



Банк России



I квартал 2021 года

ОБЗОР КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Информационно-аналитический материал

Москва
2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

Краткое содержание	2
1. Количество уникальных инвесторов достигло 15% от экономически активного населения	3
1.1. Объем иностранных инструментов на счетах физических лиц достиг 2,4 трлн рублей.....	3
1.2. Темпы роста клиентской базы в доверительном управлении замедлились вслед за ограничением продаж комбинированных вкладов.....	6
1.3. Акции принесли наибольшую доходность в стандартных стратегиях за счет низкой базы прошлого года.....	7
1.4. Число жалоб растет вместе с количеством клиентов.....	9
Врезка. Структура портфелей физических лиц у брокеров и управляющих (по данным опросов).....	10
2. Рост числа ИИС замедляется.....	12
2.1. Темп роста числа ИИС замедлился до минимума за три года	12
2.2. Доля иностранных акций и депозитарных расписок в ИИС превысила 10%.....	13
3. Обороты профучастников на фондовом рынке продолжают расти за счет физических лиц	15
3.1. Доля акций и депозитарных расписок в торгах на фондовом рынке достигла 75%.....	15
3.2. Физические лица нарастили покупки иностранных активов на биржевых торгах.....	16
4. Чистая прибыль профучастников – НФО выросла на фоне роста выручки и инвестиционных доходов	18
5. Регистраторы оптимизируют издержки	20
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. МЕТОДИКА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ НА СЧЕТАХ В ДЕПОЗИТАРИЯХ	22
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ РИСУНКИ	23

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 I квартале 2021 г. ситуация на мировых финансовых рынках находилась под влиянием роста опасений ускорения инфляции в развитых странах, что привело к росту базовых доходностей. Это имело негативные последствия для долговых рынков стран с формирующимися рынками, включая российский. Дополнительно снижение стоимости российских облигаций было вызвано началом нормализации денежно-кредитной политики (ДКП) Банком России в условиях возросших инфляционных рисков. В сегменте рублевых активов спрос был сосредоточен в субординированных облигациях (для квалифицированных инвесторов). Вместе с тем рекомендации Банка России, направленные на повышение защиты прав неквалифицированных инвесторов, способствовали сокращению продаж сложных продуктов со структурной составляющей.

Рост спроса на активы с повышенным уровнем риска и ориентацией на быстрый доход на фоне оставшихся низкими ставок по депозитам происходил на фоне продолжающегося роста числа клиентов на брокерском обслуживании. Одновременно снижалась доля индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) в рамках брокерского обслуживания и замедлился рост числа клиентов в доверительном управлении (ДУ). В дальнейшем темпы роста клиентской базы будут в значительной мере определяться динамикой ставок по банковским депозитам и привлекательностью альтернативных инструментов сбережения.

- Количество клиентов на брокерском обслуживании в I квартале 2021 г. выросло на 29%, до 12,7 млн лиц. Доля уникальных клиентов от экономически активного населения страны достигла 15%. Оценочная стоимость ценных бумаг на счетах физических лиц в депозитариях достигла 6 трлн руб. (+13% за квартал). По нашей оценке, прирост вложений, за вычетом валютной и курсовой переоценок, составил 464 млрд руб. за квартал (кварталом ранее – 416 млрд руб., годом ранее – 242 млрд руб.). Структура притока инвестиций значительно поменялась. Основная доля пришлась на иностранные акции и депозитарные расписки, а также субординированные облигации.
- Количество клиентов в сегменте ДУ достигло 583 тыс. (+4% за квартал), а стоимость инвестиционных портфелей – 1,6 трлн рублей. Основной приток клиентов в ДУ наблюдался в стандартных стратегиях управления, инвестирующих в облигации резидентов. Средневзвешенная доходность наиболее популярных стратегий за квартал была около нулевой, в основном из-за снижения стоимости облигаций на фоне роста процентных ставок.
- Темп прироста числа ИИС замедлился, а объем активов продолжил стабильный рост. Доля ИИС среди клиентов на брокерском обслуживании сократилась с 31 до 27%, а в доверительном управлении – выросла с 71 до 72%.
- На фоне повышенной активности розничных инвесторов обороты профучастников на фондовом рынке продолжают обновлять максимальные значения. При этом доля акций и депозитарных расписок в структуре торгов достигла 75%, а около половины сделок заключали розничные инвесторы. Нетто-покупки иностранных акций на фондовом рынке сопровождались нетто-покупками на валютном рынке.
- За счет роста выручки от основной деятельности, а также торговых и инвестиционных доходов медианный показатель ROE профессиональных участников – НФО вырос с 5,6 до 6,1%, а средний ROE в целом по отрасли – с 10,6 до 11,7%. При этом доля комиссионных доходов от брокерской деятельности в структуре выручки оставалась на уровне прошлого года, а доля доходов от доверительного управления – увеличилась.

¹ Данные отчетности представлены по состоянию на 04.05.2021 без учета АО «ДОМ.РФ» и ООО «УК ФКБС» в связи со спецификой деятельности этих организаций, а также без учета инвестиционных советников, не имеющих лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг.

1. КОЛИЧЕСТВО УНИКАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ ДОСТИГЛО 15% ОТ ЭКОНОМИЧЕСКИ АКТИВНОГО НАСЕЛЕНИЯ

- В I квартале 2021 г. количество клиентов на брокерском обслуживании продолжало бурный рост, при этом объем активов в депозитариях увеличивался меньшими темпами. По состоянию на начало квартала около 60% брокерских счетов оставались пустыми. Инвесторы проявляли повышенный интерес к инструментам с повышенным риском – иностранным акциям, депозитарным распискам, субординированным облигациям и ETF. Продажи структурных продуктов резко сократились вслед за рекомендациями Банка России, что препятствует неоправданному росту риска получения низкого дохода для неквалифицированных инвесторов.
- В сегменте ДУ наблюдалось замедление роста клиентской базы после рекомендаций Банка России воздержаться от продаж комбинированных продуктов. Наиболее популярные стратегии продемонстрировали низкую доходность в связи с высокой долей облигаций, стоимость которых снижалась на фоне роста ставок и продаж ОФЗ нерезидентами. При этом стратегии, ориентированные на акции, показали максимальную доходность за счет низкой базы прошлого года.
- Число жалоб в отношении брокеров растет вслед за ростом клиентской базы, однако в абсолютном выражении остается небольшим. Вместе с тем продолжает увеличиваться число жалоб на манипулирование рынком.

1.1. Объем иностранных инструментов на счетах физических лиц достиг 2,4 трлн рублей

Сохранение низких ставок по депозитам на фоне мягкой ДКП, возможность быстрого открытия счета через мобильное приложение и повышенный интерес физических лиц к самостоятельным инвестициям продолжали способствовать росту числа клиентов на **брокерском обслуживании** в I квартале 2021 года. Количество клиентов достигло 12,7 млн человек (+29% к/к и +153% г/г), а доля профучастников – КО, через которых на рынок пришла основная масса новых клиентов, за квартал выросла с 85 до 87% по общему количеству клиентов и с 85 до 88% по числу активных клиентов. Доля уникальных инвесторов достигла 15% экономически активного населения страны¹.

Несмотря на бурный рост количества клиентов, активы сконцентрированы у небольшой их части. По данным опроса крупнейших брокеров на 31.12.2020², около 60% физических лиц – резидентов на брокерском обслуживании имеют пустые счета, еще примерно у 18% объем активов на счете не превышает 10 тыс. рублей. При этом 4% от общего числа клиентов владеют 92% активов, а 1% клиентов – 76% активов. Наблюдается и региональная диспропорция: доля Москвы и Московской области составляет 19% по количеству клиентов и 44% по объему активов.

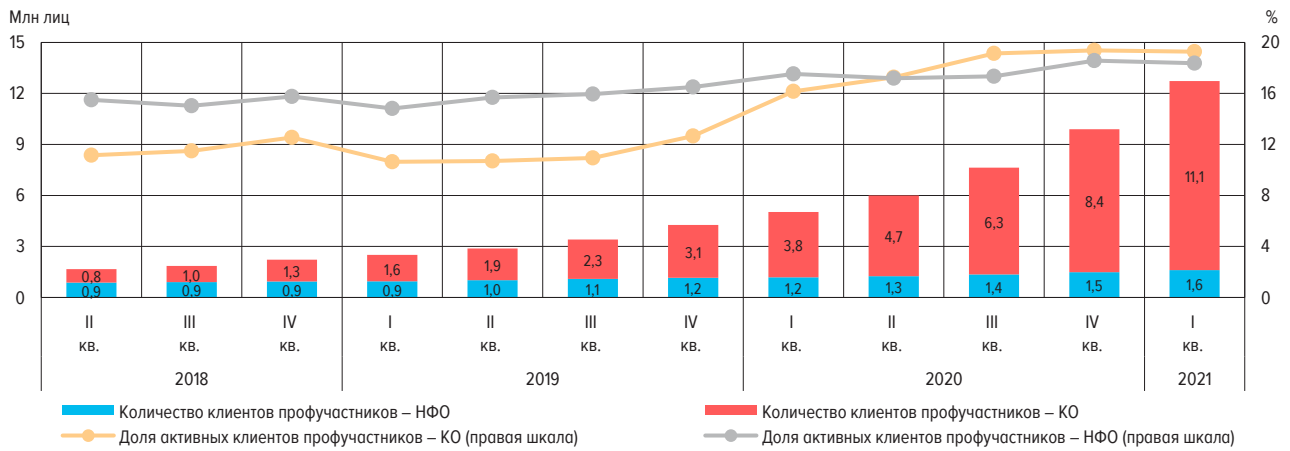
Оценочная стоимость остатков ценных бумаг на счетах физических лиц в **российских депозитариях** по итогам квартала выросла до 6 трлн руб. (+13% к/к и +62% г/г) (рис. 2, методика оценки приведена в Приложении 1), из которых 2,4 трлн руб. приходились на иностранные инструменты (облигации, акции, депозитарные расписки, ETF). Наиболее существенно в структуре вложений за последний год увеличилась доля иностранных акций (с 4 до 14%) на фоне

¹ В марте 2020 г. количество уникальных клиентов – физических лиц на Московской Бирже составило 11,1 млн человек. Численность рабочей силы, по данным Росстата, была равна 75 млн человек.

² Использовались данные по выборке из 9 организаций, на которые приходилось 93% от общего числа клиентов на брокерском обслуживании на 31.12.2020.

