис. 26



Источник: ПАО Московская Биржа.

¹ Показатель цены и доходности ОФЗ-н публикуется Минфином России на своем официальном сайте (minfin.ru) не позднее чем за один день до начала каждой недели. Доходность ценных бумаг может быть уменьшена на величину налоговых сборов.

На фоне увеличения объема размещения корпоративных облигаций стал прослеживаться интерес физических лиц к более доходным инструментам, таким как, например, облигации кредитных организаций.

Согласно данным депозитарной отчетности банков и профессиональных участников рынка, рост портфеля банковских облигаций, принадлежащих населению и некоммерческим организациям, обслуживающим население, с 1 января по 1 октября составил 223 млрд руб.⁴, до уров-

⁴ Уровень вложений указывается по номиналу.

ИЗМЕНЕНИЕ СТРУКТУРЫ ВЛАДЕЛЬЦЕВ РУБЛЕВЫХ БАНКОВСКИХ ОБЛИГАЦИЙ, УЧИТЫВАЕМЫХ НА СЧЕТАХ ДЕПО ПО ПРИЗНАКУ ОРГАНИЗАЦИИ В ОТЧЕТНОСТИ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Млрд руб.

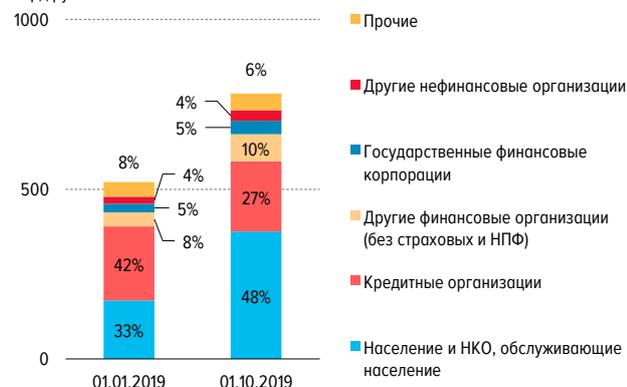


Рис. 27

ИЗМЕНЕНИЕ СТРУКТУРЫ ВЛАДЕЛЬЦЕВ РУБЛЕВЫХ БАНКОВСКИХ ОБЛИГАЦИЙ, УЧИТЫВАЕМЫХ НА СЧЕТАХ ДЕПО ПО ПРИЗНАКУ ОРГАНИЗАЦИИ В ОТЧЕТНОСТИ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

Млрд руб.

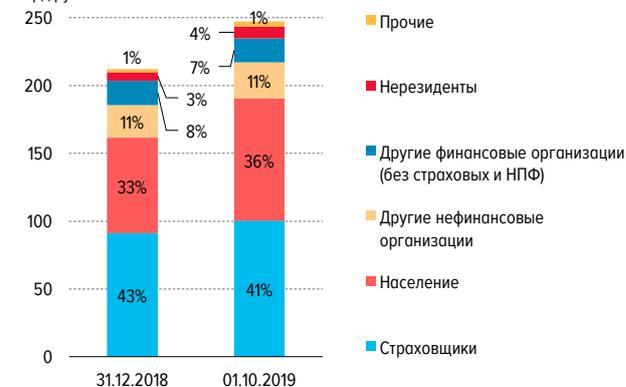


Рис. 28

Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409711.

Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0420415.

ня 465 млрд руб.⁵ (рис. 27, 28). Более 95% прироста вложений населения и некоммерческих организаций, обслуживающих население, приходится на банковские облигации системно значимых кредитных организаций. Около 41% банковских облигаций являются структурными, которые включают помимо относительно небольшой гарантированной доходности более рисковую составляющую и могут приносить большую доходность, чем депозиты⁶. В качестве рискованной составляющей чаще всего выступают разные виды опционов, которые привязаны к различным индикаторам: индексам, курсам валют, стоимости акций (портфелям акций), котировкам товаров, процентным ставкам и так далее.

Банк России следит за возможными рисками продаж более доходных инструментов, в том числе проявлением недобросовестных практик (мисселинг), которые характеризуются отсутствием информирования клиента о важных особенностях и характеристиках приобретаемого продукта либо, наоборот, введением покупателя в заблуждение относительно истинных параметров финансового инструмента.

