



Банк России



III квартал 2021 года

ОБЗОР КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Информационно-аналитический материал

Москва
2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

Краткое содержание	2
1. Замедление роста числа инвесторов	4
1.1. Объем активов физлиц на брокерском обслуживании составил 7,7 триллиона рублей	4
1.2. Минимальный за три года темп прироста портфелей физлиц в доверительном управлении.....	6
1.3. Две трети из крупнейших стратегий показали доходность ниже депозитов	7
1.4. Резкий рост числа жалоб в отношении ушедших с рынка организаций.....	9
Основные тренды розничных инвестиций в облигации в 2021 году.....	11
2. Объем активов на ИИС достиг 0,5 триллиона рублей.....	13
2.1. Темп роста числа ИИС остается у минимальных значений.....	13
2.2. Доля облигаций в портфелях ИИС достигла минимума.....	14
3. Активность населения на фондовом рынке остается высокой	16
3.1. Доля розничных инвесторов в структуре торгов акциями выросла	16
3.2. Физические лица нарастили покупки российских и иностранных активов	17
4. Рентабельность и прибыль профучастников обновляют максимумы.....	19
5. Рентабельность крупнейших регистраторов растет	21
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Методика оценки стоимости ценных бумаг на счетах в депозитариях.....	23
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ РИСУНКИ	24

Материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования.

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

Фото на обложке: Р. Гилимшин, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2021

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ¹

Возросший уровень проникновения услуг брокеров и управляющих способствовал замедлению темпов роста клиентской базы в III квартале 2021 года. На фоне высокой доли пустых счетов (более 60%) снижается и доля активных клиентов. В ближайшие кварталы тренд на замедление темпов роста клиентской базы будет сохраняться по мере роста ставок по банковским депозитам вслед за повышением ключевой ставки Банком России.

Принятые ранее меры Банка России, направленные на повышение защиты прав неквалифицированных инвесторов, способствовали снижению продаж сложных продуктов, однако розничные инвесторы продолжают искать доходные варианты вложений, чтобы защитить сбережения в условиях возросшей инфляции. После замедления в предыдущем квартале интерес инвесторов к иностранным акциям вновь возрос, а интерес к российским акциям незначительно снизился. В сегменте долговых инструментов спрос сместился от субординированных и сложных облигаций банков к облигациям прочих резидентов.

- Квартальный темп роста клиентской базы брокеров в III квартале 2021 г. замедлился до 15% с 17% в II квартале, количество клиентов достигло 17,1 млн человек, а совокупная стоимость активов физических лиц на брокерском обслуживании выросла на 8%, до 7,7 трлн рублей. Доля уникальных клиентов от экономически активного населения страны достигла 19%.
- Оценочная стоимость ценных бумаг на счетах физических лиц в российских депозитариях выросла до 7,3 трлн руб. (+10% за квартал). Большая часть прироста обеспечена притоком новых средств: изменение вложений за вычетом валютной и курсовой переоценки, по нашей оценке, составило 421 млрд руб. за квартал (соответствует притоку за аналогичный период прошлого года).
- Темп роста стоимости портфелей в доверительном управлении (ДУ) был минимальным за три года на фоне низкой доходности облигаций, используемых в большинстве стратегий. Количество клиентов в сегменте ДУ достигло 669 тыс. (+11% за квартал), а стоимость инвестиционных портфелей – 1,8 трлн руб. (+3% за квартал). Значительная часть клиентов в отчетном квартале была привлечена в рамках маркетинговых акций. Средневзвешенная доходность по крупнейшим стратегиям на горизонте года составила 2,8%, при этом продолжало расти число стратегий, инвестирующих в ПИФ, структурные облигации и ETF.
- Темп прироста числа ИИС оставался низким, в том числе за счет ускоренного закрытия ранее открытых счетов. Прирост объема активов на ИИС происходил в основном за счет нетто-взносов, а совокупный портфель ИИС достиг 0,5 трлн рублей. Доля ИИС среди клиентов на брокерском обслуживании за квартал сократилась с 25 до 23%, а в доверительном управлении – с 72 до 68%.
- На фоне высокого интереса к российским и иностранным акциям доля физических лиц в структуре биржевых торгов выросла. Нетто-покупки инструментов оставались высокими, при этом основной спрос приходился на российские и иностранные акции, а также облигации резидентов. Остатки валюты на брокерских счетах существенно не изменились.
- За счет роста выручки от основной деятельности показатели прибыли и рентабельности профучастников – НФО обновили максимумы. При этом доля комиссионных доходов от брокерской деятельности в структуре выручки снижается на фоне роста доли доходов

¹ Данные отчетности представлены по состоянию на 08.11.2021 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.

от прочих направлений деятельности (информационные, консультационные услуги, маркетинг и так далее). Во многом это связано с ростом первичных размещений, количества инструментов, допущенных к торгам на российских биржах, и развитием инвестиционных банковских услуг профучастников.

1. ЗАМЕДЛЕНИЕ РОСТА ЧИСЛА ИНВЕСТОРОВ

- Темп роста числа клиентов на брокерском обслуживании продолжает замедляться после периода бурного роста, который привел к открытию счетов у пятой части экономически активного населения. При этом почти две трети этих счетов пустые.
- На фоне положительной переоценки в структуре активов розничных инвесторов выросла доля инструментов резидентов и квазинерезидентов¹. При этом доля иностранных активов снизилась, а чистый приток вложений в иностранные акции без учета переоценки вырос.
- В поисках повышенной доходности физические лица интересовались корпоративными облигациями резидентов с различным профилем риска, в том числе секьюритизированными.
- Темп роста числа клиентов в доверительном управлении вырос за счет маркетинговых акций, однако темп роста объема портфелей был минимальным.
- Средневзвешенная доходность крупнейших стандартных стратегий ДУ в отчетном квартале была околонулевой. На горизонте года 19 из 30 крупнейших стратегий продемонстрировали доходность ниже уровня депозитов.
- Число жалоб в отношении брокеров выросло, однако остается низким по сравнению с количеством клиентов.

1.1. Объем активов физлиц на брокерском обслуживании составил 7,7 триллиона рублей

Темп роста числа клиентов на **брокерском обслуживании** в III квартале 2021 г. продолжал замедляться. Количество клиентов достигло 17,1 млн человек (+15% к/к и +124% г/г), а квартальный темп роста находится у минимальных значений за два года. Продолжает снижаться и активность клиентов (рис. 1).

Доля профучастников – КО, через которых на рынок приходит основная масса новых клиентов, за квартал немного выросла: с 88 до 89% по общему количеству клиентов и с 86 до 87% по числу активных клиентов². Доля уникальных инвесторов достигла 19% экономически активного населения страны³. Региональное распределение клиентов существенно не изменилось, при этом среди топ-5 регионов опережающие темпы роста клиентской базы наблюдались в Краснодарском крае (18% против 15% в целом по стране). Сформированная после периода бурного роста последних двух лет высокая база позволяет ожидать дальнейшего замедления прироста новых клиентов на брокерском обслуживании.

На фоне замедления темпов роста числа клиентов сохраняется низкая доля фондированных счетов. По данным опроса крупнейших брокеров⁴, доля физических лиц – резидентов с пустыми счетами в III квартале 2021 г. осталась на уровне 63%⁵, еще у более чем 19% объем активов на счете не превышал 10 тыс. рублей. При этом 3,3% от общего числа физических лиц – резидентов владеют около 91% активов, а 1% клиентов – 76% активов (подробнее см.

¹ Ценные бумаги нерезидентов, входящих в одну группу с российскими компаниями, либо ценные бумаги российских компаний, выпущенные по иностранному праву.

² Данные по числу активных клиентов НФО за прошлые периоды были пересмотрены.

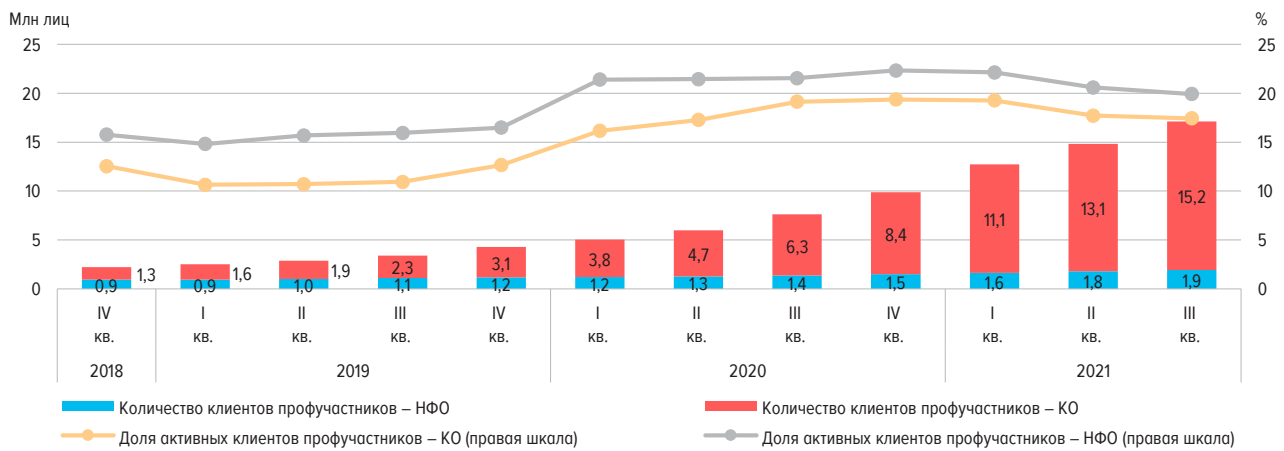
³ В сентябре 2021 г. количество уникальных клиентов – физических лиц на Московской Бирже составило 14,5 млн человек. Численность рабочей силы в возрасте 15 лет и старше, по данным Росстата, была равна 75,5 млн человек.

⁴ По данным опроса восьми брокеров, на которых приходится совокупно 93% клиентов.

⁵ С учетом пересмотренных данных за прошлый квартал.

ДИНАМИКА ЧИСЛА КЛИЕНТОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ И ДОЛИ АКТИВНЫХ КЛИЕНТОВ*

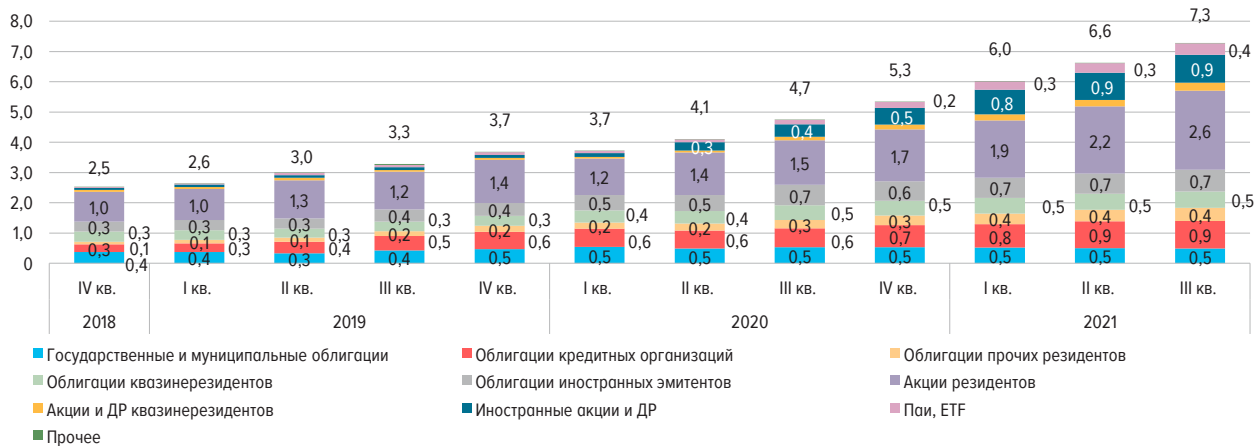
Рис. 1



* Если не указано иное, здесь и далее приводится значение на конец соответствующего периода.
Примечание: данные по числу активных клиентов НФО за прошлые периоды были пересмотрены.
Источник: Банк России.