ДИНАМИКА ЧИСЛА КЛИЕНТОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ И ДОЛИ АКТИВНЫХ КЛИЕНТОВ*

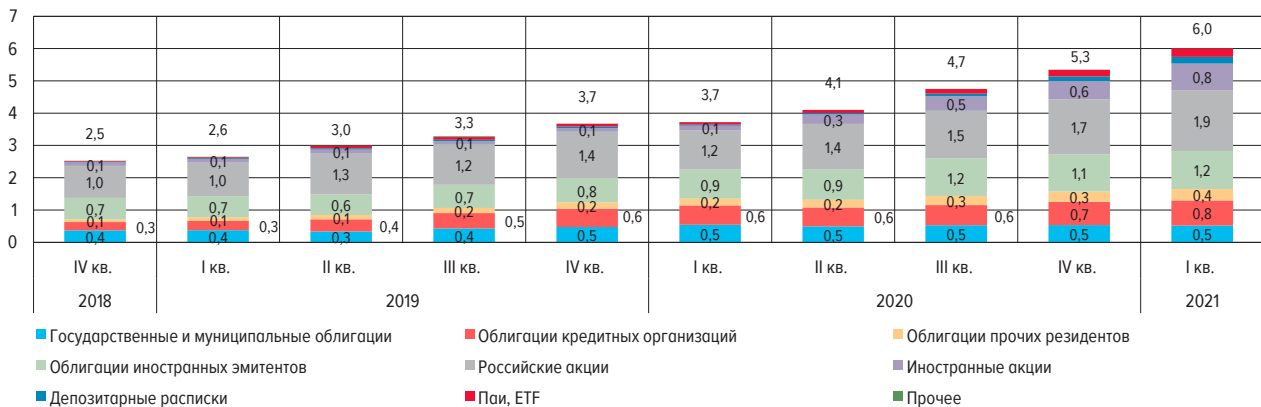
Рис. 1



* 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.)

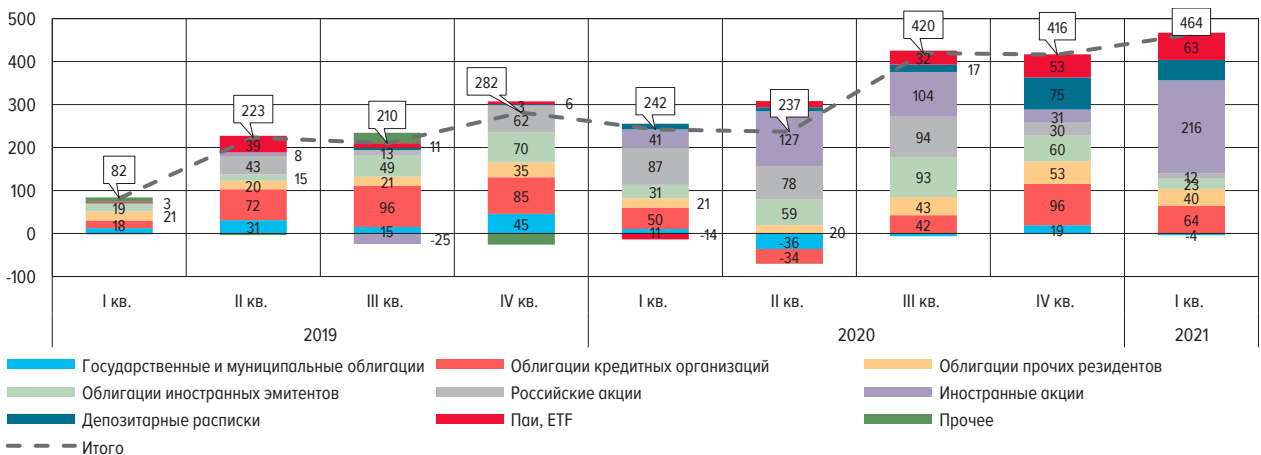
Рис. 2



* 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* (МЛРД РУБ.)

Рис. 3



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

уменьшения доли облигаций резидентов (с 36 до 27%). Таким образом, на фоне низких ставок в экономике физические лица существенно повысили склонность к риску за счет принятия на себя возможных колебаний фондовых индексов и курсов валют.

Чистый приток средств физических лиц на фондовый рынок с исключением эффекта колебания валютных курсов и рыночных котировок составил 464 млрд руб. за квартал (кварталом ранее – 416 млрд руб., годом ранее – 242 млрд руб.) (рис. 3, методика оценки приведена в Приложении 1). На фоне повышенной волатильности на валютном рынке более половины от общего притока средств розничных инвесторов пришлось на иностранные акции и депозитарные расписки³. При этом чистый спрос на российские акции был минимальным за последние два года, а спрос на паи и ETF с различным уровнем риска и степенью диверсификации – максимальным.

В сегменте облигаций резидентов происходил отток из ОФЗ и классических облигаций банков, который компенсировался существенным притоком в субординированные облигации крупных госбанков и госкомпаний и высокодоходные облигации прочих эмитентов. Вместе с тем спрос на сложные (структурные и «инвестиционные») облигации сократился.

После начала активного обсуждения ограничения продаж сложных инструментов неквалифицированным инвесторам в декабре 2020 г. и [рекомендаций](#) Банка России объем сложных облигаций в портфелях физических лиц перестал расти. По состоянию на конец I квартала 2021 г. на счетах физических лиц в российских депозитариях находилось в совокупности структурных и «инвестиционных» облигаций на 490 млрд руб. (-1% к/к), в том числе выпущенных иностранными эмитентами – 224 млрд руб., выпущенных резидентами – 215 млрд руб., выпущенных иностранными эмитентами, входящими в одну группу с российским профучастником, – 51 млрд рублей. Реализованная доходность по «инвестиционным» облигациям резидентов с полной защитой капитала, погашенных в I квартале 2021 г., оказалась весьма скромной – 2,9% годовых⁴, при этом 9 из 11 выпусков показали доходность ниже 1,2% (часть выпусков была погашена досрочно).

Государственная Дума 19 мая 2021 г. приняла закон о правилах продаж финансовых инструментов и защите неквалифицированных инвесторов. Профучастники, а также их агенты перед заключением договора будут обязаны информировать потребителей в понятной форме о ключевых особенностях и рисках приобретаемых финансовых инструментов. В случае нарушения установленных правил продаж Банк России получает право ограничивать совершение отдельных сделок с физическими лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами, а также требовать у финансовых организаций выкупить проданные инструменты с возмещением понесенных расходов. Одновременно с этим срок начала тестирования неквалифицированных инвесторов на предмет понимания рисков предлагаемых финансовых инструментов переносится с 1 апреля 2022 г. на 1 октября 2021 года.

На фоне ограничения продаж сложных облигаций физические лица стали активнее интересоваться субординированными облигациями, которые размещали крупные госбанки и госкомпании. Будучи гибридными инструментами (между акцией и классической облигацией), они предлагают повышенную доходность за повышенный уровень риска, но доступны только **квалифицированным инвесторам**. Чистый приток вложений в субординированные облигации за квартал составил 93 млрд руб. (кварталом ранее – 83 млрд руб., годом ранее – 8 млрд руб.). Количество квалифицированных инвесторов – физических лиц выросло при этом до 212 тыс. лиц (+34% к/к и +133% г/г), что говорит о довольно широком круге потенциальных

³ Часть иностранных акций и депозитарных расписок связана с эмитентами с российскими корнями, однако подавляющее большинство из них номинировано в иностранной валюте.

⁴ Реализованная доходность взвешивалась по объему вложений на счетах физических лиц на последнюю отчетную дату перед погашением и рассчитывалась в предположении о том, что облигации приобретаются по цене номинала и удерживаются до погашения.

покупателей. В целом доля квалифицированных инвесторов от общего числа клиентов остается небольшой (ниже 2%).

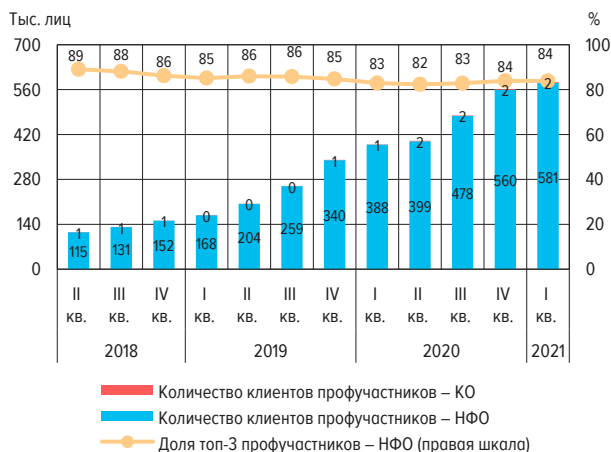
При заключении сделок со сложными инструментами особую актуальность приобретает соблюдение брокером интересов клиентов и исключение возможных конфликтов интересов. В I квартале 2021 г. Банком России разработан проект указания Банка России «Об обязательных для профессиональных участников рынка ценных бумаг требованиях, направленных на выявление конфликта интересов, управление им и предотвращение его реализации», предусматривающий меры, которые профессиональный участник должен принять для предотвращения причинения клиенту ущерба, вызванного конфликтом интересов, требования по предоставлению клиентам и учету информации о конфликте интересов, а также запреты на ряд заведомо недобросовестных практик, находящихся в плоскости конфликта интересов.

1.2. Темпы роста клиентской базы в доверительном управлении замедлились вслед за ограничением продаж комбинированных вкладов

В сегменте доверительного управления в I квартале 2021 г. наблюдалось замедление роста клиентской базы, которое сопровождалось опережающим ростом объема портфелей физических лиц. По состоянию на конец квартала количество клиентов составило 583 тыс. лиц (+4% к/к и +50% г/г), объем портфелей – 1,6 трлн руб. (+7% к/к и +33% г/г), в том числе портфелей физических лиц – 1,1 трлн руб. (+8% к/к и +50% г/г).

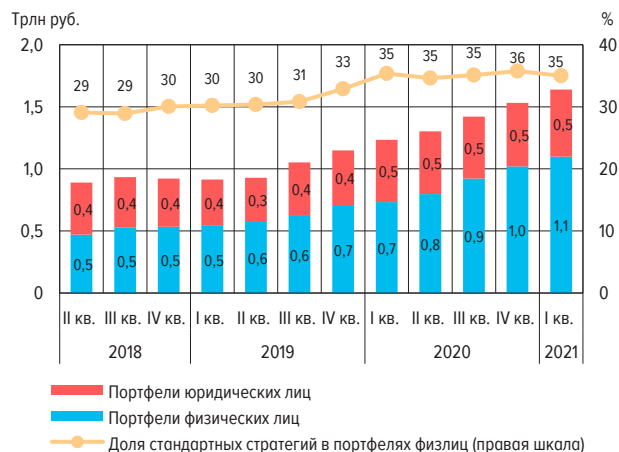
Квартальные темпы роста количества клиентов в I квартале 2021 г. сопоставимы с уровнем II квартала 2020 г., когда действовали ограничения на работу офисов и меры социально-дистанцирования. Основной причиной замедления роста клиентской базы в сегменте ДУ в отчетном квартале могло служить падение продаж комбинированных продуктов. В декабре 2020 г. Банк России [рекомендовал](#) кредитным организациям воздерживаться от предложения неквалифицированным инвесторам комбинированных продуктов до введения обязательного тестирования. 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 про-

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.