В целях недопущения таких ситуаций Банк России принимает меры, направленные на установление правил предложения специфических финансовых продуктов физическим лицам, а также на повышение уровня информированности граждан о рисках инвестирования. Так, в 2018 г. Банк России утвердил два разработанных Всероссийским союзом страховщиков базовых стандарта для рынка страховых услуг, применение которых способствует защите прав потребителей страховых услуг, повышению качества работы страховых организаций, прозрачности их деятельности. В частности, базовым стандартом установлены требования о раскрытии страхователю полного перечня характеристик продуктов ИСЖ, а также закреплена ряд обязательных действий со стороны страховщика, нацеленных на то, чтобы убедиться в действительном понимании страхователем условий заключенного им договора. Дополнительно с 01.04.2019 Банк России ввел требования к раскрытию информации об особенностях договоров ИСЖ и связанных с ними рисках путем предоставления потребителю страховых услуг памятки по форме, установленной Банком России.

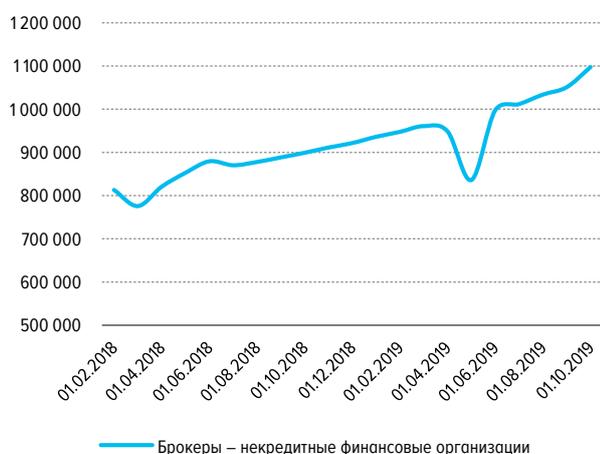
С 1 января по 1 октября 2019 г. страховые премии по ИСЖ составили 140 млрд руб., а количество заключенных договоров ИСЖ за 9 месяцев 2019 г. – 253 тыс. единиц. Основным каналом продаж ИСЖ являются кредитные организации. ИСЖ сочетает в себе страхование

⁵ Из них в депозитариях – кредитных организациях – рост на 203 млрд руб., до 375 млрд руб., у профессиональных участников – рост на 20 млрд руб., до 90 млрд руб. (рис. 21, 22).

⁶ На данный момент большинство структурных облигаций гарантирует инвесторам возврат номинала при погашении. Поэтому существенные риски финансовой стабильности отсутствуют.

КОЛИЧЕСТВО БРОКЕРСКИХ СЧЕТОВ,
ОТКРЫТЫХ В НФО
(ЕД.)

Рис. 29



Источники: формы отчетности 0420418, 0409708.

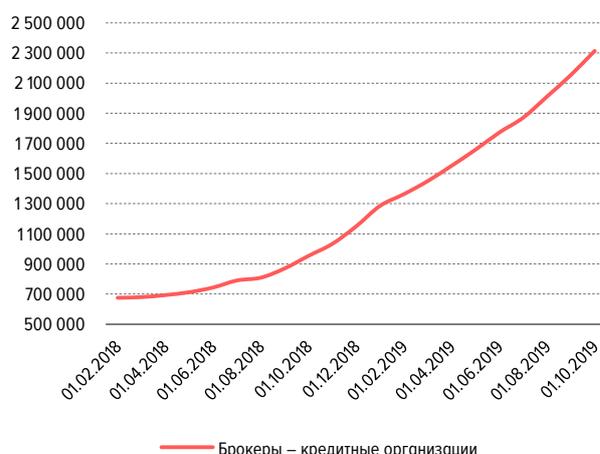
жизни клиента и финансовый инструмент, позволяющий получить дополнительный доход за счет инвестирования части внесенных денежных средств в различные финансовые активы.

