



Банк России



III квартал 2022 года

ОБЗОР КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Информационно-аналитический материал

Москва
2022

ОГЛАВЛЕНИЕ

Краткое содержание	2
Основные показатели профучастников рынка ценных бумаг	3
1. Количество клиентов брокеров превысило 27 миллионов	4
1.1. Доля иностранных активов на брокерских счетах сокращается.....	4
1.2. Объем портфелей в ДУ вырос за счет валютной переоценки.....	7
1.3. Доходность выше депозитов показали преимущественно стратегии для неквалифицированных инвесторов	8
<i>Как изменилась ликвидность российского рынка акций после февраля 2022 года</i>	<i>10</i>
2. Рост числа ИИС замедляется.....	13
2.1. Выводы средств с ИИС впервые превысили взносы.....	13
2.2. Снижение доли денежных средств в долларах США и евро на ИИС.....	14
3. Крупные профучастники – НФО увеличивают прибыль за счет новых направлений бизнеса	16
4. Рентабельность регистраторов выросла на фоне дивидендных выплат.....	18
Приложение	19
Список сокращений.....	22

Материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования.
Статистические данные к обзору и данные по клиентам в региональном разрезе опубликованы
в разделе [Финансовые рынки / Рынок ценных бумаг / Статистика](#).

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM
107016, Москва, ул. Неглинная, 12
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2022.

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ¹

Брокерское обслуживание

- Рост количества клиентов на брокерском обслуживании в III квартале 2022 г. продолжал замедляться. Вместе с тем рост оставался высоким за счет инвесторов, впервые пришедших на фондовый или валютный рынок. Низкие ставки по депозитам способствовали интересу розничных инвесторов к российским акциям и облигациям. При этом доля иностранных активов в портфелях сокращалась в преддверии введения ограничений на покупку иностранных ценных бумаг неквалифицированными инвесторами.
- Доля розничных инвесторов в сделках на валютном рынке оставалась высокой на протяжении всего квартала на фоне совершения арбитражных сделок. Кроме того, физические лица покупали валюту недружественных стран преимущественно для переводов на зарубежные счета, а юани – для диверсификации вложений.

Доверительное управление

- Рост клиентской базы в ДУ остановился на фоне оттока клиентов из крупных стратегий. Основной приток клиентов и их средств наблюдался в стратегиях, инвестирующих в инструменты денежного рынка (репо). Рост объема портфелей квалифицированных инвесторов происходил за счет валютной переоценки. Одновременно увеличилась доля счетов неквалифицированных инвесторов с небольшими вложениями.
- Увеличение геополитических рисков, падение фондового рынка и рост доходностей облигаций в сентябре привели к отрицательной доходности большинства стратегий, инвестирующих в акции и облигации резидентов. При этом консервативные стратегии для неквалифицированных инвесторов на горизонте года в среднем показали доходность лучше рынка.

Индивидуальные инвестиционные счета

- Количество ИИС за квартал практически не изменилось на фоне сокращения горизонта планирования розничных инвесторов и роста привлекательности краткосрочных вариантов инвестирования. Темпы закрытия ранее открытых счетов оставались высокими, а оттоки средств с ИИС впервые превысили притоки. В структуре активов ИИС снизилась доля акций резидентов и валюты недружественных стран при росте доли облигаций и паев резидентов.

Финансовые показатели НФО

- Показатели чистой прибыли и рентабельности профучастников – НФО восстанавливаются на фоне развития новых направлений бизнеса отдельными крупными компаниями. Показатели рентабельности остальных компаний остаются низкими на фоне сдержанной торговой активности клиентов и роста постоянных издержек.

¹ Данные отчетности представлены по состоянию на 07.11.2022 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.

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПРОФУЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ¹

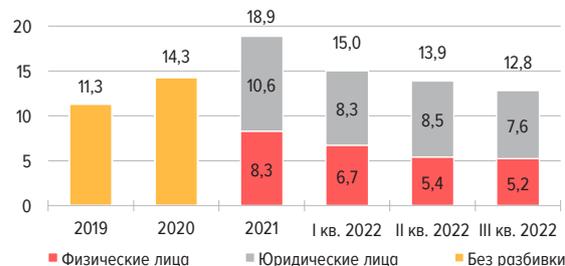
ТЕМП РОСТА ЧИСЛА КЛИЕНТОВ БРОКЕРОВ
ЗАМЕДЛЯЕТСЯ...

(МЛН ЛИЦ)



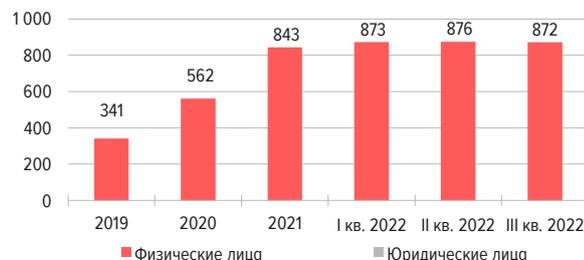
...НА ФОНЕ СОКРАЩЕНИЯ ОБЪЕМА АКТИВОВ
НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ

(ТРЛН РУБ.)



КОЛИЧЕСТВО КЛИЕНТОВ В ДУ ПРАКТИЧЕСКИ НЕ
ИЗМЕНИЛОСЬ...

(ТЫС. ЛИЦ)



...ПРИ НЕБОЛЬШОМ РОСТЕ СТОИМОСТИ ПОРТФЕЛЕЙ ДУ
ЗА СЧЕТ ВАЛЮТНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ

(ТРЛН РУБ.)



ЧИСЛО ИИС НЕЗНАЧИТЕЛЬНО ВЫРОСЛО...

(МЛН ЕД.)



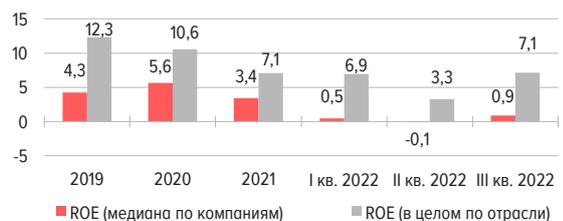
...В ТО ВРЕМЯ КАК ОБЪЕМ АКТИВОВ НА ИИС ПРОДОЛЖАЕТ
СНИЖАТЬСЯ

(МЛРД РУБ.)



ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ* БОЛЬШИНСТВА
УЧАСТНИКОВ УЛУЧШИЛИСЬ...

(%)

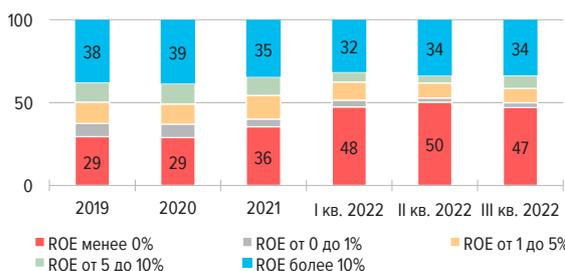


* Рентабельность капитала профучастников – НФО (без учета регистраторов), скользящее значение за 12 месяцев.

Источник: Банк России.

...НА ФОНЕ СНИЖЕНИЯ ДОЛИ УБЫТОЧНЫХ КОМПАНИЙ

(%)



¹ Поточковые показатели приведены за период, показатели на дату – на конец периода. Суммы могут не совпадать в связи с округлением. Источник данных – Банк России.

1. КОЛИЧЕСТВО КЛИЕНТОВ БРОКЕРОВ ПРЕВЫСИЛО 27 МИЛЛИОНОВ

- Интерес к российским акциям и облигациям на фоне снижения ставок по депозитам, а также высокая активность на валютном рынке способствовали росту клиентской базы брокеров. При этом большинство инвесторов, пришедших на рынок до марта 2022 г., сохраняют выжидательную позицию после снижения стоимости их портфелей.
- Основной приток средств розничных инвесторов в условиях санкционных ограничений и повышенных рисков вложений в иностранные инструменты пришелся на российские финансовые инструменты: акции (на фоне ожиданий выплат дивидендов), а также ОФЗ и корпоративные облигации резидентов.
- На валютном рынке физические лица проявляли высокую активность, что связано как с покупками валюты для перевода на зарубежные счета, так и с арбитражными операциями. При этом доля иностранной валюты в активах на брокерском обслуживании достигла минимального значения за последние годы.
- В сегменте ДУ наблюдался интерес клиентов к стратегиям, ориентированным на инструменты денежного рынка. За прошедшие 12 месяцев доходности консервативных стратегий для неквалифицированных инвесторов в целом оказались выше, чем доходности более рискованных стратегий.

1.1. Доля иностранных активов на брокерских счетах сокращается

Темп роста числа клиентов на **брокерском обслуживании** в III квартале 2022 г. продолжал замедляться на фоне сдержанного роста клиентской базы профучастников – КО, попавших под санкции. Число клиентов по итогам квартала выросло до 27,3 млн лиц (+7% к/к). Вместе с тем доля активных клиентов (совершивших хотя бы одну сделку) находилась на минимальном уровне за последние несколько лет (рис. 1). Причины для такой низкой активности существенно не изменились по сравнению с II кварталом: выжидательная стратегия клиентов с отрицательной переоценкой бумаг в портфелях, а также заморозка ценных бумаг в иностранных депозитариях. В этих условиях основным драйвером активности клиентов выступали ожидания выплат дивидендов отдельными российскими эмитентами, а также интерес физических лиц к валютному рынку.