⁵ Согласно [исследованию НАУФОР](#), по состоянию на 31.12.2020 более 70% владельцев счетов ИИС ДУ старше 44 лет и около 50% – старше 54 лет.

даже комбинированных инвестиционных продуктов (например, депозит + ДУ в рамках ИИС) были основными драйверами роста в сегменте в предыдущие годы.

При этом управляющие продолжали привлекать клиентов в некомбинированные стратегии с большим объемом первоначальных вложений, что привело к росту среднего размера портфеля. У физических лиц в целом по сегменту он вырос за квартал с 1,8 до 1,9 млн руб., а средний размер портфеля физических лиц в рамках стандартных стратегий оставался на уровне 0,7 млн рублей. Доля портфелей, управляемых в рамках стандартных стратегий физических лиц, существенно не изменилась и составила 35% от общего объема портфелей физических лиц.

1.3. Акции принесли наибольшую доходность в стандартных стратегиях за счет низкой базы прошлого года

В I квартале 2021 г. совокупный объем портфелей физических лиц в рамках стандартных стратегий увеличился до 385 млрд руб. (+6% к/к и +48% г/г), а количество клиентов⁶ – до 522 тыс. (+6% к/к и +65% г/г). Основной прирост клиентов наблюдался в стратегиях, ориентированных на облигации резидентов.

В целях анализа фактических показателей доходности были проанализированы данные по 30 крупнейшим стратегиям⁷, на которые приходилось 69% от объема портфелей и 73% от числа клиентов. Основным объектом инвестирования в рамках крупнейших стратегий по-прежнему остаются инструменты с фиксированной доходностью и структурные продукты (табл. 1).

В отчетном квартале прирост объема портфелей в рамках стандартных стратегий был обеспечен в основном взносами клиентов, так как доходность по топ-30 была околонулевой. Существенную доходность как по итогам квартала, так и последних 12 месяцев продемонстрировали стратегии, ориентированные на акции (около 5% за квартал и около 40% за год), однако из-за небольшого объема портфелей вклад в общую доходность оказался небольшим. При этом бенчмарк – индекс акций МосБиржи – вырос больше, чем доходность этих стратегий, – почти на 50% за год. Вероятно, опережающий рост бенчмарка связан с более быстрым ростом менее ликвидных и менее популярных у управляющих акций. В целом значительный рост на рынке акций за последние 12 месяцев во многом объясняется низкой базой прошлого года (в конце I квартала 2020 г. индекс акций находился у минимальных отметок).

На фоне снижения стоимости облигаций соответствующие стратегии в целом показали отрицательную доходность по итогам квартала. При этом в случае с облигациями иностранных эмитентов отрицательная доходность была компенсирована положительной валютной переоценкой за счет небольшого ослабления рубля.

В то же время большинство стратегий для неквалифицированных инвесторов, включая стратегии ИИС, за последние 12 месяцев принесли доходность 7,1 и 7,4% соответственно. Это выше уровня дохода по рублевым депозитам (5,4%). Однако с точки зрения коэффициента Шарпа⁸ (наиболее простой и распространенный показатель для анализа соотношения доходности и риска стратегий по сравнению с безрисковыми вложениями) принимаемые инвесторами риски не окупались: значения соответствующих коэффициентов находятся около нуля (табл. 1).

Анализ отдельных стратегий показывает, что самая популярная на рынке стратегия на горизонте 12 месяцев показала доходность 1,9%, почти втрое ниже уровня доходности депози-

⁶ Данный показатель не исключает двойного счета, так как одно и то же лицо может быть клиентом нескольких стратегий.

⁷ Рассматривались данные по 30 крупнейшим стратегиям по объему портфелей на отчетную дату, которые существуют на рынке не менее одного года (за исключением стратегий, предполагающих передачу активов управляющему в виде портфеля ценных бумаг для получения дополнительного дохода на портфель путем заключения сделок репо).

⁸ Чем выше значение коэффициента, тем лучше.

ПОКАЗАТЕЛИ ДОХОДНОСТИ ПОРТФЕЛЕЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РАМКАХ ТОП-30 СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ
НА 31.03.2021

Табл. 1

	Количество стратегий, ед.	Количество клиентов ф/л, тыс. ед.	Объем портфелей ф/л, млрд руб.	Доля от объема портфелей топ-30, %	Доходность (3 мес.), %	Доходность (12 мес.), %	Коэффициент Шарпа
Весь рынок	530	521,6	384,7	-	-	-	
Топ-30 стандартных стратегий	30	383,0	267,2	100	0,2	11,0	0,8
в том числе по объектам вложений							
облигации резидентов	8	267,4	88,9	33	-0,7	4,9	-0,2
российские акции	3	25,3	23,8	9	5,0	40,9	2,5
облигации иностранных эмитентов	10	19,9	66,0	25	1,9	8,9	0,2
иностранные акции	2	5,2	5,8	2	4,8	39,2	2,2
структурные продукты	7	65,3	82,8	31	-1,7	12,4	0,7
в том числе по типам инвесторов							
для квалифицированных инвесторов	10	7,2	63,9	24	2,9	27,2	2,2
для неквалифицированных инвесторов	20	375,8	203,3	76	-0,6	7,1	0,2
из них стратегии ИИС	7	304,6	82,8	31	0,1	7,4	0,3
в том числе по способу инвестирования							
прямые вложения	18	42,7	95,6	36	1,9	16,2	1,4
вложения через ПИФ, структурные облигации или ETF	12	340,3	171,6	64	-0,7	8,2	0,4
Бенчмарки							
Индекс государственных облигаций МосБиржи	-	-	-	-	-3,3	5,7	-
Индекс корпоративных облигаций МосБиржи	-	-	-	-	-0,5	8,5	-
Индекс полной доходности акций МосБиржи	-	-	-	-	7,8	49,8	-
Курс USD/RUB	-	-	-	-	2,5	-2,6	-
Банковские депозиты, открытые год назад	-	-	-	-	-	5,4	-

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 (на горизонте 12 месяцев). 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.

тов. По состоянию на конец I квартала 2021 г. на нее было подписано 210 тыс. клиентов (41% от общего числа физических лиц в рамках стандартных стратегий). По стратегии предусмотрен налоговый вычет по ИИС, который позволяет увеличить доходность примерно до уровня депозитов. При этом привлечение клиентов в данную стратегию существенно замедлилось в отчетном квартале, что может быть вызвано как низкой доходностью, так и слабыми экономическими стимулами к открытию ИИС первого типа в начале года⁹.

Невысокая доходность по стандартным стратегиям не способствует формированию стабильной базы долгосрочных розничных инвесторов в сегменте ДУ. 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.

Основным источником дополнительных комиссий служит «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). В рамках топ-30 доля стратегий, инвестиционная декларация которых предпо-

⁹ Вычет на взносы в рамках ИИС первого типа предоставляется в следующем году вне зависимости от месяца текущего года, когда средства были внесены.

лагает вложения через ПИФ, структурные облигации или ETF, составила по итогам квартала 64% по объему портфелей и 89% по количеству клиентов. Эти стратегии принесли по итогам последних 12 месяцев среднюю доходность 8,2%, в то же время разброс доходностей по отдельным стратегиям составлял от 1,9 до 85,6%. (рис. П-3 и П-4 в Приложении 2). Доходность по остальным стратегиям, предполагающим прямые вложения, была вдвое выше – 16,2%.

До введения обязательного тестирования инвесторов на знание инструментов (01.10.2021) 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.

1.4. Число жалоб растет вместе с количеством клиентов

Количество профессиональных участников за I квартал 2021 г. снизилось с 464 до 462. Доля лицензий, аннулированных из-за нарушений (у участников небольшого размера), выросла за год с 40 до 56% (подробнее см. [Статистические данные](#) к настоящему обзору).

В отчетном квартале в отношении субъектов рынка ценных бумаг зарегистрировано 465 жалоб (+58% г/г), основная часть которых касается брокеров (рис. П-5 в Приложении). Рост числа жалоб в целом небольшой, принимая во внимание рост клиентской базы брокеров в 2,5 раза за год. Доля жалоб в отношении остальных участников рынка снижалась, при этом с 5 до 11% выросло число жалоб на манипулирование рынком и инсайдерскую торговлю.

В I квартале 2021 г. в рамках построения системы риск-ориентированного надзора продолжена работа по введению пруденциальных нормативов для профессиональных участников – НФО. В частности, в целях обеспечения надежного уровня капитала у профессиональных участников – НФО разработан проект указания Банка России «Об установлении обязательного норматива достаточности капитала для профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих дилерскую, брокерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и деятельность форекс-дилеров». В нем предусматривается формирование пула активов с низкими рисками для продолжения деятельности, в том числе обеспечения способности покрытия возможных финансовых потерь за свой счет, в случае реализации рисков. Планируется ступенчатое установление нормативного значения достаточности капитала, начиная с 4%, до достижения к 1 октября 2022 г. целевого нормативного значения НДК – 8%.

Врезка. Структура портфелей физических лиц у брокеров и управляющих (по данным опросов)

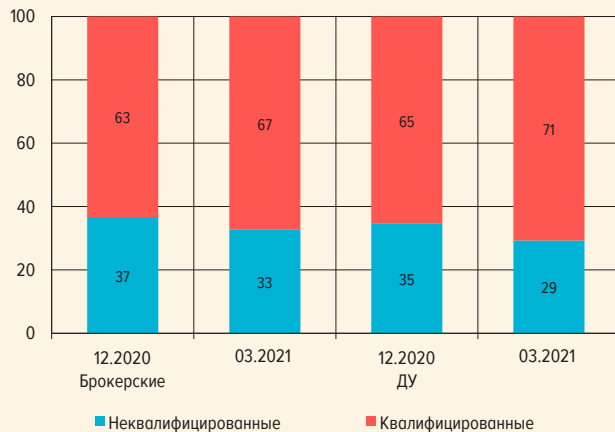
- В портфелях физических лиц на брокерском обслуживании основным риском остается фондовый (риск изменения фондовых индексов) ввиду высокой доли акций в портфелях прежде всего неквалифицированных инвесторов. При этом в I квартале существенно выросла склонность и к валютному риску (рisku укрепления рубля) за счет увеличения доли иностранных акций. Вместе с тем около пятой части портфеля составляют неинвестированные денежные средства, половина из которых – в иностранной валюте. Они смягчают эффект от волатильности рынков на стоимость портфеля.
- Структура активов физических лиц в рамках ДУ характеризуется высокой долей облигаций иностранных эмитентов (источников кредитного и валютного рисков) в портфелях квалифицированных инвесторов. Основным риском в портфелях неквалифицированных инвесторов является кредитный: за счет как высокой доли облигаций резидентов, так и паев, используемых прежде всего в рамках стандартных облигационных стратегий.