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

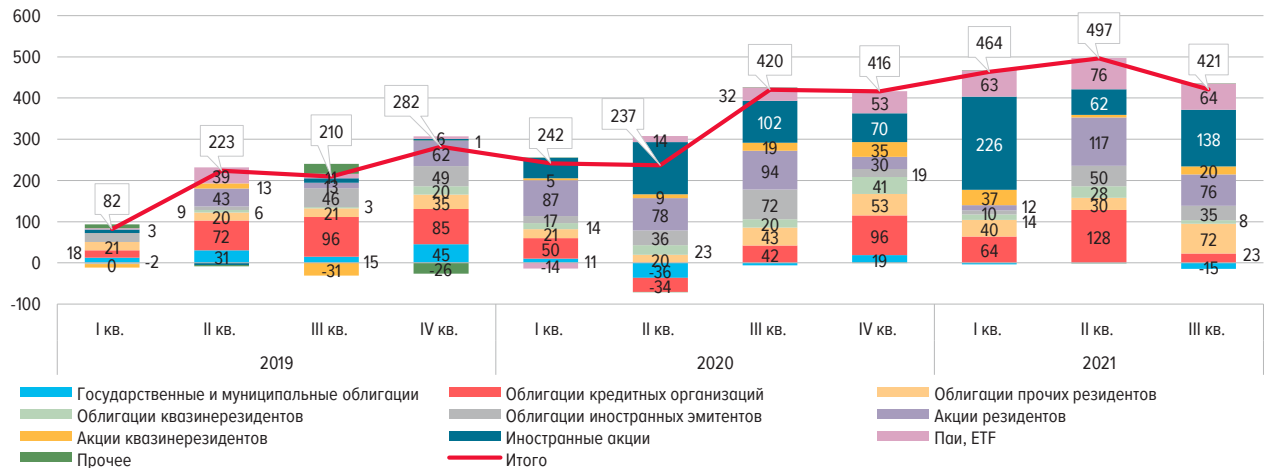
Рис. 2



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

НЕТТО-ПРИТОКИ 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, ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД, Bloomberg, Cbonds, расчеты ДИП.

рис. П-1 в Приложении 2). Сохраняется и региональная диспропорция: доля Москвы и Московской области составляет 18% по количеству клиентов и 51% по объему их активов.

Совокупная стоимость активов физических лиц – резидентов на брокерском обслуживании (включая ценные бумаги, денежные средства и требования за вычетом обязательств) по итогам III квартала 2021 г. составила 7,7 трлн руб. (+8% к/к). Из указанной суммы порядка 6,5 трлн руб. приходилось на ценные бумаги на брокерском обслуживании (подробнее см. [Статистические данные](#) к настоящему обзору).

Оценочная стоимость остатков ценных бумаг на счетах физических лиц в **российских депозитариях** по итогам III квартала выросла до 7,3 трлн руб.⁶ (+10% к/к и +53% г/г, рис. 2, методика оценки приведена в Приложении 1). За прошедший квартал в структуре вложений выросла доля акций и депозитарных расписок (далее – ДР) резидентов и квазинерезидентов (с 36 до 40%), в основном за счет положительной переоценки на фоне роста котировок. Доля иностранных инструментов (акции и ДР, облигации, ETF) незначительно снизилась (с 27 до 26%). При этом доля облигаций резидентов и квазинерезидентов снизилась до минимального уровня за последние годы (33%).

Чистый приток средств физических лиц на фондовый рынок с исключением эффекта колебания валютных курсов и рыночных котировок в III квартале 2021 г. составил 421 млрд руб., что соответствует притоку за аналогичный период прошлого года (рис. 3, методика оценки приведена в Приложении 1). После замедления в II квартале 2021 г. вновь ускорился приток в иностранные акции: чистый приток в акции и ДР нерезидентов в полтора раза превысил приток в аналогичные инструменты резидентов и квазинерезидентов. Интерес к иностранным акциям среди розничных инвесторов сохраняется, несмотря на отрицательную курсовую и рыночную переоценку в целом по портфелю. Также сохранялся спрос на ETF, причем выросла их региональная диверсификация: основной приток пришелся на фонды, ориентированные на китайский рынок.

В поисках повышенной доходности физические лица осуществили рекордные по объему вложения в облигации прочих резидентов, прежде всего в крупный выпуск секьюритизированных потребительских кредитов Банка ВТБ (эмитентом выступало специализированное финансовое общество – СФО). Несмотря на достаточно сложный профиль риска, данные бумаги были доступны неквалифицированным инвесторам. При этом спрос на структурные и инвестиционные облигации банков остается ниже уровней прошлого года. Также сохранялся высокий спрос квалифицированных инвесторов на субординированные облигации (подробнее см. врезку «Основные тренды розничных инвестиций в облигации в 2021 году»).

Количество квалифицированных инвесторов – физических лиц продолжало расти и достигло 301 тыс. лиц (+18% к/к и + 149% г/г). В целом доля квалифицированных инвесторов составляет менее 2% от общего числа клиентов и 70% от объема активов⁷.

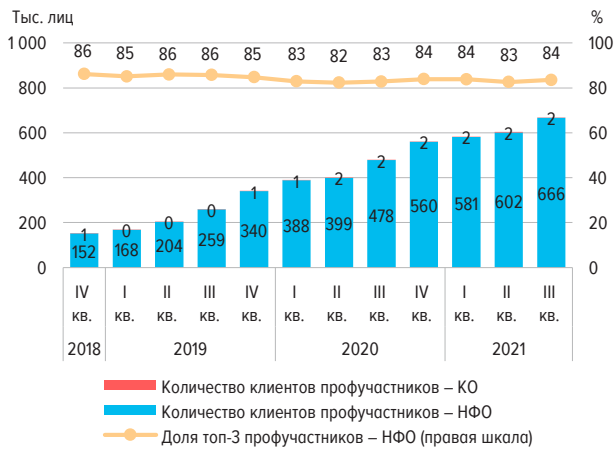
1.2. Минимальный за три года темп прироста портфелей физлиц в доверительном управлении

Рост клиентской базы в доверительном управлении в отчетном квартале ускорился благодаря маркетинговым акциям одного из управляющих совместно с операторами мобильной связи, однако это не привело к существенному росту объемов портфелей. По состоянию на конец квартала количество клиентов составило 669 тыс. лиц (+11% к/к и +39% г/г), объем портфелей – 1,8 трлн руб. (+3% к/к и +24% г/г), в том числе портфелей физических лиц – 1,2 трлн руб. (+2% к/к и +28% г/г). Темп прироста портфелей физических лиц был минимальным за последние три года и вырос в основном за счет стандартных стратегий управления для

⁶ Данная оценка превышает объем ценных бумаг на брокерском обслуживании в основном за счет инструментов, которые учитываются в депозитариях, но не находятся на брокерском обслуживании.

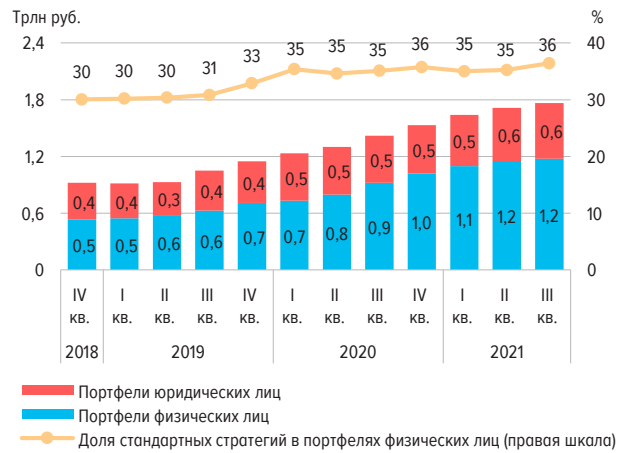
⁷ По данным опроса 17 брокеров, на которых приходится совокупно 98% клиентов.

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.

квалифицированных инвесторов, в то время как прирост числа неквалифицированных инвесторов практически не привел к росту объемов их портфелей.

В отличие от сегмента брокерского обслуживания доля пустых счетов в доверительном управлении минимальна, однако в результате маркетинговых акций в отчетном квартале резко выросло число счетов с небольшим объемом активов. По данным опроса управляющих⁸, доля клиентов со средним размером счета от 100 тыс. до 1 млн руб. снизилась за квартал с 56 до 52%, а доля клиентов со счетом менее 10 тыс. руб. выросла с 8 до 15% (рис. П-2 в Приложении 2). В целом по сегменту средний размер портфеля физических лиц в III квартале 2021 г. снизился с 1,9 до 1,8 млн руб., а в рамках стандартных стратегий опустился ниже 0,7 млн руб. Доля портфелей, управляемых в рамках стандартных стратегий физических лиц, выросла за квартал с 35 до 36% от общего объема портфелей физических лиц.

Основным объектом инвестирования в рамках всех портфелей ДУ⁹ физических лиц остаются облигации иностранных эмитентов и квазинерезидентов, однако их доля снизилась за квартал с 37 до 35% от общего объема активов, при этом выросла доля паев резидентов (с 22 до 24% за квартал). В основном это обусловлено использованием паев в рамках стандартных стратегий управления.

1.3. Две трети из крупнейших стратегий показали доходность ниже депозитов

В III квартале 2021 г. совокупный объем портфелей физических лиц в рамках стандартных стратегий¹⁰ увеличился до 428 млрд руб. (+5% к/к и +32% г/г), а количество клиентов¹¹ выросло до 627 тыс. (+5% к/к и +69% г/г). Прирост клиентов в основном наблюдался в стратегиях, ориентированных на облигации резидентов и инвестирующих в ПИФ. При этом в условиях низкой доходности по данному классу активов привлечение клиентов осуществлялось в рамках маркетинговых акций (кешбэк и бонусы за инвестиции).

⁸ По данным опроса шести управляющих, на которых приходится совокупно 85% клиентов.

⁹ По данным опроса 10 управляющих, на которых приходится совокупно 94% клиентов.

¹⁰ Управление ценными бумагами и денежными средствами нескольких клиентов по единым правилам и принципам формирования состава и структуры активов, находящихся в доверительном управлении, при условии определения единого инвестиционного профиля клиентов.

¹¹ Данный показатель не исключает двойного счета, так как одно и то же лицо может быть клиентом нескольких стратегий.

В целях анализа фактических показателей доходности были проанализированы данные по 30 крупнейшим стратегиям¹², на которые приходилось 66% от объема портфелей и 71% от числа клиентов. По сравнению с прошлым кварталом в структуре топ-30 выросла доля комбинированных стратегий (структурных продуктов) и стратегий, ориентированных на иностранные акции, за счет снижения доли стратегий, объектом инвестирования в которых выступают облигации резидентов (табл. 1).