Рост клиентской базы происходил преимущественно за счет инвесторов, впервые пришедших на фондовый или валютный рынок. Количество инвесторов с очисткой от двойного счета за квартал выросло на 6% (практически на уровне роста общей клиентской базы), а их доля от экономически активного населения страны достигла 29%¹. Как правило, клиенты открывали счета у крупных профучастников – КО, не попавших под санкции и сохранивших доступ к своим мобильным приложениям в App Store и Google Play.

Совокупная стоимость активов физических лиц – резидентов на брокерском обслуживании (включая ценные бумаги, денежные средства и требования за вычетом обязательств, в том числе на ИИС) по итогам III квартала 2022 г. снизилась до 5,2 трлн руб. (-3% к/к и -32% г/г).

¹ Одно и то же лицо может являться клиентом нескольких брокеров. Поэтому приблизительную оценку числа инвесторов с очисткой от двойного счета можно получить по данным Московской Биржи, где открывают счета большинство клиентов брокеров. В сентябре 2022 г. количество уникальных клиентов – физических лиц на Московской Бирже составило 21,7 млн человек. Численность рабочей силы в возрасте 15 лет и старше, по данным Росстата, была равна 75,1 млн человек.

Из указанной суммы порядка 4,6 трлн руб. приходилось на ценные бумаги и 0,5 трлн руб. – на денежные средства в рублях и иностранной валюте².

По данным опроса крупнейших брокеров, переводы средств на брокерские счета физических лиц в течение квартала превышали выводы средств со счетов³, однако вложения в российские акции и гособлигации в сентябре подверглись отрицательной переоценке на фоне роста неопределенности и геополитических рисков. Кроме того, выросла доля клиентов с «пробными» счетами. Доля физических лиц – резидентов с пустыми счетами выросла с 64 до 65%, а доля клиентов с активами до 10 тыс. руб. составила 21% (подробнее см. рис. П-1 в Приложении)⁴. В результате действия данных факторов средний размер счета физических лиц – резидентов на брокерском обслуживании снизился за квартал с 211 до 192 тыс. рублей.

В отрасли выросла концентрация активов: квалифицированные инвесторы, составляющие менее 2% от общего числа клиентов, владели 66% активов (кварталом ранее – 63%). Сохраняется и региональная диспропорция: доля Москвы и Московской области превышает 17% по количеству клиентов и 50% по объему их активов.

По данным опроса крупнейших брокеров⁵, основным объектом инвестирования в портфелях розничных инвесторов оставались акции резидентов, доля которых незначительно снизилась с 28 до 27% на фоне снижения котировок в сентябре (рис. 2). При этом чистый приток средств с исключением эффекта колебания рыночных котировок⁶ в российские акции оставался положительным на протяжении всего квартала за счет внебиржевых операций (нетто-покупки на бирже были в районе нуля, рис. П-9 в Приложении).

Снижение ставок по банковским депозитам в III квартале 2022 г. привело к притоку средств в государственные и корпоративные облигации. При этом наибольшей популярностью пользовались ОФЗ и облигации нефинансовых организаций, прежде всего строительного сектора. Наблюдался сдержанный интерес населения к облигациям в юанях. При этом доля облигаций кредитных организаций в портфелях снизилась, так как значительные погашения в отчетном квартале не были в полной мере компенсированы новыми размещениями. В отличие от облигаций иностранных эмитентов (включая бумаги квазинерезидентов⁷), облигации резидентов не пострадали от валютной переоценки, а также от трудностей с получением доходов и проведением операций через иностранные депозитарии.

Несмотря на ослабление рубля (курс доллара США к рублю вырос на 12%), доля иностранных активов в отчетном квартале продолжала снижаться за счет продаж иностранных акций на доступных площадках, погашения еврооблигаций и вывода валюты с брокерских счетов. Доля иностранных активов в структуре активов физических лиц – резидентов снизилась с 31 до 29% (минимальное значение с начала наблюдений в IV квартале 2020 г.), из которых 23% было представлено в форме ценных бумаг и 6% в форме иностранной валюты на счетах. При этом значительная часть вложений в иностранные ценные бумаги остается замороженной из-за действий депозитариев недружественных стран.

В условиях сохранения высокой неопределенности и возможной угрозы дальнейшей заморозки иностранных активов из-за действий иностранных депозитариев Банк России ввел

² Основная часть активов (63%) находится в портфелях квалифицированных инвесторов, которые занимают менее 2% от общего числа клиентов.

³ По данным опроса 17 брокеров, на которых приходится совокупно 97% клиентов.

⁴ По данным опроса 16 брокеров, на которых приходится совокупно 97% клиентов.

⁵ По данным опроса 17 брокеров, на которых приходится совокупно 97% клиентов.

⁶ Количественные оценки по остаткам и движениям ценных бумаг согласно отчетности депозитариев и регистраторов не раскрываются в рамках данного обзора. В то же время данные о вложениях домохозяйств раскрываются в рамках публикации [«Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#), которая дает более полную оценку динамики финансовых вложений населения.

⁷ Ценные бумаги нерезидентов, входящих в одну группу с российскими компаниями, либо ценные бумаги российских компаний, выпущенные по иностранному праву.

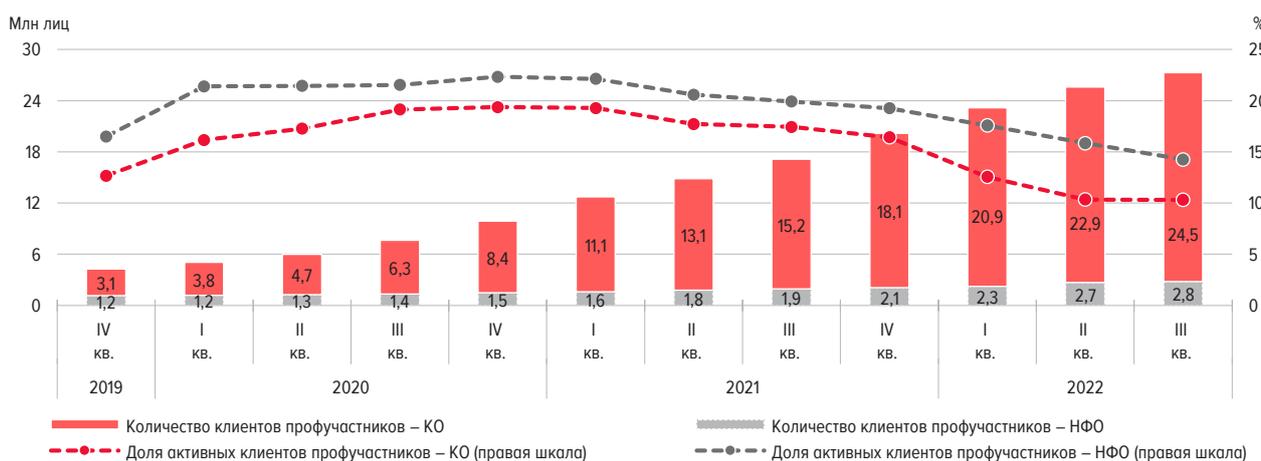
превентивные меры по ограничению новых вложений. В частности, для физических лиц – не квалифицированных инвесторов с 1 октября 2022 г. были введены [поэтапные ограничения](#) на покупку ценных бумаг эмитентов из недружественных стран вплоть до полного запрета на покупку с 1 января 2023 года. При этом ряд брокеров перестал исполнять поручения неквалифицированных инвесторов на покупку таких бумаг уже с 1 октября.

Отдельные клиенты в условиях введенных ограничений пытаются сохранить право на покупку таких бумаг на свой страх и риск, получив статус квалифицированного инвестора, однако число таких инвесторов в масштабах отрасли невелико. Так, число квалифицированных инвесторов в III квартале 2022 г. достигло 520 тыс. лиц (+17% к/к и +72% г/г). Зачастую клиенты получали статус квалифицированного инвестора по критерию активов (6 млн руб.). Летом Банк России представил к обсуждению [концепцию](#) совершенствования защиты розничных инвесторов, в которой, в частности, предлагается увеличить порог активов с 6 до 30 млн рублей.

В условиях введенных ограничений на операции с валютами недружественных стран в отношении крупнейших банков роль физических лиц на валютном рынке оставалась высокой, а их доля в оборотах составляла около четверти рынка. Розничные инвесторы выступали одними из основных покупателей валютной выручки экспортеров на биржевом рынке, фактически устраняя возникшие из-за ограниченной ликвидности в отсутствие доступа к иностранным рынкам арбитражные возможности. На фоне некоторого ослабления курса рубля физлица приобрели иностранной валюты на 420 млрд руб. (в основном доллары США, рис. 3). При этом остатки валюты на брокерских и банковских счетах физлиц (в долларовом выражении) снизились, так как приобретаемая валюта преимущественно переводилась на зарубежные счета⁸. Кроме того, в рамках арбитражных операций, а также в целях диверсификации вложений физлица приобретали юани (87 млрд руб. на нетто-основе) (рис. 3), гонконгские доллары (10 млрд руб.) и золото (3 млрд руб.)⁹. В то же время набор инструментов для инвестирования, номинированных в альтернативных валютах, остается ограниченным.

ДИНАМИКА ЧИСЛА КЛИЕНТОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ И ДОЛИ АКТИВНЫХ КЛИЕНТОВ*

Рис. 1



* Здесь и далее приводится значение на конец соответствующего периода, если не указано иное.

