



Банк России



2019 ГОД

ОБЗОР РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Аналитический материал

Москва
2020

СОДЕРЖАНИЕ

Краткое содержание	2
Введение	4
1. Российские финансовые организации	6
1.1. Активы финансовых организаций.....	6
1.2. Источники формирования активов	8
1.3. Распределение финансовых активов по сегментам рынка	12
1.3.1. Банковские кредиты.....	12
1.3.2. Лидеры роста	14
2. Доходы банковского сектора	16
2.1. Динамика ставок по кредитам и депозитам.....	16
2.2. Динамика чистых комиссионных доходов.....	18
3. Вложения физических лиц	20
3.1. Структура и динамика вложений физических лиц	22
3.2. Динамика рисков и доходов по вложениям физических лиц.....	24
3.3. Средние объемы вложений физических лиц через НФО и депозиты.....	26
3.4. Кредитование физических лиц, доходы банков и сопутствующие продукты НФО.....	27
4. Рынок облигаций	30
4.1. Корпоративные облигации	33
4.1.1. Отраслевая структура	33
4.1.2. Структура владельцев	35
4.1.3. Кредитное качество и сроки размещений	36
4.2. Облигации банков	38
4.3. Физические лица как инвесторы на рынке облигаций.....	39
5. Рынок акций	43
5.1. Отраслевая структура	45
5.2. Вложения нерезидентов	46
5.3. Вложения физических лиц.....	47
Приложения	50
Приложение 1.....	50
<i>Издержки ведения бизнеса профучастников – НФО</i>	<i>50</i>
Приложение 2.....	53
<i>Основные регуляторные изменения на рынке страхования.....</i>	<i>55</i>
<i>Основные регуляторные изменения на рынке НПФ</i>	<i>56</i>
<i>Основные регуляторные изменения профессиональных участников рынка ценных бумаг.....</i>	<i>58</i>
<i>Основные регуляторные изменения микрофинансовых организаций</i>	<i>61</i>

Настоящий обзор подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Выводы и рекомендации, представленные в обзоре, могут не совпадать с официальной позицией Банка России.

Замечания и предложения по содержанию просим отправлять по адресу Dip1@cbr.ru.

Авторы: А. Морозов (директор Департамента), А. Ахметов, Н. Гамова, Т. Кузьмина, Е. Петренева, А. Поршаков, Ю. Ушакова, Д. Чернядьев.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ

В 2019 году российская финансовая система в целом поступательно развивалась и укреплялась благодаря преимущественно позитивным тенденциям на внешнем и внутреннем рынках, усилению пруденциального и макропруденциального регулирования.

Низкие процентные ставки в развитых странах вернули интерес глобальных инвесторов к активам стран с формирующимися рынками (СФР) после оказавшегося временным оттока в 2018 году. В целом возрос аппетит к покупке рискованных активов. Вместе с трендом на снижение инфляции и процентных ставок, наблюдавшимся в последние годы в России, это привело к снижению доходности облигаций, сужению кредитных спредов и росту рынка акций, а также сказалось на динамике и распределении активов участников российского финансового рынка, стоимости и источниках фондирования компаний реального сектора, объемах вложений физических и юридических лиц в инструменты финансового рынка.

Хотя банки продолжают занимать доминирующее положение в российском финансовом секторе, обладая более 80% всех совокупных активов, небанковские финансовые организации опередили банковский сектор по темпам своего развития, особенно – сегмент управления активами. Кроме того, происходило дальнейшее взаимопроникновение и интеграция банковского и небанковского секторов, как в рамках финансовых холдингов, созданных преимущественно на основе банков, так и через формирование каналов продаж комиссионных продуктов и доступа к банковским услугам и так далее.

Активно создавались электронные платформы и экосистемы, предлагающие клиентам и традиционные финансовые продукты и услуги, и нефинансовые сервисы: юридические услуги, телемедицину, заказ такси и ресторанов, билеты в кино и другое. В России в центре этого процесса стоят банки, вовлекающие в свою орбиту финансовые и нефинансовые компании, в отличие, например, от Китая, где экосистемы развиваются на базе финтехкомпаний и компаний, предоставляющих нефинансовые услуги. Снижение процентных ставок в 2019 году привело к компрессии банковской процентной маржи банков и сокращению чистых процентных доходов. Это стимулировало российские кредитные организации наращивать иные виды доходов (комиссионные доходы, доходы от операций с ценными бумагами). В таких условиях повысилась значимость неценовых стимулов сохранения клиентов, в том числе удобство сервисов, сокращение сроков операций и перевод их в режим онлайн, технологичные и индивидуализированные решения.

