



Банк России



2020 год

ОБЗОР КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Информационно-аналитический материал

Москва
2021

СОДЕРЖАНИЕ

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ.....	2
1. ОСНОВНОЙ ТРЕНД ГОДА – РОСТ ИНТЕРЕСА ИНВЕТОРОВ К ИНСТРУМЕНТАМ С ПОВЫШЕННЫМ РИСКОМ.....	4
1.1. Количество клиентов на брокерском обслуживании приблизилось к 10 миллионам.....	4
1.2. Объем портфелей физических лиц в доверительном управлении достиг 1 трлн рублей.....	7
1.3. Число жалоб выросло вместе с количеством клиентов и их торговой активностью.....	7
Стандартные стратегии доверительного управления: в поисках доходности для массового инвестора.....	9
2. КОЛИЧЕСТВО ИНДИВИДУАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СЧЕТОВ ДОСТИГЛО 3,5 МИЛЛИОНА.....	13
2.1. ИИС остаются драйвером роста ДУ, однако их роль в брокерском обслуживании снижается.....	13
2.2. В брокерских ИИС российские акции замещаются иностранными.....	14
3. ОБОРОТЫ ПРОФУЧАСТНИКОВ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ ДОСТИГЛИ РЕКОРДА ЗА СЧЕТ СДЕЛОК ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ.....	16
3.1. Доля розничных инвесторов в торгах акциями приближается к 50%.....	16
3.2. Физические лица проявляли повышенный интерес к высокодоходным облигациям	17
4. КОМИССИОННЫЕ ДОХОДЫ ОТ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РАСТУТ БЫСТРЕЕ ВСЕХ ОСТАЛЬНЫХ	20
4.1. Рентабельность большинства компаний выросла.....	20
4.2. Пандемия привела к росту доли ликвидных активов	21
5. ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ РЕГИСТРАТОРОВ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ СОКРАТИЛАСЬ НА ЧЕТВЕРТЬ	22
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. МЕТОДИКА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ НА СЧЕТАХ В ДЕПОЗИТАРИЯХ	24
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ РИСУНКИ	25

Материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования.

Статистические данные к обзору опубликованы в разделе [Финансовые рынки / Рынок ценных бумаг / Статистика](#).

Фото на обложке: О. Лалетина, Банк России

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2021

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ¹

В 2020 г. ситуация на мировых финансовых рынках была нестабильной и характеризовалась отдельными периодами повышенной волатильности, особенно в первом полугодии. Настроения инвесторов на российских фондовом и валютном рынках определялись динамикой как глобальных факторов, так и факторов, специфичных для нашего рынка. Переход Банка России к мягкой денежно-кредитной политике и последовавшее за ним снижение ставок по депозитам и классическим облигациям способствовали росту интереса розничных инвесторов к альтернативным более рискованным инструментам с потенциально более высокой доходностью: долевым инструментам, а также высокодоходным и структурным облигациям, в том числе иностранным. Большую часть года поведение розничных инвесторов содействовало стабилизации финансовых рынков. По итогам года существенный нетто-приток был зафиксирован по широкому классу активов, включая иностранную валюту.

Миллионы новых физических лиц, вышедших на фондовый рынок в 2020 г., в надежде заработать предъявляли спрос на инструменты с повышенной доходностью и различной степенью риска. Для удовлетворения этого спроса профучастники предлагали не только традиционные инструменты (акции и классические облигации), но и сложные продукты, зачастую без должного информирования клиентов обо всех рисках. Структурные облигации с полной или частичной защитой капитала, а также производные финансовые инструменты предлагались клиентам банков в качестве альтернативы депозитов в рамках как брокерского обслуживания, так и доверительного управления. При этом многие неквалифицированные инвесторы не осознавали, что вложения в сложные продукты не являются безопасной альтернативой размещению средств на депозитах в банках, предполагая высокие инвестиционные риски.

В целях защиты интересов розничных инвесторов Банк России рекомендовал участникам рынка воздержаться от продаж сложных продуктов неквалифицированным инвесторам до введения обязательного тестирования². Срок начала тестирования предлагается сдвинуть с 1 апреля 2022 г. на 1 октября 2021 года. В то же время отдельные участники рынка выразили готовность начать тестирование еще раньше.

- Количество клиентов на брокерском обслуживании в 2020 г. выросло в 2,3 раза, до 9,9 миллиона. Основной прирост наблюдался в массовом розничном сегменте у профучастников – КО, доля которых по общему количеству клиентов выросла до 85% (годом ранее – 73%). Доля уникальных клиентов от экономически активного населения страны достигла 12%.
- Оценочная стоимость ценных бумаг на счетах физических лиц в депозитариях достигла 5,3 трлн руб. (+45% за год). Прирост вложений за вычетом валютной и курсовой переоценки, по нашей оценке, составил 1,3 трлн руб. за год (годом ранее – 0,8 трлн руб.). Основным притоком инвестиций происходил в российские и иностранные акции, а также облигации иностранных эмитентов.
- Количество клиентов в сегменте доверительного управления (ДУ) достигло 562 тыс. (+65% за год), а стоимость инвестиционных портфелей – 1,5 трлн руб., в том числе 0,37 трлн руб. в рамках стандартных стратегий физических лиц. Средний размер портфеля физических лиц в рамках стандартных стратегий за год снизился с 0,9 до 0,7 млн руб., а доля стандартных стратегий от общего объема портфелей физических лиц составила 36%.

¹ Данные отчетности представлены по состоянию на 08.02.2021 (за исключением реестродержателей) и 18.02.2021 (реестродержатели) без учета АО «ДОМ.РФ» и ООО «УК ФКБС» в связи со спецификой деятельности данных организаций, а также без учета инвестиционных советников, не имеющих лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг.

² Обязательное тестирование клиентов профучастников на знание финансовых инструментов.

- Основной приток клиентов наблюдался в стандартных стратегиях, инвестирующих в облигации резидентов и структурные продукты. Средневзвешенная доходность крупнейших стратегий (12,5%) была выше уровня депозитов, однако основной вклад в высокую доходность внесла переоценка портфелей в рамках валютных стратегий, поэтому доходность 2020 г. не может служить ориентиром будущей доходности.
- Средний размер индивидуального инвестиционного счета (ИИС) в рамках брокерского обслуживания за год снизился с 92 до 88 тыс. руб., а в рамках доверительного управления – с 301 до 263 тыс. рублей. Доля ИИС среди клиентов на брокерском обслуживании сократилась с 33 до 31%, а в доверительном управлении – выросла с 64 до 71%.
- На фоне повышенной активности розничных инвесторов в 2020 г. обороты профучастников на фондовом рынке достигли максимальных значений, а доля розничных инвесторов в структуре торгов составила 47%. В конце года инвесторы начали закрывать позиции по российским акциям, купленным ранее, а также проявляли интерес к высокодоходным облигациям. На валютном рынке в ноябре-декабре розничные клиенты перешли к покупкам валюты.
- За счет роста комиссионных доходов по широкому кругу организаций медианный показатель ROE профучастников – НФО вырос с 4,3 до 5,6%. Однако разовые убытки у отдельных крупных компаний привели к сокращению совокупной прибыли и снижению ROE в целом по отрасли с 12 до 10,6%. Отношение между медианным размером капитала прибыльных и убыточных организаций составило 3,7 раза.
- Доходы регистраторов пострадали в условиях пандемии на фоне снижения выручки от проведения годовых собраний акционеров. Чистая прибыль по итогам года сократилась на 25%, до 1,1 млрд руб., а показатель ROE снизился с 15,7 до 11,8%.

1. ОСНОВНОЙ ТРЕНД ГОДА – РОСТ ИНТЕРЕСА ИНВЕСТОРОВ К ИНСТРУМЕНТАМ С ПОВЫШЕННЫМ РИСКОМ

- В 2020 г. наблюдался рост интереса инвесторов к альтернативным вложениям на фоне смягчения денежно-кредитной политики, вызвавшего снижение ставок по депозитам. Количество клиентов увеличивалось рекордными темпами, в том числе благодаря мобильным приложениям банков. Начинающие инвесторы активно интересовались российскими и иностранными акциями, а также облигациями иностранных эмитентов, при этом банки зачастую предлагали клиентам, в том числе старшего возраста, сложные структурные продукты. Точечные меры Банка России, в частности рекомендация по ограничению продаж сложных продуктов, отвечают интересам неподготовленных инвесторов, позволяя им покупать только продукты с понятной структурой и рисками.
- Несмотря на существенное замедление в сегменте ДУ в период действия ограничительных мер в II квартале, по итогам года сегмент продемонстрировал существенный рост количества клиентов и объемов портфелей. Немного увеличился и горизонт инвестирования. Основным каналом продаж в сегменте оставались офисы банков, в которых предлагались комбинированные инвестиционные продукты преимущественно гражданам старшего возраста.
- Банк России продолжает оптимизировать регуляторную нагрузку на профучастников. В условиях пандемии в 2020 г. все участники получили временные регуляторные послабления. В 2021 г. смягчаются требования к внутреннему контролю и аудиту у «малых» и «средних» профучастников.
- Число жалоб в отношении брокеров и организаторов торговли выросло вслед за ростом числа клиентов и их торговой активности. При этом больше половины жалоб в отношении брокеров признаны необоснованными.

1.1. Количество клиентов на брокерском обслуживании приблизилось к 10 миллионам

Снижение ставок по депозитам до минимальных исторических уровней на фоне мягкой денежно-кредитной политики, возможность быстрого открытия счета через мобильное приложение и рост интереса физических лиц к самостоятельным инвестициям привели к более чем двукратному росту числа клиентов на **брокерском обслуживании** в 2020 году. Количество клиентов достигло 9,9 млн чел. (+132% г/г), а доля профучастников – КО, через которых на рынок пришла основная масса новых клиентов, за год выросла с 73 до 85% по общему количеству клиентов и с 67 до 85% по числу активных клиентов. Доля уникальных клиентов достигла 12% экономически активного населения страны¹. Большинство (около 70%) клиентов на брокерском обслуживании – активные пользователи мобильных приложений моложе 40 лет².

Оценочная стоимость остатков ценных бумаг на счетах физических лиц в **российских депозитариях** по итогам года выросла до 5,3 трлн руб. (+45% г/г) (рис. 2). В структуре вложений за последний год выросла доля иностранных акций и биржевых фондов при снижении доли российских акций и гособлигаций, что частично вызвано ростом курса доллара США к рублю (+19,3% за год).

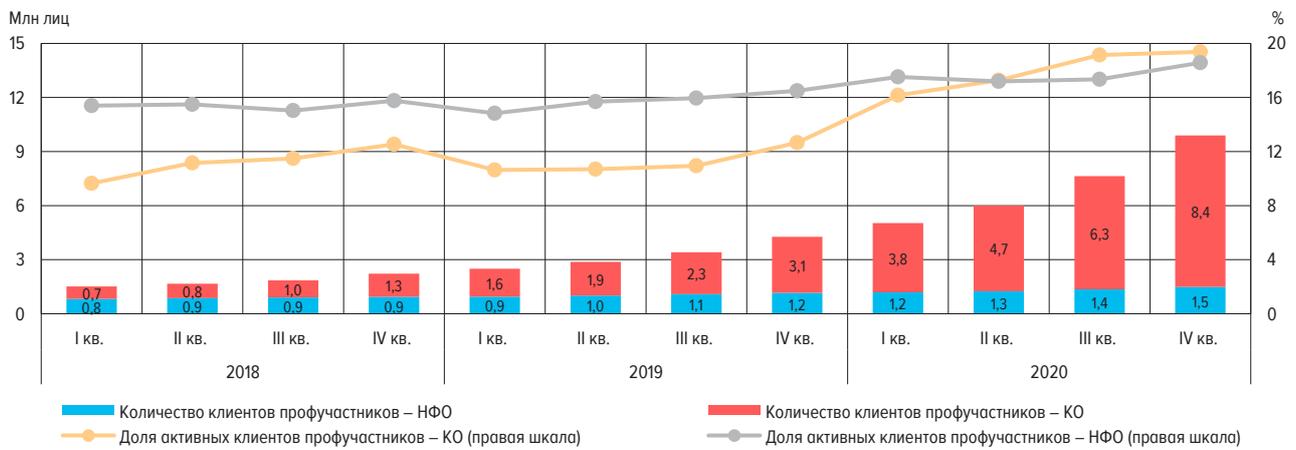
Чистый приток средств физических лиц на фондовый рынок с исключением эффекта колебания валютных курсов и рыночных котировок составил 1,3 трлн руб. за год (годом ранее –

¹ В декабре 2020 г. количество уникальных клиентов – физических лиц на Московской Бирже составило 8,8 млн человек. Численность рабочей силы, по данным Росстата, была равна 75,2 млн человек.