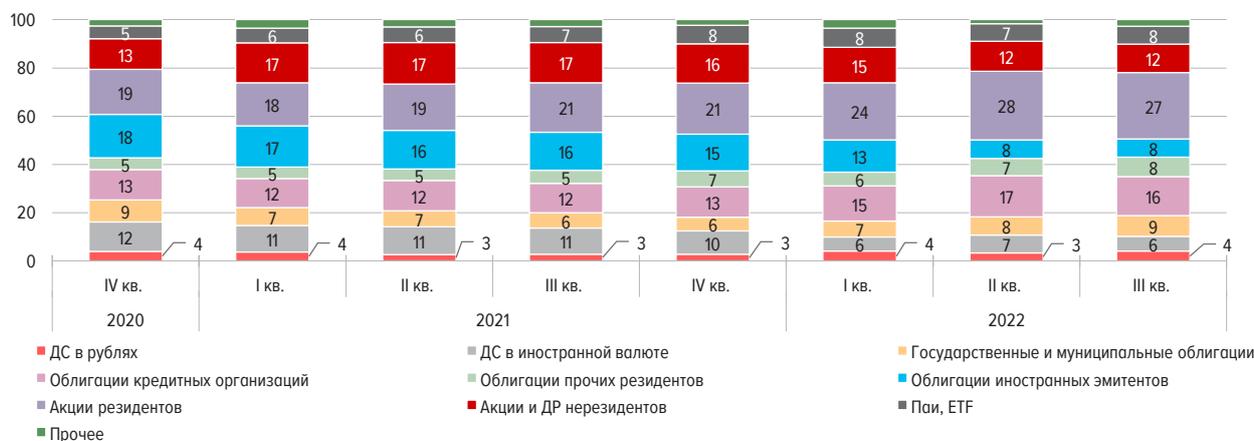
Источник: Банк России.

⁸ Депозиты физических лиц в банках-нерезидентах в иностранной валюте в III квартале 2022 г. выросли на 1,1 трлн руб. (см. ежемесячные данные публикации [«Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#)).

⁹ Без учета физического золота в слитках, которые физлица могут покупать напрямую у банков.

ОЦЕНОЧНАЯ СТРУКТУРА АКТИВОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ (%)

Рис. 2

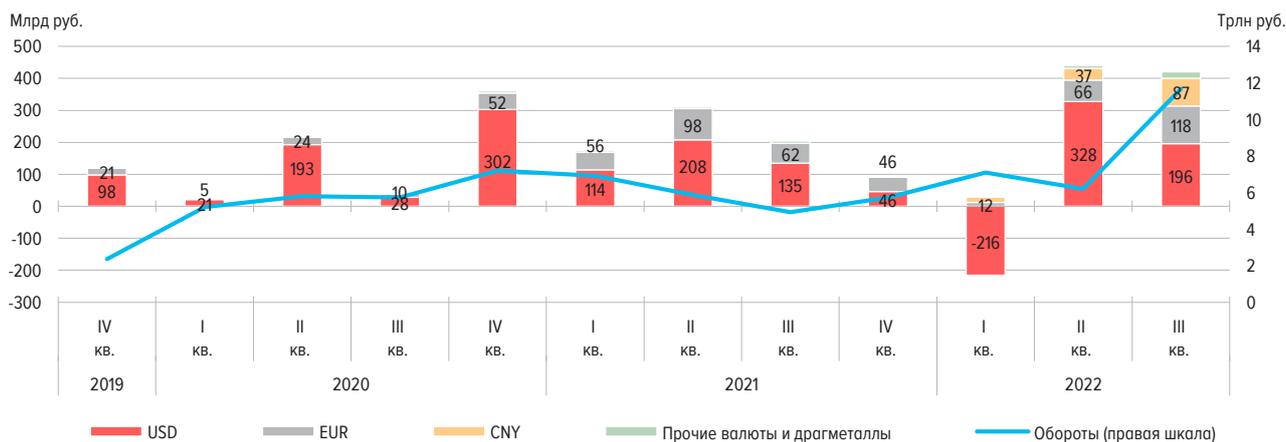


* Примечание. ДС – денежные средства, ДР – депозитарные расписки. Категория «Прочее» включает в себя ПФИ, драгметаллы, плановые нетто-позиции по поставке и получению активов и иные активы.

Источники: Банк России, данные опросов крупнейших брокеров.

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

Рис. 3



Примечание. Включая сделки по покупке/продаже одной иностранной валюты за другую иностранную валюту.

Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

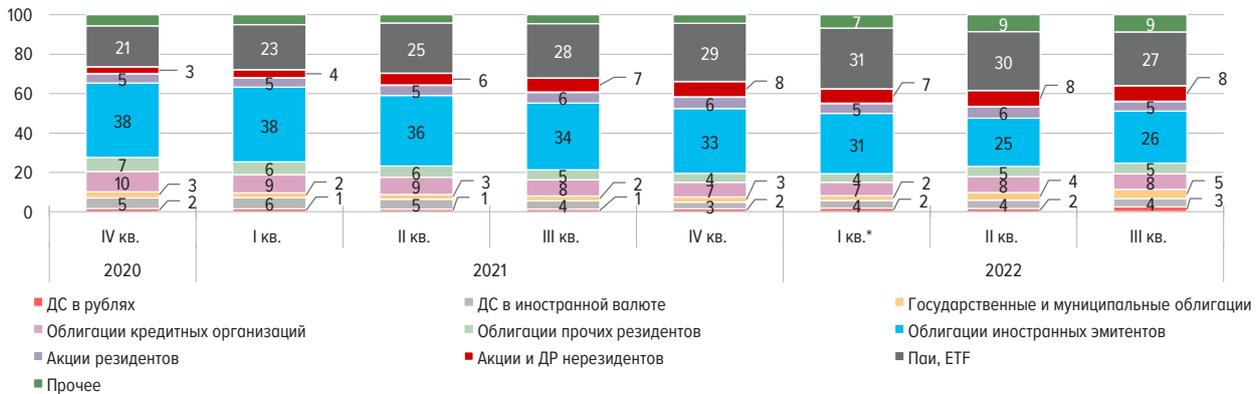
1.2. Объем портфелей в ДУ вырос за счет валютной переоценки

Интерес розничных инвесторов к продуктам доверительного управления оставался сдержанным на фоне слабых результатов инвестирования и ограниченного набора торговых идей. В условиях заморозки иностранных активов депозитариями недружественных стран и низкой ликвидности на российском рынке акций из-за отсутствия нерезидентов популярностью среди клиентов пользовались стратегии, инвестирующие в облигации резидентов или инструменты денежного рынка. Также продолжалось привлечение клиентов с небольшими вложениями в рамках маркетинговых акций. При этом отток средств клиентов из одних УК был компенсирован притоком средств в другие.

По состоянию на конец квартала количество клиентов составило 872 тыс. лиц (-0,4% к/к), объем портфелей – 1,6 трлн руб. (+9% к/к), в том числе портфелей физических лиц – 1 трлн руб. (+13% к/к). Объем портфелей физических лиц вырос прежде всего за счет положительной валютной переоценки портфелей квалифицированных инвесторов. По данным опроса крупней-

ОЦЕНОЧНАЯ СТРУКТУРА АКТИВОВ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ (%)

Рис. 4



* Данные за I квартал 2022 г. были пересмотрены в связи с поступлением уточненных данных от участников рынка.

Примечание. ДС – денежные средства, ДР – депозитарные расписки. Категория «Прочее» включает в себя ПФИ, драгметаллы, плановые нетто-позиции по поставке и получению активов и иные активы.

Источники: Банк России, данные опросов крупнейших управляющих.

ших управляющих¹⁰, доля облигаций иностранных эмитентов в портфелях выросла с 25 до 26% (рис. 4). При этом доля паев резидентов снизилась с 30 до 27% на фоне оттока средств клиентов из ряда стратегий для неквалифицированных инвесторов¹¹.

Положительная динамика стоимости портфелей, наряду со снижением количества клиентов, привела к росту среднего размера портфеля физических лиц. В целом по сегменту ДУ показатель вырос за квартал с 1 до 1,2 млн руб., а по стандартным стратегиям – с 0,3 до 0,4 млн рублей. При этом привлечение клиентов в рамках маркетинговых акций способствовало росту числа «пробных» счетов. По данным опроса управляющих¹², доля клиентов со счетом менее 10 тыс. руб. выросла за квартал с 39 до 41% (рис. П-2 в Приложении). При этом доля клиентов с активами от 100 тыс. руб. до 1 млн руб. снизилась с 36 до 34%.

1.3. Доходность выше депозитов показали преимущественно стратегии для неквалифицированных инвесторов

В III квартале 2022 г. совокупный объем портфелей физических лиц в рамках стандартных стратегий¹³ вырос до 328 млрд руб. (+9% к/к) при незначительном увеличении количества клиентов (без исключения двойного счета¹⁴) – до 873 тыс. (+1% к/к). Отток клиентов из крупнейших на рынке стратегий был компенсирован притоком в стратегии, ориентированные на денежный рынок (через операции обратного репо¹⁵), и стратегии с небольшим входным порогом, привлекающие клиентов в рамках маркетинговых акций.

В целях оценки фактических показателей доходности были проанализированы данные по 30 крупнейшим стратегиям¹⁶, на которые приходилось 61% от объема портфелей и 43%

¹⁰ По данным опроса 11 управляющих, на которые приходится совокупно 94% клиентов.

¹¹ Стоимость чистых активов некоторых ПИФ по-прежнему не рассчитывается из-за заморозки части иностранных активов, лежащих в их основе, депозитариями недружественных стран.

¹² По данным опроса 12 управляющих, на которые приходится совокупно 94% клиентов.

¹³ 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.

¹⁴ Одно и то же лицо может быть клиентом нескольких стратегий.

¹⁵ Средства в рамках данных стратегий используются для выдачи однодневных займов под залог ценных бумаг.