Основными источниками фондирования финансовых организаций остаются средства населения и средства юридических лиц. В относительном выражении доля этих источников фондирования несколько снизилась (в основном за счет средств Минфина России). Доля вкладов физических лиц незначительно уменьшилась, чему прежде всего способствовала динамика ставок по депозитам и рост реализованной доходности по рыночным инструментам (акциям, облигациям, паевым инвестиционным фондам (ПИФ) и так далее). Розничные клиенты стали переключаться на инвестиционные продукты, в том числе создаваемые самими банками в целях сохранения средств клиентов в своих пассивах. В результате в 2019 году заметно вырос объем вложений населения в банковские облигации, а также получил активное развитие сегмент структурных облигаций.

Рост интереса физических лиц к инвестициям на финансовом рынке способствовал увеличению объемов вложений в сегмент некредитных финансовых организаций и кредитных организаций в части брокерского обслуживания (притоки средств наблюдались на брокерские счета, в паевые инвестиционные фонды, продукты по страхованию жизни, доверительное управление (ДУ) и так далее).

Следует отметить, что физические лица при принятии инвестиционных решений продолжают сравнивать текущие процентные ставки по банковским вкладам с реализованной доходностью инструментов финансового рынка за предыдущий период. Такая тенденция чревата недооценкой рыночных и иных рисков, что может оказаться особенно болезненным в период ухудшения ситуации на рынке.

Сужение кредитных спредов по корпоративным облигациям благодаря высокому спросу со стороны российских инвесторов на корпоративные облигации в прошедшем году (в попытке получить более высокую доходность по сравнению с банковскими депозитами и доходностью ОФЗ) позволило нефинансовым компаниям диверсифицировать источники фондирования с помощью облигационных займов. Заемщики так называемых «первого эшелона» и «второго эшелона» привлекали средства на публичном рынке по ставкам, часто более привлекательным для эмитентов по сравнению со ставками банковского кредитования. Заемщики более низкого кредитного качества также начали выходить на рынок с дебютными займами, «тестируя» новый для них механизм финансирования.

Российские инвесторы не обошли вниманием рынок акций: в 2019 году индекс полной доходности акций МосБиржи удвоился, при этом происходило общее снижение доли нерезидентов в структуре держателей российских акций. На рынке акций также проявилась тенденция прихода массового розничного инвестора.

Для мировых финансовых рынков I квартал 2020 года оказался непростым. Развитие ситуации с коронавирусом, замедление темпов экономического роста в мире и уход инвесторов из рискованных активов уже сказались на стоимости российских активов. На фоне принимаемых Банком России в последние годы мер, направленных на поддержание устойчивости российского финансового сектора, общее повышение доверия участников рынка к политике регулятора, финансовые организации сегодня уже в гораздо большей степени готовы противостоять возможному усилению турбулентности на рынках в связи с резкими изменениями внешних условий. Последнее не исключает того, что в текущем году российским финансовым компаниям и всем участникам российского рынка предстоит проявить умение управлять финансовыми рисками и принимать инвестиционные решения в условиях финансового стресса и высокой рыночной волатильности.

В первой главе нашего обзора мы рассматриваем динамику активов российских финансовых организаций и основные источники их формирования. Во второй главе мы анализируем динамику доходов банков и изменения, к которым вынуждали рыночные и регуляторные изменения. В третьей главе мы рассматриваем тенденции, коснувшиеся операций физических лиц, их операций на финансовом рынке и сопутствующих рисков. Четвертая и пятая главы посвящены двум крупнейшим сегментам российского финансового рынка: рынкам акций и облигаций. Мы анализируем тенденции и поведение различных типов участников, ресурсы которых составляют важнейшие источники финансирования экономики.

ВВЕДЕНИЕ

Последние три года (2017–2019) можно назвать периодом окончательной подстройки российской экономики к шокам 2014–2015 годов: в 2019 году закончилась консолидация бюджета; с 2017 года начало действовать бюджетное правило, которое снизило чувствительность российской экономики к колебаниям цен на нефть; инфляция снизилась и оставалась близкой к целевому уровню Банка России¹.