² По данным [опроса крупнейших брокеров](#) по состоянию на 30.09.2020.

ДИНАМИКА ЧИСЛА КЛИЕНТОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ И ДОЛИ АКТИВНЫХ КЛИЕНТОВ*

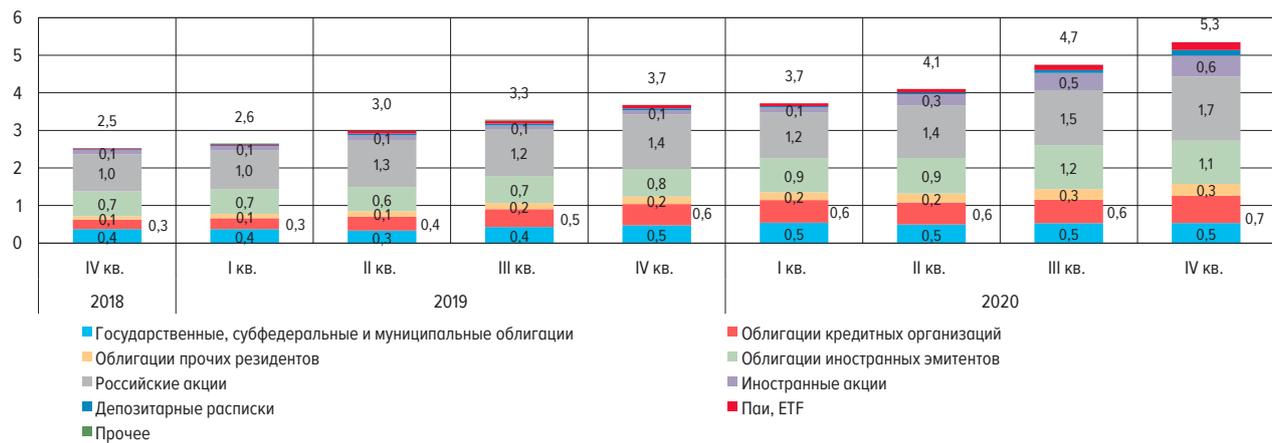
Рис. 1



* Если не указано иное, здесь и далее приводится значение на конец соответствующего периода.
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА ЦЕННЫХ БУМАГ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА СЧЕТАХ В ДЕПОЗИТАРИЯХ ПО ОЦЕНОЧНОЙ СТОИМОСТИ* (ТРЛН РУБ.)

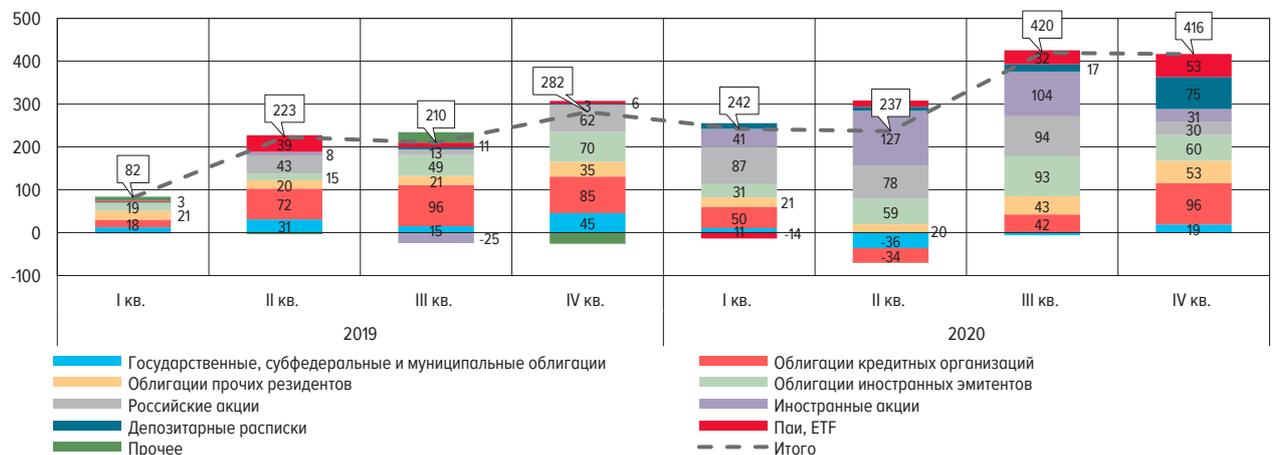
Рис. 2



* Методика расчета оценочной стоимости приведена в Приложении 1.
Источники: Банк России, Московская Биржа, НКО АО НРД, Bloomberg, Cbonds, расчеты ДИП.

ИЗМЕНЕНИЕ ОСТАТКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ НА СЧЕТАХ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ДЕПОЗИТАРИЯХ С ОЧИСТКОЙ ОТ ВЛИЯНИЯ КОЛЕБАНИЙ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ И РЫНОЧНЫХ КОТИРОВОК*

Рис. 3



* Методика оценки приведена в Приложении 1. Здесь и далее в связи с округлением данных итоговый показатель может не совпадать с суммой его составляющих.
Источники: Банк России, Московская Биржа, НКО АО НРД, Bloomberg, Cbonds, расчеты ДИП.

0,8 трлн руб.) (рис. 3). При этом большая часть притоков наблюдалась во второй половине 2020 года. По итогам года наибольший приток средств розничных инвесторов произошел в активы с относительно высоким риском и волатильностью: российские и иностранные акции, а также облигации иностранных эмитентов. По сравнению с предыдущим годом практически вдвое упал приток в облигации российских кредитных организаций, что может объясняться снижением процентных ставок и доходности инструментов. При этом с середины 2019 г. по октябрь 2020 г. наблюдались существенные покупки неквалифицированными инвесторами структурных облигаций кредитных организаций с защитой капитала, а в IV квартале 2020 г. – покупки квалифицированными инвесторами субординированных облигаций, которые дают дополнительную доходность вкуче с повышенным риском относительно классических облигаций.

Спрос на инструменты с высокой доходностью для более состоятельных квалифицированных инвесторов удовлетворялся за счет выпуска долгосрочных (от 10 лет) и бессрочных субординированных облигаций крупными банками и компанией из нефтегазовой отрасли. В частности, на эти инструменты приходилось около половины чистого притока в облигации кредитных организаций и иностранных эмитентов в IV квартале 2020 г. (совокупно около 83 млрд руб. за квартал). С точки зрения рисков субординированная облигация является гибридным инструментом и сочетает в себе свойства обычной облигации (имеет фиксированный купон) и акции (может быть конвертирована в капитал в случае ухудшения финансового состояния эмитента). Во многих случаях продать такую бумагу можно только на вторичном рынке, цена на котором подвержена существенно большим колебаниям, чем цена классических облигаций того же эмитента. Кредитный рейтинг таких выпусков может быть на 2–4 ступени ниже рейтинга эмитента, что также отражает повышенный риск подобных вложений. Однако из-за высокого порога минимальной суммы инвестиций (от 9 млн руб.) эти бумаги по определению приобретали квалифицированные инвесторы.

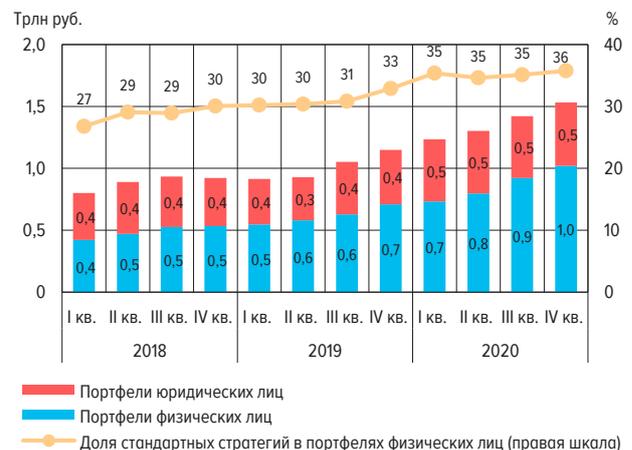
Заключение сделок со сложными инструментами требует от брокеров соблюдения интересов клиентов, особенно в том случае, если последние не понимают всей сути осуществляемых операций. В декабре 2020 г. Банком России был утвержден согласованный Комитетом по стандартам по брокерской деятельности при Банке России [Базовый стандарт](#) совершения

ДИНАМИКА ЧИСЛА КЛИЕНТОВ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ И ДОЛЯ КЛИЕНТОВ ТОП-3 ПРОФУЧАСТНИКОВ – НФО *Рис. 4*



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПОРТФЕЛЕЙ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ И ДОЛЯ СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ *Рис. 5*



Источник: Банк России.

брокером операций на финансовом рынке (в новой редакции)³. Кроме того, в целях обеспечения надежного уровня ликвидности у брокера посредством создания запаса необремененных высоколиквидных активов для продолжения деятельности в условиях существенного оттока денежных средств в течение одного месяца (30 дней) принято Указание Банка России № 5436-У⁴.

1.2. Объем портфелей физических лиц в доверительном управлении достиг 1 трлн рублей

Сегмент доверительного управления в 2020 г. развивался неравномерно и серьезно пострадал от ограничений на работу офисов и мер социального дистанцирования в II квартале. В отличие от брокерского обслуживания большинство продуктов ДУ продается офлайн в офисах банков и позиционируется как альтернатива депозитам, а покупателями зачастую выступают клиенты старшего возраста⁵. Очное взаимодействие с клиентами и продажа комбинированных инвестиционных продуктов (например, депозит + ДУ в рамках ИИС) служат основными драйверами роста в сегменте.

Однако уже во второй половине года сегмент смог оправиться от последствий пандемии и ограничительных мер и по итогам года продемонстрировал качественный рост клиентской базы. По состоянию на конец года количество клиентов составило 562 тыс. лиц (+65% г/г), объем портфелей – 1,5 трлн руб. (+33% г/г), в том числе портфелей физических лиц – 1 трлн руб. (+44% г/г).

Доля портфелей, управляемых в рамках стандартных стратегий физических лиц, выросла за год с 33 до 36%, а основную часть прироста клиентской базы продемонстрировали стандартные стратегии ИИС. Средний размер портфеля физических лиц в рамках стандартных стратегий за год снизился с 0,9 до 0,7 млн рублей. Рост стоимости объема портфелей в 2020 г. происходил не только за счет взносов клиентов, но и за счет положительной доходности и переоценки активов, прежде всего в рамках валютных стратегий. Кроме того, несмотря на выросшую неопределенность в экономике, средний горизонт инвестирования в рамках стандартных стратегий немного увеличился. Доля стратегий с горизонтом от 3 лет и более за год выросла с 9 до 12%, а доля стратегий с однолетним горизонтом сократилась с 91 до 88% (рис. П-2 в Приложении 2). Подробнее о динамике стандартных стратегий за последние три года см. во врезке «Стандартные стратегии доверительного управления: в поисках доходности для массового инвестора».