Помимо этого, происходит рост количества брокерских счетов, открытых в том числе для физических лиц (рис. 29, 30). При этом наибольший рост отмечается в кредитных организациях. По сравнению с началом года общее количество таких счетов в кредитных организациях выросло на 80% – с 1 285 335 единиц на 1 января 2019 г. до 2 313 754 единиц по состоянию на 1 октября 2019 г. (рис. 30).

Прирост вложений в рублевые депозиты, рублевые банковские облигации и ИСЖ за период с 01.01.2019 по 01.10.2019 составил 1162 млрд руб., из которых на рублевые банковские облигации и ИСЖ пришлось 31% (табл. 3). Несмотря на возросший интерес населения к вложениям в инструменты, альтернативные депозитам, данный канал инвестирования пока составляет лишь небольшую долю от общих сбережений населения, в частности от размещенных депозитов (объем вложений в рублевые банковские облигации и ИСЖ составляет 2,6% от депозитов). Банк России следит за потенциальными рисками и проводит консультации с рынком по возможностям вложений различных категорий инвесторов, прежде всего непрофессиональных участников, в сложные продукты, в том числе в разные виды облигаций.

КОЛИЧЕСТВО БРОКЕРСКИХ СЧЕТОВ,
ОТКРЫТЫХ В КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ
(ЕД.)

Рис. 30



Источники: формы отчетности 0420418, 0409708.

ПРИРОСТ ВЛОЖЕНИЙ НАСЕЛЕНИЯ
НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ
(МЛРД РУБ.)

Табл. 3

Инструмент	С 01.01.2019 по 01.10.2019
Депозиты (рублевые)	799
Рублевые банковские облигации*	223
Страховые премии по ИСЖ	140

* В том числе некоммерческих организаций, обслуживающих население.

Источники: данные формы отчетности 0409101 по депозитам; данные по банковским облигациям являются суммой вложений по формам отчетности 0409711 и 0420415, данные по ИСЖ – из формы отчетности 0420162.

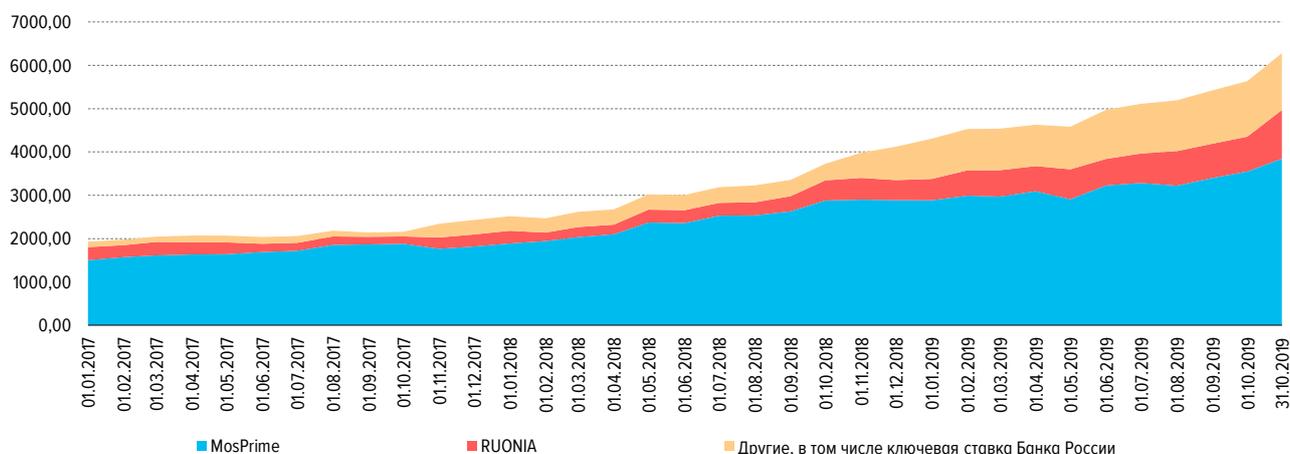
2.3. РЫНОК РУБЛЕВЫХ ВНЕБИРЖЕВЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ

- Процесс перевода отдельных категорий внебиржевых деривативов на централизованный клиринг планируется начать с 1 января 2021 г., участникам рынка предоставлено время для адаптации к будущим изменениям⁷.