Продолжающийся рост числа клиентов на брокерском обслуживании и замедление темпов роста числа клиентов в ДУ обусловлены в том числе изменением склонности к риску клиентов на фоне желания получить быстрый доход при небольшом горизонте инвестирования. Рост интереса инвесторов к иностранным акциям и депозитарным распискам способствует росту риска в портфелях в рамках брокерского обслуживания по сравнению с доверительным управлением, где основную долю традиционно занимают более консервативные инструменты. При этом структура портфелей зависит как от вида деятельности, так и от квалификации инвестора.

В целях сравнительного анализа были получены опросные данные от крупнейших брокеров и ДУ, на которые приходится в совокупности не менее 97% рынка по числу клиентов в каждом из сегментов¹. По состоянию на 31.03.2021 на данную выборку приходилось 5,5 трлн руб. активов физлиц на брокерском обслуживании и 1 трлн руб. активов физлиц в доверительном управлении. При этом доля активов неквалифицированных инвесторов как на брокерском обслуживании, так и в ДУ в I квартале 2021 г. снизилась и составляет около трети (рис. А-1).

Анализ структуры активов физлиц на брокерском обслуживании показывает значительную долю денежных средств на текущих счетах (около 15%), при этом у неквалифицированных инвесторов доля неинвестированных средств составляет почти пятую часть от общего объема активов (19%), половина из которых номинирована в иностранной валюте (рис. А-2). Отчасти это связано с тем, что часть клиентов используют брокерские счета для конвертации валюты. В отличие от брокерских счетов в структуре активов ДУ доля денежных средств и депозитов ниже 10% по всем категориям клиентов. Неинвестированные средства смягчают эффект от волатильности рынков на стоимость портфеля.

СООТНОШЕНИЕ АКТИВОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ И В ДУ ПО КВАЛИФИКАЦИИ ИНВЕСТОРОВ (%)



Источники: Банк России, результаты опроса крупнейших брокеров и управляющих.

Рис. А-1 СТРУКТУРА АКТИВОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ ПО КВАЛИФИКАЦИИ ИНВЕСТОРОВ (%)

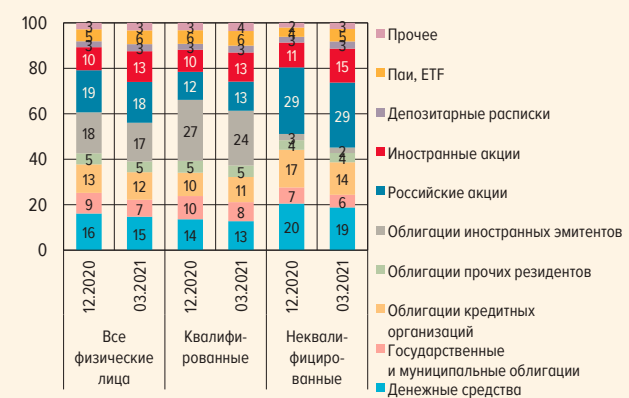


Рис. А-2

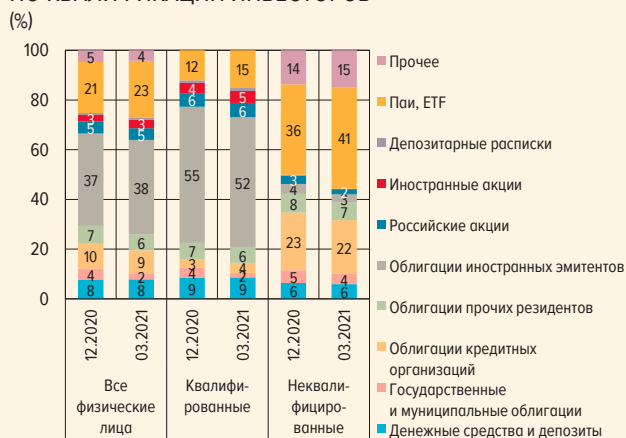
Примечание. Категория «Прочее» включает в себя производные финансовые инструменты, драгметаллы, плановые нетто-позиции по поставке и получению активов и иные активы.

Источники: Банк России, результаты опроса крупнейших брокеров и управляющих.

¹ В опросе принимали участие 17 компаний по направлению брокерского обслуживания и 12 компаний по направлению доверительного управления.

СТРУКТУРА АКТИВОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ДУ
ПО КВАЛИФИКАЦИИ ИНВЕСТОРОВ

Рис. А-3



Примечание. Категория «Прочее» включает в себя производные финансовые инструменты, драгметаллы, плановые нетто-позиции по поставке и получению активов и иные активы.

Источники: Банк России, результаты опроса крупнейших брокеров и управляющих.

СТРУКТУРА АКТИВОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ДУ
ПО ТИПАМ СТРАТЕГИЙ

Рис. А-4



Примечание. Категория «Прочее» включает в себя производные финансовые инструменты, драгметаллы, плановые нетто-позиции по поставке и получению активов и иные активы.

Источники: Банк России, результаты опроса крупнейших брокеров и управляющих.

В I квартале 2021 г. отчетливо прослеживалась тенденция увеличения доли иностранных акций и снижения доли облигаций в портфелях как квалифицированных, так и неквалифицированных инвесторов на брокерском обслуживании (рис. А-2). При этом квалифицированные инвесторы сокращали вложения в облигации иностранных эмитентов (в том числе структурные продукты нерезидентов), а неквалифицированные инвесторы – в облигации кредитных организаций. В целом же российские и иностранные ценные бумаги в портфелях квалифицированных инвесторов распределены примерно поровну, а в портфелях неквалифицированных инвесторов доля иностранных ценных бумаг не превышает 20%, однако за прошедший квартал выросла практически на 5 процентных пунктов.

В абсолютном выражении вложения квалифицированных инвесторов превышали вложения неквалифицированных по всем категориям активов, за исключением российских акций. Доля акций и депозитарных расписок в портфелях неквалифицированных инвесторов составляет практически 50%.

Структура активов ДУ отличается заметно более низкой долей долевыми инструментами (совокупная доля акций и депозитарных расписок не превышает 10%) и значительной долей облигаций иностранных эмитентов, основная часть которых сосредоточена в портфелях квалифицированных инвесторов (рис. А-3). Другой особенностью служит высокая доля паев (прежде всего открытых и биржевых ПИФ), которые используются в основном в рамках стандартных стратегий в стремлении сделать их масштабируемыми и доступными для массового инвестора, а также обеспечить ликвидность (возможность быстрого входа и выхода из стратегии). При этом возникают дополнительные комиссии (управляющей компании и специализированного депозитария ПИФ). Базовыми активами в рамках этих ПИФ чаще всего являются облигации резидентов. В то же время в портфелях ДУ встречаются и более рискованные варианты интервальных и закрытых ПИФ с низкой ликвидностью: недвижимости, первичных размещений, хедж-фонды и так далее. Они используются в том числе и в стратегиях управления, отличных от стандартных. За прошедший квартал доля различных ПИФ в портфелях управляющих выросла во всех сегментах (рис. А-4).

2. РОСТ ЧИСЛА ИИС ЗАМЕДЛЯЕТСЯ

- ИИС вносят все меньший вклад в прирост новых брокерских счетов. Статистика ФНС России по полученным вычетам показывает неравномерное распределение взносов на ИИС и может свидетельствовать о наличии пустых счетов, в том числе открытых «впрок». При этом объем активов на ИИС продолжает стабильно расти.
- Сохранился тренд на смещение структуры вложений ИИС в сторону иностранных инструментов. Банк России выступил с инициативой ограничения налоговых вычетов при инвестировании в иностранные ценные бумаги, что снизит привлекательность ИИС для инвестирования в этот класс бумаг.

2.1. Темп роста числа ИИС замедлился до минимума за три года

На фоне активного роста числа клиентов на брокерском обслуживании количество ИИС выросло до 3,8 млн единиц (+11% к/к и +89% г/г), однако квартальный темп роста счетов был минимальным за последние три года (рис. 6). Большинство инвесторов, впервые выходящих на фондовый рынок, выбирают брокерское обслуживание и ориентируются на быстрый доход и краткосрочный горизонт инвестирования. Вследствие этого в I квартале 2021 г. лишь каждый восьмой брокерский счет открывался как ИИС (годом ранее – каждый второй счет).

Доля ИИС от общего числа клиентов на брокерском обслуживании составила 27% (кварталом ранее – 31%, годом ранее – 35%), в ДУ – 72% (кварталом ранее – 71%, годом ранее – 67%). Несмотря на высокую долю ИИС в сегменте ДУ, замедление темпов роста клиентов ДУ отражается и на количестве ИИС (см. раздел 1.2).

Несмотря на снижение темпов открытия новых счетов, объем активов на уже открытых ИИС стабильно растет, отражая увеличение горизонта инвестирования населения. По итогам квартала объем портфелей ИИС достиг 418 млрд руб. (+11% к/к и +92% г/г), из них 309 млрд руб. на брокерских ИИС и 109,5 млрд руб. на ИИС в рамках ДУ. Средний размер ИИС в рамках брокерского обслуживания вырос до 90 тыс. руб., а в рамках ДУ – снизился до 261 тыс. руб.¹ (рис. 7). Средний размер счета у профучастников – НФО более чем в три раза превышал аналогичный показатель у профучастников – КО: 241 тыс. руб. против 70 тыс. рублей.

При существенной доле ИИС от общего числа счетов в брокерском обслуживании и доверительном управлении доля активов на ИИС от общего объема активов остается небольшой. Доля ценных бумаг, учитываемых на брокерских ИИС, составляет 4,3% от остатков ценных бумаг физических лиц на счетах в депозитариях (годом ранее – 3,2%). Доля портфелей, учитываемых на ИИС в рамках ДУ, равна 10% от общего объема портфелей физических лиц в доверительном управлении (годом ранее – 10,1%).

Статистика ФНС по итогам получения налоговых вычетов² показывает, что по состоянию на конец 2019 г. вычеты были предоставлены по половине всех взносов на ИИС (то есть данные счета были признаны ИИС типа А) (табл. 2). Оставшаяся часть взносов относится к ИИС физических лиц, планирующих получить вычеты сразу за три года при закрытии ИИС либо не определившихся с типом вычета (А или Б). Целесообразность получения вычета типа Б зависит от финансовых результатов инвестирования, однако пока этим типом вычета воспользовалось небольшое число физических лиц.

¹ 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.

² По данным формы статистической налоговой отчетности 1-ДДК.