1.3. Число жалоб выросло вместе с количеством клиентов и их торговой активностью

В 2020 г. Банком России были введены регуляторные послабления для смягчения последствий пандемии, что нашло отражение и в динамике количества профессиональных участников. За год их число снизилось с 482 до 464, в основном за счет добровольного отказа от лицензии кредитными организациями. Доля лицензий, аннулированных из-за нарушений

³ В частности, стандарт предусматривает обязанность брокера до принятия поручений клиента на совершение сделок с ценными бумагами или производными финансовыми инструментами предоставить клиенту, не являющемуся квалифицированным инвестором, информацию или доступ к информации о ценах спроса и ценах предложения таких ценных бумаг и производных финансовых инструментов либо об иных обстоятельствах, информация о которых необходима в силу характера сделки, а также о расходах, возмещаемых клиентом брокеру в связи с исполнением поручений, и размере вознаграждения брокера или порядке его определения.

⁴ Указание Банка России от 13.04.2020 № 5436-У «Об установлении обязательного норматива краткосрочной ликвидности для брокера, которому клиентами предоставлено право использования их денежных средств в его интересах». Начало действия документа – 01.10.2021.

⁵ Согласно [исследованию НАУФОР](#), около 75% владельцев счетов ДУ старше 44 лет и около 50% – старше 54 лет.

(у небольших участников), за год снизилась с 44 до 30% (подробнее см. [Статистические данные](#) к настоящему обзору).

Банк России продолжает совершенствовать систему пропорционального регулирования, в рамках которой участники делятся на категории («крупные», «средние», «малые»), исходя из характера и масштаба совершаемых операций, уровня и сочетания принимаемых рисков⁶. При этом нагрузка на «средние» и «малые» компании будет снижаться. В частности, с 1 октября 2021 г. «малые» профучастники имеют возможность не назначать у себя внутреннего контролера, а требования к проведению внутреннего аудита и наличию внутреннего аудитора устанавливаются только для «крупных» профессиональных участников⁷.

В 2020 г. в отношении субъектов рынка ценных бумаг зарегистрировано 1,6 тыс. жалоб (+74% г/г). Рост числа жалоб соразмерен с ростом количества клиентов и их торговой активности. В частности, в отношении организаторов торгов поступило 25% от общего числа жалоб (годом ранее – 6%), прежде всего из-за приостановки торгов фьючерсами на нефть на Московской Бирже в апреле. Доля жалоб в отношении брокеров выросла до 48% (годом ранее – 46%), основная их часть касается сбоев в работе информационных систем и неисполнения поручений клиентов. Более половины из них были признаны необоснованными.

Доля жалоб в отношении остальных участников рынка снижалась, при этом в абсолютном выражении выросло число жалоб на манипулирование рынком и инсайдерскую торговлю (рис. П-5 в Приложении).

⁶ Указание Банка России от 16.12.2020 № 5666-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 27 июля 2015 года № 481-П».

⁷ Указание Банка России от 28.12.2020 № 5683-У «О требованиях к системе внутреннего контроля профессионального участника рынка ценных бумаг».

Стандартные стратегии доверительного управления: в поисках доходности для массового инвестора

- В течение последних лет сегмент доверительного управления бурно развивался за счет стандартных стратегий, позволяющих предложить премиальный продукт массовому инвестору. Существенным фактором для развития данного сегмента стало постепенное снижение ставок по депозитам, ускорившееся в 2020 г. и стимулировавшее банковских вкладчиков к поиску альтернативных инструментов с высокой доходностью.
- В условиях пандемии и неопределенности на финансовых рынках большинство стратегий показали доходность выше уровня депозитов во многом благодаря валютным вложениям, выигравшим от ослабления рубля. Однако наиболее массовые на рынке стратегии, инвестирующие в облигации резидентов, в том числе стратегии ИИС, показали низкую оценку доходности.
- Низкие ставки в экономике и поиски новых инвестиционных идей вынуждают управляющих прибегать к использованию сложных продуктов в рамках своих стратегий, в том числе структурных облигаций и производных финансовых инструментов. Одновременно с этим увеличивается доля стратегий, в рамках которых практикуются вложения через ПИФ, структурные облигации и ETF. Все это приводит к усложнению стратегий и появлению неявных комиссий для клиентов.
- В целях защиты интересов клиентов Банк России рекомендовал не предлагать неквалифицированным инвесторам стратегии со сложной составляющей до введения обязательного тестирования.

Бурное развитие сегмента в 2018–2020 годах

В условиях низких ставок в российской экономике инвесторы продолжают искать инструменты повышенной доходности в качестве альтернативы классическим банковским депозитам. Одним из таких инструментов для консервативных инвесторов стали стандартные стратегии доверительного управления, рассчитанные на широкий круг потенциальных клиентов – от наименее обеспеченных до состоятельных. В отличие от индивидуального доверительного управления, которое предполагает непосредственное общение клиента с управляющим портфелем и определенный уровень доверия между ними, стандартные стратегии представляют собой обезличенный способ взаимодействия управляющего с множеством клиентов одновременно¹. Плюсами такого взаимодействия являются возможность масштабирования стратегии, снижение входного порога и большая прозрачность в отношении результатов инвестирования в связи с требованиями к раскрытию информации. Среди минусов можно выделить достаточно высокий уровень явных и неявных комиссий, в том числе возникающих из-за инвестирования в активы, декларируемые стратегией, путем покупки ПИФ, структурных облигаций или ETF, а также менее гибкий подход управляющего к целям и задачам клиента, которые могут меняться.

Стандартная стратегия управления – управление ценными бумагами и денежными средствами нескольких клиентов по единым правилам и принципам формирования состава и структуры активов, находящихся в доверительном управлении, при условии, что для указанных клиентов определен единый инвестиционный профиль.

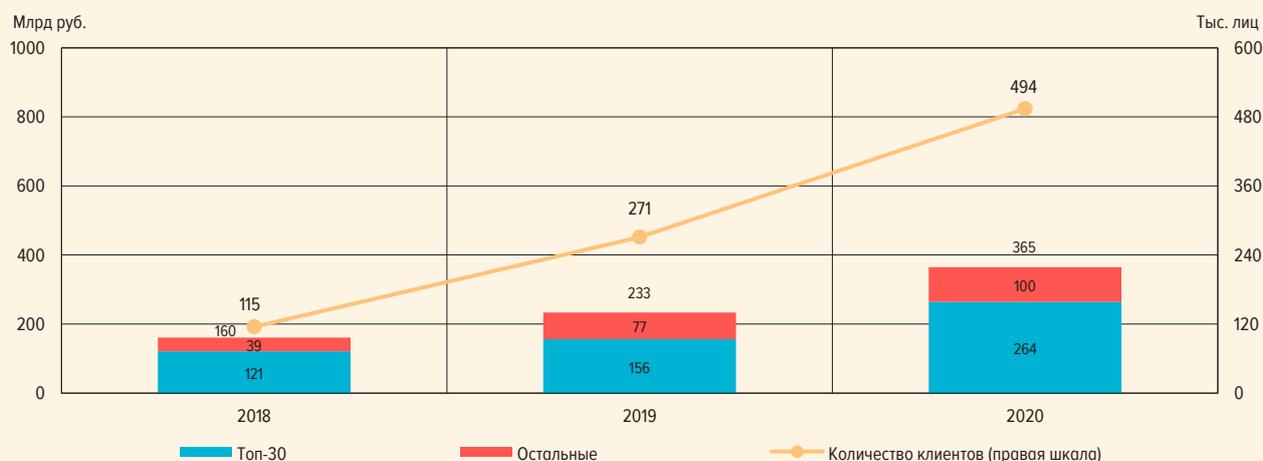
Динамика основных показателей свидетельствует о бурном росте данного сегмента в последние годы. В частности, объем портфелей в рамках стандартных стратегий ДУ для физических лиц за последние два года вырос в 2,3 раза, до 365 млрд руб., а количество клиентов (подписчиков)² – в 4,3 раза, до 494 тыс. лиц (рис. А-1). Сегмент становится более массовым и доступным: средний размер портфеля снизился с 1,4 млн руб. в конце 2018 г. до 0,7 млн руб. в конце 2020 г., а входной порог для инвестиций начинается от 10 тыс. рублей. Большинство стратегий клиенты могут оформить прямо в офисе банков, связанных с управляющими, что способствует перетоку в данный сегмент банковских вкладчиков, которые могли потерять интерес к депозитам из-за снижения ставок. При этом количество представленных на рынке стратегий исчисляется сотнями, они предлагают широкие возможности для реализации инвестиционных идей клиентов.

¹ Как правило, в случае стандартных стратегий клиенты взаимодействуют с менеджерами по продажам (агентами) или мобильным приложением.

² Данный показатель не исключает двойного счета, так как одно и то же физическое лицо может быть клиентом в рамках нескольких стандартных стратегий.

ОБЪЕМ ПОРТФЕЛЕЙ И КОЛИЧЕСТВО КЛИЕНТОВ В РАМКАХ СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ ДУ
НА КОНЕЦ ПЕРИОДА

Рис. А-1

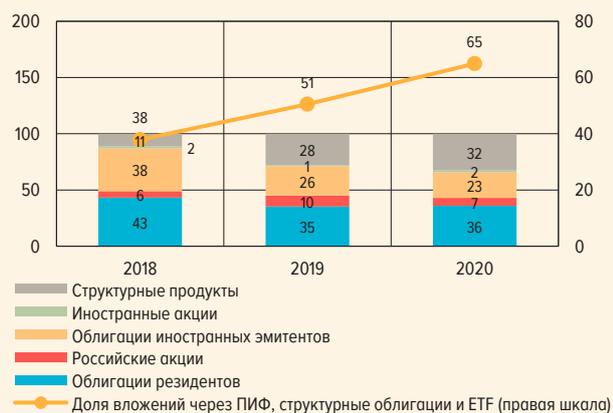


Примечание. Топ-30 стратегий определялся отдельно по итогам каждого года.
Источник: Банк России.

СТРУКТУРА АКТИВОВ В РАМКАХ ТОП-30
СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ ДУ, ПО ОБЪЕМУ
ПОРТФЕЛЕЙ

Рис. А-2

(%)



Примечание. Топ-30 стратегий определялся отдельно по итогам каждого года.
Источники: Банк России, сайты управляющих.

Структура активов

В целях дальнейшего анализа были выделены топ-30 стратегий по итогам каждого года³, на которые приходилось в среднем 70% от общего объема портфелей. Структура активов данных стратегий позволяет проследить, как менялись предпочтения инвесторов и что предлагали управляющие. Наибольшей популярностью с точки зрения как объема вложений, так и количества клиентов в 2018–2020 гг. пользовались консервативные стратегии, направленные на инвестиции в рублевые облигации резидентов (рис. А-2 и А-3). При этом стоимостная доля данных стратегий снизилась с 43% в 2018 г. до 36% в 2020 году. Это вызвано низкими показателями доходности по данному типу стратегий в 2020 г., которые не были компенсированы существенным уровнем нетто-притоков (нетто-притоки в структурные продукты были больше). Снижение ставок в иностранных валютах, прежде всего в долларах США, также привело к сокращению доли стратегий, ориентированных на облигации иностранных эмитентов (с 38 до 23%). На их место пришли сложные для понимания клиентов стратегии со структурной составляющей, например инвестирующие в структурные облигации с полной или частичной защитой капитала, либо стратегии, инвестиционная декларация которых предполагает использование производных финансовых инструментов (ПФИ).

³ Рассматривались данные по 30 крупнейшим стратегиям по объему портфелей на конец каждого года, которые существуют на рынке не менее 12 месяцев (за исключением стратегий, предполагающих передачу активов управляющему в виде портфеля ценных бумаг для получения дополнительного дохода от портфеля путем заключения сделок репо).