⁷ С 1 января 2021 г. будет производиться расчет открытой позиции, поэтому с учетом глубины расчета в три квартала первые сделки могут попасть на централизованный клиринг только с 1 октября 2021 года.

СУММА ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ ПО СДЕЛКАМ «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП» НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ
ЗА ПЕРИОД 2017–31 ОКТЯБРЯ 2019 Г.
(МЛРД РУБ.)

Рис. 31



Источник: НКО АО НРД.

- **Рынок внебиржевых рублевых процентных свопов продолжает быстро расти, совокупная открытая позиция с начала 2017 г. выросла более чем в 3 раза и на 31 октября 2019 г. превысила 6,2 трлн рублей. Централизованный клиринг повысит устойчивость рынка, задействовав систему риск-менеджмента центрального контрагента.**
- **Концентрация на рынке постепенно снижается – доля договоров, где хотя бы одной из сторон является банк из числа системно значимых кредитных организаций (СЗКО), уменьшилась с 93% в начале 2017 г. до 85% на 31 октября 2019 года. Доля заключенных рублевых процентных свопов с нефинансовыми компаниями постепенно увеличивается, однако остается небольшой и занимает 4,4% от общего объема сделок.**

Одной из ключевых реформ финансового регулирования на российском рынке ПФИ станет перевод ряда внебиржевых договоров на централизованный клиринг. В рамках централизованного клиринга второй стороной по внебиржевым сделкам будет выступать центральный контрагент. Это позволит задействовать его систему риск-менеджмента – прежде всего механизм маржирования и гарантии исполнения сделок, что значительно повысит устойчивость рынка.

В целях реализации данной реформы 10 июня 2019 г. был опубликован проект указания «О случаях, когда договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, заключаются только при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента» (далее – указание) для публичных обсуждений. По итогам обсуждений с участниками рынка Банк России подготовил альтернативный вариант внедрения требований.

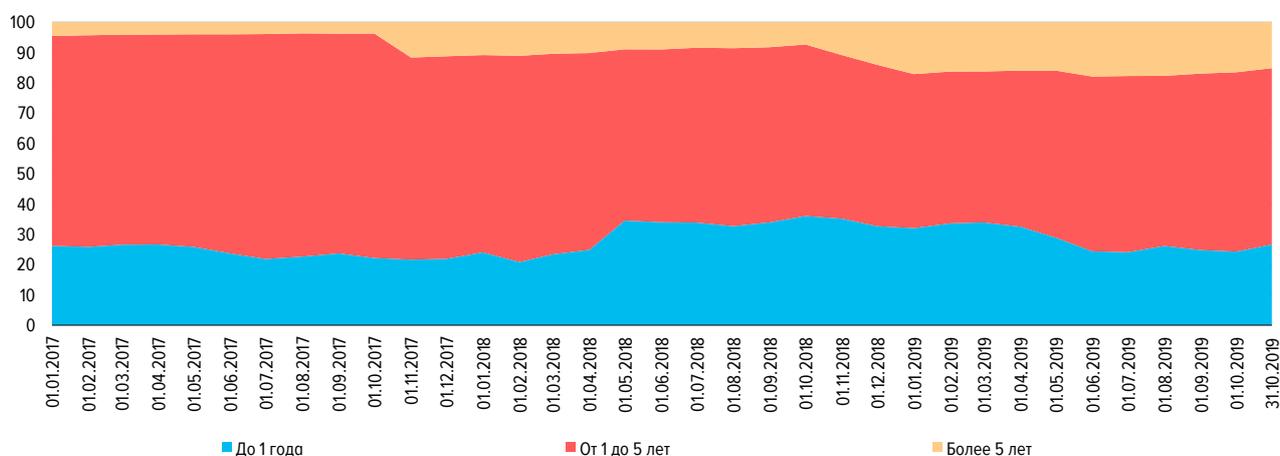
Согласно этому варианту, централизованный клиринг будет распространен на все ПФИ в рублях, относящиеся к свопам на процентную ставку, независимо от срока контракта и его базовой ставки⁸, если сумма номиналов открытых договоров хотя бы одного участника этих сделок превысит 200 млрд руб. (ранее – 100 млрд руб.) в течение трех кварталов подряд (далее – пороговое значение). При этом в расчете порогового значения не будут участвовать хеджирующие сделки по Международному стандарту финансовой отчетности (IFRS) «Финансовые инструменты» и по Налоговому кодексу Российской Федерации (ранее – только инструменты по МСФО). Другие исключения при расчете порогового значения не предусмотрены, однако требования по обязательному централизованному клирингу не будут распространяться на сделки с иностранными контрагентами, Банком России, Российской Федерацией, субъектами Российской Федерации, на договоры между участниками, входящими в одну груп-