¹⁶ Рассматривались данные по 30 крупнейшим стратегиям по объему портфелей на отчетную дату, которые имеют актуальную историю доходности не менее одного года.

ПОКАЗАТЕЛИ ДОХОДНОСТИ ПОРТФЕЛЕЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РАМКАХ ТОП-30 СТАНДАРТНЫХ СТРАТЕГИЙ
НА 30.09.2022

Показатель	Количество стратегий, ед.	Количество клиентов физлиц, тыс. ед.	Объем портфелей физлиц, млрд руб.	Доля от объема портфелей топ-30, %	Доходность (3 мес.), %	Доходность (12 мес.), %	Коэффициент Шарпа
Весь рынок	652	872,7	327,9	–	–	–	–
Топ-30 стандартных стратегий	30	371,6	200,6	100	1,7	-21,9	-0,6
в том числе по объектам вложений							
облигации резидентов	5	219,7	53,7	27	-1,4	-3,1	0,1
российские акции	2	31,2	14,6	7	-14,1	-52,2	-1,7
облигации иностранных эмитентов	7	19,1	34,3	17	14,3	-34,9	-0,7
иностранные акции	3	12,1	9,4	5	11,3	-30,2	-0,5
структурные продукты	13	89,2	86,6	43	0,7	-19,1	-0,4
в том числе по типам инвесторов							
для квалифицированных инвесторов	11	10,0	53,2	27	1,8	-36,0	-0,8
для неквалифицированных инвесторов	19	361,4	145,4	72	1,0	-15,3	-0,5
из них стратегии ИИС	8	276,9	65,8	33	-2,1	-10,0	-0,4
в том числе по способу инвестирования							
прямые вложения	12	17,3	51,9	26	4,0	-36,0	-0,8
вложения через ПИФ, структурные облигации или ETF	18	354,2	148,7	74	0,8	-15,3	-0,5
Бенчмарки							
Индекс государственных облигаций МосБиржи	–	–	–	–	-4,7	-4,7	–
Индекс корпоративных облигаций МосБиржи	–	–	–	–	0,5	2,4	–
Индекс полной доходности акций МосБиржи	–	–	–	–	-9,9	-50,5	–
Курс USD/RUB	–	–	–	–	12,2	-21,1	–
Банковские депозиты, открытые год назад	–	–	–	–	–	6,3	–

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.

от числа клиентов. По сравнению с II кварталом 2022 г. в структуре топ-30 выросла доля стратегий, ориентированных на иностранные акции и облигации за счет положительной валютной переоценки и сокращения доли стратегий, ориентированных на облигации резидентов (табл. 1).

Котировки российских облигаций и акций снизились во второй половине сентября из-за возросших геополитических рисков и неопределенности. При этом облигации иностранных эмитентов и иностранные акции показали положительную доходность за счет положительной валютной переоценки.

За прошедшие 12 месяцев средневзвешенная доходность по топ-30 была глубоко отрицательной (-21,9%), при этом отдельные стратегии для неквалифицированных инвесторов показали положительную доходность. Стратегии ИИС, имеющие более консервативный профиль инвестирования с менее волатильными результатами, выглядели лучше других рыночных стратегий, несмотря на отрицательную доходность (без учета дополнительного дохода в виде налогового вычета). При этом 7 из 30 стратегий (почти все – для неквалифицированных ин-

весторов) показали положительную доходность, а по пяти стратегиям доходность была выше доходности депозитов, открытых год назад (6,3%). В отрицательной зоне оказались 22 стратегии, многие из них показали доходность ниже бенчмарков¹⁷.

Разброс доходностей по отдельным стратегиям составлял от -60 до 22% (рис. П-3 и П-4 в Приложении). В то же время оценка доходности по отдельным стратегиям, прежде всего ориентированным на иностранные ценные бумаги, может быть искажена в связи с заморозкой бумаг в иностранных депозитариях, трудностями с получением доходов и продажей активов в портфелях данных стратегий. Оценку доходности также может исказить отсутствие расчетов по отдельным ПИФ, используемым в качестве объекта инвестирования в стандартных стратегиях.

Как изменилась ликвидность российского рынка акций после февраля 2022 года

- На фоне отсутствия нерезидентов доля физических лиц в оборотах по сделкам с акциями выросла до 80% в целом по рынку и до 100% в отдельных низколиквидных бумагах. При этом количество активных инвесторов на рынке существенно не изменилось при снижении объема торгов в несколько раз.
- Бид-аск спред по отдельным акциям после февраля 2022 г. в среднем имел обратную взаимосвязь с количеством сделок и практически не зависел от структуры участников (доли физлиц).
- За исключением отдельных эпизодов роста неопределенности, изменение структуры рынка в целом не привело к росту уровней бид-аск спреда в 2022 году.

После февраля 2022 г. в результате значительного изменения внешних условий и отсутствия в торгах нерезидентов из недружественных стран структура российского фондового рынка изменилась. Объем торгов российскими акциями значительно снизился при росте доли физических лиц в оборотах (рис. В-1, В-2). При этом количество активных розничных инвесторов оставалось высоким (в районе 1 млн лиц в месяц), а размер оборотов за месяц, приходящийся на одно лицо, после февраля снижался, однако в октябре вернулся к среднему значению 2021 года. Аналогичная динамика наблюдалась и по абсолютному количеству сделок.

Исторически основными участниками российского рынка акций выступали физлица и нерезиденты, которые зачастую занимали противоположные позиции в сделках. Сделки физлиц носили более однонаправленный характер, когда значительные нетто-покупки (нетто-продажи) бумаг с их стороны сопровождалась нетто-продажами (нетто-покупками) со стороны нерезидентов. После февраля 2022 г. большинство сделок на рынке акций заключается между физическими лицами с различными ожиданиями по динамике рынка. Доля физических лиц в оборотах выросла до 80% в целом по рынку акций, а в менее ликвидных бумагах второго и третьего уровня листинга – вплоть до 90–100%. При этом месячный объем нетто-покупок или нетто-продаж розничных инвесторов колебался в диапазоне от -20 до 20 млрд руб. (при оборотах свыше 1 трлн руб.), то есть основную часть сделок физлица совершали друг с другом.

Несмотря на значительное изменение структуры рынка, основной индикатор ликвидности – бид-аск спред¹ – после всплеска в феврале 2022 г. вернулся к своим прошлогодним значениям в середине года (рис. В-3). Данный индикатор рассчитывается как спред между ценами покупки и продажи. Чем ниже бид-аск спред, тем более ликвидным считается рынок. Как правило, бид-аск спред увеличивается в периоды высокой волатильности, что и произошло в феврале. При этом высокие февральские уровни индикатора были сопоставимы с уровнем марта 2020 г. и начала 2019 года.

После роста геополитических рисков в сентябре 2022 г. бид-аск спред незначительно вырос, в основном за счет более волатильных и менее ликвидных акций второго и третьего уровня листинга.

За последние годы наблюдался тренд на снижение бид-аск спреда в целом по рынку акций, и кардинального перелома данного тренда в 2022 г. не произошло. Основными факторами данного тренда

¹ Рассчитывался за каждый день по каждому инструменту как разница между ценами предложения и спроса, деленная на среднее значение между ценами предложения и спроса (на закрытии торгов).

¹⁷ 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.

ОБОРОТЫ В СДЕЛКАХ С РОССИЙСКИМИ АКЦИЯМИ И ЧИСЛО АКТИВНЫХ ИНВЕСТОРОВ – ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

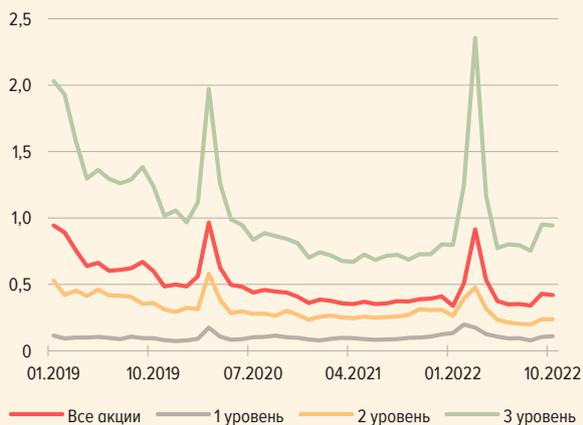
Рис. В-1



Примечание. Обороты представляют из себя сумму сделок покупок и продажи. Учитывались сделки только в основном режиме торгов.
Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

БИД-АСК СПРЕД ПО АКЦИЯМ (%)

Рис. В-3



Примечание. Учитывались сделки только в основном режиме торгов.
Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

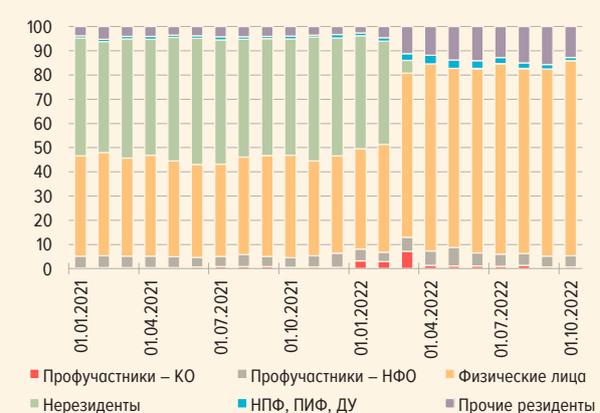
могли служить приход на рынок миллионов новых розничных инвесторов с начала 2019 г., развитие алгоритмов высокочастотной торговли и рост количества сделок.