ВЫЧЕТЫ ПО ИИС В 2015–2019 ГОДАХ*

Табл. 2

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Количество ИИС на конец года, тыс. счетов	84	187	301	599	1642
Количество налогоплательщиков, получивших вычеты со взносов на ИИС типа А, по итогам года, тыс. лиц	9	21	43	80	166
Доля ИИС типа А, по которым предоставлены вычеты, по итогам года, %	10	11	14	13	10
Количество налогоплательщиков, получивших вычеты с операций на ИИС типа Б, по итогам года, тыс. лиц	-	-	-	0,1	0,2
Доля ИИС типа Б, по которым предоставлены вычеты, по итогам года, %	-	-	-	0,02	0,01
Общая сумма взносов на ИИС, накопленным итогом, млрд руб.	7	21	50	107	231
Сумма взносов на ИИС типа А, по которым предоставлен вычет, накопленным итогом, млрд руб.	3	9	23	49	98
Доля взносов, по которым предоставлены вычеты, накопленным итогом, %	50	45	45	49	50
Средний размер взноса на ИИС типа А, с которого получен вычет по итогам года, тыс. руб.	292	314	327	318	301
Средний размер возвращенного налога по итогам года, тыс. руб.	38	41	42	41	39
Активы на ИИС на конец года, млрд руб.	5	20	51	99	197

* Тип ИИС (А или Б) определяется лишь при первом обращении налогоплательщика в ФНС России. Если подается обращение о предоставлении вычета в сумме денежных средств, внесенных на ИИС (подп. 2 п. 1 ст. 219.1 Налогового кодекса РФ), то присваивается тип А; если подается обращение о предоставлении вычета в сумме положительного финансового результата, полученного по операциям на ИИС (подп. 3 п. 1 ст. 219.1 Налогового кодекса РФ), то присваивается тип Б.
Источники: Банк России, Федеральная налоговая служба, результаты опроса крупнейших операторов ИИС.

Взносы на ИИС распределены неравномерно. Средний размер взноса, с которого был получен вычет, за рассматриваемый период составлял в среднем 310 тыс. руб., при этом по итогам 2019 г. лишь 10% от общего числа бенефициаров ИИС обратились за вычетом. В целом в течение 2015–2019 гг. за вычетом обратились не более 19% от всех владельцев ИИС³, и на них приходилось около половины взносов. То есть другая половина взносов приходится на не менее чем 81% счетов.

Значительная часть от общего числа ИИС могут быть пустыми, так же, как и 60% брокерских счетов (см. раздел 1.1). При этом в целях исчисления трехлетнего периода действия ИИС используется дата открытия счета, а не дата первого внесения средств, поэтому значительная часть пустых ИИС может быть открыта «впрок» и пополнена в будущем перед закрытием счета для получения налоговых льгот.

2.2. Доля иностранных акций и депозитарных расписок в ИИС превысила 10%

Структура активов ИИС (в рамках брокерского обслуживания и доверительного управления) в I квартале 2021 г. продолжала смещаться в сторону долевых, в том числе иностранных инструментов на фоне низких ставок по долговым инструментам (рис. 8). Доля акций и депозитарных расписок выросла за квартал с 29 до 34%, в том числе иностранных акций – с 6 до 9%, депозитарных расписок – с 2 до 3%. Доля паев и ETF увеличилась с 25 до 27%.

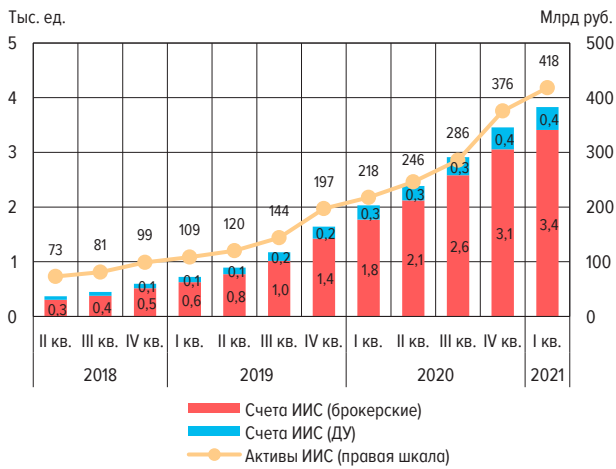
Основная часть прироста доли иностранных акций и депозитарных расписок была обеспечена за счет брокерских ИИС, а прирост доли паев и ETF – как за счет брокерских ИИС, так и ИИС ДУ (рис. П-7 и П-8 в Приложении 2). Большая часть стандартных стратегий ИИС ДУ основана на инвестировании средств через ПИФ.

В целях налогового стимулирования инвестиций, прежде всего в отечественную экономику в условиях роста доли иностранных активов на ИИС, в настоящее время обсуждается ини-

³ Верхняя граница оценки получена в предположении, что каждый владелец ИИС обращался за вычетом лишь единожды.

ДИНАМИКА КОЛИЧЕСТВА ИИС И ОБЪЕМА АКТИВОВ ИИС

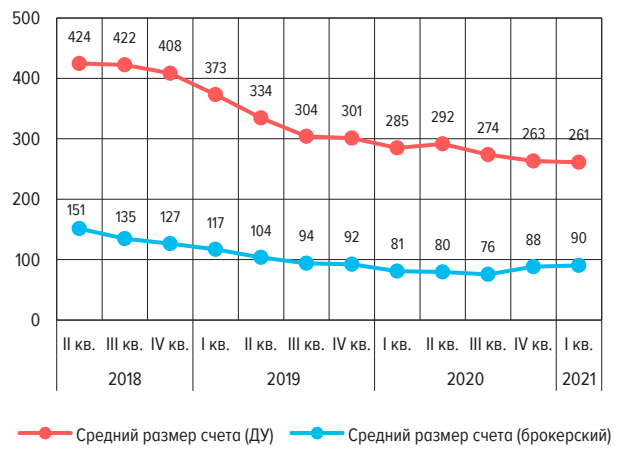
Рис. 6



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СРЕДНЕГО РАЗМЕРА ИИС (ТЫС. РУБ.)

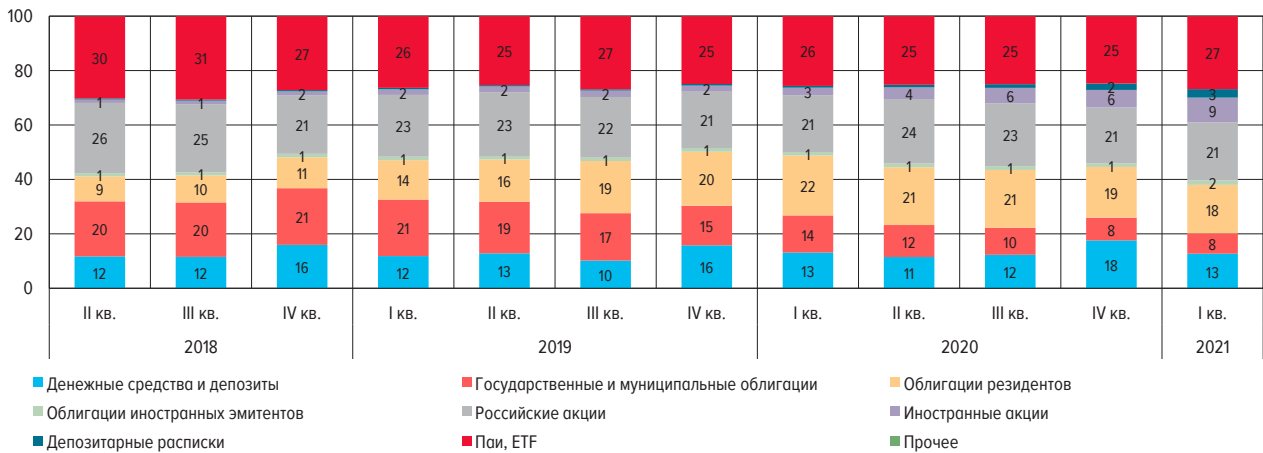
Рис. 7



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ ИИС (%)

Рис. 8



Источник: Банк России.

циатива Банка России по ограничению налоговых вычетов при инвестировании в иностранные ценные бумаги с ИИС.

Кроме того, рассматриваются варианты увеличения горизонта инвестирования ИИС до 10 лет и более с возможностью досрочного вывода средств на неотложные жизненные обстоятельства, в частности путем [развития ИИС третьего типа](#).

3. ОБОРОТЫ ПРОФУЧАСТНИКОВ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ ПРОДОЛЖАЮТ РАСТИ ЗА СЧЕТ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

- На фоне прихода новых розничных инвесторов на фондовый рынок объемы торгов продолжают уверенный рост. При этом в структуре торгов выросла доля акций и депозитарных расписок, а доля физических лиц в данном сегменте составляет около половины.
- В условиях сохраняющейся повышенной внешнеэкономической неопределенности и осторожного отношения инвесторов к риску нетто-покупки иностранных инструментов продолжают расти. В российских инструментах спрос был сосредоточен на высокодоходных облигациях, прежде всего субординированных.

3.1. Доля акций и депозитарных расписок в торгах на фондовом рынке достигла 75%

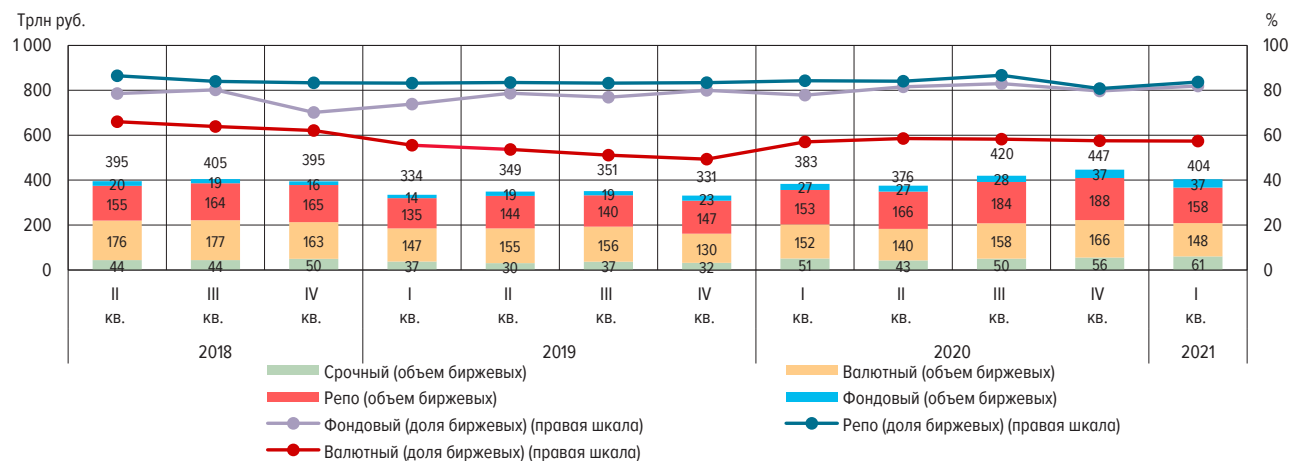
Массовый приток розничных инвесторов способствовал росту объемов торгов в наиболее рискованных сегментах, прежде всего акций и депозитарных расписок на фондовом рынке и на срочном рынке. Совокупный объем биржевых операций покупки и продажи, совершенных профучастниками за I квартал 2021 г., составил 404 трлн руб.¹ (+5% г/г) (рис. 9).