Как и кварталом ранее, основная часть прироста объема портфелей в рамках стандартных стратегий была обеспечена преимущественно взносами клиентов, так как доходность по топ-30 за последние три месяца была околонулевой. Основной причиной такого результата стала отрицательная переоценка облигаций, стоимость которых снижается на фоне опасений ускорения инфляции и роста процентных ставок.

На более длинном горизонте (12 месяцев) средневзвешенная доходность по топ-30 составила 2,8%, прежде всего за счет стратегий, ориентированных на российские акции (38%

ПОКАЗАТЕЛИ ДОХОДНОСТИ ПОРТФЕЛЕЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РАМКАХ ТОП-30 СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ
НА 30.09.2021

Табл. 1

Показатель	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	544	626,8	428,2	-	-	-	
Топ-30 стандартных стратегий	30	414,2	303,6	100	0,8	2,8	1,0
в том числе по объектам вложений							
облигации резидентов	6	264,3	76,4	25	-0,2	0,5	0,2
российские акции	3	34,6	32,5	11	10,1	37,7	2,7
облигации иностранных эмитентов	7	19,9	58,7	19	-0,5	-5,7	-0,8
иностранные акции	4	12,9	20,1	7	-6,0	3,7	0,3
структурные продукты	10	82,4	115,9	38	1,0	3,1	0,8
в том числе по типам инвесторов							
для квалифицированных инвесторов	10	10,5	99,6	33	0,1	3,9	0,7
для неквалифицированных инвесторов	20	403,7	204,0	67	1,1	2,7	0,9
из них стратегии ИИС	8	322,7	87,7	29	2,0	5,0	1,3
в том числе по способу инвестирования							
прямые вложения	15	27,4	110,2	36	-0,5	3,1	0,8
вложения в ПИФ, структурные облигации или ETF	15	386,8	193,4	64	1,4	2,7	1,0
Бенчмарки							
Индекс государственных облигаций МосБиржи	-	-	-	-	0,6	0,0	-
Индекс корпоративных облигаций МосБиржи	-	-	-	-	0,6	2,0	-
Индекс полной доходности акций МосБиржи	-	-	-	-	9,0	50,5	-
Курс USD/RUB	-	-	-	-	0,5	-8,7	-
Банковские депозиты, открытые год назад	-	-	-	-	-	4,4	-

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.

¹² Рассматривались данные по 30 крупнейшим стратегиям по объему портфелей на отчетную дату, которые существуют на рынке не менее одного года.

за год). При этом доходность этих стратегий значительно уступала своему бенчмарку – индексу акций МосБиржи (50% за год). В целом такое отставание объясняется значительной ориентацией на дивидендные акции¹³ в структуре вложений управляющих, в то время как основной вклад в прирост индекса внес рост котировок прочих акций.

Большинство стратегий для неквалифицированных инвесторов, включая стратегии ИИС, за последние 12 месяцев принесли доходность 2,7% (по стратегиям ИИС – 5%). При условии получения налогового вычета по ИИС эти показатели превышают доходность по рублевым депозитам, открытым год назад (4,4%, табл. 1). Однако анализ отдельных стратегий показывает, что доходность ниже уровня депозитов принесли 19 из 30 стратегий, 12 из которых доступны неквалифицированным инвесторам. При этом самая популярная на рынке стратегия (с наибольшим числом клиентов) на горизонте 12 месяцев показала доходность около нуля (0,3%), на нее подписаны 235 тыс. клиентов (37% от общего числа физических лиц в рамках стандартных стратегий). Даже с учетом налогового вычета по ИИС доходность стратегии оказалась ниже уровня доходности депозитов¹⁴.

Высокие значения доходности, а также коэффициента Шарпа (отражающего соотношение доходности и риска) продемонстрировали стратегии, ориентированные на акции, однако данный класс активов характеризуется высокой волатильностью, и результат может резко меняться в случае изменения тренда на фондовых рынках в сторону снижения. Невысокая доходность по стандартным стратегиям не способствует формированию стабильной базы долгосрочных розничных инвесторов в сегменте ДУ¹⁵.

В рамках топ-30 продолжает расти число стратегий, инвестиционная декларация которых предполагает вложения в ПИФ, структурные облигации или ETF. В III квартале число таких стратегий выросло с 14 до 15, однако их доля от общего объема портфелей снизилась с 66 до 64%, а от общего количества клиентов выросла с 90 до 93%. По сравнению со стратегиями, предполагающими прямые вложения, доходность по данным стратегиям за последние 12 месяцев была ниже (2,6 против 3,1%). Разброс доходностей по отдельным стратегиям составлял от -7,2 до 46,7% (рис. П-3 и П-4 в Приложении 2).

Вложения в ПИФ, структурные облигации или ETF позволяют сделать стратегии масштабируемыми и доступными для массового инвестора, а также обеспечить ликвидность (возможность быстрого входа в стратегию и выхода из нее), однако приводят к дополнительным комиссиям (за ДУ и управление ПИФ). На фоне активного развития сегмента биржевых фондов и их доступности для неквалифицированных инвесторов бизнес-модель управляющих, приобретающих биржевые ПИФ в рамках стандартных стратегий и берущих за это комиссию за управление, потребует пересмотра. По мере развития финансового рынка и роста финансовой грамотности населения основным способом инвестирования в биржевые ПИФ должны стать брокерские счета с минимальной комиссией.

1.4. Резкий рост числа жалоб в отношении ушедших с рынка организаций

Количество профессиональных участников за III квартал 2021 г. выросло с 449 до 452. При этом снижение числа лицензий профессиональных участников у КО и НФО компенсировалось ростом числа инвестиционных советников – индивидуальных предпринимателей (подробнее см. [Статистические данные](#) к настоящему обзору).

¹³ Акции зрелых компаний со стабильным денежным потоком, выплачивающих значительные дивиденды.

¹⁴ Поскольку деньги с ИИС можно вывести лишь через три года, то налоговый вычет 13% разносится на три года: $-0,5\% + 13\%/3 \approx 3,9\%$ (без учета реинвестирования).

¹⁵ Причинами отставания доходности по стратегиям от бенчмарков в том числе могли служить неудачные решения отдельных управляющих по тактической ребалансировке портфеля, несовпадение цен конкретных сделок с ценами, участвующими в расчете индекса, а также различные комиссии, включая неявные.

В отчетном квартале в отношении субъектов рынка ценных бумаг зарегистрировано около 1 тыс. жалоб¹⁶ (по сравнению с 0,5 тыс. кварталом ранее и 0,3 тыс. годом ранее, рис. П-5 в Приложении 2). Около половины жалоб касалось компаний с отозванной лицензией, а доля обоснованных (по результатам проверки) жалоб составила менее 4% от общего числа. При этом по сравнению с прошлым кварталом число жалоб в отношении брокеров выросло с 256 до 389, а на манипулирование рынком и инсайдерскую торговлю снизилось с 59 до 15.

Рост числа жалоб в отношении брокеров на фоне 17-миллионной клиентской базы выглядит несущественным, однако позволяет обратить внимание на основные проблемы, волнующие инвесторов. Среди них наиболее популярны жалобы на неисполнение (ненадлежащее исполнение) поручений клиентов, сбои и неработоспособность информационных систем и приложений для подачи поручений, а также проблемы при открытии и закрытии счета.

В III квартале 2021 г. Банком России разработан и направлен в Минфин России на согласование и последующее представление в Правительство Российской Федерации законопроект, направленный на совершенствование требований к дилерской деятельности и деятельности форекс-дилеров¹⁷. Законопроект устраняет избыточное ограничение по базовому активу производных финансовых инструментов, которые вправе заключать форекс-дилер, а также снижает максимальное соотношение обязательств, принимаемых клиентами форекс-дилера, и предоставляемого ими обеспечения – с 50 к 1 до 30 к 1. Принятие законопроекта позволит добросовестным форекс-дилерам использовать в своей деятельности дополнительные инструменты, а также повысит уровень защиты клиентов форекс-дилеров и минимизирует их риски.

¹⁶ Доля обоснованных (по результатам проверки) жалоб составила около половины.

¹⁷ Законопроект «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг».

Основные тренды розничных инвестиций в облигации в 2021 году

- Снижение доли гособлигаций, облигаций иностранных эмитентов и квазинерезидентов в портфелях физических лиц сопровождалось ростом доли облигаций резидентов.
- В поисках повышенной доходности физические лица – неквалифицированные инвесторы проявляли интерес к секьюритизированным облигациям, а также облигациям с повышенным кредитным риском эмитентов из строительной и других отраслей.
- Квалифицированные инвесторы активно приобретали субординированные облигации, в то время как интерес к структурным и инвестиционным облигациям оставался сдержанным.
- Кредитное качество портфелей классических облигаций резидентов ухудшилось – доля облигаций неинвестиционного уровня¹ превысила половину.
- Срочность портфеля выросла за счет увеличения доли бумаг с погашением после 2024 года.

По состоянию на конец III квартала 2021 г. объем вложений физических лиц в облигации достиг 3,1 трлн руб. (+14% с начала года). Темпы роста вложений в облигации были значительно ниже темпов вложений в акции (+57% с начала года), однако облигации воспринимаются многими инвесторами как альтернатива банковским депозитам и удерживаются до погашения. Кроме того, в отличие от акций, значительная часть облигаций приобретается на первичном рынке, поэтому средства физических лиц служат непосредственным источником заемных ресурсов для экономики.

На фоне низких процентных ставок в течение последних лет и большей части 2021 г. интерес к наиболее консервативным инструментам (гособлигациям) продолжал снижаться, а их доля в портфеле облигаций сократилась до 16% (рис. А-1). Кроме того, снизилась доля облигаций иностранных эмитентов и квазинерезидентов, что отчасти вызвано укреплением рубля и отрицательной переоценкой. На фоне этого выросла доля облигаций кредитных организаций и прочих резидентов (до 29 и 14% соответственно).

Рост доли облигаций кредитных организаций и прочих организаций в портфелях физических лиц в 2021 г. сопровождался снижением доли структурных и инвестиционных облигаций и ростом доли субординированных и секьюритизированных облигаций (рис. А-2). Замедлению темпов вложений в структурные и инвестиционные облигации способствовали рекомендации Банка России не предлагать данный инструмент розничным инвесторам, сложность определения будущего дохода, а также низкая доходность по большинству погашенных выпусков. В частности, реализованная доходность по погашенным выпускам инвестиционных облигаций в 2021 г. существенно колебалась в зависимости от класса базового актива (рис. А-4). Часть инвестиционных облигаций с 01.09.2021 доступна неквалифицированным инвесторам после прохождения тестирования, однако спрос на них остается ниже рекордных уровней 2019–2020 гг.

Субординированные облигации, напротив, изначально были доступны лишь квалифицированным инвесторам, продавались большими лотами (как правило, от 10 млн руб.) и предлагали более предсказуемую доходность².