Интересно заметить, что ликвидность акций скорее зависит от количества сделок с той или иной бумагой и существенно не зависит от структуры ее инвесторов. Коэффициент линейной корреляции между среднемесячным количеством сделок и средним бид-аск спредом в марте – октябре 2022 г. по выборке 235 бумаг составляет -0,55. При этом какой-либо значимой зависимости бид-аск спреда от доли физических лиц в оборотах не наблюдается. Судя по графическому анализу этих двух показателей, физлица в целом предпочитают менее ликвидные акции, но на размер бид-аск спреда это практически не влияет (рис. В-4).

Низкая ликвидность привлекает розничных инвесторов возможностью заработать на отдельных бумагах. В частности, в торгах бумагами первого уровня листинга значительную роль, помимо физических лиц, играют институциональные инвесторы, новая информация об эмитенте быстро находит отражение в ценах, и, как следствие, бид-аск спред значительно ниже, чем в среднем по рынку. В бумагах третьего уровня, напротив, информации об эмитентах меньше, и существует вероятность какого-либо корпоративного события (дивиденды, обратный выкуп), которая еще не нашла отражения в ценах. Помимо этого, розничные инвесторы зачастую поддаются краткосрочным трендам,

СТРУКТУРА ОБОРОТОВ В СДЕЛКАХ С АКЦИЯМИ В РАЗРЕЗЕ УЧАСТНИКОВ (%)

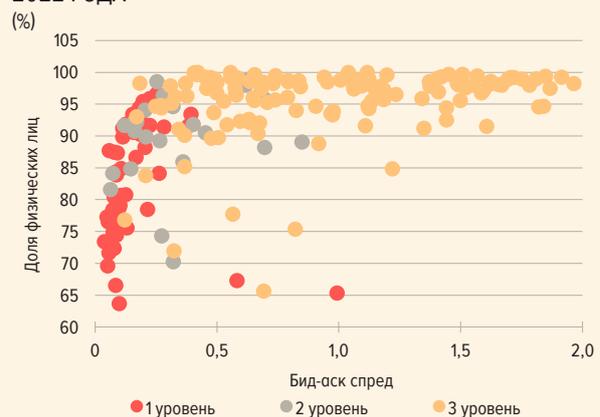
Рис. В-2



Примечание. Обороты представляют из себя сумму сделок покупок и продажи. Учитывались сделки только в основном режиме торгов.
Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

ВЗАИМОСВЯЗЬ СРЕДНЕГО БИД-АСК СПРЕДА И ДОЛИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ТОРГАХ ОТДЕЛЬНЫМИ АКЦИЯМИ В МАРТЕ – ОКТЯБРЕ 2022 ГОДА (%)

Рис. В-4



Примечание. Учитывались сделки только в основном режиме торгов. Аномальные значения не отображены на графике.
Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

когда цена малоизвестной акции разгоняется за счет спекулятивных сделок, обсуждаемых на форумах инвесторов, и так далее².

С одной стороны, такое поведение физических лиц позволяет повышать ликвидность отдельных акций, но с другой – повышает их волатильность и возможность получения убытков. Начинающим инвесторам следует внимательнее изучать потенциальные объекты инвестирования и не руководствоваться краткосрочными трендами на рынке.

² Такие сделки могут классифицироваться Банком России как манипулирование рынком.

2. РОСТ ЧИСЛА ИИС ЗАМЕДЛЯЕТСЯ

- Количество ИИС в III квартале 2022 г. практически не изменилось в связи с ускоренным закрытием существующих счетов на фоне низких результатов инвестирования и сокращения горизонта планирования.
- Объем портфелей ИИС сократился из-за отрицательной переоценки российских акций на брокерских ИИС и вывода средств клиентами со счетов в рамках ДУ.

2.1. Выводы средств с ИИС впервые превысили взносы

В условиях высокой неопределенности в экономике и снижения горизонта планирования розничные инвесторы не проявляли существенного интереса к трехлетним инвестициям в ИИС. По состоянию на конец квартала число ИИС составило 5,1 млн единиц (1% к/к). Небольшой прирост произошел благодаря росту брокерских ИИС. При этом количество ИИС в рамках ДУ снижается второй квартал подряд – клиенты закрыли втрое больше счетов, чем открыли. Этому способствовали низкая доходность крупнейших стратегий и склонность населения к более краткосрочным вариантам вложений.

По сравнению с II кварталом снизилось как число открытых новых счетов, так и число закрытых старых. При этом соотношение прекращенных за квартал договоров к заключенным договорам ИИС в III квартале 2022 г. оставалось высоким. В целом по рынку показатель составил 77% (кварталом ранее – 88%), в том числе по брокерским ИИС – 57%, а по ИИС ДУ – 298% (рис. 5). Помимо низкой доходности и падения фондового рынка, причиной закрытия ИИС могло служить истечение трехлетнего периода по договорам, открытым до III квартала 2019 года¹.

Объем портфелей ИИС по итогам квартала снизился до 395 млрд руб. (-7% к/к) как за счет отрицательной переоценки российских акций в сентябре, так и за счет вывода средств клиентами. Нетто-взносы на ИИС в III квартале 2022 г. были отрицательными впервые с момента создания института в 2015 г. (клиенты вывели средства с ИИС на 4 млрд руб. больше, чем внесли). При этом высокие оттоки средств с ИИС в рамках ДУ сопровождались низкими притоками на брокерские ИИС.

В результате средний размер счета в рамках брокерского обслуживания снизился за квартал с 70 до 65 тыс. руб. за квартал, а в рамках ДУ – с 210 до 199 тыс. руб.² (рис. 6). Значительная часть ИИС на брокерском обслуживании остаются пустыми («пробными»). Данные отчетности профучастников – НФО показывают, что доля пустых брокерских ИИС за квартал почти не изменилась и составила 65%.

Доля ИИС в масштабах отрасли постепенно снижается. В частности, доля ИИС от общего числа клиентов в брокерском обслуживании сократилась за квартал с 18 до 17%, в ДУ – с 56 до 54%. Доля активов, учитываемых на брокерских ИИС, не превышает 6% от активов физических лиц на брокерском обслуживании. Доля портфелей, учитываемых на ИИС в рамках ДУ, составляет 9% от общего объема портфелей физических лиц в ДУ.

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

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.

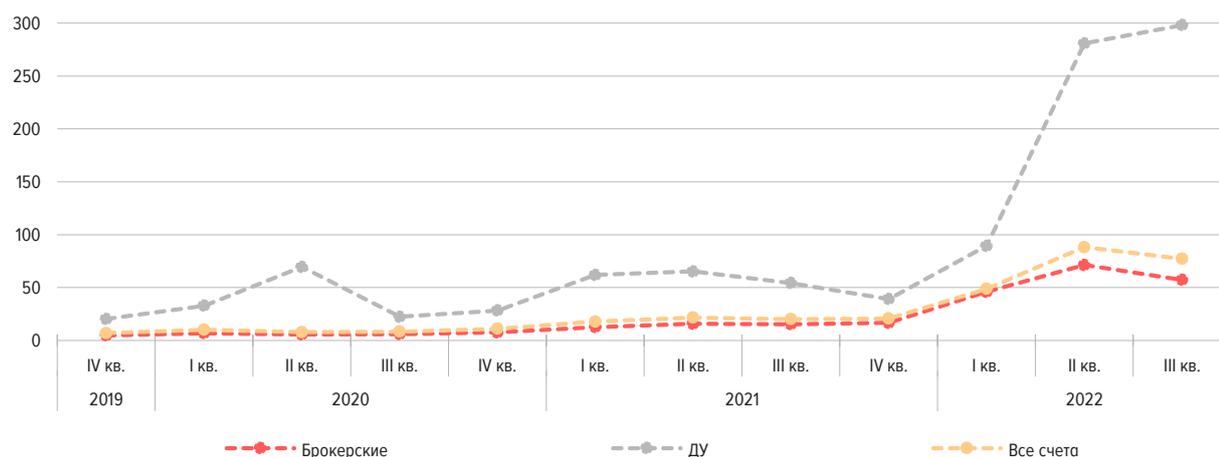
2.2. Снижение доли денежных средств в долларах США и евро на ИИС

В структуре активов ИИС (в рамках брокерского обслуживания и доверительного управления) на фоне снижения стоимости портфелей в III квартале 2022 г. произошло сокращение доли долевых бумаг (рис. 7). В частности, доля акций резидентов снизилась с 27 до 24% на фоне отрицательной переоценки, а доля акций и ДР нерезидентов осталась на уровне 8%, несмотря на рост курса доллара США к рублю. При этом выросла доля денежных средств, а также облигаций и паев резидентов.

Доля иностранных активов на ИИС (включая иностранную валюту на счетах) выросла за квартал с 16 до 18% в основном за счет положительной переоценки ETF на брокерских ИИС. Также на брокерских ИИС сократилась доля денежных средств в долларах США и евро при росте вложений в иные иностранные валюты (прежде всего юани). Структура активов ИИС в рамках ДУ существенно не изменилась.