Переход Банка России к таргетированию инфляции в 2015 году и его дальнейшие решения по денежно-кредитной политике, направленные на достижение инфляцией 4% и ее дальнейшее поддержание вблизи этого уровня на среднесрочном горизонте, выступили важнейшей предпосылкой для формирования доверия к политике Банка России со стороны населения и бизнеса. По мере увеличения устойчивости экономики к внешним и внутренним шокам это привело к постепенному снижению инфляционных ожиданий различных экономических агентов и снижению инфляционного давления до уровня, близкого к целевому уровню Банка России. В совокупности это позволило Банку России постепенно снижать ключевую ставку. К концу 2019 года она составляла 6,25% (в начале 2017 года – 10% годовых), в феврале она была снижена до 6,00%.

Замедление инфляции, снижение ключевой ставки и постепенное уменьшение инфляционных ожиданий способствовали снижению всего спектра процентных ставок в российской экономике, общему повышению устойчивости экономики к внешним шокам, связанным с неопределенностью в мировой экономике и колебаниями аппетита инвесторов к риску. Все это оказывало значительное влияние на динамику различных сегментов финансовой системы, как на стороне активов, так и на стороне обязательств.

Внешний фон для российской экономики в последние годы был противоречивым, что нашло свое отражение в изменениях макроэкономических показателей и финансовых рынков. Прежде всего стоит отметить значительное замедление роста мировой экономики, начавшееся еще в 2018 году из-за подъема протекционизма и ухудшения торговых отношений между США и Китаем. Это привело к снижению физических объемов экспорта из России на 2,1% в 2019 (впервые с 2009 года). Впрочем, обратной стороной медали стало продление периода мягкой денежно-кредитной политики центральных банков развитых стран.

Низкие процентные ставки в развитых странах вернули интерес глобальных инвесторов к активам стран с формирующимися рынками (СФР) после оказавшегося временным оттока капитала в 2018 году. Стоит отметить, что тенденция на стабилизацию инфляции и снижение ключевой ставки не была уникальной для России. Во многих СФР в 2017–2019 годах наблюдалась схожая картина. «Охота за доходностями» и ожидания смягчения денежно-кредитной политики на фоне замедления или стабилизации инфляции привели к значительному притоку капитала в СФР в 2019 году, оказав положительное влияние на динамику их финансовых рынков и валютных курсов.

В I квартале 2020 года мировая экономика столкнулась со значительным шоком, связанным с пандемией коронавирусной инфекции. Изменение ситуации в мировой и российской экономике неизбежно сказывается на динамике российского финансового сектора в целом и его сегментов в частности. Принятые уже во многих странах меры для ограничения распространения коронавируса значительно снизили экономическую активность, особенно в сфере услуг. Закрытие предприятий из-за жестких карантинных мер привело к нарушениям в глобальных производственных цепочках, что также негативно сказывается на экономической активности.

¹ 3,7% в среднем за 2017–2019 годы.

Страны с формирующимися рынками (СФР) дополнительно столкнулись с оттоком капитала и значительным ослаблением валют. Дополнительным внешним шоком для российской экономики стало прекращение действия сделки ОПЕК+. Ожидаемое увеличение добычи на фоне падающего мирового спроса привело к обвалу нефтяных цен.

Центральные банки развитых стран ответили на шок снижением ставок (где это еще было возможно), расширением действующих программ количественного смягчения и введением новых программ выкупа активов, направленных на поддержание ликвидности на различных сегментах финансового рынка. Центральные банки СФР также принимают различные меры для смягчения экономических последствий распространения коронавируса, однако они должны будут делать это с оглядкой на влияние своих решений на финансовую стабильность на фоне продолжающегося оттока капитала.

Банк России в марте оставил ключевую ставку неизменной на уровне 6,00% годовых, учитывая баланс рисков для экономики, инфляции и финансовой стабильности. При этом были приняты меры для снижения волатильности финансовых рынков, введены временные регулятивные послабления для финансовых организаций для сохранения потенциала по кредитованию экономики, а также реализован комплекс мер, направленных на поддержку наиболее уязвимых отраслей экономики и граждан-заемщиков, столкнувшихся с сокращением доходов в результате пандемии. Повысившаяся за последние годы устойчивость финансовых организаций также способствует их более быстрой адаптации к колебаниям внешних условий.

1. РОССИЙСКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

Доминирующее положение среди российских финансовых организаций¹ по величине активов и объему операций занимают кредитные организации. Тем не менее в 2019 году проявилась тенденция роста доли небанковских финансовых организаций, чья деятельность связана с управлением активами: росли инвестиционные портфели управляющих компаний, активы паевых инвестиционных фондов, негосударственных инвестиционных фондов, а также портфели акций и облигаций физических лиц (что также явилось причиной роста брокерских услуг).