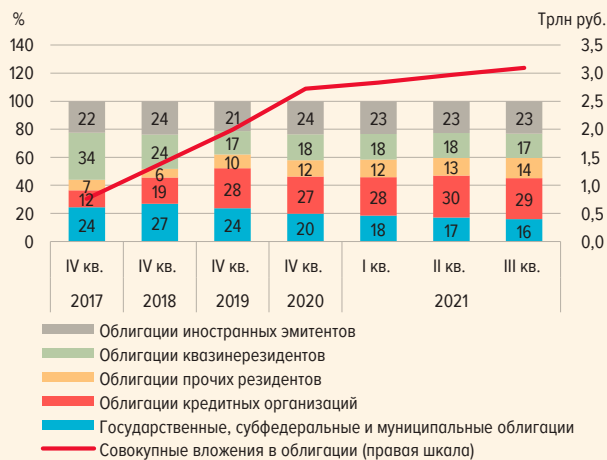
При этом в поисках повышенной доходности розничные инвесторы увеличили вложения в секьюритизированные облигации. В 2021 г. состоялась первая сделка секьюритизации потребительских кредитов, структурированная полностью по российскому праву. Эмитентом выступило обособленное юридическое лицо – ООО «СФО ВТБ РКС-1», которое выкупило на свой баланс пул потребительских кредитов Банка ВТБ. В отличие от субординированных и структурных облигаций секьюритизированные облигации доступны **неквалифицированным инвесторам**. Доля таких облигаций составляет около 2% портфеля облигаций резидентов, однако банки могут развивать данное направление с целью высвободить дополнительный капитал в условиях ужесточения надбавок по потребительским кредитам в рамках макропруденциальной политики.

Вложения в субординированные и секьюритизированные облигации могут быть сопряжены с дополнительными рисками для неподготовленных инвесторов в связи с длинными сроками до погашения данных бумаг, которые существенно превышают традиционный горизонт по банковским депозитам. В частности, доля бумаг с погашением после 2025 г. в портфелях облигаций резидентов выросла с 23% в конце 2020 г. до 36% в III квартале 2021 года. При этом средневзвешенный срок до ближайшей оферты/погашения увеличился с 2,5 до 2,8 года. В условиях роста ставок на рынке физические лица могут закрывать позиции в облигациях досрочно путем продажи на вторичном рынке и фиксировать убытки.

¹ Использовались рейтинги российских агентств, приведенные к международной шкале. В качестве инвестиционного уровня рассматривались уровни ВВВ-/Ваа3 и выше по международной шкале.

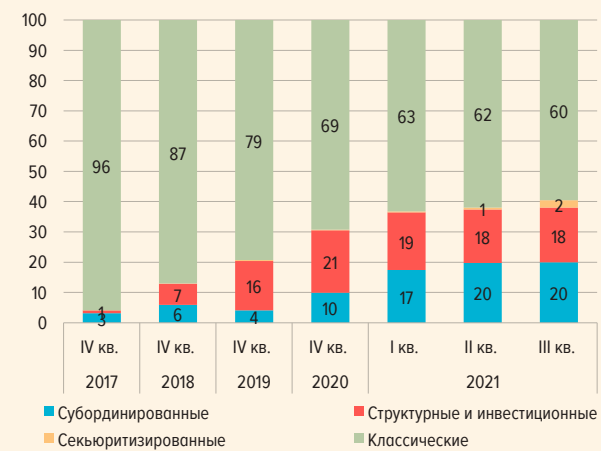
² При снижении норматива достаточности капитала банка, выпустившего субординированную облигацию, купон по ней может быть пропущен, однако этот фактор, как правило, не учитывается при расчете доходности к погашению.

СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ОБЛИГАЦИИ



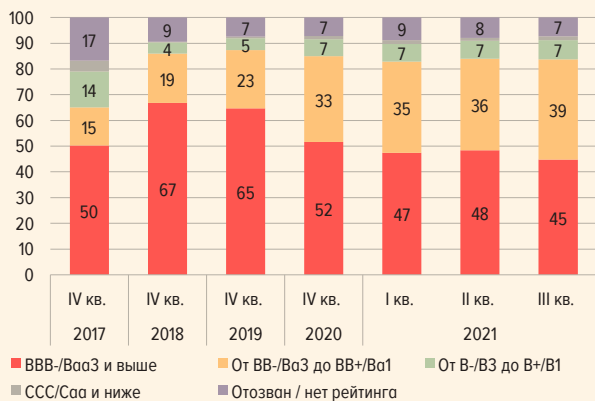
Источник: Банк России.

Рис. А-1 СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ОБЛИГАЦИИ РЕЗИДЕНТОВ ПО ТИПАМ (%)



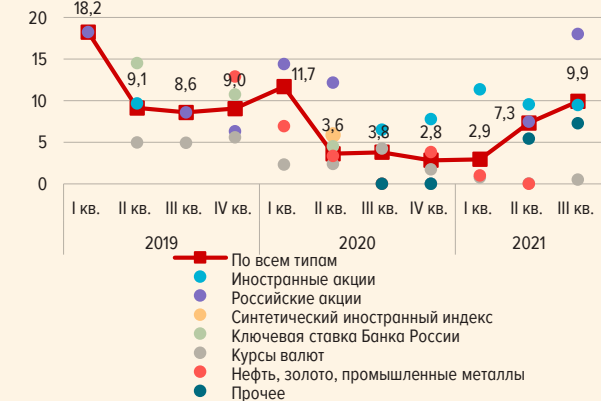
Источник: Банк России.

РЕЙТИНГОВАЯ СТРУКТУРА КЛАССИЧЕСКИХ ОБЛИГАЦИЙ РЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (%)



Примечание: использовались рейтинги российских агентств, приведенные к международной шкале.
Источники: Банк России, Сbonds.

Рис. А-3 СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ РЕАЛИЗОВАННАЯ ДОХОДНОСТЬ ПОГАШЕННЫХ СТРУКТУРНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РЕЗИДЕНТОВ (% ГОДОВЫХ)



Примечание: доходности взвешены с учетом объема вложений на счетах физических лиц в депозитариях на последнюю дату перед погашением.
Источники: Банк России, Сbonds, Центр раскрытия корпоративной информации.

Одновременно с ростом дюрации портфеля наблюдалось снижение кредитного качества вложений за счет роста вложений в высокодоходные облигации резидентов. В частности, в 2021 г. различные инвесторы активно вкладывались в компании следующих отраслей: строительство и девелопмент, лизинг и аренда, торговля и ретейл, транспорт, микрофинансовые организации. Такие эмитенты предлагают высокие купоны по облигациям в качестве компенсации за повышенный уровень риска. В результате доля бумаг инвестиционного уровня в портфеле классических облигаций резидентов (без учета гособлигаций, субординированных, структурных и секьюритизированных облигаций) снизилась за девять месяцев 2021 г. с 52 до 45%, а доля бумаг неинвестиционного уровня превысила половину портфеля (рис. А-3).

В условиях временного превышения инфляцией целевого уровня Банка России физические лица стремятся сохранить свои сбережения и получить доходность выше депозитов и уровня инфляции. Новые тренды вложений физических лиц в 2021 г. (субординированные, секьюритизированные и высокодоходные облигации) сопряжены с повышенными кредитными рисками, которые берут на себя инвесторы.

С 1 октября 2021 г. вступило в силу требование об обязательном тестировании неквалифицированных инвесторов при покупке целого ряда инструментов (требование об обязательном тестировании неквалифицированных инвесторов при покупке облигаций со структурным доходом вступило с 1 сентября). В перспективе это окажет сдерживающее влияние на спрос на облигации с повышенным уровнем риска.

2. ОБЪЕМ АКТИВОВ НА ИИС ДОСТИГ 0,5 ТРИЛЛИОНА РУБЛЕЙ

- Рост количества ИИС замедляется вслед за общим снижением темпов роста числа клиентов на брокерском обслуживании, а также высоких темпов закрытия ранее открытых счетов.
- Прирост активов на ИИС в отчетном квартале происходил в основном за счет нетто-взносов.
- Доля акций резидентов в структуре активов ИИС выросла до 25% и превысила долю облигаций.

2.1. Темп роста числа ИИС остается у минимальных значений

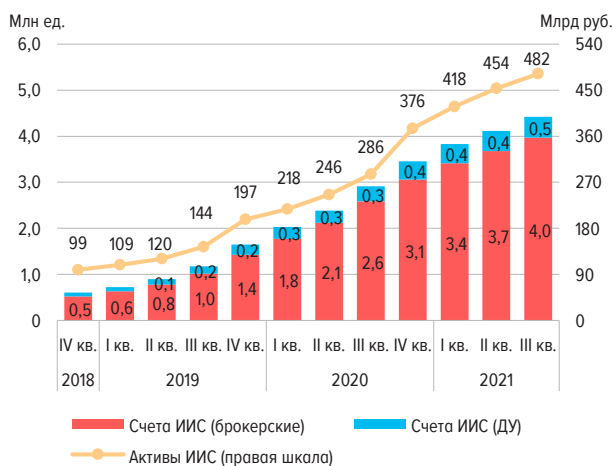
На фоне замедления темпов роста числа клиентов на брокерском обслуживании и ускоренного закрытия ранее открытых счетов квартальный темп роста количества ИИС в III квартале 2021 г. оставался у минимальных за историю существования этого инструмента значений. По состоянию на конец квартала число ИИС составило 4,4 млн ед. (+8% к/к и +54% г/г, рис. 6). Лишь каждый восьмой брокерский счет открывался как ИИС (годом ранее – каждый четвертый). Поскольку новые инвесторы преимущественно приобретают акции и ориентируются на краткосрочный доход, то ИИС для них менее привлекателен ввиду необходимости «заморозки» средств на три года.

Соотношение прекращенных за квартал договоров к заключенным договорам ИИС в III квартале 2021 г. составило 20% (кварталом ранее – 22%, годом ранее – 8%), в том числе по брокерским ИИС 15%, а по ИИС ДУ 54% (рис. 7). С одной стороны, это вызвано вызреванием счетов, открытых более трех лет назад¹. С другой стороны, низкая доходность по отдельным стандартным стратегиям ДУ (даже с учетом налогового вычета) вынуждает клиентов закрывать счета раньше времени.

Темп роста объема активов на ИИС также остается у минимальных значений, а прирост активов в отчетном квартале в основном был обеспечен нетто-взносами на ИИС. По итогам квартала объем портфелей ИИС достиг 482 млрд руб. (+6% к/к и +69% г/г), из них 366 млрд руб.

ДИНАМИКА КОЛИЧЕСТВА ИИС И ОБЪЕМА АКТИВОВ ИИС

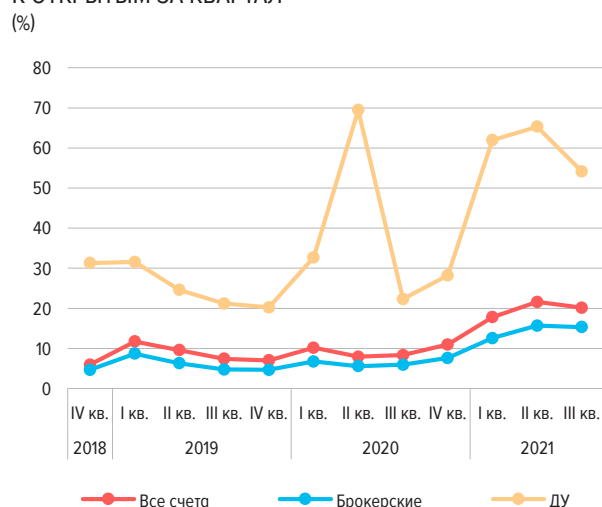
Рис. 6



Источник: Банк России.