СТРУКТУРА АКТИВОВ В РАМКАХ ТОП-30
СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ ДУ, ПО КОЛИЧЕСТВУ
КЛИЕНТОВ

Рис. А-3

(%)



Примечание. Топ-30 стратегий определялся отдельно по итогам каждого года.
Источники: Банк России, сайты управляющих.

Доходность vs. риск

В таблице 1 приведена реализованная доходность топ-30 стратегий за последние три года, взвешенная по объему портфелей, а также показатели риска. В целом доходность крупнейших стратегий превышала доходность депозитов на рассматриваемом горизонте. При этом наиболее массовые стратегии для неквалифицированных инвесторов показывали результат лучше банковских депозитов последние два года. В то же время часть массовых стратегий, доступная для оформления в рамках ИИС, в условиях пандемии в 2020 г. показала результат без учета комиссий⁴ 4,3% – значительно хуже остального рынка и ниже доходности депозитов (6%). Отчасти такая низкая доходность компенсируется вычетом по ИИС за счет государства, который позволяет добавить к доходности еще примерно 4 процентных пункта⁵.

Если сравнивать показатели доходности стратегий с доходностями бенчмарков, то стратегии ИИС, объектом вложений большинства которых выступают облигации резидентов, показали доходность вдвое ниже доходности государственных и корпоративных облигаций. В целом альтернативное инвестиционное решение – покупка ОФЗ на брокерский ИИС с уплатой налогов и комиссий – в последние два года принесло бы существенно большую выгоду, нежели ИИС в рамках ДУ.

ПОКАЗАТЕЛИ ДОХОДНОСТИ ПОРТФЕЛЕЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РАМКАХ ТОП-30 СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ

Табл. 1

	Доходность, %				Риск, %			Коэффициент Шарпа		
	2018	2019	2020	среднее за 3 года	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Топ-30 стандартных стратегий	8,1	8,0	12,5	9,5	4,6	2,9	4,2	0,7	-3,2	0,6
в том числе по объектам вложений										
облигации резидентов	2,8	10,8	5,3	6,3	3,1	1,3	2,7	0,3	-3,6	-1,0
российские акции	13,0	29,0	12,6	18,2	11,1	10,4	22,1	1,0	1,1	0,2
облигации иностранных эмитентов	17,8	-0,6	25,0	14,1	11,3	8,0	12,6	1,1	-2,2	1,0
иностранные акции	-5,8	12,1	34,9	13,7	13,9	7,5	15,0	-0,5	-1,0	1,7
структурные продукты	0,0	12,3	10,8	7,7	7,4	6,1	9,2	-0,2	-1,3	0,2
в том числе по типам инвесторов										
для квалифицированных инвесторов	11,5	6,8	22,9	13,7	10,1	4,8	9,9	0,7	-2,5	1,4
для неквалифицированных инвесторов	6,4	9,1	10,1	8,5	1,9	2,8	3,4	0,9	-3,0	0,2
из них стратегии ИИС	3,4	9,9	4,3	5,9	3,1	1,0	3,9	0,5	-4,1	-1,0
в том числе по способу инвестирования										
прямые вложения	10,2	8,1	16,5	11,6	5,7	3,9	4,8	0,9	-2,6	1,1
вложения через ПИФ, структурные облигации или ETF	4,9	8,3	10,2	7,8	2,9	2,7	4,3	0,4	-3,2	0,2
Бенчмарки										
Индекс государственных облигаций МосБиржи	2,1	20,0	8,5	10,2	4,9	3,4	5,8	-	-	-
Индекс корпоративных облигаций МосБиржи	4,4	14,3	8,3	9,0	2,9	1,2	3,8	-	-	-
Индекс полной доходности акций МосБиржи	19,1	38,5	14,8	24,1	11,5	9,4	25,8	-	-	-
Курс USD/RUB	20,6	-10,9	19,3	9,7	13,1	8,9	21,2	-	-	-
Банковские депозиты, открытые год назад	7,3	7,4	6,0	6,9	-	-	-	-	-	-

Примечание. Использовались месячные данные по доходности стратегий в рублях с сайтов управляющих, взвешенные по стоимости портфелей на начало каждого месяца. Приведенные доходности не учитывают возможность получения налогового вычета по ИИС.

Индексы государственных и корпоративных облигаций МосБиржи рассчитаны по методу совокупного дохода.

В качестве меры риска использовалось аннуализированное стандартное отклонение месячных значений доходности за 12 месяцев.

Коэффициент Шарпа рассчитывался как разность доходности по группе и доходности индекса гособлигаций, деленная на стандартное отклонение месячных значений разности доходности по группе и доходности индекса гособлигаций.

Категория «структурные продукты» включает в себя различные комбинации структурных облигаций, депозитов, ПФИ, ETF, а также других классов активов.

Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа, сайты управляющих.

⁴ Большинство управляющих при расчете доходности не вычитают комиссии из доходности портфеля.

⁵ Поскольку деньги с ИИС можно вывести лишь через три года, то налоговый вычет 13% разносится на три года.

В то же время остальные стратегии, в том числе стратегии для неквалифицированных инвесторов, в целом показали двузначную доходность на фоне рекордно низких ставок по депозитам в 2020 году. Коэффициент Шарпа (наиболее простой и распространенный показатель для анализа соотношения доходности и риска стратегий по сравнению с безрисковыми вложениями) показывает наилучшие результаты (чем выше, тем лучше) для иностранных акций и облигаций иностранных эмитентов, что в значительной мере объясняется ростом курса доллара США к рублю на 19,3%. Стратегии, инвестирующие в российские акции и структурные продукты, также продемонстрировали приемлемый уровень доходности как компенсацию за повышенный уровень риска (положительные значения коэффициента). При этом стратегии, ориентированные на российские акции, демонстрировали положительные значения коэффициента на протяжении последних трех лет. В то же время доходность этих стратегий уступала своему бенчмарку (индексу акций МосБиржи).

Анализ отдельных стратегий показывает, что доходность ниже уровня депозитов в 2020 г. показали пять стратегий, ниже уровня индексов облигаций – 11 стратегий из 30. В большинстве своем это стратегии, инвестирующие в облигации резидентов, в том числе стратегии ИИС (рис. П-3 и П-4 в Приложении 2). Причинами отставания доходности по стратегиям от бенчмарков в том числе могли служить неудачные решения отдельных управляющих по тактической ребалансировке портфеля и различные комиссии, в частности неявные. В поисках более высокой доходности управляющие все чаще прибегают к нестандартным решениям в рамках стратегий, что приводит к их усложнению для понимания клиентами.

Усложнение стратегий и скрытые комиссии

Использование сложных продуктов в рамках стратегий (структурные облигации, ПФИ) призвано принести клиентам дополнительный доход относительно рынка в условиях низких ставок. Как видно из таблицы 1, за 2020 г. стратегии, ориентированные на структурные продукты, действительно принесли клиентам двузначную доходность (10,8%). Обратной стороной усложнения продуктов является неполное понимание инвесторами их сути. Например, стратегия преподносится клиентам как ориентированная на иностранные акции, а на деле от динамики иностранных акций зависит лишь часть дохода по нелинейной формуле. Это может приводить к несопадению реализованной доходности с ожиданиями клиентов, сформированными исходя из динамики базового актива.

Еще одной тенденцией последних лет стала «упаковка» активов в рамках стратегий управляющими в стремлении сделать их масштабируемыми и доступными для массового инвестора, а также обеспечить ликвидность (возможность быстрого входа и выхода из стратегии). Доля стратегий, инвестиционная декларация которых предполагает вложения через ПИФ, структурные облигации или ETF выросла с 38% в 2018 г. до 65% в 2020 г. (рис. А-2). Фактически стратегии с такими косвенными вложениями охватывали 89% клиентов в рамках топ-30 стратегий в 2020 г. (рис. А-3). Эти стратегии принесли по итогам 2020 г. среднюю доходность 10,2%, в то же время по рублевым стратегиям разброс доходностей составлял от -1,8 до 13,5%, а по валютным – от 23,9 до 36,6% (в рублях). Основными причинами высокой доходности по валютным стратегиям послужили события, не зависящие от решения управляющих: рост курсов доллара США и евро к рублю, а также отскок рынка после спада в марте.

Использование сложных продуктов и вложений через ПИФ, структурные облигации или ETF в рамках стандартных стратегий – это дополнительный неявный слой комиссий для клиента. Сюда относятся как комиссии управляющей компании и специализированного депозитария ПИФ, так и другие возможные комиссии. По нашим оценкам, размер неявных комиссий может достигать 1–2% в дополнение к традиционным комиссиям за размещение средств (в среднем 1%), управление (1%) и досрочный вывод средств (0,5%). Поскольку ключевым параметром для клиента является доходность стратегии, то очевидно, что такие комиссии существенно снижают ее.

До введения обязательного тестирования инвесторов на знание инструментов действует [рекомендация](#) Банка России не предлагать неквалифицированным инвесторам стандартные стратегии, использующие сложные продукты. Это позволит обеспечить баланс интересов управляющих компаний, заинтересованных в росте клиентской базы, и розничных инвесторов, заинтересованных в высокой доходности и понятных для них инвестициях.

2. КОЛИЧЕСТВО ИНДИВИДУАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СЧЕТОВ ДОСТИГЛО 3,5 МИЛЛИОНА

- Общее количество ИИС и объем активов на них практически удвоились в 2020 году. В сегменте брокерского обслуживания роль ИИС постепенно снижается, при этом нетто-притоки средств на брокерские ИИС выросли вдвое.
- Структура вложений на брокерских ИИС в течение года смещалась в сторону увеличения долевого инструментария, в том числе за счет валютной переоценки иностранных акций. В структуре портфелей ИИС в рамках ДУ управляющие осваивали канал вложений через структурные облигации наряду с ПИФ.

2.1. ИИС остаются драйвером роста ДУ, однако их роль в брокерском обслуживании снижается

На фоне активного роста числа розничных инвесторов популярность ИИС в 2020 г. сохранялась, а количество счетов выросло до 3,5 млн единиц (+110% г/г) (рис. 6). Доля ИИС от общего числа клиентов в брокерском обслуживании в IV квартале 2020 г. составила 31% (годом ранее – 33%), в ДУ – 71% (годом ранее – 64%). Доля открытых ИИС среди новых клиентов на брокерском обслуживании за год снизилась с 47 до 21%, а в доверительном управлении выросла с 74 до 87%.

Роль ИИС как драйвера развития брокерского обслуживания неуклонно снижается: если годом ранее каждый второй брокерский счет открывался как ИИС, то в конце 2020 г. – лишь каждый пятый. В условиях пандемии и отдельных эпизодов волатильности на финансовых рынках часть новых клиентов брокеров ориентируются на быстрый доход и краткосрочный горизонт инвестирования. Трехлетний горизонт ИИС служит сдерживающим фактором для таких клиентов.

Благодаря активному внесению средств на ИИС в конце года¹ объем активов на ИИС достиг 375,6 млрд руб. (+90% г/г), из них 270 млрд руб. – на брокерских ИИС и 105,6 млрд руб. – на ИИС в рамках ДУ. При этом нетто-приток средств (взносы минус выводы) в 2020 г. по ИИС в рамках ДУ был незначительно выше уровня предыдущего года, а в рамках брокерских ИИС вдвое превышал его. Средний размер ИИС в рамках брокерского обслуживания составил 88 тыс. руб. (годом ранее – 92 тыс. руб.), а в рамках ДУ – 263 тыс. руб. (годом ранее – 301 тыс. руб.) (рис. 7).