Наибольший рост объема торгов наблюдался на фондовом рынке, где в I квартале 2021 г. было заключено сделок покупки и продажи на сумму 37 трлн руб. (+36% г/г). При этом доля акций и депозитарных расписок в структуре торгов выросла до 75% (кварталом ранее – 60%, годом ранее – 51%) (рис. П-9 в Приложении 2). Доля физических лиц в структуре биржевых торгов акциями и депозитарными расписками составила 47% (кварталом ранее – 47%, годом ранее – 40%).

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 I квартале 2021 г. достигла 50% (кварталом ранее – 41%, годом ранее – 11%) и сравнялась с долей Московской Биржи. При этом основная конкуренция между двумя биржами сосредоточена в сегменте иностранных акций, где доля Санкт-Петербургской биржи превысила 90%.

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.

¹ Здесь и далее рассматриваются сделки, совершенные профучастниками.

Традиционно высокая доля клиентских сделок с фьючерсами и опционами способствовала росту объемов операций на срочном рынке до 61 трлн руб. за год (+19% г/г).

3.2. Физические лица нарастили покупки иностранных активов на биржевых торгах

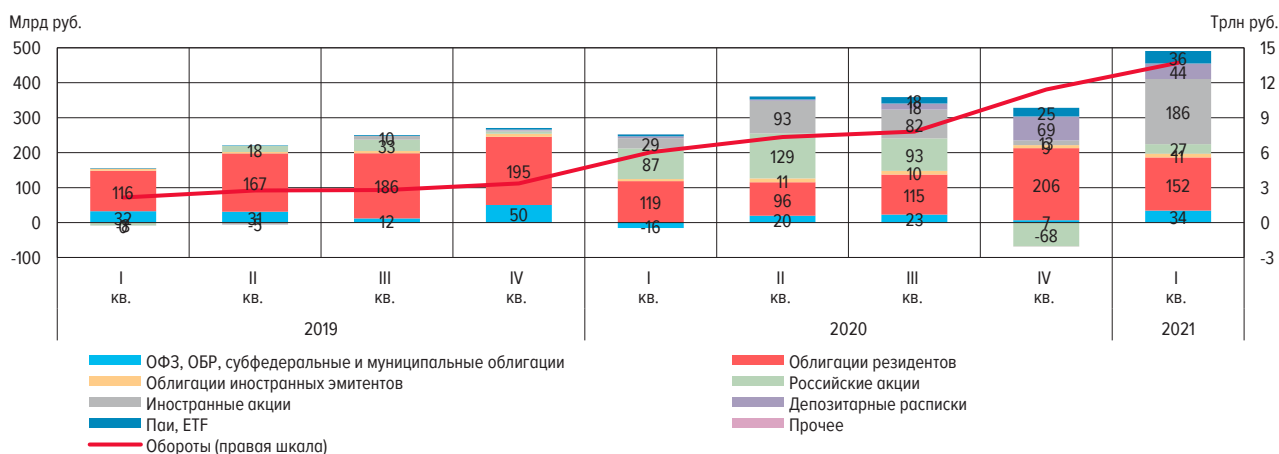
На фоне сохраняющейся повышенной внешнеэкономической неопределенности физические лица – резиденты в I квартале 2021 г. проявляли повышенный спрос на иностранные инструменты на фондовом рынке. Спрос на иностранные активы сопровождался сопоставимыми объемами нетто-покупок на валютном рынке². По сравнению с предыдущим кварталом снизился интерес розничных инвесторов к структурным облигациям и сохранялся повышенный интерес к высокодоходным облигациям.

По данным бирж, на нетто-основе (покупки минус продажи) розничные клиенты брокеров приобрели в I квартале 2021 г. ценных бумаг³ на 491 млрд руб.⁴ (вдвое больше, чем годом ранее). При этом около половины от общего объема нетто-покупок происходило в сегменте иностранных акций и депозитарных расписок, в то время как спрос на российские акции был крайне сдержанным на фоне опасений новых санкций в отношении российского госдолга. Спрос на иностранные активы на российских биржах был максимальным за все время наблюдений (рис. 10). Со стороны более консервативных инвесторов отмечался существенный спрос на корпоративные облигации резидентов, прежде всего субординированные.

По сравнению с 2020 г. в сегменте корпоративных облигаций резко снизились нетто-покупки структурных и «инвестиционных» облигаций крупнейших банков, что вызвано мерами Банка России по ограничению продаж данных инструментов неквалифицированным инвесто-

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.

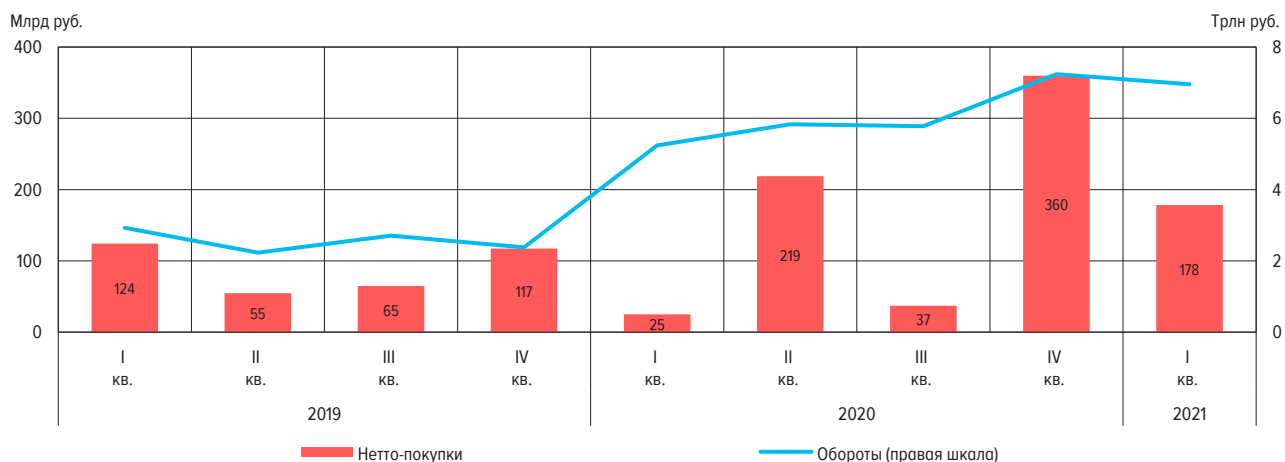
² Предположительно основная часть валюты приобреталась с целью инвестирования в иностранные активы. В частности, остатки средств в иностранной валюте на брокерских счетах (по данным крупнейших брокеров) в I квартале 2021 г. практически не изменились за квартал, а чистые выводы с валютных счетов физических лиц в банках (по данным обзора основных показателей, характеризующих состояние внутреннего рынка наличной иностранной валюты) в январе-феврале 2021 г. составили около **51 млрд руб.**, или около 28% от нетто-покупок на валютном рынке.

³ Здесь и далее без учета однодневных облигаций.

⁴ 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.

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

Рис. 11



Источники: Банк России, Московская Биржа.

рам. При этом среди квалифицированных инвесторов вырос интерес к субординированным облигациям крупных госбанков, которые предлагали повышенный уровень доходности и риска по сравнению с классическими облигациями и банковскими депозитами. Также продолжались покупки в сегменте высокодоходных облигаций.

Рекордные темпы притока средств зафиксированы в сегменте биржевых инструментов коллективных инвестиций, прежде всего биржевых ПИФ. При этом объем нетто-покупок паев, выпущенных по российскому законодательству, в I квартале 2021 г. более чем вдвое превысил объем нетто-покупок ETF.

На валютном рынке физические лица выступали нетто-покупателями. На фоне высокой волатильности на финансовых рынках и высокого спроса на иностранные инструменты на фондовом рынке объем нетто-покупок валюты физическими лицами в рамках сделок спот составил 178 млрд руб. (рис. 11). Объем оборотов (сумма сделок покупки и продажи) также оставался высоким, что свидетельствует о большой активности трейдеров в данном сегменте.

Интерес инвесторов к драгоценным металлам (физическому золоту и серебру) остается наибольшим. Объем нетто-покупок со стороны физлиц составил 0,38 млрд руб. (кварталом ранее⁵ – 0,15 млрд руб.).

⁵ Доступ физических лиц к сделкам с физическим золотом и серебром на Московской Бирже предоставляется с ноября 2020 года.

4. ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ ПРОФУЧАСТНИКОВ – НФО ВЫРОСЛА НА ФОНЕ РОСТА ВЫРУЧКИ И ИНВЕСТИЦИОННЫХ ДОХОДОВ

- В I квартале 2021 г. чистая прибыль профучастников – НФО¹ существенно выросла за счет выручки от основной деятельности, а также торговых и инвестиционных доходов. Доля комиссионных доходов от брокерской деятельности оставалась на уровне прошлого года, а доля доходов от доверительного управления ценными бумагами увеличилась. Показатель ROE в целом по отрасли составил 11,7%, а медианное значение ROE выросло до максимального значения за три года – 6,1%.
- Несмотря на высокий разрыв между размером капитала прибыльных и убыточных компаний (превышение в четыре раза), доля убыточных компаний по итогам квартала снизилась до минимальных 29%. В основном в убыточной зоне находятся компании с небольшим размером капитала и малым числом клиентов.

Бурное развитие розничного бизнеса продолжает способствовать росту выручки и рентабельности профучастников. Выручка от основной деятельности выросла до 26 млрд руб. за квартал (+32% г/г). Структура выручки зависела от бизнес-модели. Среди профучастников, не имеющих лицензии управляющей компании фондов коллективных инвестиций, преобладающим источником доходов служили комиссии от брокерской деятельности (их доля оставалась на уровне 72%), в том числе от операций на фондовом рынке (снижение за год с 49 до 48%). Другая часть профучастников, совмещающих деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и фондами коллективных инвестиций, большую часть дохода получала от управления фондами коллективных инвестиций (снижение за год с 75 до 70%) и меньшую – от ДУ ценными бумагами (рост за год с 22 до 27%). Таким образом, несмотря на низкую доходность крупнейших стандартных стратегий (см. раздел 1.3), доходы управляющих росли.

Рост выручки от основной деятельности сопровождался и ростом доходов от других направлений деятельности. Более благоприятная по сравнению с I кварталом 2020 г. ситуация на финансовых рынках способствовала росту торговых и инвестиционных доходов до 11,5 млрд руб. (+18% г/г). На фоне роста выручки и инвестиционных доходов чистая прибыль и рентабельность большинства компаний выросли. Чистая прибыль профучастников – НФО по итогам I квартала 2021 г. составила 5,8 млрд руб. (+70% г/г). Капитал и резервы увеличились до 316 млрд руб. (+2% г/г). Скользящее значение рентабельности капитала (ROE) в целом по отрасли² составило 11,7%, а медианное значение³ выросло до 6,1% (максимальное значение за последние три года) (рис. 12).