СООТНОШЕНИЕ ЗАКРЫТЫХ ЗА КВАРТАЛ ИИС К ОТКРЫТЫМ ЗА КВАРТАЛ (%)

Рис. 7

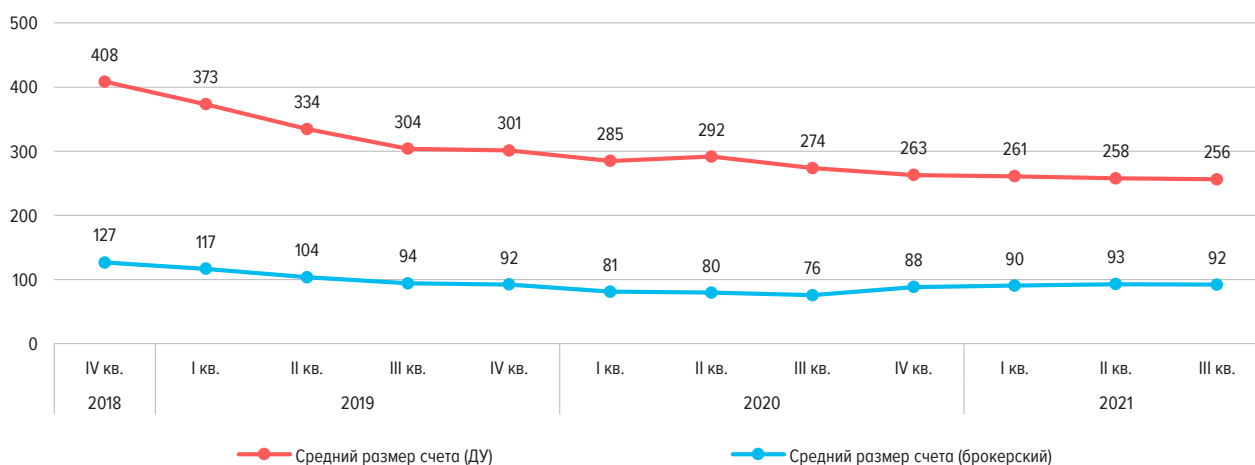


Источник: Банк России.

¹ Для сохранения права на налоговый вычет с момента открытия ИИС должно пройти не менее трех лет.

ДИНАМИКА СРЕДНЕГО РАЗМЕРА ИИС
(ТЫС. РУБ.)

Рис. 8



Источник: Банк России.

на брокерских ИИС и 117 млрд руб. на ИИС в рамках ДУ. В результате средний размер ИИС в рамках брокерского обслуживания составил 92 тыс. руб., а в рамках ДУ – 256 тыс. руб.² (рис. 8). Средний размер брокерских ИИС у профучастников – НФО более чем в три раза превышал аналогичный показатель у профучастников – КО: 239 тыс. руб. против 73 тыс. рублей.

Доля ИИС от общего числа счетов в брокерском обслуживании и доверительном управлении остается существенно выше доли активов на ИИС от общего объема активов. Доля ИИС от общего числа клиентов в брокерском обслуживании сократилась до 23% (кварталом ранее – 25%, годом ранее – 34%), в ДУ – до 68% (кварталом ранее – 72%, годом ранее – 69%). Доля активов, учитываемых на брокерских ИИС, как и кварталом ранее, составляет 4,7% от активов физических лиц на брокерском обслуживании. Доля портфелей, учитываемых на ИИС в рамках ДУ, составляет 9,9% от общего объема портфелей физических лиц в доверительном управлении (кварталом ранее – 9,7%).

2.2. Доля облигаций в портфелях ИИС достигла минимума

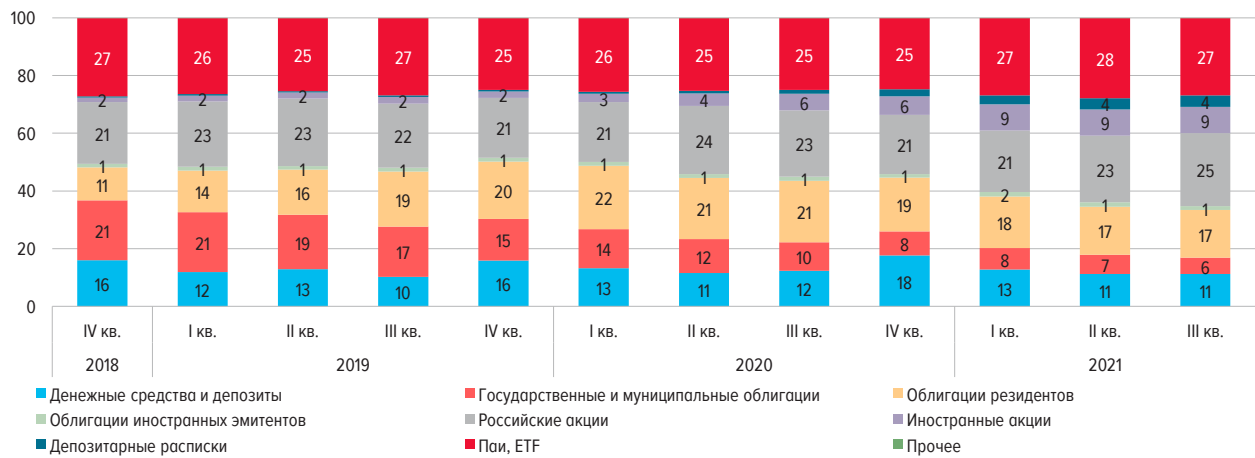
Структура активов ИИС (в рамках брокерского обслуживания и доверительного управления) в III квартале 2021 г. продолжала смещаться в сторону долевых инструментов, прежде всего российских (рис. 9). Доля облигаций снизилась до 24%, а доля акций и депозитарных расписок выросла до 38%. При этом за прошедший квартал доля акций резидентов выросла с 23 до 25%, доля акций и ДР нерезидентов (включая квазинерезидентов) осталась на уровне 13%. Доля паев и ETF снизилась с 28 до 27%.

Основная часть прироста вложений в российские акции была обеспечена за счет брокерских ИИС. При этом в структуре вложений ИИС ДУ доля паев и ETF за квартал выросла с 69 до 72% (рис. П-7 и П-8 в Приложении 2). Большая часть стандартных стратегий ИИС ДУ основана на инвестировании средств в ПИФ или ETF.

² 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.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ ИИС
(%)

Рис. 9



Источник: Банк России.

3. АКТИВНОСТЬ НАСЕЛЕНИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ ОСТАЕТСЯ ВЫСОКОЙ

- Доля физических лиц в структуре торгов акциями и депозитарными расписками выросла на фоне высокого интереса к российским и иностранным бумагам.
- Нетто-покупки ценных бумаг физическими лицами остаются высокими. При этом спрос распределен примерно поровну между российскими и иностранными акциями, а также облигациями резидентов.
- Покупки валюты, в том числе евро, физическими лицами остаются значительными, однако объемы торгов снижаются.

3.1. Доля розничных инвесторов в структуре торгов акциями выросла

В отчетном квартале объем торгов профучастников оставался у рекордных значений. Совокупный объем биржевых операций покупки и продажи, совершенных профучастниками за III квартал 2021 г., составил 426 трлн руб.¹ (+1% г/г, рис. 10).

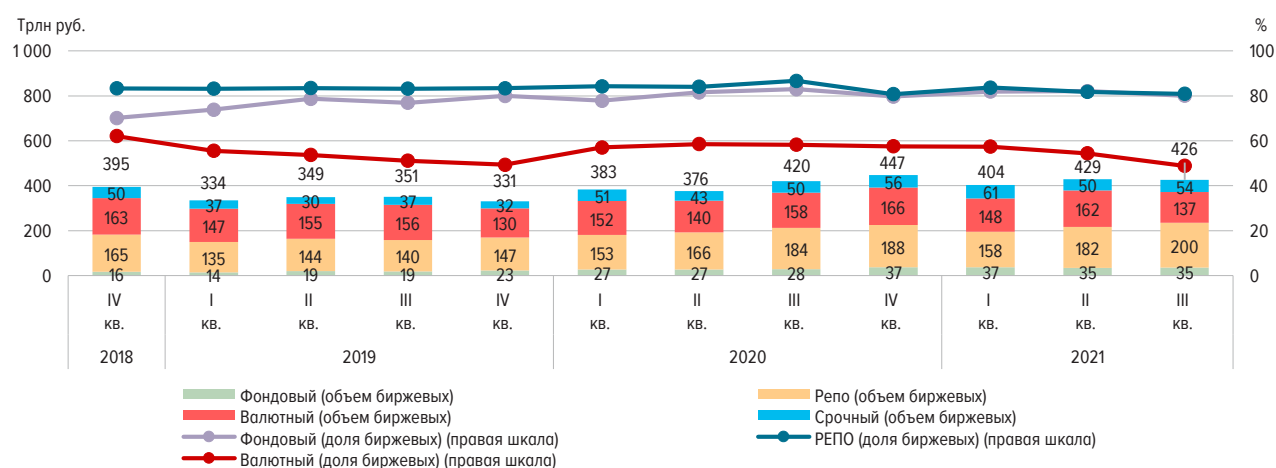
Объем торгов на фондовом рынке (сделки покупки и продажи) не изменился по сравнению с предыдущим кварталом и составил 35 трлн руб. (+26% г/г). При этом доля акций и депозитарных расписок в структуре торгов составила 68% (кварталом ранее – 71%, годом ранее – 59%, рис. П-9 в Приложении 2). Доля физических лиц в структуре биржевых торгов акциями и депозитарными расписками выросла до 46% (кварталом и годом ранее – по 44% соответственно).

На фоне возросшего интереса физических лиц к иностранным акциям доля Санкт-Петербургской биржи в структуре торгов акциями и депозитарными расписками в III квартале 2021 г. составила 47% (кварталом ранее – 45%, годом ранее – 35%) и практически сравнялась с долей Московской Биржи. При этом в сегменте иностранных акций (без учета акций квазинерезидентов) доля Санкт-Петербургской биржи превышает 96%.

Увеличение объемов маржинальной торговли привело к росту объемов сделок репо, используемых профучастниками для переноса непокрытых позиций. Объем таких сделок в интересах физических лиц в III квартале 2021 г. составил рекордные 9 трлн руб. (кварталом ранее –

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

Рис. 10



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

¹ Здесь и далее рассматриваются сделки, совершенные профучастниками.

8 трлн руб., годом ранее – 3 трлн руб.), а объем задолженности физических лиц по сделкам репо на 30.09.2021 составил порядка 100 млрд рублей. При этом объем сделок распределен примерно поровну между Московской Биржей и Санкт-Петербургской биржей и, соответственно, российскими и иностранными бумагами.

Традиционно высокая доля клиентских сделок с фьючерсами и опционами способствовала росту объемов операций на срочном рынке до 54 трлн руб. (+7% г/г).