Рост финансовой отрасли не всегда можно оценить через динамику активов финансовых организаций. Например, брокерские и управляющие компании осуществляют посреднические услуги. В связи с этим представляется важным оценить объем средств, который инвестируется через эти компании в инструменты финансового рынка, но который не относится к собственным активам таких организаций.

В целях анализа развития финансового сектора мы выделили следующие сегменты:

- активы банков;
- активы негосударственных пенсионных фондов;
- активы страховых компаний в части страхования жизни;
- инвестиционные портфели доверительных управляющих;
- собственные активы управляющих компаний, бирж, клиринговых организаций;
- вложения физических лиц в акции и облигации;
- чистые активы паевых инвестиционных фондов;
- профильные активы микрофинансовых организаций.

Мы рассмотрели, какие основные источники средств способствовали росту активов финансовой отрасли в 2019 году, источники формирования активов финансовых организаций и их динамику. Также мы постарались максимально устранить двойной учет одних и тех же средств в разных сегментах финансового рынка (см. раздел 1.2), с целью выделить средства, которые потенциально могут быть направлены на инвестиции через финансовые инструменты.

И, наконец, мы проанализировали, как распределялись активы по сегментам финансового рынка, какие сегменты явились лидерами роста и какие перетоки средств мы наблюдали (см. раздел 1.3.). При этом нас интересовали не только публично торгуемые инструменты финансового рынка (акции и облигации), но и сегмент банковского кредитования как крупнейший источник финансирования компаний.

1.1. Активы финансовых организаций

Российские финансовые организации в 2019 году демонстрировали положительную динамику, продолжив тенденцию 2018 года. Совокупные активы финансовых организаций выросли в номинальном выражении на 5,4% (что, однако, в два раза ниже темпов роста в 2018 году), достигнув 105,6% к уровню ВВП².

¹ Для целей нашего обзора к финансовым организациям мы относим кредитные и некредитные финансовые организации: страховые организации, негосударственные пенсионные фонды, профучастников рынка ценных бумаг, а также микрофинансовые организации.

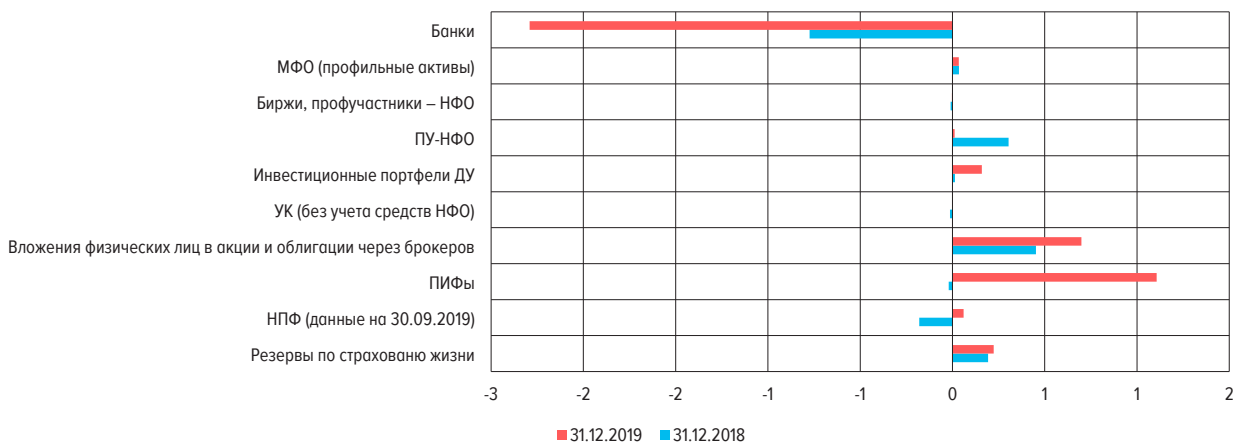
² Такой подсчет включает дублирование активов в смежных сегментах. Например, негосударственные пенсионные фонды могут размещать средства в банковские депозиты (в этом случае инвестированные средства отразятся как в пассивах банков и, следовательно, увеличат их активы, так и в активах НПФ).