Рост медианного значения ROE свидетельствует о росте прибыльности большинства компаний в отрасли. Доля убыточных компаний (по прибыли за 12 месяцев) достигла трехлетнего минимума (27% от общего числа) (рис. 13). При этом соотношение медианного размера капитала⁴ прибыльных и убыточных участников снизилось за год с 4,5 до 4. В убыточной зоне находятся участники преимущественно небольшого размера: лишь у шести убыточных компаний общее число клиентов⁵ превышает 10 тыс. лиц и у одной – 100 тыс. лиц.

¹ Для целей данного раздела указаны значения без учета реестродержателей.

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

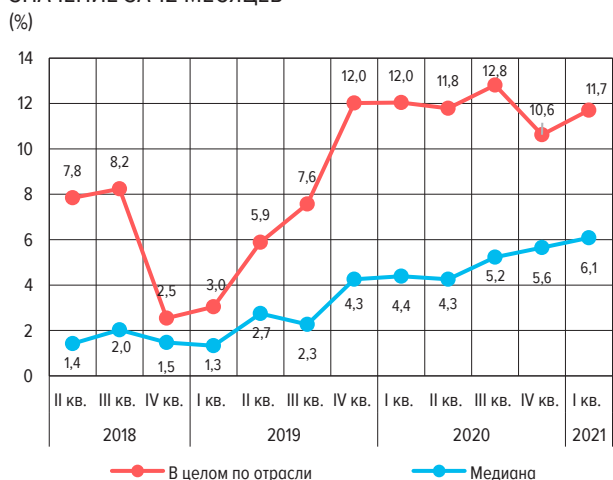
³ Медианное значение из показателей ROE, рассчитанных отдельно по каждому участнику.

⁴ То есть среднегодового значения капитала.

⁵ Совокупное число клиентов на брокерском и депозитарном обслуживании, в доверительном управлении, а также на инвестиционном консультировании.

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

Рис. 12

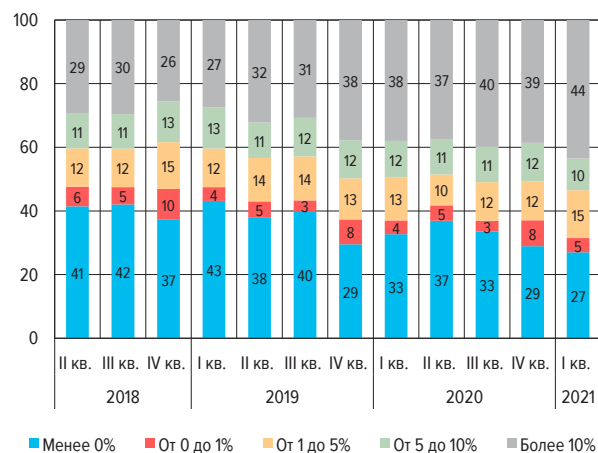


Источник: Банк России.

**РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРОФУЧАСТНИКОВ – НФО
ПО ПОКАЗАТЕЛЮ ROE**

Рис. 13

(% ОТ ОБЩЕГО КОЛИЧЕСТВА ОРГАНИЗАЦИЙ)



Источник: Банк России.

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

Рис. 14



Источник: Банк России.

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

Рис. 15



Источник: Банк России.

Совокупные активы профучастников – НФО по итогам квартала составили 1,5 трлн руб.⁶ (+31% г/г). При этом на двух крупнейших участников приходится около половины активов, однако они не занимают существенных позиций по количеству клиентов, поскольку обслуживают внутригрупповые операции крупнейших банков и непосредственно не работают с розничными клиентами. Структура активов продолжала смещаться в сторону более ликвидных инструментов (рис. 14) для поддержания непрерывной деятельности в условиях большого потока клиентов и волатильности на финансовых рынках.

⁶ 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.

5. РЕГИСТРАТОРЫ ОПТИМИЗИРУЮТ ИЗДЕРЖКИ

- Доля акционерных обществ, не передавших реестры на обслуживание регистраторам, снизилась до 18%.
- Чистая прибыль регистраторов по итогам квартала увеличилась на фоне роста инвестиционных доходов и сокращения расходов на персонал и общехозяйственных издержек при снижении выручки от основной деятельности. Низкий уровень прибыли 2020 г., вызванный пандемией, продолжает оказывать негативное влияние на показатели рентабельности в отрасли.

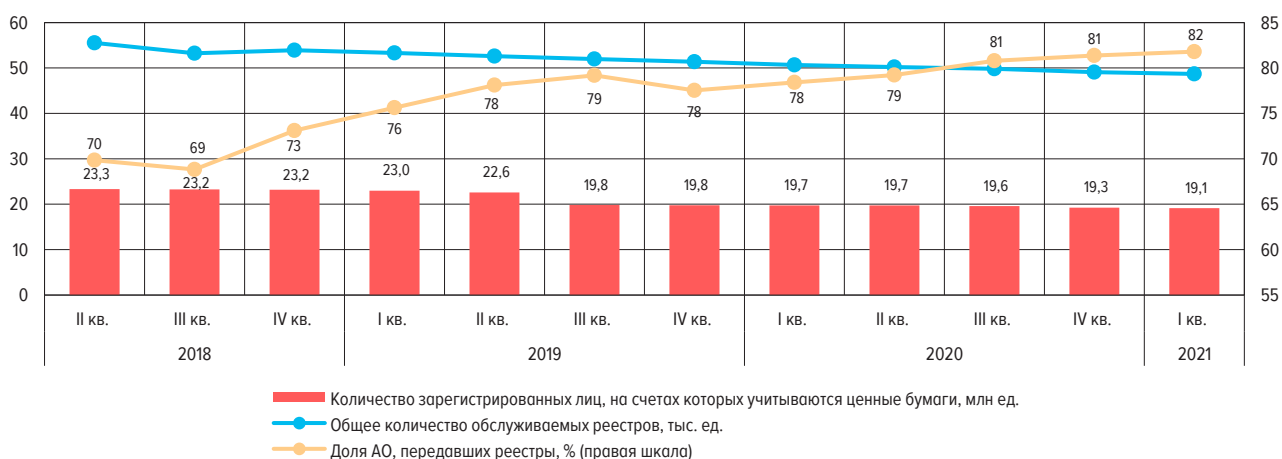
По состоянию на конец I квартала 2021 г. количество регистраторов на рынке не изменилось и составило 32 организации. Число обслуживаемых реестров продолжило снижаться и составило 48,7 тыс. (-1% к/к и -4% г/г), а число зарегистрированных лиц, на счетах которых учитываются ценные бумаги, – 19,1 млн человек (-1% к/к и -3% г/г). Показатель доли акционерных обществ, не передавших реестры на обслуживание регистраторам, за квартал снизился с 18,6 до 18,2% (рис. 16)¹.

Выручка регистраторов от основной деятельности сократилась до 1,5 млрд руб. за квартал (-1% г/г). По сравнению с прошлым годом в структуре доходов выросла доля поступлений от эмитентов за ведение реестра эмиссионных ценных бумаг (с 44 до 47%) и снизилась доля поступлений от зарегистрированных лиц за проведение операций в реестре эмиссионных ценных бумаг (с 26 до 22%).

Несмотря на снижение выручки от основной деятельности, чистая прибыль регистраторов по итогам квартала выросла до 0,2 млрд руб. (годом ранее – 0,03 млрд руб.) за счет роста торговых и инвестиционных доходов, а также уменьшения расходов на персонал и общехозяйственных издержек. Более половины регистраторов сокращали персонал, общее число штатных сотрудников в отрасли за год снизилось на 6%, до 3,3 тыс. человек. При этом активы практически не изменились и составили 12,3 млрд рублей.

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.

Экономические последствия пандемии продолжают оказывать давление на рентабельность в отрасли. Рентабельность капитала, рассчитанная по прибыли за 12 месяцев², снизилась до 13,8% (годом ранее – 14,4%), а медианное значение ROE – до 4,5% (годом ранее – 7,9%). Доля убыточных регистраторов выросла с 16 до 19%, однако на них приходится лишь около 3% от общего числа реестров.

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.

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

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. Месячное 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).

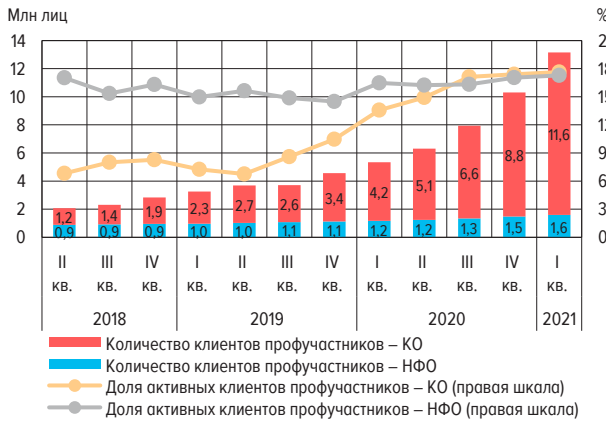
2. В случае дробления или обратного дробления ценных бумаг в отчетном месяце шаг 1 пересчитывается с учетом коэффициента дробления.

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.

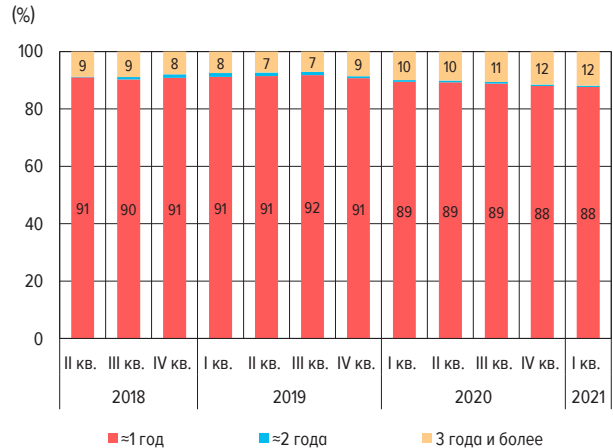
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ РИСУНКИ

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



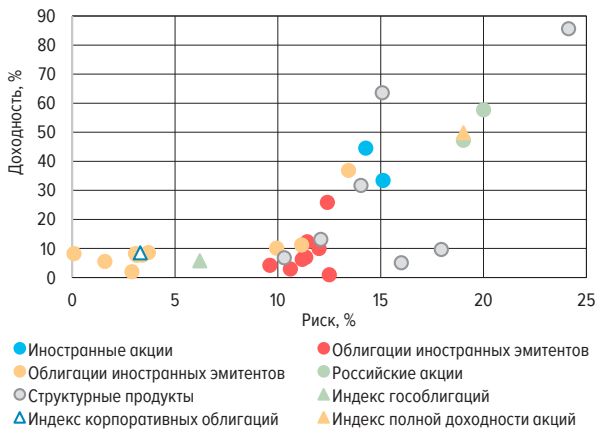
Источник: Банк России.