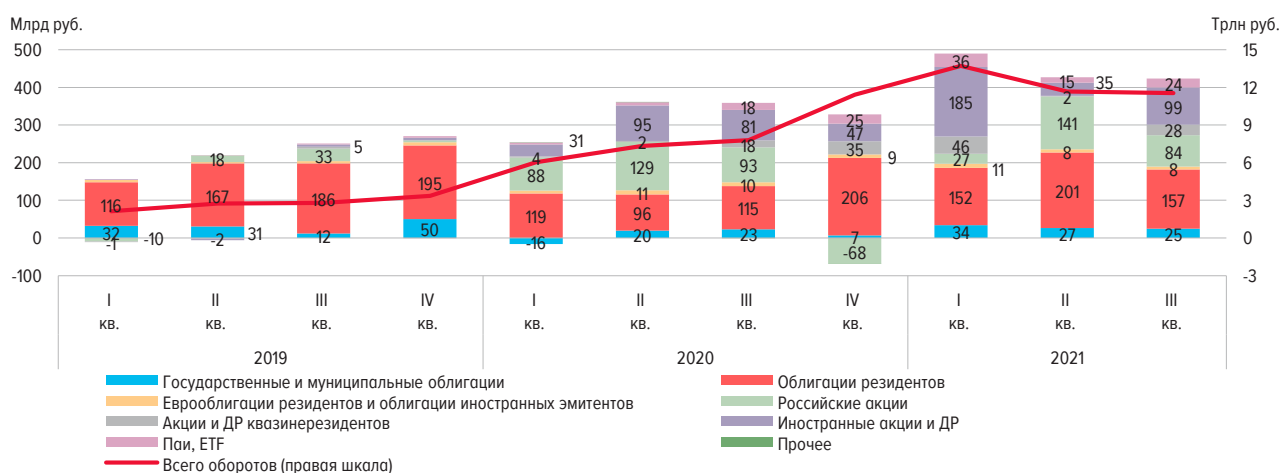
3.2. Физические лица нарастили покупки российских и иностранных активов

На фоне укрепления курса рубля и роста мировых фондовых индексов физические лица – резиденты в III квартале 2021 г. интересовались как российскими, так и иностранными акциями. При этом нетто-покупки на валютном рынке превышали покупки иностранных активов на биржевом рынке, согласно данным депозитарной отчетности, часть валюты могла быть направлена на покупки внебиржевых инструментов. На фоне роста процентных ставок продолжал расти спрос на облигации резидентов с различным профилем риска.

По данным бирж, на нетто-основе (покупки минус продажи) розничные клиенты брокеров приобрели в III квартале 2021 г. ценных бумаг² на 424 млрд руб.³ (-1% к/к и +18% г/г), или 333 млрд руб. с учетом погашенных облигаций резидентов. При этом около трети объема нетто-покупок было сосредоточено в сегменте российских акций (включая бумаги квазинерезидентов), 30% – в сегменте иностранных акций, 27% – в сегменте локальных облигаций (с учетом погашений). Во всех сегментах объемы нетто-покупок превышали уровни аналогичного периода прошлого года (рис. 11).

В сегменте локальных облигаций основной спрос пришелся на классические облигации банков и высокодоходные облигации прочих резидентов (прежде всего эмитентов из строительной отрасли), которые предлагают привлекательные уровни доходности для розничных инвесторов. Среди квалифицированных инвесторов сохранялся интерес к субординированным и структурным облигациям крупных госбанков, которые предлагали повышенный уровень доходности и риска по сравнению с классическими облигациями и банковскими депозитами.

НЕТТО-ПОКУПКИ ЦЕННЫХ БУМАГ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ И ОБОРОТЫ ПО СДЕЛКАМ Рис. 11



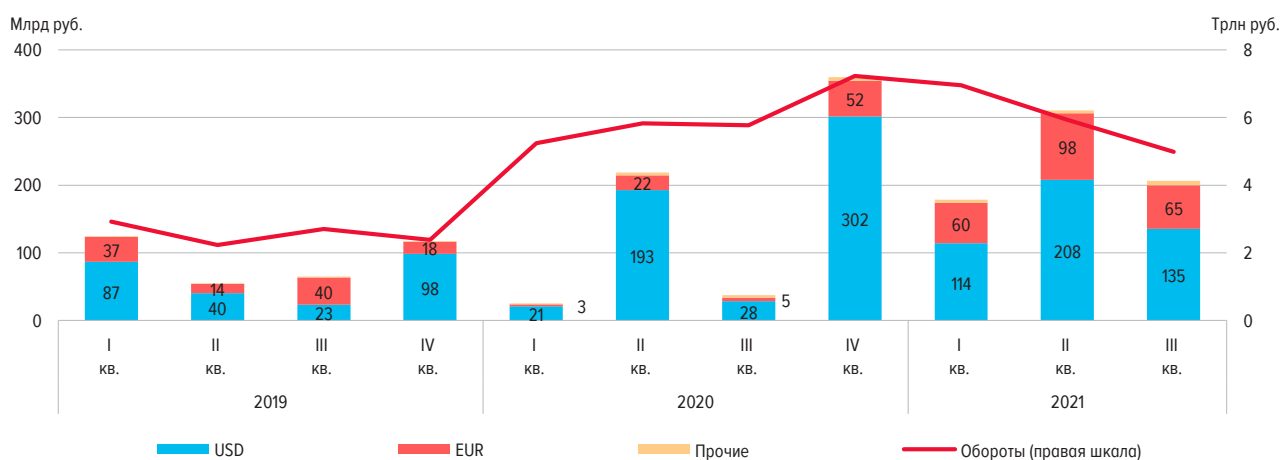
Примечание: без учета однодневных облигаций.
Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа, ПАО Санкт-Петербургская биржа.

² Здесь и далее без учета однодневных облигаций.

³ В отличие от изменения остатков ценных бумаг по данным депозитарной отчетности (см. подраздел 1.1) данные в настоящем разделе не учитывают 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 данным биржи.

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

Рис. 12



Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

В сегменте биржевых инструментов коллективных инвестиций спрос вырос по сравнению с прошлым кварталом, однако остается ниже уровней начала года. При этом объем нетто-покупок паев, выпущенных по российскому законодательству, превышал объем нетто-покупок ETF.

На валютном рынке физические лица выступали нетто-покупателями и приобрели валюты на 206 млрд руб. (-34% к/к и +454% г/г). Около двух третей этого спроса пришлось на доллары, около трети – на евро (рис. 12). При этом обороты по сделкам физических лиц на валютном рынке снижаются третий квартал подряд, что свидетельствует о снижении спекулятивной активности. Остатки иностранной валюты на брокерских счетах (по данным опроса крупнейших брокеров) за квартал выросли незначительно, предположительно, большая часть купленной валюты была направлена на покупку валютных инструментов на биржевом и внебиржевом рынках.

Интерес инвесторов к драгоценным металлам (физическому золоту и серебру) на организованных торгах остается незначительным. Объем нетто-покупок со стороны физических лиц составил 0,14 млрд руб. (кварталом ранее – 0,12 млрд руб.⁴).

⁴ Доступ физических лиц к сделкам с физическим золотом и серебром на Московской Бирже предоставляется с ноября 2020 года.

4. РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ И ПРИБЫЛЬ ПРОФУЧАСТНИКОВ ОБНОВЛЯЮТ МАКСИМУМЫ

- Рекордный рост выручки профучастников – НФО сопровождается снижением доли комиссионных доходов от розничного бизнеса и ростом доли доходов от инвестиционных банковских услуг на фоне роста объемов первичных размещений.
- Постоянные издержки (персонал, общие и административные расходы) растут как в целом, так и в пересчете на одного сотрудника.
- Показатель ROE в целом по отрасли достиг 13,5%, а медианное значение – 6,6%.
- Около трети компаний в отрасли убыточны, однако в основном это компании с небольшим размером капитала и числом клиентов.

Развитие розничного и инвестиционного бизнеса способствовали росту выручки и рентабельности профучастников – НФО. Выручка от основной деятельности за шесть месяцев 2021 г. составила 119 млрд руб. (+87% г/г). Структура выручки зависела от бизнес-модели. Среди профучастников, не имеющих лицензию управляющей компании фондов коллективных инвестиций, преобладающим источником доходов служили комиссии от брокерской деятельности (их доля снизилась за год с 74 до 70%), в том числе от операций на фондовом рынке (снижение за год с 50 до 49%).

Рост объемов первичных размещений и количества инструментов, допущенных к торгам на российских биржах, способствовал росту доходов от прочих направлений деятельности, в частности от информационных и консультационных услуг, услуг маркет-мейкера (с 11 до 13%). При этом рост данного вида доходов наблюдался по большинству крупных компаний, предоставляющих инвестиционные банковские услуги.

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 72%) и меньшую – от ДУ ценными бумагами (рост за год с 22 до 26%). Рост доходов от ДУ ценными бумагами происходит на фоне роста доли доходов от открытых ПИФ (с 34 до 40%), которые все больше и больше используются управляющими в рамках стандартных стратегий ДУ.

Рост количества обслуживаемых клиентов и объемов операций профучастников потребовали роста расходов на персонал и информационные системы. Конкуренция за квалифицированных работников, которые в условиях пандемии стали более мобильными, вынуждает профучастников увеличивать расходы на них. В результате расходы на персонал выросли до 49 млрд руб. (+44% г/г), а общие и административные расходы – до 26 млрд руб. (+34% г/г). При этом число штатных сотрудников профучастников – НФО росло меньшими темпами (до 18 тыс. человек, +10% г/г). Это указывает на значительный рост средней заработной платы работников компаний.

Несмотря на рост расходов, темпы роста чистой прибыли были высокими, а рентабельность – у максимальных значений. Чистая прибыль в отрасли выросла до 37,3 млрд руб. (+52% г/г), а капитал и резервы – до 420 млрд руб. (+35% г/г). Скользящее значение рентабельности капитала (ROE) в целом по отрасли¹ составило 13,5%, а медианное значение² – 6,6% (рис. 13). Высокий уровень медианного значения ROE свидетельствует о росте прибыльности большинства компаний в отрасли. При этом около трети компаний, как и годом ранее, оставались убыточными (рис. 14). Соотношение медианного размера капитала³ прибыльных и убы-

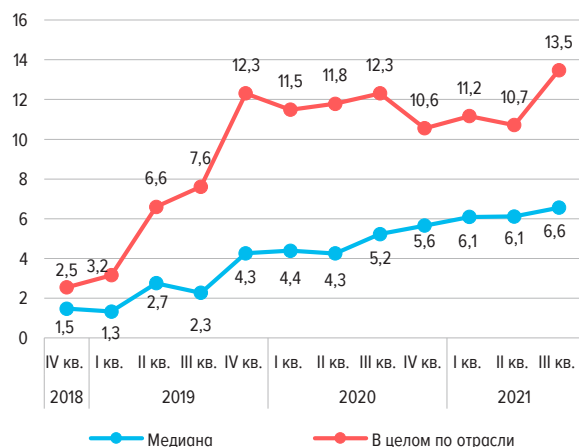
¹ Отношение суммарной прибыли по отрасли за 12 месяцев к среднему значению суммарного капитала и резервов по отрасли за аналогичный период.

² Медианное значение из показателей ROE, рассчитанных отдельно по каждому участнику.

³ То есть среднегодового значения капитала.

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

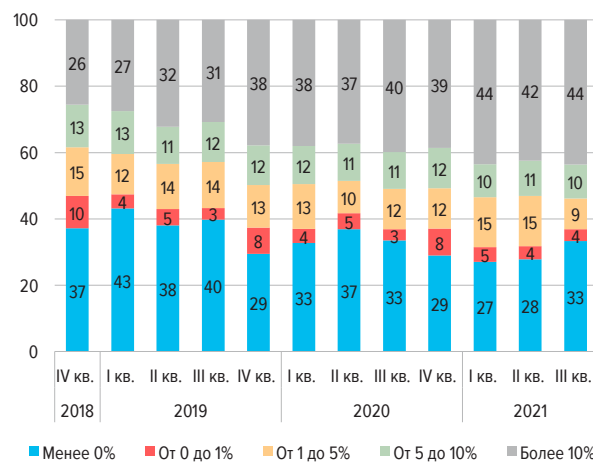
Рис. 13



Источник: Банк России.