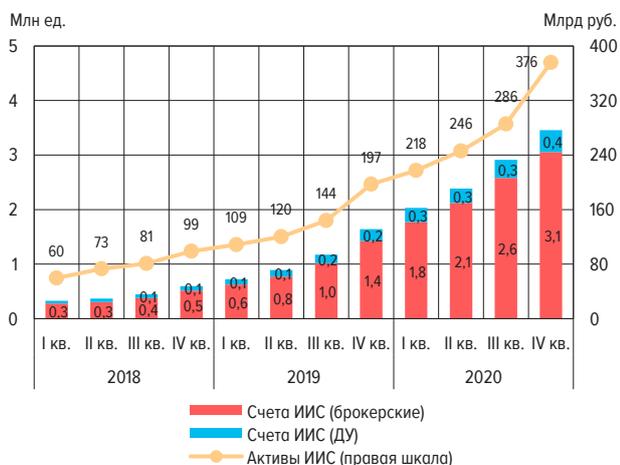
Оценка среднего размера счета ИИС искажается неиспользуемыми и «нулевыми» ИИС, так как на практике закрытие счета может занимать около месяца, а услугу закрытия счета онлайн предоставляют не все профучастники. При этом в 2020 г. в сегменте брокерского обслуживания наметился тренд на качественный рост ИИС. Во-первых, лишь каждый пятый брокерский счет открывается как ИИС, так как, вероятно, снижается доля ИИС, автоматически открываемых клиентам одновременно с основным брокерским счетом. Во-вторых, средний размер счета в разрезе типов участников начал расти впервые за последние 2,5 года: у профучастников – НФО с 215 до 232 тыс. руб. за год, у профучастников – КО с 63 до 68 тыс. рублей.

Несмотря на существенные доли ИИС от общего числа счетов в брокерском обслуживании и доверительном управлении, их доля от общего объема активов остается небольшой. Доля ценных бумаг, учитываемых на брокерских ИИС, составляет 3,9% от остатков ценных бумаг физических лиц на счетах в депозитариях (годом ранее – 2,9%). Доля портфелей, учитываемых

¹ В рамках вычета типа А (предусмотренного подпунктом 2 пункта 1 статьи 219.1 части первой Налогового кодекса Российской Федерации) допускается внесение средств на ИИС в декабре и получение налогового вычета через несколько месяцев.

ДИНАМИКА КОЛИЧЕСТВА ИИС И ОБЪЕМА АКТИВОВ ИИС

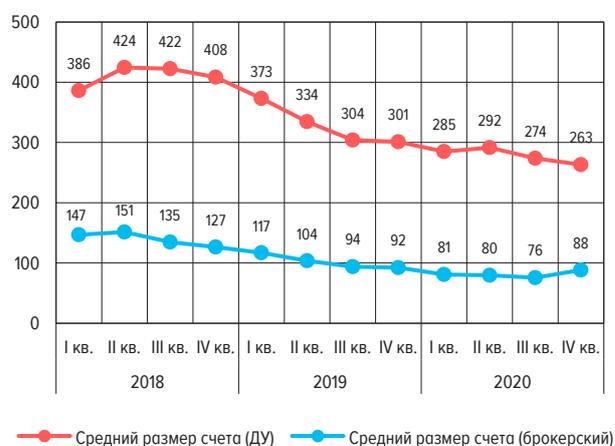
Рис. 6



Источники: Банк России, результаты опроса крупнейших операторов ИИС.

ДИНАМИКА СРЕДНЕГО РАЗМЕРА ИИС (ТЫС. РУБ.)

Рис. 7



Источники: Банк России, результаты опроса крупнейших операторов ИИС.

на ИИС в рамках ДУ, равна 10% от общего объема портфелей физических лиц в доверительном управлении (годом ранее – 9%).

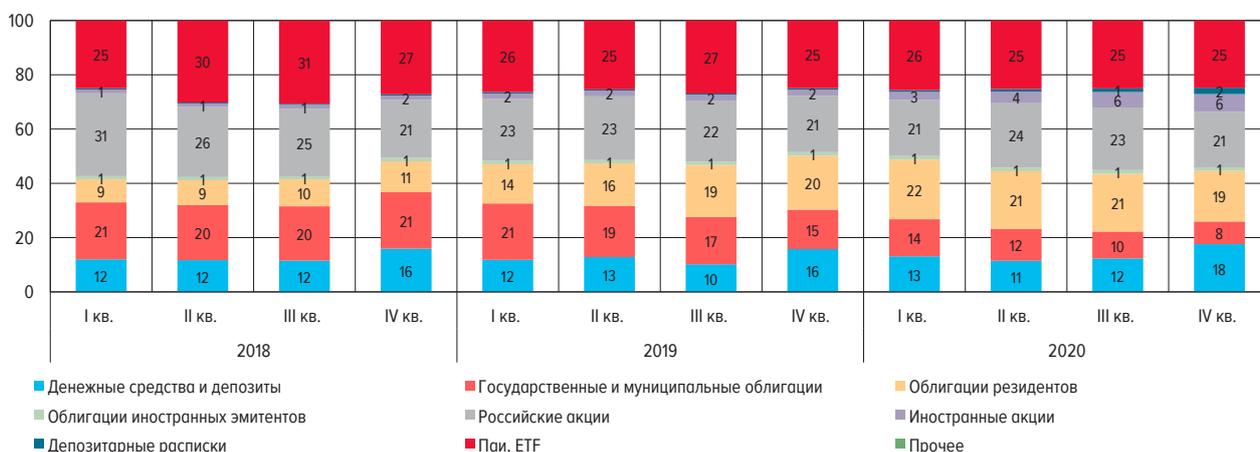
2.2. В брокерских ИИС российские акции замещаются иностранными

Структура активов ИИС (в рамках брокерского обслуживания и доверительного управления) в 2020 г. смещалась в сторону долевых инструментов из-за низких ставок по долговым инструментам (рис. 8). Доля гособлигаций снизилась до рекордного минимума – 8% (годом ранее – 15%), а доля акций и депозитарных расписок выросла с 24 до 29%, в том числе иностранных акций – с 2 до 6%. Доля облигаций резидентов, включая структурные облигации, незначительно снизилась – с 20 до 19%.

Традиционно высокий прирост акций и депозитарных расписок приходился на брокерские ИИС, при этом доля российских акций уменьшилась за год с 29 до 27%, а иностранных акций выросла с 3 до 9% (рис. П-7 в Приложении 2). При этом часть прироста по иностранным акциям вызвана положительной валютной переоценкой. В сегменте ИИС ДУ стабильно высокой

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ ИИС (%)

Рис. 8



Источники: Банк России, результаты опроса крупнейших операторов ИИС.

оставалась доля паев (62%, как и годом ранее), при этом выросла доля корпоративных облигаций (с 12 до 18%). В 2020 г. управляющие осваивали канал вложений через структурные облигации наряду с ПИФ (подробнее см. во врезке «Стандартные стратегии доверительного управления: в поисках доходности для массового инвестора»).

3. ОБОРОТЫ ПРОФУЧАСТНИКОВ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ ДОСТИГЛИ РЕКОРДА ЗА СЧЕТ СДЕЛОК ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

- Приток миллионов розничных инвесторов на фондовый рынок способствовал новым рекордам по объему операций профучастников. При этом наибольшую долю розничные инвесторы занимают в структуре торгов акциями и депозитарными расписками.
- В условиях роста волатильности в конце года и на фоне низких ставок по депозитам розничные инвесторы перешли к нетто-продажам российских акций и увеличили объемы вложений в корпоративные облигации, в том числе субординированные и структурные облигации крупнейших банков, а также высокодоходные облигации эмитентов из нефинансового сектора. На валютном рынке розничные клиенты купили максимальный за два года объем валюты, в том числе для приобретения валютных финансовых инструментов.

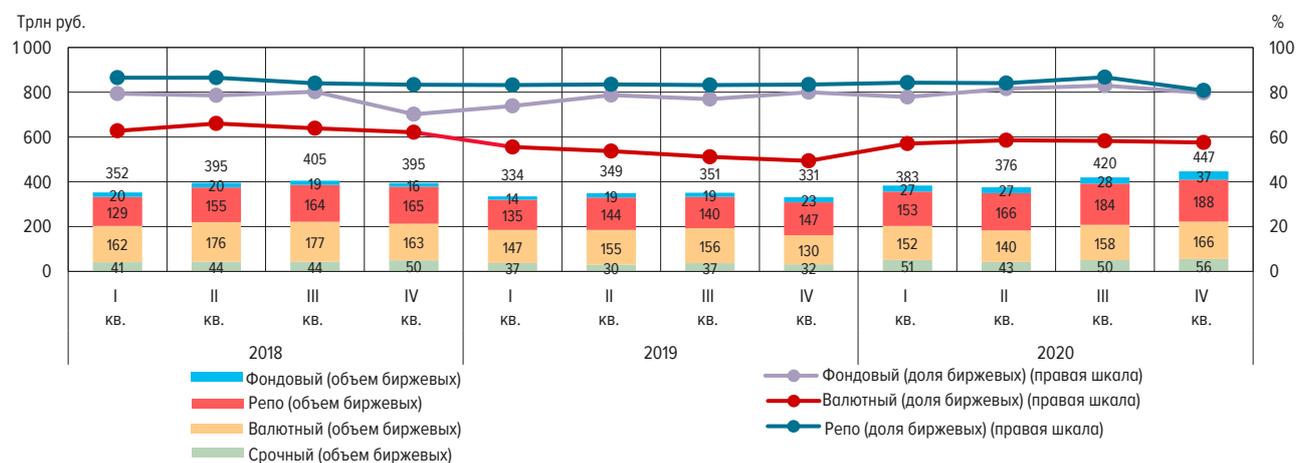
3.1. Доля розничных инвесторов в торгах акциями приближается к 50%

Массовый приток розничных инвесторов привел к рекордному росту объемов оборотов профучастников в 2020 году. Совокупный объем биржевых операций покупки и продажи, совершенных профучастниками за год, составил рекордные 1625 трлн руб. (+19% г/г), в том числе 447 трлн руб. в IV квартале 2020 г. (+35% г/г). Доля биржевых операций в общем объеме биржевых и внебиржевых операций оставалась стабильной в течение года и была несколько выше уровней предыдущего года (рис. 9).

Рост количества инвесторов и расширение перечня инструментов на двух крупнейших биржах (Московской и Санкт-Петербургской) привели к росту объемов торгов, главным образом на фондовом рынке – 118 трлн руб. за год (+59% г/г) и 37 трлн руб. в IV квартале 2020 г. (+64% г/г). При этом в структуре торгов более половины занимали акции и депозитарные расписки: их доля составила 60% в IV квартале 2020 г. (годом ранее – 36%) (рис. П-9 в Приложении 2). Доля физических лиц в структуре биржевых торгов акциями и депозитарными расписками оставалась высокой в течение года и к концу года составила 47% (годом ранее – 34%).

ОБЪЕМ БИРЖЕВЫХ ОПЕРАЦИЙ ПОКУПКИ И ПРОДАЖИ ПРОФУЧАСТНИКОВ В РАЗРЕЗЕ РЫНКОВ И ДОЛЯ БИРЖЕВЫХ ОБОРОТОВ

Рис. 9



Источники: Банк России, Московская Биржа, НКО АО НРД, Санкт-Петербургская биржа.

Большая доля розничных инвесторов на фондовом рынке и их скоординированные действия через социальные сети могут приводить к существенным движениям котировок отдельных ценных бумаг, как это случилось в США в январе-феврале 2021 года. Несмотря на то что среди российских розничных инвесторов отсутствуют такие крупные объединения, Банк России изучает данную ситуацию на предмет возможных изменений в регулировании.

Расширению возможностей клиентов по исполнению сделок на лучших условиях способствует рост объемов торгов на различных торговых площадках. Доля Санкт-Петербургской биржи в структуре торгов акциями и депозитарными расписками в IV квартале 2020 г. достигла 41% (годом ранее – 11%) при снижении доли Московской Биржи. При этом основная конкуренция между двумя биржами сосредоточена в сегменте иностранных акций, где доля Санкт-Петербургской биржи составляла около 90%.