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



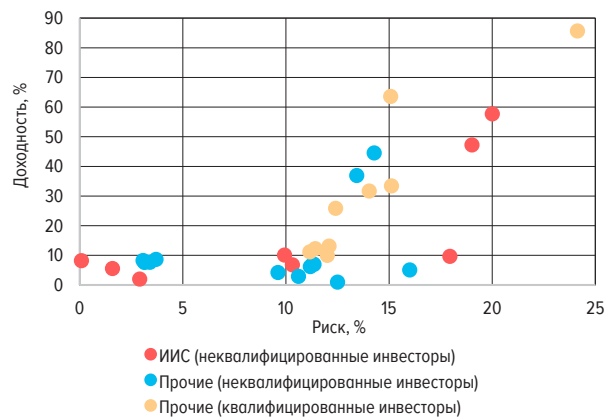
Источник: Банк России.

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



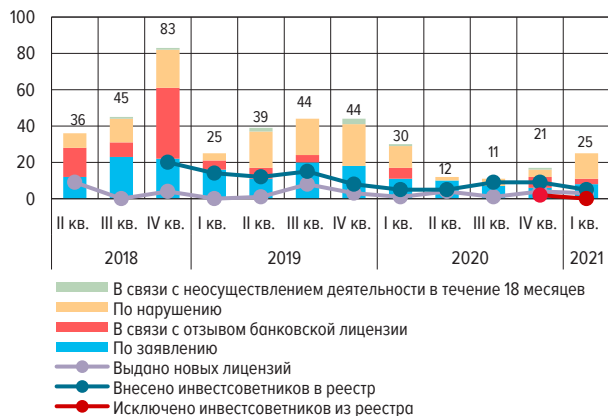
Источники: Московская Биржа, Банк России, сайты управляющих.

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



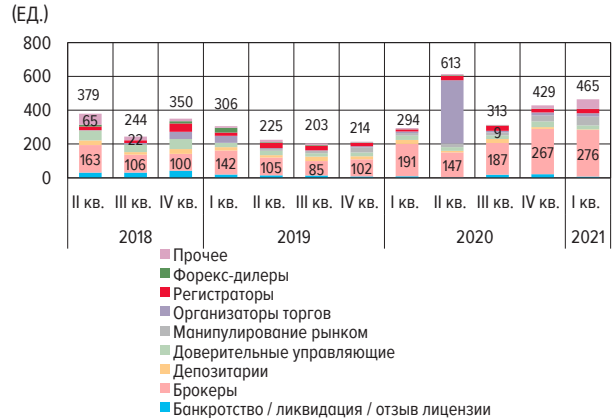
Источники: Московская Биржа, Банк России, сайты управляющих.

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



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

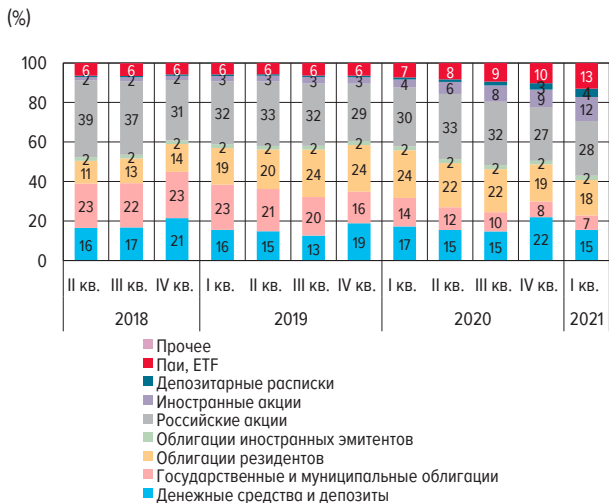
ДИНАМИКА КОЛИЧЕСТВА ЖАЛОБ В ОТНОШЕНИИ РИС. П-6
ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА
ЦЕННЫХ БУМАГ



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

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ БРОКЕРСКИХ ИИС

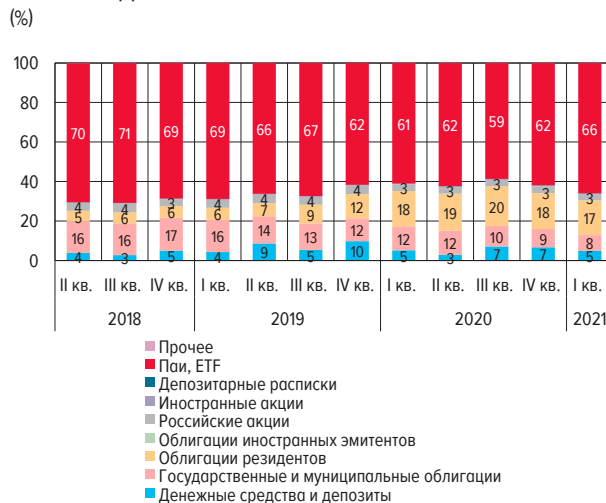
Рис. П-7



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ ИИС В РАМКАХ ДУ

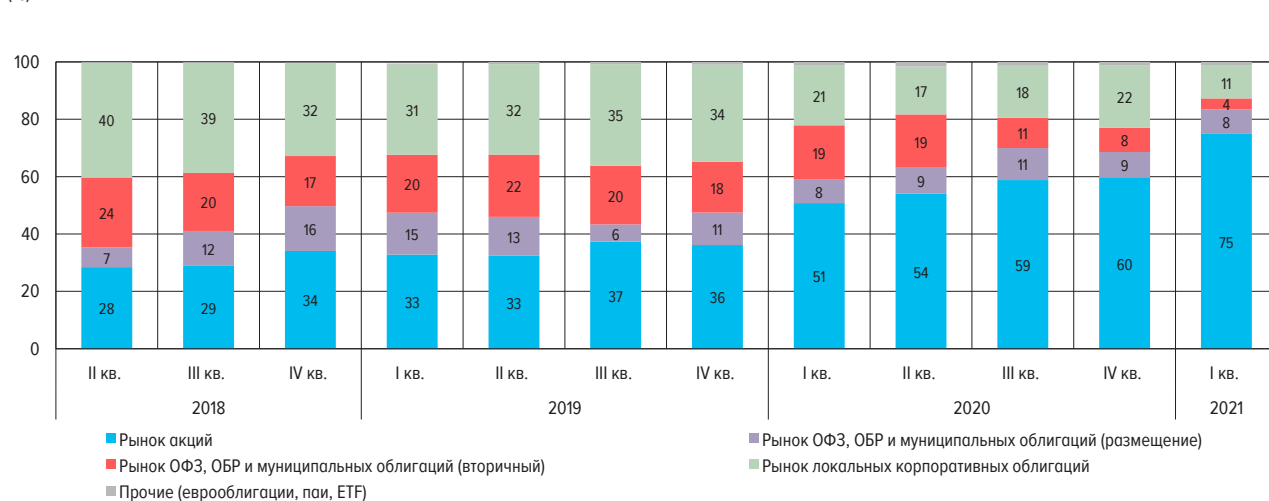
Рис. П-8



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ОПЕРАЦИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

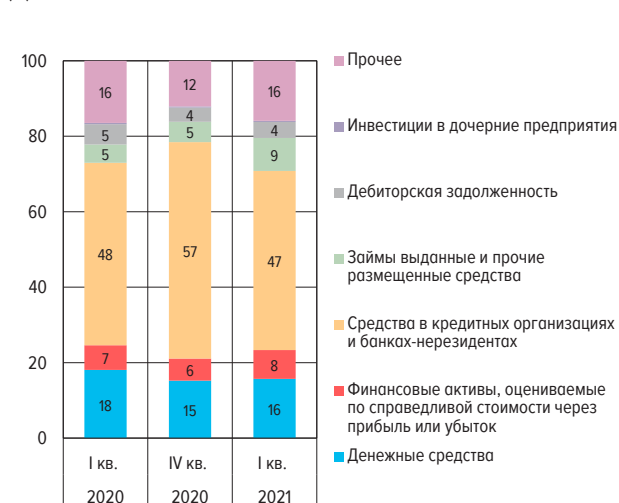
Рис. П-9



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

СТРУКТУРА АКТИВОВ РЕГИСТРАТОРОВ

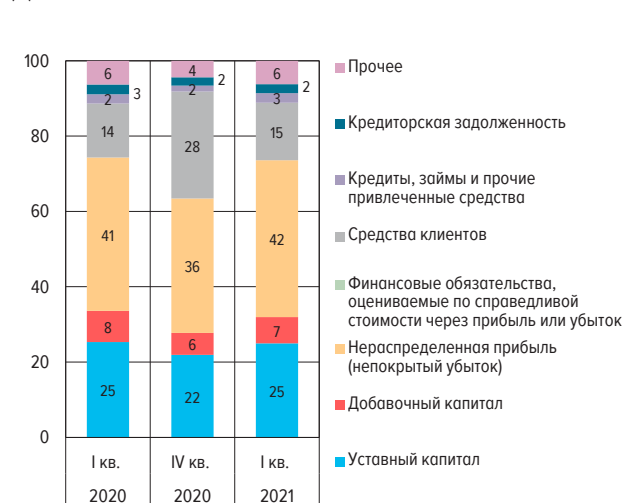
Рис. П-10



Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ПАССИВОВ РЕГИСТРАТОРОВ

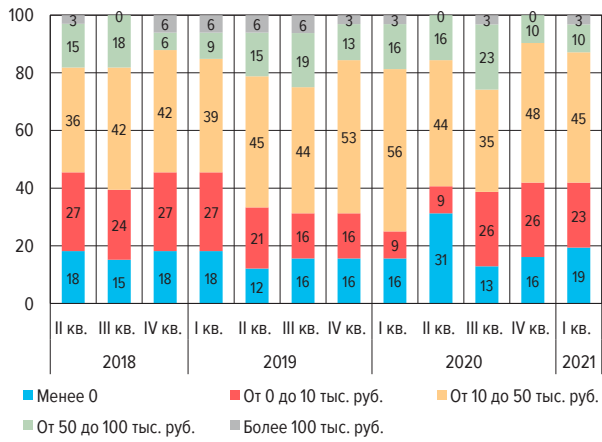
Рис. П-11



Источник: Банк России.

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

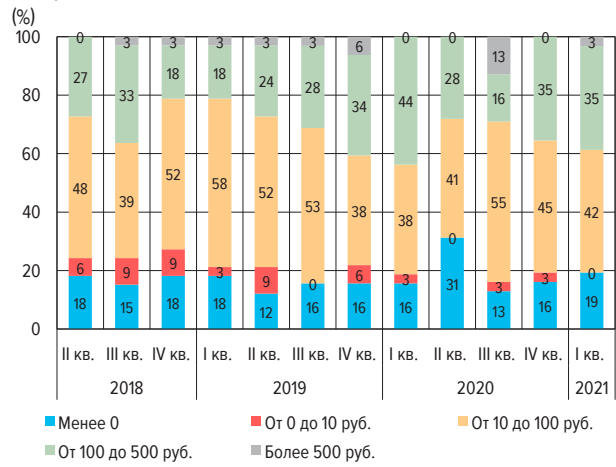
Рис. П-12



Источник: Банк России.

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

Рис. П-13



Источник: Банк России.