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

Рис. 14



Источник: Банк России.

точных участников снизилось за год с 4,1 до 3,9. В убыточной зоне находятся участники преимущественно небольшого размера: лишь у семи убыточных компаний общее число клиентов⁴ превышает 10 тыс. лиц и у трех – 100 тыс. лиц. Как правило, у убыточных компаний удельный вес расходов выше: сумма расходов на персонал, общехозяйственных и операционных расходов превышает сумму выручки от основной деятельности и торговых и инвестиционных доходов, что делает их менее конкурентоспособными.

Совокупные активы профучастников – НФО по итогам квартала составили 1,6 трлн руб.⁵ (+19% г/г). Структура активов в отчетном квартале продолжала смещаться от выдачи займов в сторону покупки рыночных инструментов, оцениваемых через прибыль и убыток, что свидетельствует о росте ликвидности (см. [Статистические данные](#) к настоящему обзору).

⁴ Совокупное число клиентов на брокерском и депозитарном обслуживании, в доверительном управлении, а также на инвестиционном консультировании.

⁵ 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. 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.

5. РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ КРУПНЕЙШИХ РЕГИСТРАТОРОВ РАСТЕТ

- Доля акционерных обществ, не передавших реестры на обслуживание регистраторам, опустилась до 16%.
- Чистая прибыль и показатели рентабельности регистраторов продолжают расти на фоне роста выручки от основной деятельности, а также торговых инвестиционных доходов.

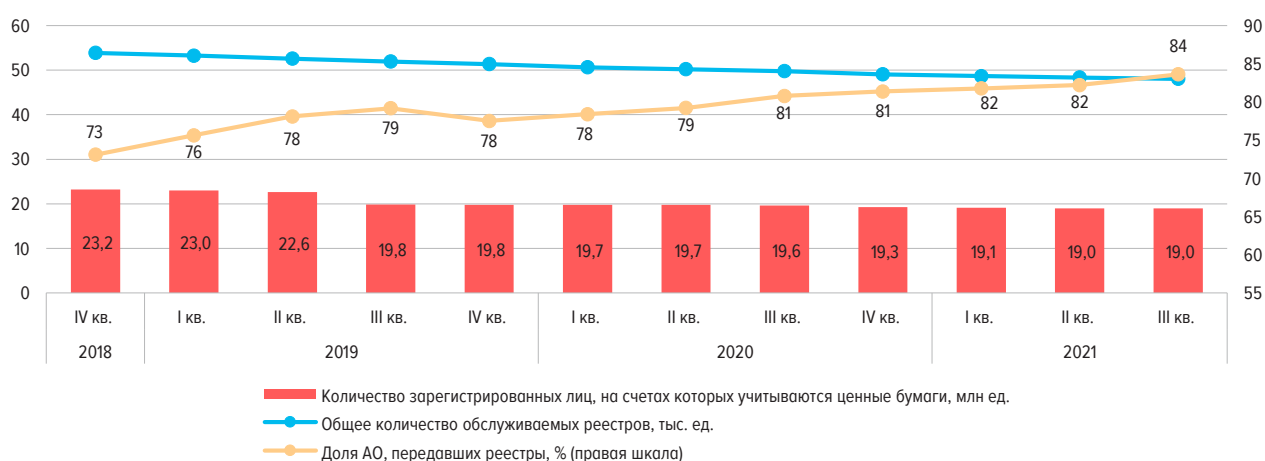
В III квартале 2021 г. количество регистраторов на рынке уменьшилось с 32 до 31 организации. Число обслуживаемых реестров также продолжило снижаться и составило 48,1 тыс. (-1% к/к и -3% г/г), а число зарегистрированных лиц, на счетах которых учитываются ценные бумаги, составило 19 млн человек (на уровне прошлого квартала и -3% г/г). Показатель доли акционерных обществ, не передавших реестры на обслуживание регистраторам, за квартал снизился с 17,8 до 16,4% (рис. 15)¹.

Выручка регистраторов от основной деятельности за девять месяцев 2021 г. выросла до 5,8 млрд руб. (+6% г/г). По сравнению с прошлым годом в структуре доходов снизилась доля поступлений от эмитентов за ведение реестра эмиссионных ценных бумаг (с 40 до 38%) и незначительно выросли доли доходов от организации и проведения общих собраний акционеров и проведения операций в реестрах эмиссионных ценных бумаг (до 20 и 19% соответственно). С 1 июля 2021 г. вступили в силу поправки в Гражданский кодекс Российской Федерации, позволяющие проводить общие собрания в заочной форме (онлайн)².

На фоне роста выручки, а также торговых и инвестиционных доходов чистая прибыль регистраторов по итогам полугодия выросла до 1,3 млрд руб. (+46% г/г). Активы регистраторов выросли до 13,7 млрд руб. (+8% г/г). Рентабельность капитала, рассчитанная по прибыли за 12 месяцев³, выросла до 15,7% (годом ранее – 13,3%), а медианное значение ROE – до 5,1% (годом ранее – 4,9%). Наибольший рост рентабельности наблюдается по наиболее крупным

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РЕГИСТРАТОРОВ

Рис. 15



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 Федеральный закон от 28.06.2021 № 225-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации».

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

участникам. Доля убыточных регистраторов выросла с 13 до 19%, на них приходится 4% от общего числа реестров.

Автоматизация бизнес-процессов вынуждает регистраторов сокращать персонал и повышать удельные расходы на квалифицированных сотрудников. Количество штатных работников регистраторов сократилось до 3,2 тыс. человек (-3% к/к и -6% г/г). При этом расходы на персонал выросли до 3,2 млрд руб. (+7% г/г).

Распределение регистраторов в зависимости от чистой прибыли на один реестр и одно зарегистрированное лицо приведены на рисунках П-10 – П-11 в Приложении 2.

В отчетном квартале вступил в силу закон⁴, создающий правовые условия для заключения договора конвертируемого займа, предусматривающий право займодавца вместо возврата всей или части суммы займа и выплаты всех или части процентов за пользование займом требовать от непубличного акционерного общества (заемщика по договору) размещения займодавцу дополнительных акций определенного типа. В связи с этим устанавливаются новые обязанности для держателя реестра непубличного акционерного общества.

⁴ Федеральный закон от 02.07.2021 № 354-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (поправки о конвертируемом займе) вступил в силу 13.07.2021.

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 удастся оценить стоимость в рамках пунктов 1–4, считаются не торгуемыми 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 – значений на конец текущего и предыдущего месяцев).

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

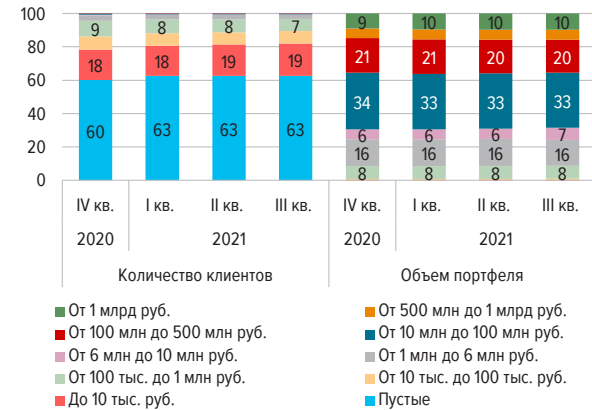
3. Выпуски ценных бумаг с аномальными (более 1000 раз) скачками в стоимости, не вызванными дроблением или обратным дроблением, игнорируются и в расчете не участвуют.

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

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ РИСУНКИ

КОНЦЕНТРАЦИЯ КОЛИЧЕСТВА ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ – РЕЗИДЕНТОВ И ОБЪЕМА АКТИВОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ

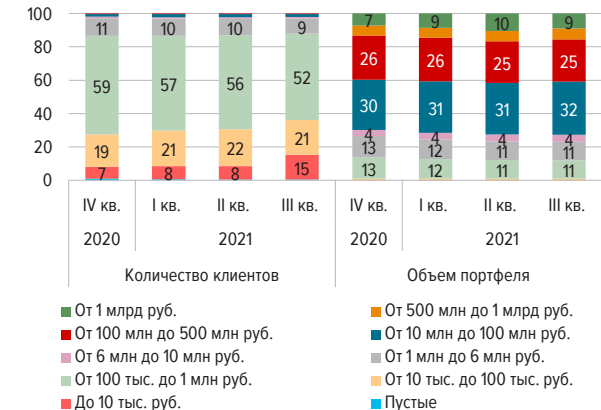
Рис. П-1



Источник: Банк России, данные опросов крупнейших брокеров.

КОНЦЕНТРАЦИЯ КОЛИЧЕСТВА ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ – РЕЗИДЕНТОВ И ОБЪЕМА АКТИВОВ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ

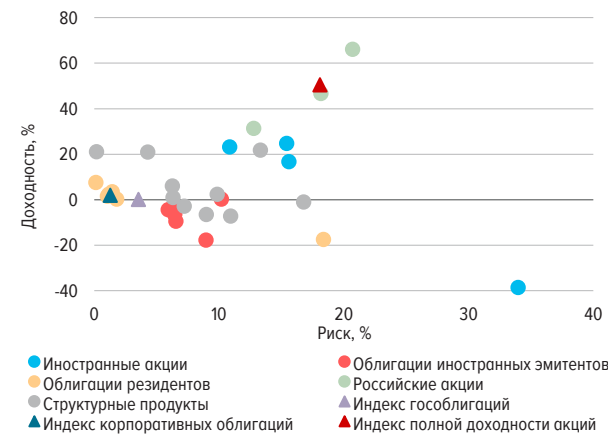
Рис. П-2



Источник: Банк России, данные опросов крупнейших управляющих.