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

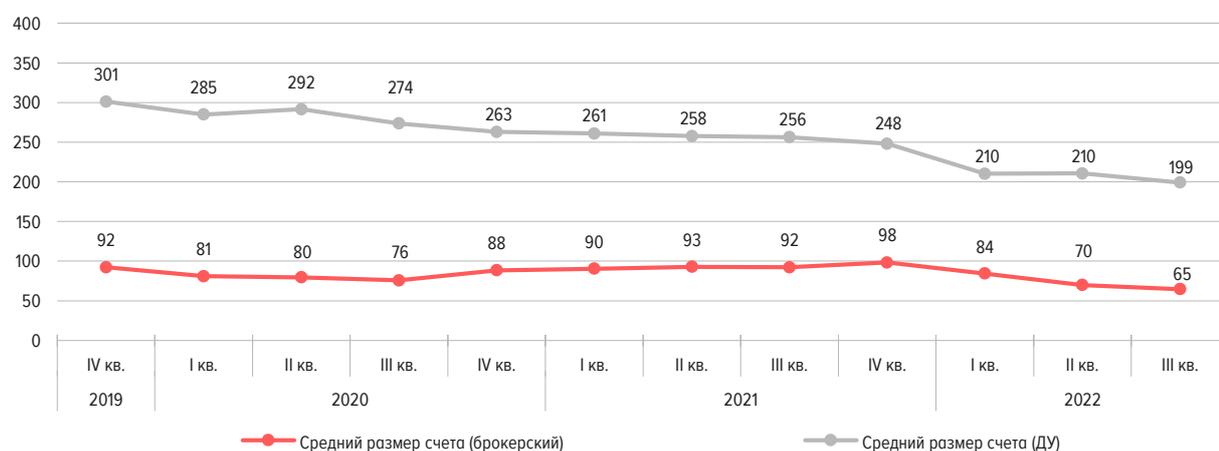
Рис. 5



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СРЕДНЕГО РАЗМЕРА ИИС (ТЫС. РУБ.)

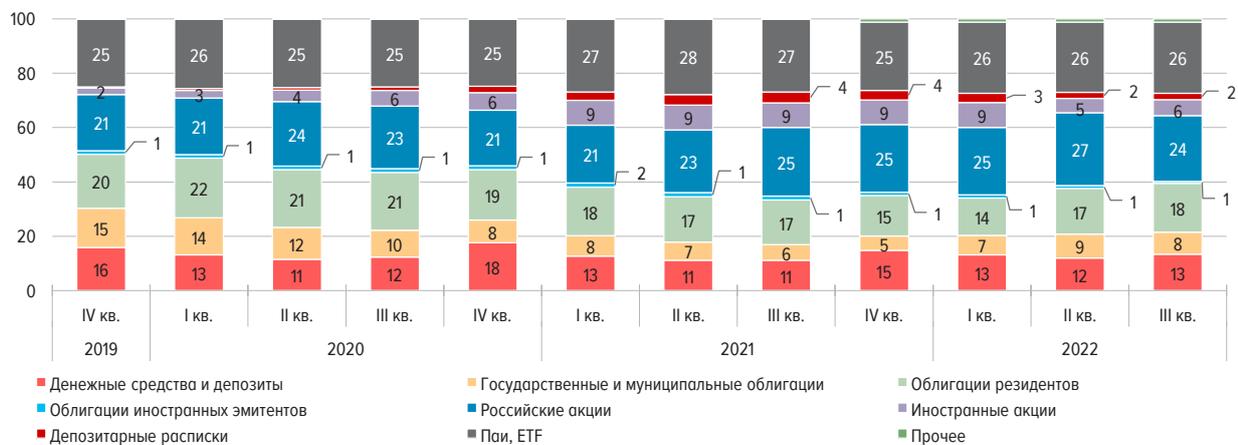
Рис. 6



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ ИИС
(%)

Рис. 7



Примечание. С 31.12.2021 в категории «Прочее» отражаются в том числе опционы и драгметаллы, учитываемые у профучастников – НФО.
Источник: Банк России.

3. КРУПНЫЕ ПРОФУЧАСТНИКИ – НФО УВЕЛИЧИВАЮТ ПРИБЫЛЬ ЗА СЧЕТ НОВЫХ НАПРАВЛЕНИЙ БИЗНЕСА

- Снижение торговой активности на фондовом рынке при росте постоянных издержек продолжает оказывать давление на показатели рентабельности большинства профучастников – НФО. При этом прибыль в целом по отрасли выросла за счет отдельных крупных участников, развивающих дополнительные направления бизнеса.

На фоне сдержанной торговой активности клиентов профучастники – НФО¹ в III квартале 2022 г. увеличивали доходы за счет развития дополнительных направлений бизнеса. Тем не менее показатель выручки за 9 месяцев 2022 г. остается ниже уровней прошлого года (82,7 млрд руб., -3% г/г). Структура и динамика выручки зависели от бизнес-модели. Среди профучастников, не имеющих лицензию УК фондов коллективных инвестиций, преобладающим источником доходов оставались комиссии от брокерской и депозитарной деятельности (их доля снизилась за год с 76 до 67%), в том числе от операций на фондовом рынке (снижение за год с 49 до 39%) и валютном рынке (рост за год с 2 до 6%).

В отличие от крупных банков профучастники – НФО обладают большей гибкостью в перестроении бизнес-моделей, а некоторые из них имеют выходы на зарубежные рынки через дочерние общества. Это позволяет им оказывать более широкий спектр услуг и сервисов в условиях значительной разницы в ценах на российские активы на внутреннем и внешнем рынках. В частности, за 9 месяцев 2022 г. доля выручки от информационных и консультационных услуг выросла с 7 до 13%, а доля доходов от дополнительных услуг – с 2 до 6%.

Другая часть профучастников, совмещающих деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и фондами коллективных инвестиций, большую часть дохода получала от управления фондами коллективных инвестиций (рост за год с 72 до 75%) и меньшую – от ДУ ценными бумагами (снижение за год с 26 до 24%). Снижение доходов от управления ценными бумагами происходит на фоне отсутствия роста клиентской базы и отрицательной доходности по крупнейшим стратегиям управления.

Несмотря на снижение торговой активности клиентов и сокращение выручки, постоянные издержки профучастников – НФО продолжали расти за счет роста численности сотрудников. Расходы на персонал по итогам 9 месяцев 2022 г. выросли до 43 млрд руб. (+8% г/г), а общие и административные расходы снизились до 22 млрд руб. (-2% г/г). При этом число штатных сотрудников профучастников – НФО выросло до 19,2 тыс. чел. (+7% г/г).

Рост выручки от дополнительных направлений бизнеса позволил отдельным крупным участникам получить значительную прибыль, несмотря на рост издержек. Чистая прибыль в отрасли по итогам рассматриваемого периода выросла до 28,6 млрд руб. (+4% г/г), при этом около половины участников за последние 12 месяцев по-прежнему имеют накопленный убыток. Скользящее значение рентабельности капитала (ROE) в целом по отрасли² снизилось до 7,1% (годом ранее – 13,5%), а медианное значение³ находится чуть выше нуля (0,9%, годом ранее – 6,6%). При этом на убыточных участников приходится две трети от общего числа клиентов⁴.

¹ Данные в настоящем разделе приведены без учета регистраторов.

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

На фоне сохранения отрицательной переоценки в собственных торговых портфелях балансовые активы профучастников – НФО оставались ниже уровня прошлого года и составили 1,1 трлн руб.⁵ (-28% г/г). В структуре активов снизилась доля рыночных инструментов, оцениваемых через прибыль и убыток, а также доля средств в кредитных организациях. При этом выросла доля денежных средств, дебиторской задолженности и инвестиций в дочерние предприятия.

⁵ Традиционно низкая доля активов профучастников – НФО по сравнению с другими отраслями финансового рынка объясняется тем, что клиентские активы 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.

4. РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ РЕГИСТРАТОРОВ ВЫРОСЛА НА ФОНЕ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ

- Рентабельность в отрасли регистраторов выросла на фоне проведения общих собраний акционеров, проведения корпоративных действий, а также снижения объема капитала и резервов.
- Доля акционерных обществ, не передавших реестры на обслуживание регистраторам, остается в районе 10%.

В III квартале 2022 г. регистраторы восстановили показатели рентабельности благодаря корпоративным действиям крупных эмитентов. В частности, крупные эмитенты проводили собрания акционеров, на которых принималось решение о выплате дивидендов за 2021 год.

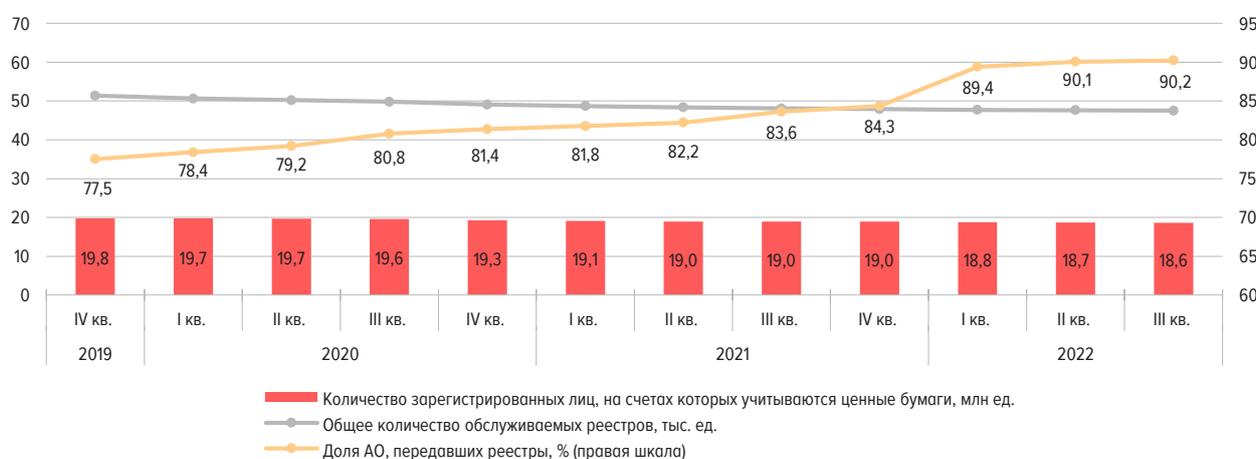
В отчетном квартале количество регистраторов на рынке сохранилось на уровне 31 организации. Число обслуживаемых реестров незначительно снизилось до 47,5 тыс. (-0,2% к/к), а число зарегистрированных лиц, на счетах которых учитываются ценные бумаги, составило 18,6 млн лиц (-0,4% к/к). Показатель доли акционерных обществ, не передавших реестры на обслуживание регистраторам, за квартал почти не изменился и остался в районе 10% (рис. 8)¹.