Традиционно высокая доля клиентских сделок с фьючерсами и опционами способствовала росту объемов операций на срочном рынке до 199 трлн руб. за год (+47%).

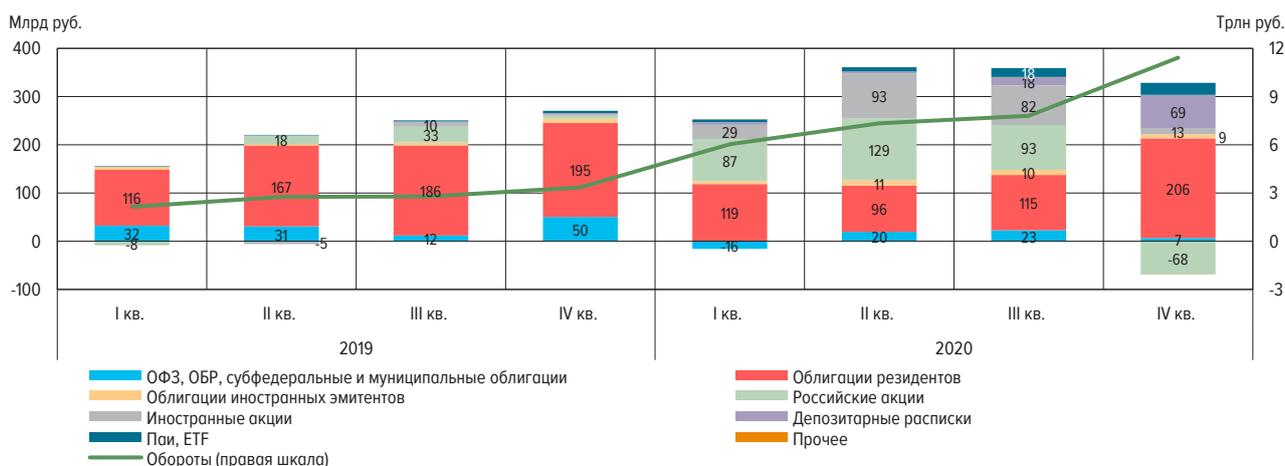
3.2. Физические лица проявляли повышенный интерес к высокодоходным облигациям

В поведении физических лиц – резидентов на фондовом рынке в 2020 г. сохранялась склонность к более рискованным инструментам по сравнению с классическими облигациями. При этом в конце года розничные инвесторы преимущественно продавали российские акции, которые они приобретали в течение года. Одновременно с этим выросли покупки высокодоходных субординированных облигаций и сохранялся интерес к структурным облигациям.

По данным бирж, на нетто-основе (покупки минус продажи) розничные клиенты брокеров приобрели в 2020 г. ценных бумаг¹ на 1216 млрд руб.² (+38% г/г), в том числе 260 млрд руб. в IV квартале 2020 г. (-4% г/г). И если в течение первых трех кварталов наблюдались преимущественно нетто-покупки широкого круга инструментов, то в IV квартале – нетто-продажи акций российских эмитентов на фоне возросшего объема покупок депозитарных расписок и корпоративных облигаций (рис. 10). Нетто-продажи российских акций, прежде всего акций

НЕТТО-ПОКУПКИ ЦЕННЫХ БУМАГ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ И ОБОРОТЫ ПО СДЕЛКАМ

Рис. 10



Примечание. Без учета однодневных облигаций.

Источники: Банк России, Московская Биржа, Санкт-Петербургская биржа.

¹ Здесь и далее без учета однодневных облигаций.

² В отличие от изменения остатков ценных бумаг по данным депозитарной отчетности (см. подраздел 1.1) данные в настоящем разделе не учитывают погашения облигаций, а также внебиржевые покупки инструментов, прежде всего иностранных. В то же время преимуществом биржевых данных по нетто-притокам является использование цен конкретных сделок, а не средней цены за месяц. Все эти факторы приводят к различиям в оценке притоков в ценные бумаги по данным депозитарной отчетности и по данным биржи.

кредитных организаций, были максимальными в ноябре 2020 г. на фоне американских выборов и возросшей волатильности на развивающихся рынках.

В депозитарных расписках интерес розничных инвесторов был сосредоточен в основном на крупном иностранном эмитенте и его предстоящем IPO. В сегменте корпоративных облигаций половина нетто-покупок приходилась на субординированные и структурные облигации крупнейших банков. Приток средств в биржевые инструменты коллективных инвестиций, прежде всего биржевые ПИФ и ETF, увеличивался на протяжении всего года на фоне расширения доступных на бирже инструментов. При этом объем нетто-покупок паев, выпущенных по российскому законодательству, в 2020 г. превысил объем нетто-покупок ETF.

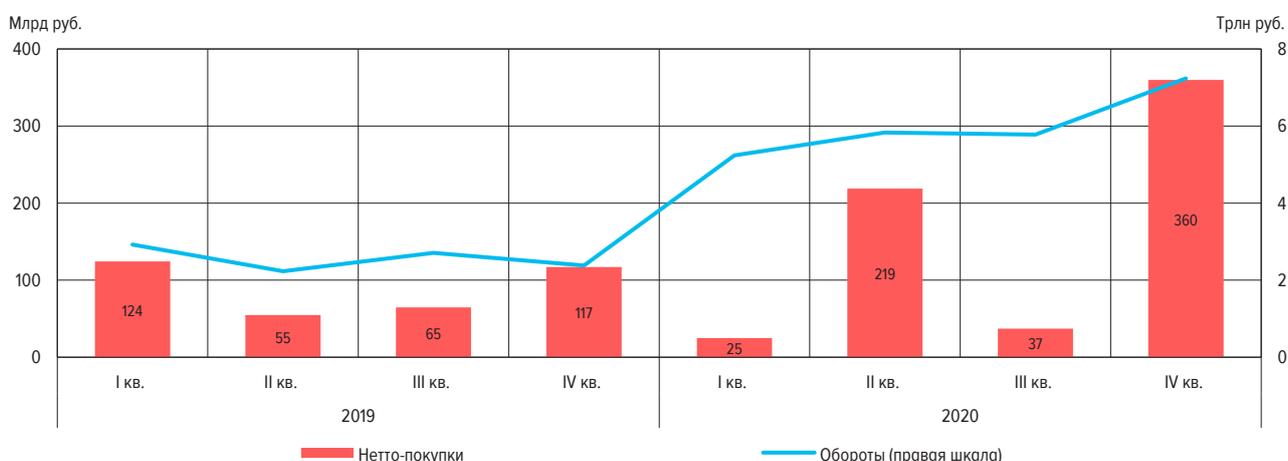
Снижение процентных ставок и эпизоды волатильности на фондовом и валютном рынках способствовали смещению спроса от классических облигаций в пользу структурных с защитой капитала и привязкой купона к различным активам, главным образом иностранным акциям или индексам. Такие сложные продукты зачастую предлагались вкладчикам банков старше 60 лет³ как безопасная альтернатива депозитам, хотя фактически представляли собой сложную комбинацию вклада и опционов. Они также несут в себе кредитные риски эмитента и риски ликвидности при продаже на вторичном рынке. Учитывая это, в декабре 2020 г. Банк России разослал участникам рынка [информационное письмо](#) с рекомендациями не продавать сложные продукты неквалифицированным инвесторам, а в январе 2021 г. разработал [проект указания](#), которое вводит запрет на продажу до введения обязательного тестирования. Кроме того, в Государственной Думе идет обсуждение [законопроекта](#) об ограничении продажи сложных финансовых продуктов неквалифицированным инвесторам.

Несмотря на рост интереса к более рискованным субординированным и структурным облигациям, сохранялся интерес розничных инвесторов к классическим облигациям. В течение года в основном приобретались классические облигации банков, однако в декабре также наблюдались существенные объемы покупок облигаций эмитентов из нефинансового сектора (прежде всего информационных технологий и строительства). Интерес розничных инвесторов к данным инструментам объясняется более высокой доходностью по сравнению с безрисковыми инструментами.

Таким образом, в конце года розничные инвесторы переключались из более рискованных активов (акций) в менее рискованные (облигации с высокой ожидаемой доходностью), но не самые консервативные инструменты. Существенного спроса на ОФЗ как на защитный актив

НЕТТО-ПОКУПКИ ВАЛЮТЫ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ В РАМКАХ СДЕЛОК СПОТ И ОБОРОТЫ ПО СДЕЛКАМ

Рис. 11



Источники: Банк России, Московская Биржа.

³ По данным опросов крупнейших банков и брокеров, в период с конца декабря 2020 г. по начало февраля 2021 г. около 43% сложных и структурных облигаций было продано лицам от 60 лет, а около 12% – лицам от 70 лет.

не наблюдалось. Отчасти это связано с тем, что физические лица зачастую покупают облигации с целью их удержания до погашения и ориентируются прежде всего на доходность к погашению, которая в случае с ОФЗ относительно невысока.

На валютном рынке в 2020 г. физические лица выступали нетто-покупателями. На фоне роста волатильности на финансовых рынках в конце года объем нетто-покупок валюты физическими лицами в рамках сделок спот за IV квартал 2020 г. составил рекордные 360 млрд руб. (часть спроса была направлена на покупку иностранных акций и депозитарных расписок) (рис. 11). Объем оборотов (сумма сделок покупки и продажи) также достиг максимальной отметки, что свидетельствует о большой активности трейдеров в данном сегменте.

Интерес инвесторов к драгоценным металлам (физическому золоту и серебру) остается небольшим. После предоставления физическим лицам в ноябре 2020 г. доступа к сделкам с физическим золотом и серебром на Московской Бирже объем нетто-покупок составил лишь 0,15 млрд рублей. Банк России продолжает совершенствование регулирования в данной сфере. В целях предоставления возможности использования драгоценных металлов в качестве обеспечения обязательств клиента перед брокером при совершении маржинальных сделок принято Указание Банка России № 5636-У⁴. Для оптимизации требований к внутреннему учету ПУРЦБ в части включения драгоценных металлов в перечень активов клиентов, в отношении которых ведется внутренний учет, принято Указание Банка России № 5531-У⁵.

⁴ Указание Банка России от 26.11.2020 № 5636-У «О требованиях к осуществлению брокерской деятельности при совершении брокером отдельных сделок за счет клиента». Начало действия документа – 01.02.2021 (за исключением отдельных положений).

⁵ Указание Банка России от 13.08.2020 № 5531-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 31.01.2017 № 577-П «О правилах ведения внутреннего учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами». Начало действия документа – 01.04.2021.

4. КОМИССИОННЫЕ ДОХОДЫ ОТ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РАСТУТ БЫСТРЕЕ ВСЕХ ОСТАЛЬНЫХ

- В 2020 г. выручка от основной деятельности профучастников увеличивалась по многим направлениям, однако опережающими темпами выросли комиссионные доходы от брокерской деятельности на фоне значительного притока клиентов. Выручка и чистая прибыль увеличивались по широкому кругу компаний, однако под влиянием негативных разовых факторов на показатели отдельных профучастников произошло снижение рентабельности в целом по отрасли. Показатель ROE по профучастникам – НФО¹ в целом по отрасли снизился до 10,6%, а медианное значение ROE выросло до 5,6%.
- Разрыв между размером капитала прибыльных и убыточных компаний остается высоким (3,7 раза), а доля убыточных компаний по итогам года составила 29%. В основном в убыточной зоне находятся компании с небольшим размером капитала и небольшим числом клиентов.

4.1. Рентабельность большинства компаний выросла

Бурное развитие розничного сегмента бизнеса профучастников привело к росту выручки от основной деятельности до 99,2 млрд руб. за год (+24% г/г). В структуре доходов по основной деятельности увеличилась доля комиссионных доходов от брокерской деятельности (с 32 до 37%) при снижении доли выручки от доверительного управления ценными бумагами (с 11 до 10%) и доверительного управления фондами коллективных инвестиций (с 41 до 38%)². Основная часть комиссионных доходов от брокерской деятельности была сформирована за счет сделок на фондовом рынке.