СООТНОШЕНИЕ РИСКА И ДОХОДНОСТИ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПО ОТДЕЛЬНЫМ СТРАТЕГИЯМ (В РАЗРЕЗЕ ОБЪЕКТОВ ВЛОЖЕНИЙ)

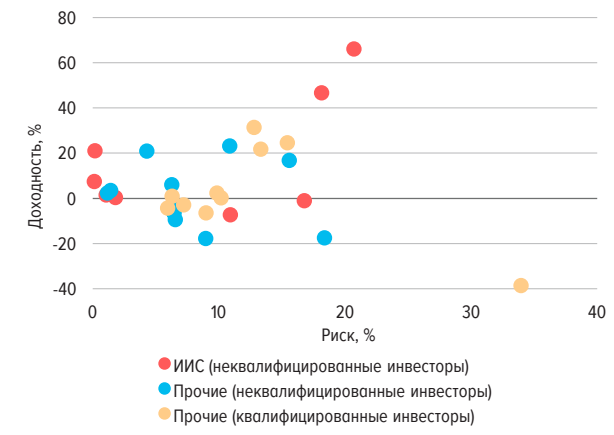
Рис. П-3



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

СООТНОШЕНИЕ РИСКА И ДОХОДНОСТИ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПО ОТДЕЛЬНЫМ СТРАТЕГИЯМ (В РАЗРЕЗЕ ТИПОВ КЛИЕНТОВ)

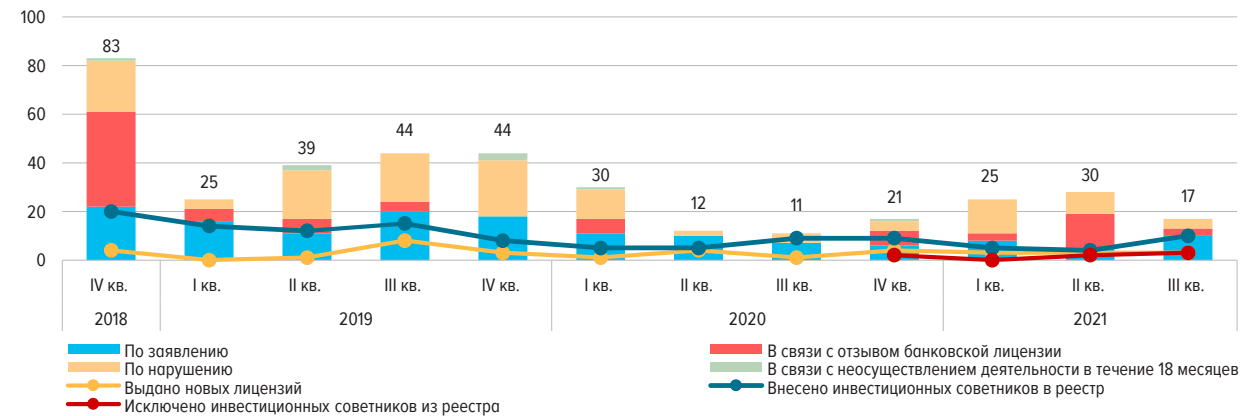
Рис. П-4



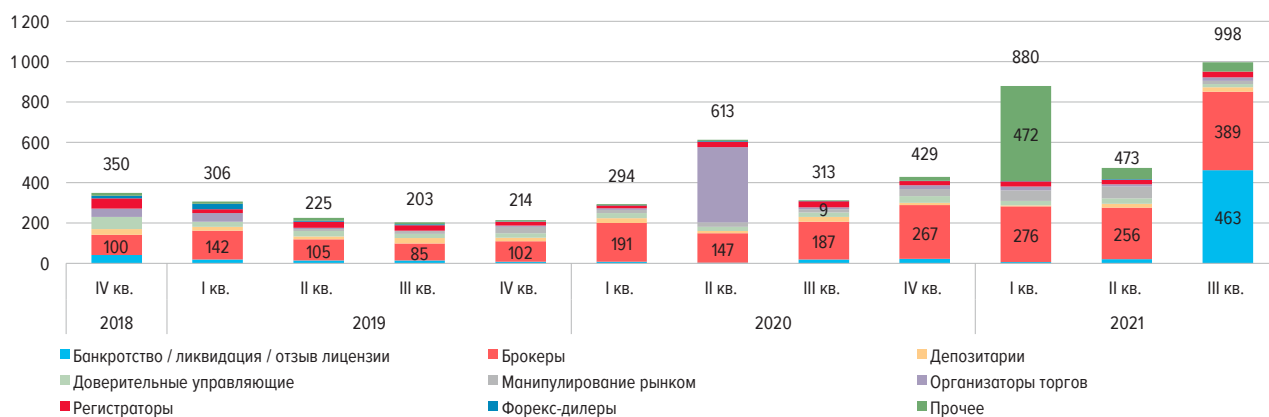
Источники: ПАО Московская Биржа, Банк России, сайты управляющих.

ДИНАМИКА И ПРИЧИНЫ АННУЛИРОВАНИЯ ЛИЦЕНЗИЙ (ЕД.)

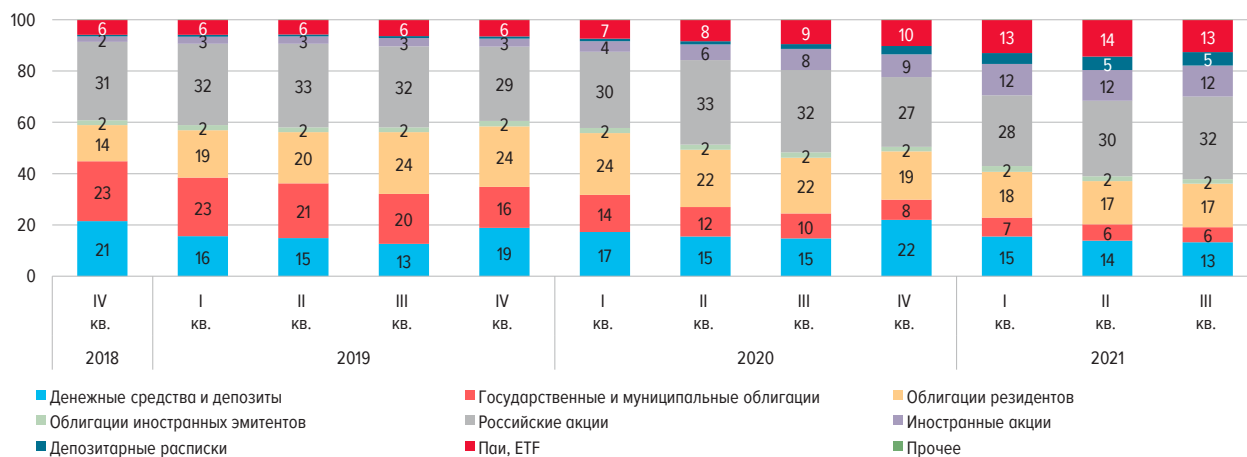
Рис. П-5



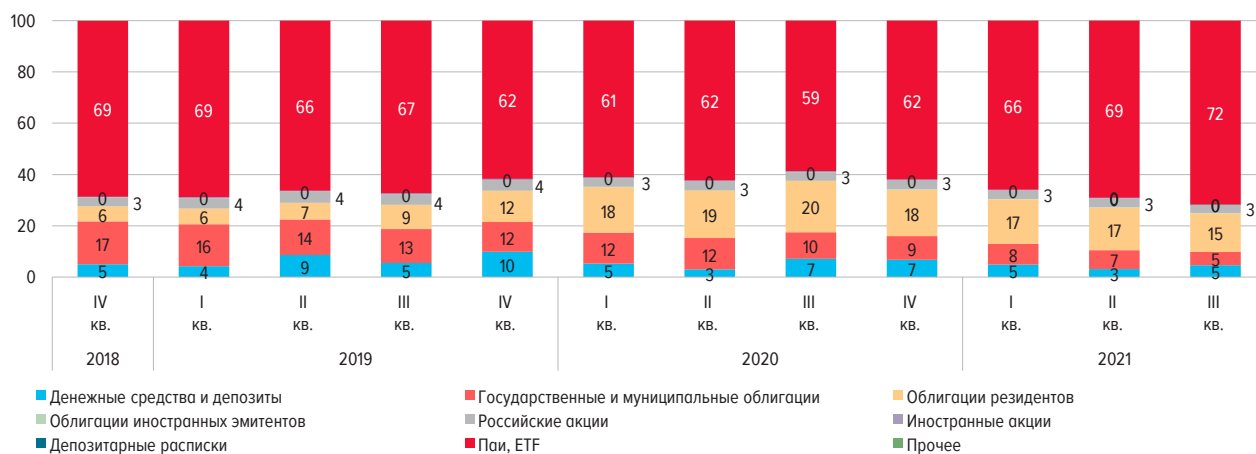
Примечание: без учета реорганизаций и ликвидаций.
Источник: Банк России.

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

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

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ БРОКЕРСКИХ ИИС (%) Рис. П-7

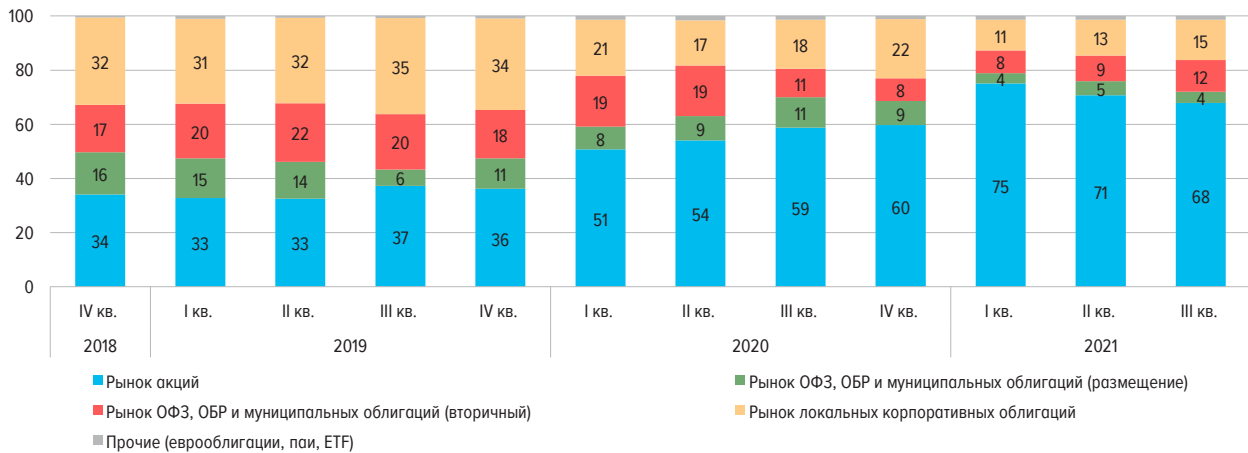
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ ИИС В РАМКАХ ДУ (%) Рис. П-8

Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ОПЕРАЦИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ (%)

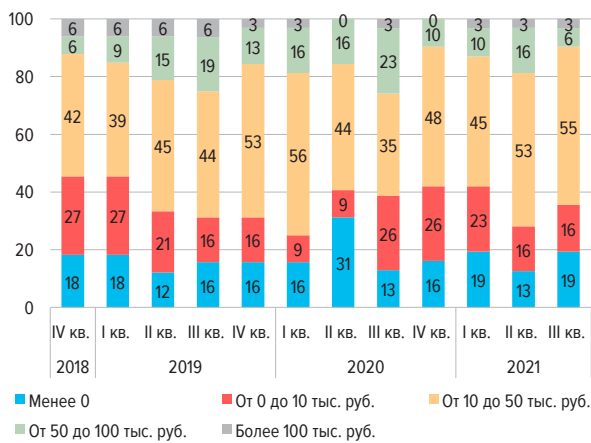
Рис. П-9



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

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

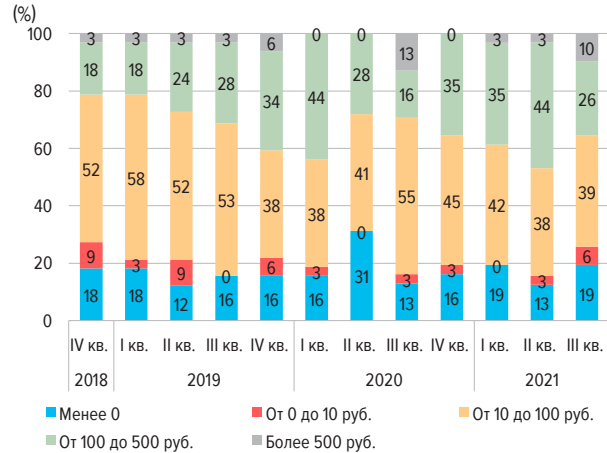
Рис. П-10



Источник: Банк России.

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

Рис. П-11



Источник: Банк России.