Выручка регистраторов от основной деятельности за 9 месяцев 2022 г. выросла до 6 млрд руб. (+5% г/г). По сравнению с прошлым годом в структуре доходов снизилась доля поступлений от эмитентов за ведение реестра эмиссионных ценных бумаг (с 38 до 36%) и поступлений от зарегистрированных лиц за проведение операций в реестре (с 19 до 17%). При этом выросла доля доходов от организации и проведения общих собраний акционеров (с 20 до 22%) и корпоративных действий (с 6 до 8%).

Несмотря на рост выручки, прибыль в отрасли сократилась на фоне роста постоянных издержек. Расходы на персонал выросли до 3,4 млрд руб. (+8% г/г), а общие и административные расходы – до 1 млрд руб. (+7% г/г). В результате чистая прибыль в отрасли составила 1,3 млрд руб. (-7% г/г). Рентабельность капитала, рассчитанная по прибыли за 12 месяцев,² выросла до 16,4% (годом ранее – 15,7%), а медианное значение ROE – до 6,9% (годом ранее – 5,1%). Росту показателей рентабельности способствовало снижение объема капитала и резервов.

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РЕГИСТРАТОРОВ

Рис. 8



Источники: Банк России, ФНС России.

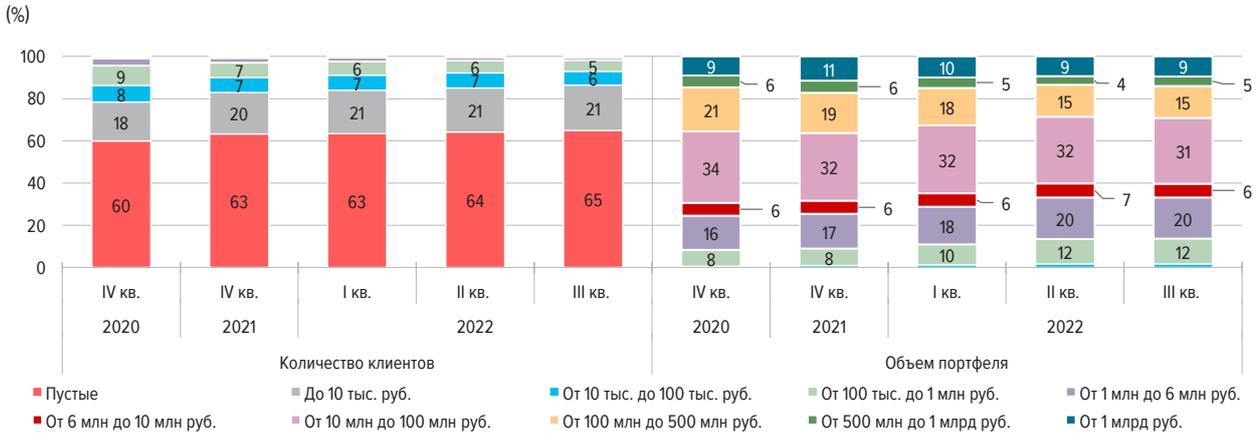
¹ Большинство акционерных обществ, не передавших реестры, как правило, уже не осуществляют деятельность, и ФНС России постепенно исключает их из ЕГРЮЛ.

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

ПРИЛОЖЕНИЕ

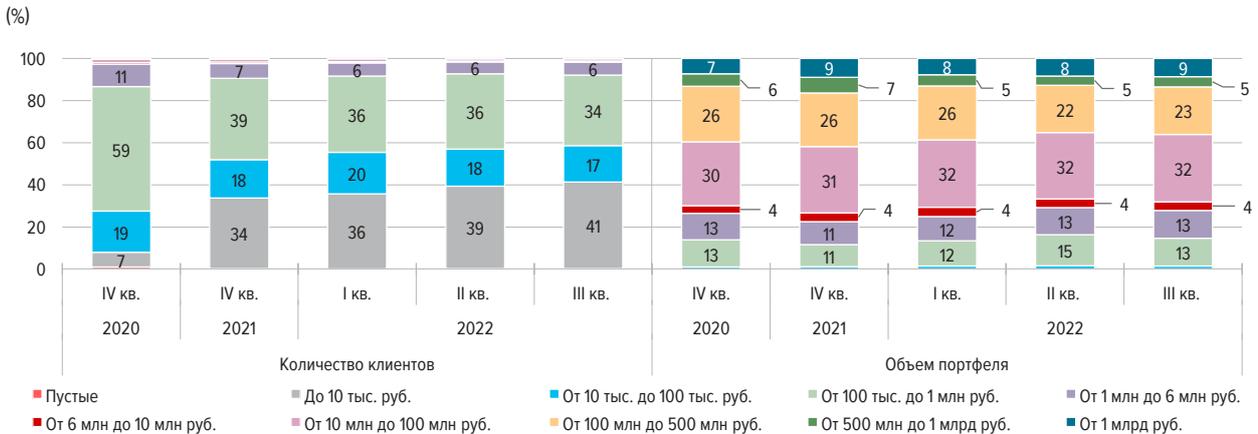
КОНЦЕНТРАЦИЯ КОЛИЧЕСТВА ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ – РЕЗИДЕНТОВ И ОБЪЕМА АКТИВОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ

Рис. П-1



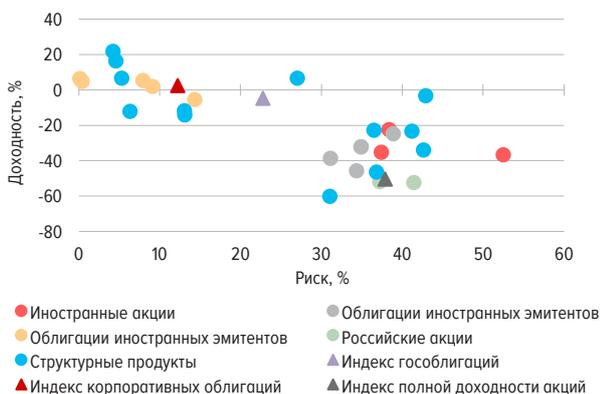
КОНЦЕНТРАЦИЯ КОЛИЧЕСТВА ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ – РЕЗИДЕНТОВ И ОБЪЕМА АКТИВОВ В ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ

Рис. П-2



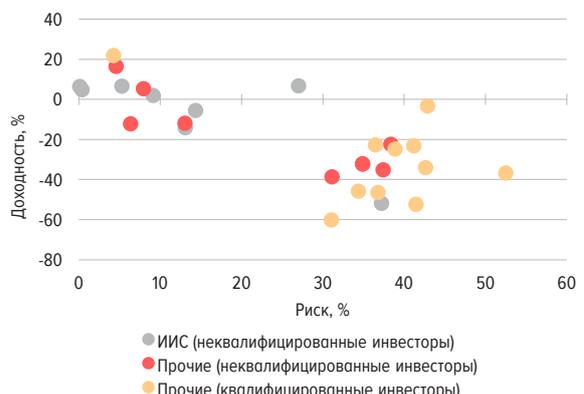
СООТНОШЕНИЕ РИСКА И ДОХОДНОСТИ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПО ОТДЕЛЬНЫМ СТРАТЕГИЯМ (В РАЗРЕЗЕ ОБЪЕКТОВ ВЛОЖЕНИЙ)

Рис. П-3



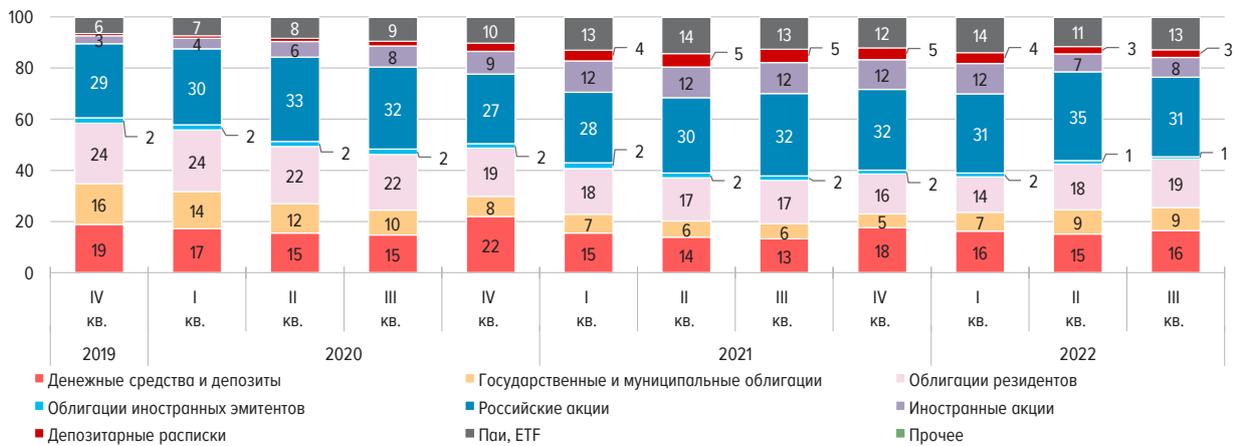
СООТНОШЕНИЕ РИСКА И ДОХОДНОСТИ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПО ОТДЕЛЬНЫМ СТРАТЕГИЯМ (В РАЗРЕЗЕ ТИПОВ КЛИЕНТОВ)