Несмотря на рост выручки по широкому кругу компаний, отдельные крупные профучастники закончили год с убытком из-за действия разовых факторов (формирование резервов и прочие расходы), что привело к снижению чистой прибыли и рентабельности компаний в целом по отрасли. Чистая прибыль профучастников – НФО по итогам 2020 г. составила 32,2 млрд руб. (-6% г/г). Капитал и резервы выросли до 316 млрд руб. (+8% г/г). Рентабельность капитала (ROE) в целом по отрасли³ снизилась до 10,6% (годом ранее – 12%), а медианное значение⁴ возросло до 5,6% (годом ранее – 4,3%) (рис. 12).

Рост медианного значения ROE свидетельствует о росте прибыльности большинства компаний в отрасли. При этом доля убыточных компаний осталась на уровне прошлого года (29% от общего числа) (рис. 13). Соотношение медианного размера капитала⁵ прибыльных и убыточных участников возросло до 3,7 после 3,1 годом ранее. В убыточной зоне находятся участники преимущественно небольшого размера: лишь у шести убыточных компаний общее число клиентов⁶ превышает 10 тыс. лиц и у одной – 100 тыс. лиц.

Совокупные активы профучастников – НФО по итогам 2020 г. составили 1,4 трлн руб.⁷ (+35% г/г). При этом на двух крупнейших участников приходится около половины активов,

¹ Для целей данного раздела указаны значения без учета реестродержателей.

² Часть профучастников совмещают деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и доверительному управлению фондами коллективных инвестиций.

³ Отношение суммарной прибыли по отрасли за 12 месяцев к среднему значению суммарного капитала и резервов по отрасли за аналогичный период.

⁴ Медианное значение из показателей ROE, рассчитанных отдельно по каждому участнику.

⁵ То есть среднегодового значения капитала.

⁶ Совокупное число клиентов на брокерском и депозитарном обслуживании, в доверительном управлении, а также на инвестиционном консультировании.

⁷ Традиционно низкая доля активов профучастников – НФО по сравнению с другими отраслями финансового рынка объясняется тем, что клиентские ценные бумаги в большинстве случаев не отражаются на балансе профучастника.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ КАПИТАЛА (ROE) ПРОФУЧАСТНИКОВ – НФО, СКОЛЬЗЯЩЕЕ ЗНАЧЕНИЕ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ (%)

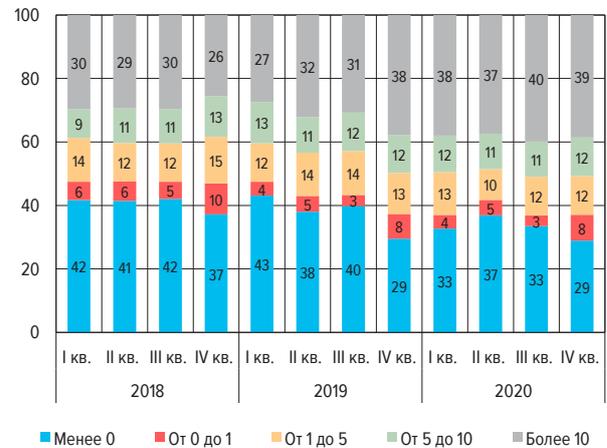
Рис. 12



Источник: Банк России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРОФУЧАСТНИКОВ – НФО ПО ПОКАЗАТЕЛЮ ROE (% ОТ ОБЩЕГО КОЛИЧЕСТВА ОРГАНИЗАЦИЙ)

Рис. 13



Источник: Банк России.

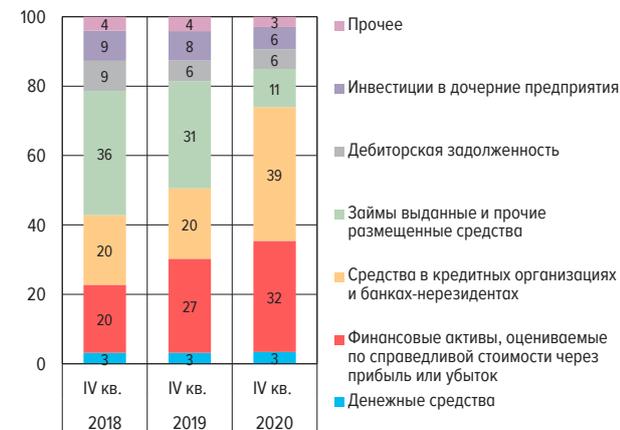
однако они не занимают существенных позиций по количеству клиентов, поскольку обслуживают внутригрупповые операции крупнейших банков и непосредственно не работают с розничными клиентами.

4.2. Пандемия привела к росту доли ликвидных активов

В условиях пандемии и роста неопределенности на финансовых рынках структура баланса профучастников НФО смещалась в сторону ликвидных активов и пассивов. В частности, доля краткосрочного торгового портфеля выросла за год с 27 до 32%, а доля средств в кредитных организациях и банках-нерезидентах – с 20 до 39% (рис. 14). Поддержание высокого уровня ликвидных активов позволяет профучастникам обеспечить непрерывность своей деятельности в условиях большого потока клиентов и волатильности на финансовых рынках.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ ПРОФУЧАСТНИКОВ – НФО (БЕЗ РЕЕСТРОДЕРЖАТЕЛЕЙ) (%)

Рис. 14



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ ПАССИВОВ ПРОФУЧАСТНИКОВ – НФО (БЕЗ РЕЕСТРОДЕРЖАТЕЛЕЙ) (%)

Рис. 15



Источник: Банк России.

5. ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ РЕГИСТРАТОРОВ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ СОКРАТИЛАСЬ НА ЧЕТВЕРТЬ

- Доля акционерных обществ, не передавших реестры на обслуживание регистраторам, впервые снизилась ниже 19%.
- Пандемия и ограничительные меры привели к снижению выручки от корпоративных событий и оказывали негативное влияние на финансовый результат регистраторов. По сравнению с 2020 г. чистая прибыль сократилась на 25%, а показатель ROE снизился с 15,7 до 11,8%.

По состоянию на конец 2020 г. количество регистраторов на рынке не изменилось, составив 32 организации. Число обслуживаемых реестров за год уменьшилось на 4%, до 49,1 тыс., а число зарегистрированных лиц, на счетах которых учитываются ценные бумаги, – на 3%, до 19,3 млн человек. Показатель доли акционерных обществ, не передавших реестры на обслуживание регистраторам, за год снизился с 20,8 до 18,6% (рис. 16)¹.

На фоне неблагоприятного влияния пандемии многие компании отказались от выплаты дивидендов и проведения годовых собраний акционеров в традиционном формате, что неблагоприятно сказалось на финансовых результатах регистраторов. Выручка регистраторов от основной деятельности сократилась до 6,8 млрд руб. (-2% г/г). По сравнению с прошлым годом в структуре доходов уменьшилась доля поступлений от организации и проведения общих собраний акционеров (с 19 до 17%) и выросла доля выручки от оказания услуг по ведению реестра эмиссионных ценных бумаг (с 38 до 40%). Чистая прибыль регистраторов по итогам года составила 1,1 млрд руб. (-25% г/г). При этом активы регистраторов увеличились до 14,7 млрд руб. (+9% г/г).

Рентабельность капитала² снизилась до 11,8% (годом ранее – 15,7%), а медианное значение ROE – до 3,8% (годом ранее – 6,9%). Основная часть чистой прибыли в отрасли генерируется крупнейшим участником, что будет способствовать дальнейшей тенденции к консолидации. Доля убыточных регистраторов остается стабильной, и на них приходится менее 4% от общего числа реестров.

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РЕГИСТРАТОРОВ

Рис. 16



Источники: Банк России, ФНС России.

¹ Большинство акционерных обществ, не передавших реестры, как правило, уже не осуществляют деятельность, и ФНС России постепенно исключает их из ЕГРЮЛ.

² Отношение суммарной прибыли по всем регистраторам за 12 месяцев к среднему значению суммарного капитала и резервов по отрасли за аналогичный период.

Учитывая возросший уровень предоставления удаленных сервисов и расширения возможностей зарегистрированных лиц по проведению операций посредством онлайн-каналов, Банк России решил отменить лицензионное требование об обязательном присутствии регистратора (через филиалы или трансфер-агентов) в минимально определенном количестве субъектов Российской Федерации (от 20 до 60 в зависимости от условий)³. Снижение регуляторной нагрузки в условиях снижения прибыли будет благотворно влиять на финансовые показатели прежде всего небольших участников.

Динамика структуры активов и пассивов регистраторов, а также распределение регистраторов в зависимости от чистой прибыли на один реестр и одно зарегистрированное лицо приведены на рисунках П-10 – П-13 в Приложении 2.

³ Указание Банка России от 16.12.2020 №5666-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 27 июля 2015 года №481-П».

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. МЕТОДИКА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ НА СЧЕТАХ В ДЕПОЗИТАРИЯХ

Подготовка исходных данных:

1. Используются ежемесячные данные форм отчетности 0409711 и 0420415 (раздел 1.2, тип счета «OWNER – на лицевых счетах владельцев», код принадлежности клиента к сектору экономики «S14 – население и некоммерческие организации, обслуживающие население»).

2. Аномальные значения в отчетности корректируются (в случаях, когда количество ценных бумаг по определенному выпуску, указанное в отчетности, многократно превышает объем выпуска, указанный в информационных системах Cbonds или Bloomberg).

Оценочная стоимость ценных бумаг определяется из следующих источников (в порядке приоритетности):

1. Московская Биржа.
2. НКО АО НРД (оценка рыночной стоимости для расчета платы за хранение).
3. Bloomberg.
4. Номинальная стоимость (только для облигаций).
5. Бумаги, для которых не удается оценить стоимость в рамках шагов 1–4, считаются неторгуемыми и в расчете не участвуют.

Притоки/оттоки с очисткой от влияния колебания валютного курса и рыночных котировок рассчитываются по следующему алгоритму:

1. Ежемесячное изменение количества ценных бумаг по каждому выпуску умножается на среднее значение оценочной стоимости в данном месяце (среднее определяется на основе двух точек – значение на конец текущего месяца и на конец предыдущего месяца).

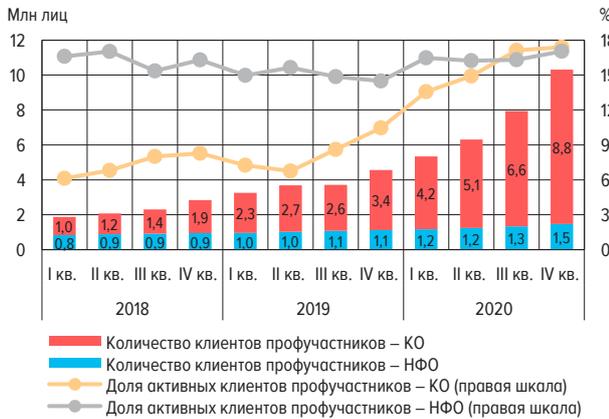
2. В случае дробления или обратного дробления акций или паев в отчетном месяце, шаг 1 пересчитывается с учетом коэффициента дробления.

3. Выпуски ценных бумаг с аномальными (более 1000 раз) скачками в стоимости, не вызванными дроблением или обратным дроблением, игнорируются и в расчете не участвуют.

4. При необходимости расчета динамики за период более одного месяца суммируются значения за отдельные месяцы, рассчитанные согласно шагам 1–3.