⁸ Ранее – только на ставки RUONIA срочностью от 1 недели до 1 года и MosPrime срочностью от 1 недели до 5 лет.

СРОЧНАЯ СТРУКТУРА СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП» НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ
ЗА ПЕРИОД 2017 – 31 ОКТЯБРЯ 2019 Г.

Рис. 32

(%)



Источник: НКО АО НРД.

пу, а также (до 1 января 2024 г.) на свопы с нефинансовыми организациями⁹. Рассматриваемый вариант указания предполагает вступление требований в силу 1 января 2021 г. – таким образом, у участников рынка есть время для адаптации к грядущим изменениям.

Рынок внебиржевых процентных свопов в рублях активно растет – за период с начала 2017 г. объем открытых позиций вырос более чем в 3 раза, превысив 6,2 трлн руб. (рис. 31). В последние годы возросшие риски мировой экономики приводили к повышенной волатильности на финансовых рынках, в том числе процентных ставок. В связи с этим банки выстраивали системы управления процентным риском, что приводило к росту числа кредитов по плавающим ставкам с хеджированием свопами. Также для гибкого управления процентной позицией наряду с действующими контрактами банки нередко заключали новые контракты с теми же контрагентами с другими параметрами, что увеличивало общий объем заключенных сделок. Помимо этого, за прошедший период наблюдалось изменение срочной структуры позиций в сторону увеличения доли долгосрочных процентных свопов. В частности, доля договоров на срок более 5 лет возросла с 4,5% до более чем 15%, что также способствовало ускоренному накоплению общей открытой позиции (рис. 32).

Большая часть рублевых процентных свопов заключается на ставку MosPrime¹⁰ – доля таких контрактов превышает 61%, однако она снижается – в начале 2017 г. их доля составляла около 78% (рис. 31). Доля сделок на другие ставки (в том числе ключевую ставку Банка России) выросла с 6,5 до 21% за период с начала 2017 года.

Структура сделок на рынке внебиржевых рублевых процентных свопов несколько изменилась с начала 2017 года. Практически всегда одной из сторон сделок являются банки, которые относятся к СЗКО. В начале 2017 г. СЗКО участвовали в 93% контрактов (по сумме номинала), на текущий момент эта доля снизилась до 85%. Основным контрагентом для СЗКО при заключении договоров являются иностранные юридические лица (далее – нерезиденты). В начале 2017 г. 58% всех контрактов (по сумме номинала) приходилось на сделки между СЗКО и нерезидентами, но к настоящему времени эта доля также снизилась – до 52% (рис. 33, 34). Значительно уменьшилась доля сделок, где обе стороны относятся к СЗКО, – с 25 до 12%. При этом значимую долю рынка – около 10% – стали занимать сделки, где сторонами выступали СЗКО и некредитные финансовые организации.

⁹ Нефинансовая организация в рассматриваемом варианте нормативного акта определяется как «юридическое лицо, не имеющее лицензии на осуществление банковских операций, лицензии на осуществление брокерской деятельности, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами или лицензии управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».

¹⁰ Данный финансовый индикатор был аккредитован Банком России (<http://cbr.ru/eng/press/event/?id=938>).