Рис. П-4



ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ БРОКЕРСКИХ ИИС (%)

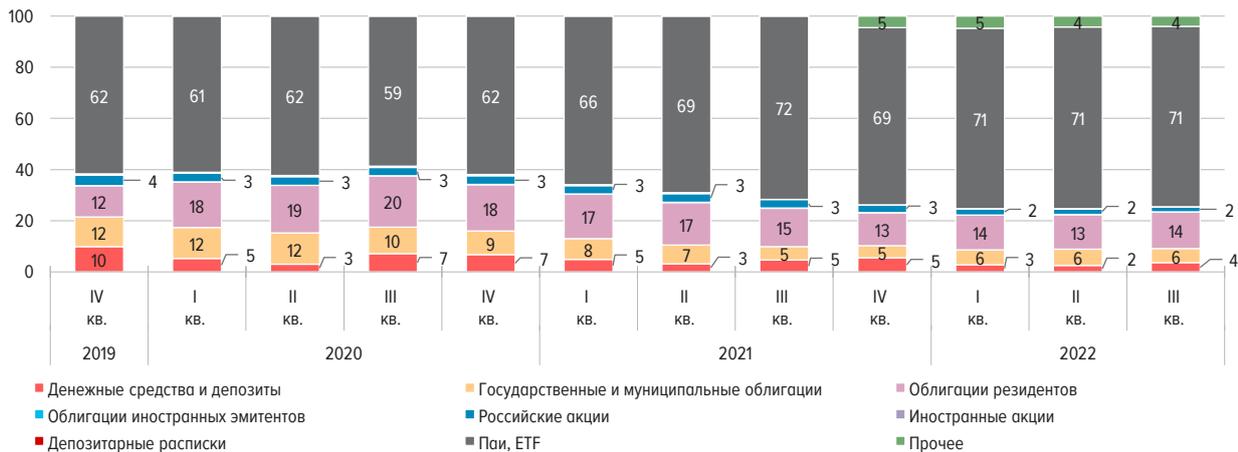
Рис. П-5



Примечание. С 31.12.2021 в категории «Прочее» отражаются в том числе опционы и драгметаллы, учитываемые у профучастников – НФО.
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ АКТИВОВ ИИС В РАМКАХ ДУ (%)

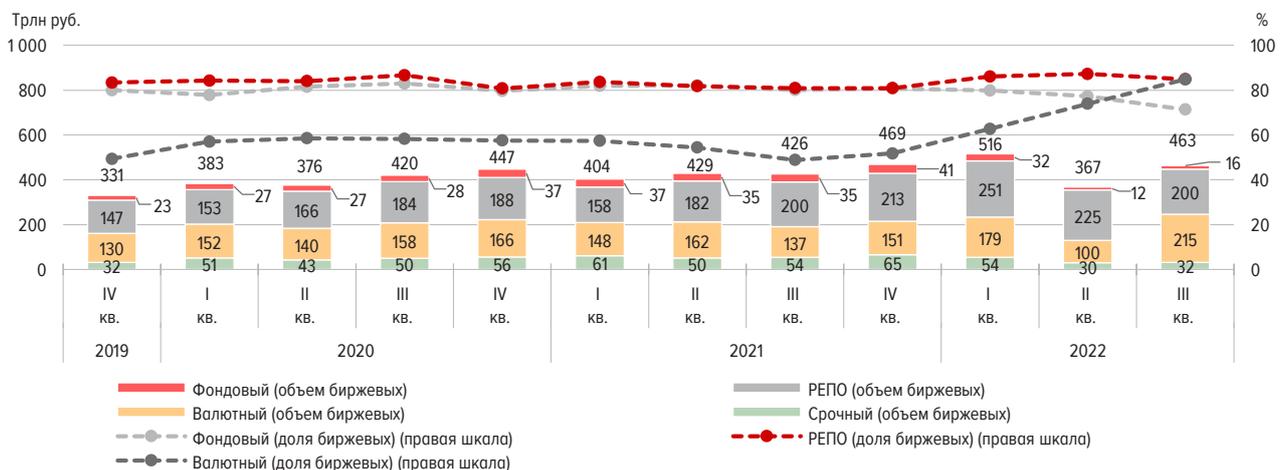
Рис. П-6



Примечание. С 31.12.2021 в категории «Прочее» отражаются в том числе опционы и драгметаллы, учитываемые у профучастников – НФО.
Источник: Банк России.

ОБЪЕМ БИРЖЕВЫХ ОПЕРАЦИЙ ПРОФУЧАСТНИКОВ В РАЗРЕЗЕ РЫНКОВ, ПОКУПКА + ПРОДАЖА И ДОЛЯ БИРЖЕВЫХ ОБОРОТОВ

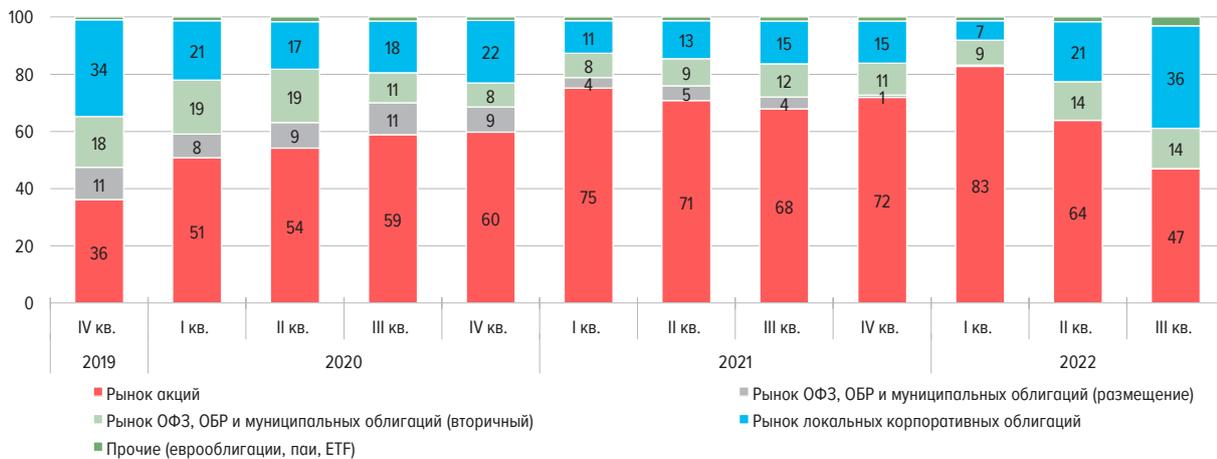
Рис. П-7



Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД, ПАО «СПБ Биржа».

СТРУКТУРА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ОПЕРАЦИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ (%)

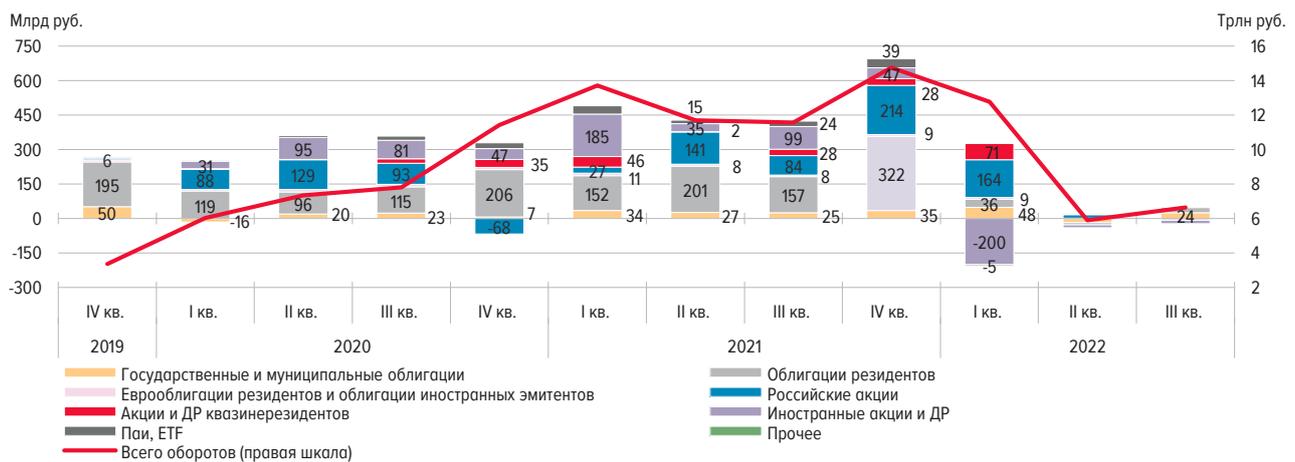
Рис. П-8



Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа, ПАО «СПБ Биржа».

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

Рис. П-9



Примечание. Без учета однодневных облигаций.

Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа, ПАО «СПБ Биржа».

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ETF – exchange-traded fund, биржевой инвестиционный фонд, эмитентом которого выступает нерезидент

ROE – return on equity, рентабельность капитала

ДР – депозитарная расписка

ДУ – доверительное управление

ИИС – индивидуальный инвестиционный счет

КО – кредитная организация

КСУ – клиринговый сертификат участия

НФО – некредитная финансовая организация

ОФЗ – облигация федерального займа

ПИФ – паевой инвестиционный фонд

ПФИ – производный финансовый инструмент

УК – управляющая компания