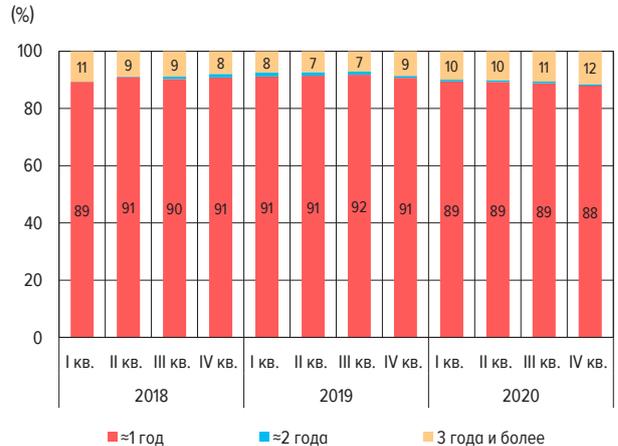
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ РИСУНКИ

ДИНАМИКА ЧИСЛА КЛИЕНТОВ НА ДЕПОЗИТАРНОМ РИС. П-1
ОБСЛУЖИВАНИИ И ДОЛИ АКТИВНЫХ КЛИЕНТОВ



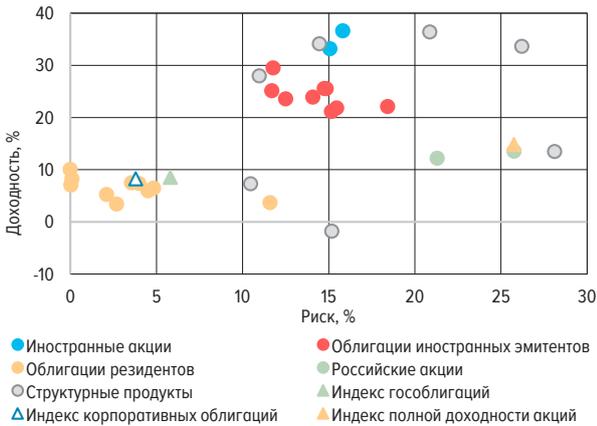
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПОРТФЕЛЕЙ В РАМКАХ РИС. П-2
СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ ПО ГОРИЗОНТУ
ИНВЕСТИРОВАНИЯ



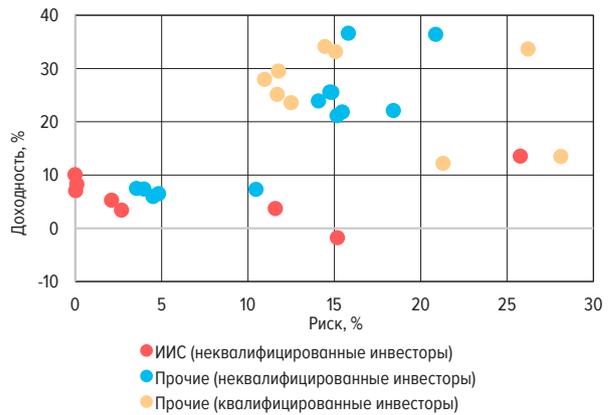
Источник: Банк России.

СООТНОШЕНИЕ РИСКА И ДОХОДНОСТИ РИС. П-3
ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПО ОТДЕЛЬНЫМ
СТРАТЕГИЯМ (В РАЗРЕЗЕ ОБЪЕКТОВ ВЛОЖЕНИЙ)



Источники: Московская Биржа, Банк России, сайты управляющих.

СООТНОШЕНИЕ РИСКА И ДОХОДНОСТИ РИС. П-4
ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПО ОТДЕЛЬНЫМ
СТРАТЕГИЯМ (В РАЗРЕЗЕ ТИПОВ КЛИЕНТОВ)



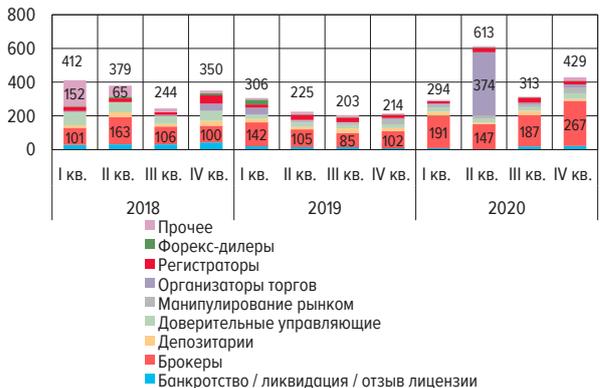
Источники: Московская Биржа, Банк России, сайты управляющих.

ДИНАМИКА И ПРИЧИНЫ АННУЛИРОВАНИЯ РИС. П-5
ЛИЦЕНЗИЙ (ЕД.)



Примечание. Без учета реорганизаций и ликвидаций.
Источник: Банк России.

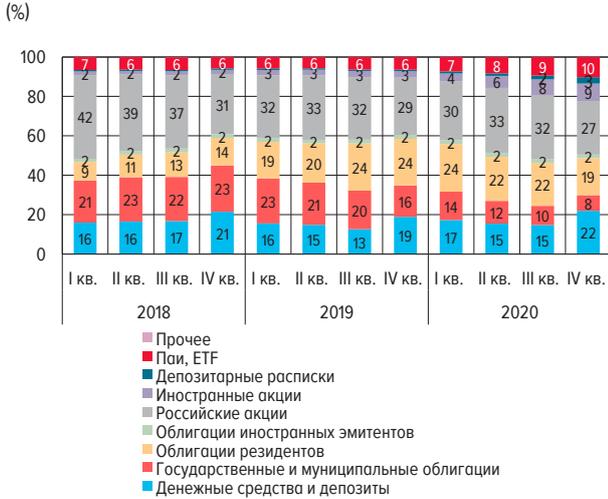
ДИНАМИКА КОЛИЧЕСТВА ЖАЛОБ В ОТНОШЕНИИ РИС. П-6
ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА
ЦЕННЫХ БУМАГ (ЕД.)



Примечание. Данные за прошлые периоды могут быть пересмотрены по мере актуализации информации.
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ БРОКЕРСКИХ ИИС

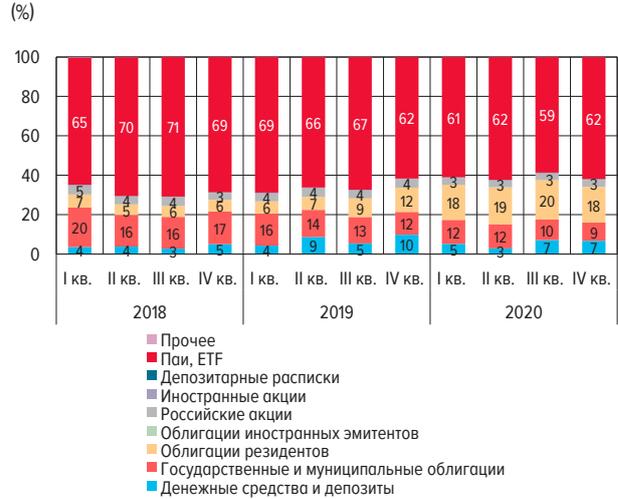
Рис. П-7



Источник: Банк России, результаты опроса крупнейших операторов ИИС.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ ИИС В РАМКАХ ДУ

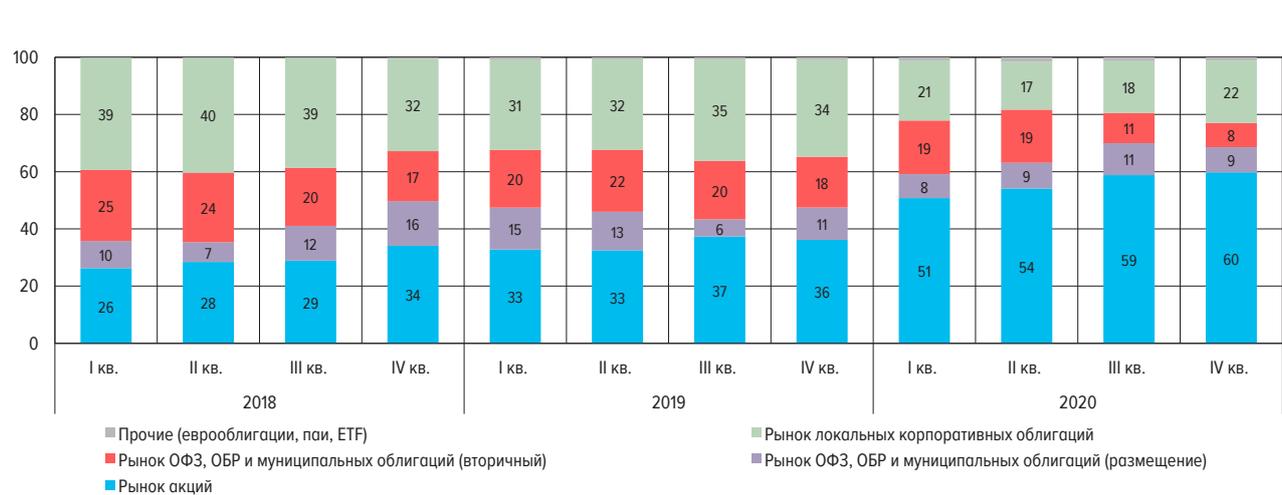
Рис. П-8



Источник: Банк России, результаты опроса крупнейших операторов ИИС.

СТРУКТУРА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ОПЕРАЦИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Рис. П-9



Источники: Банк России, Московская Биржа, Санкт-Петербургская биржа.

СТРУКТУРА АКТИВОВ РЕГИСТРАТОРОВ

Рис. П-10



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ПАССИВОВ РЕГИСТРАТОРОВ

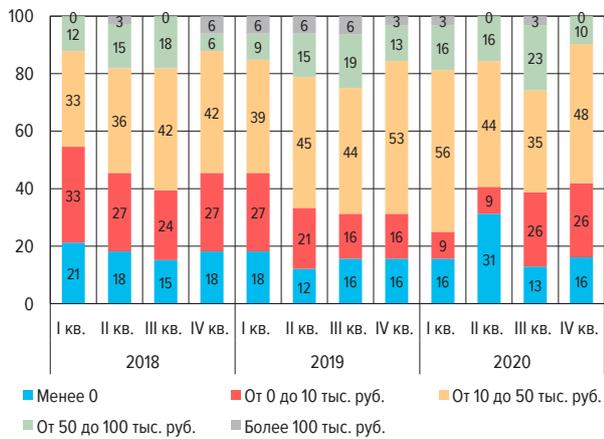
Рис. П-11



Источник: Банк России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИСТРАТОРОВ ПО ФИНАНСОВОМУ РЕЗУЛЬТАТУ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ В РАСЧЕТЕ НА ОДИН РЕЕСТР (%)

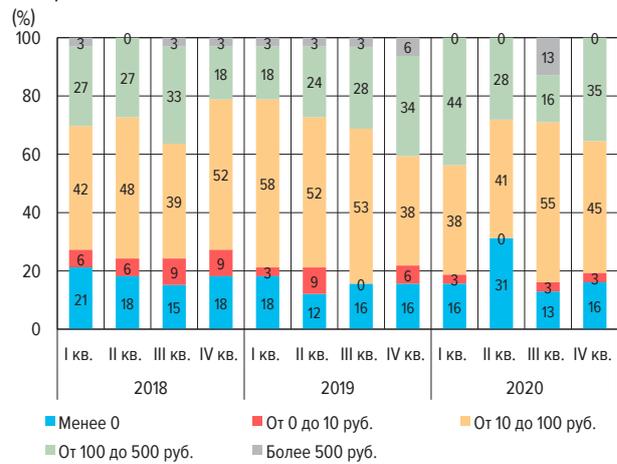
Рис. П-12



Источник: Банк России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИСТРАТОРОВ ПО ФИНАНСОВОМУ РЕЗУЛЬТАТУ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ В РАСЧЕТЕ НА ОДНО ЗАРЕГИСТРИРОВАННОЕ ЛИЦО (%)

Рис. П-13



Источник: Банк России.