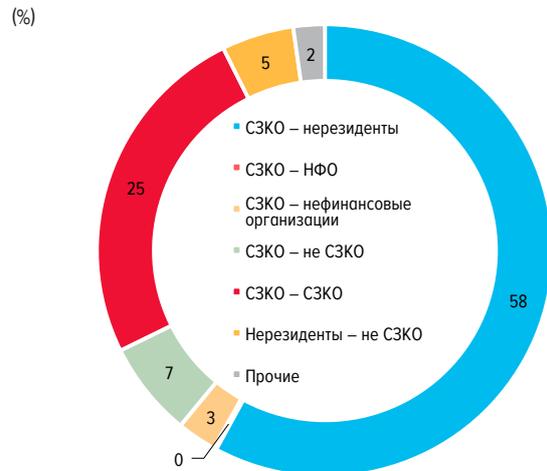
Банк России провел анализ сделок, которые могут быть переведены на централизованный клиринг. В исследовании не принимались во внимание хеджирующие сделки, которые не учитываются при расчете совокупной номинальной стоимости, что несколько завышает итоговую сумму. Тем не менее у пяти участников позиция выше порогового значения в 200 млрд руб., а их контрагентами являются еще 12 финансовых организаций. Сумма открытой позиции данных пяти участников по сделкам, которые стали бы обязательными к переводу на централизованный клиринг в соответствии с новым регулированием, превышает 1,5 трлн руб., или 25% от общей открытой позиции на рынке на 31 октября 2019 г. (рис. 35).

С 1 января 2024 г. сделки с нефинансовыми компаниями также должны быть переведены на централизованный клиринг, если открытая позиция одной из сторон превысит установленный порог. На 31 октября доля таких сделок составляет 4,4%. Большая часть контрактов – почти 93% объема данного сегмента рынка (свопы на процентную ставку с нефинансовыми компаниями) – заключена с участниками, открытая позиция которых превышает 200 млрд рублей. Вместе с тем, поскольку нефинансовые компании не являются профессиональными участниками финансового рынка, им требуется больше времени на внедрение новых практик в свою деятельность и адаптацию к проводимой реформе регулирования.

Таким образом, в соответствии с альтернативным вариантом указания переводу на централизованный клиринг подлежат сделки участников, которые в настоящее время занимают около 25% рынка внебиржевых рублевых процентных свопов на общую сумму открытых позиций 1,5 трлн рублей. Данный перевод не приведет к нарушению нормативов и финансовой устойчивости центрального контрагента, а также не потребует его докапитализации. При этом большая часть рынка внебиржевых рублевых процентных свопов приходится на сделки с участием нерезидентов, которые не подпадают под требования об обязательном централизованном клиринге у российского центрального контрагента.

СТРУКТУРА СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП»
ПО СТОРОНАМ УЧАСТНИКОВ НА ВНЕБИРЖЕВОМ
РЫНКЕ НА 1 ЯНВАРЯ 2017 Г.

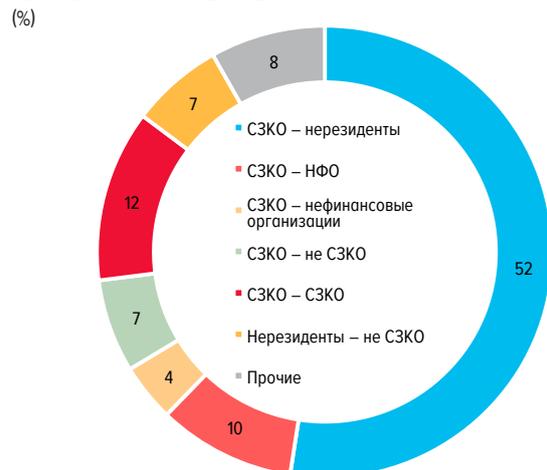
Рис. 33



Источник: НКО АО НРД.

СТРУКТУРА СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП»
ПО СТОРОНАМ УЧАСТНИКОВ НА ВНЕБИРЖЕВОМ
РЫНКЕ НА 31 ОКТЯБРЯ 2019 Г.

Рис. 34



Источник: НКО АО НРД.

СТРУКТУРА СДЕЛОК, УДОВЛЕТВОРЯЮЩИХ
УСЛОВИЯМ ПРОЕКТА УКАЗАНИЯ
НА 31 ОКТЯБРЯ 2019 Г.

Рис. 35



Источник: НКО АО НРД.