Активы банков продолжали занимать основную долю (83,6%) в совокупных активах российских финансовых организаций (рис. 1, 2). Несмотря на сокращение этой доли в 2019 году (на 2,3%), мы не ожидаем изменения доминирующего положения кредитных организаций в сегменте. Прежде всего это связано с тем, что, как правило, банки, обладая ресурсами, выстраивают бизнес в смежных с банковскими услугами отраслях. Страховые и управляющие компании часто являются связанными с банковскими группами, банки могут осуществлять брокерскую деятельность. Значительная часть паевых инвестиционных фондов создается управляющими компаниями, которые часто связаны с определенной банковской группой, а продажи страховых, брокерских услуг и услуг доверительного управления происходит через сеть продаж банков.

Активы финансовых организаций, в той или иной степени занимающихся управлением активами, демонстрировали рост в 2019 году. Этому способствовала динамика рынка, благодаря которой росли как стоимость финансовых активов, так и стремление инвесторов получить более высокий по сравнению с банковскими вкладами доход. Существеннее всего активы в номинальном выражении изменились в секторе паевых инвестиционных фондов (+40,3%), инве-

ИЗМЕНЕНИЕ ДОЛЕЙ АКТИВОВ РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ НА ДАТУ
(% Г/Г)

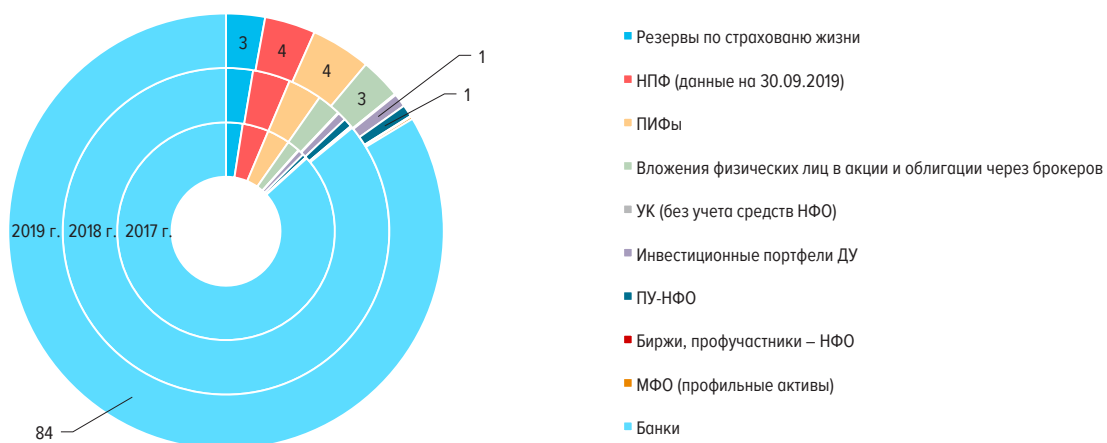
Рис. 1



Источник: Банк России.

СООТНОШЕНИЕ АКТИВОВ РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
(%)

Рис. 2



Источник: Банк России.

стиционных портфелях в доверительном управлении (+25,6%) и страховых компаний (+14,5%). Негосударственные пенсионные фонды увеличили свои активы на 7,1%³.

Физические лица увеличили свои вложения в акции и облигации через брокеров на 37,0%. Важно понимать, что объем средств, вложенных физическими лицами в инструменты финансового рынка через брокеров, в большинстве случаев не может считаться активами брокерских компаний (если клиентом не предоставлено брокеру право пользования ценными бумагами), так как брокерские компании предоставляют лишь посреднические услуги. Тем не менее приток новых клиентов и их средств способствует росту этого сегмента финансовых организаций, а приток средств физических лиц – развитию финансового рынка в целом. Ключевой причиной роста интереса физических лиц к вложениям на финансовом рынке явилось снижение процентных ставок по вкладам и поиск более доходных инструментов.

Отдельно следует выделить микрофинансовые организации, их активы выросли в номинальном выражении на 29,5%. Основными причинами такого бурного роста является молодой возраст отрасли (и, следовательно, низкая база), а также спрос на эти продукты в связи с вводившимися в течение 2019 года ограничениями предельной стоимости кредита и максимальной ежедневной ставки⁴ (до 1,5% в январе 2019 года с последующим снижением до 1,0% с июля 2019 года).

Незначительно выросли собственные активы сервисных организаций (бирж, клиринговых организаций), а также управляющих компаний (без учета активов под их управлением) после снижения в 2018 году.

Далее мы рассмотрим основные источники формирования активов финансовых организаций и их динамику в 2019 году.

1.2. Источники формирования активов

- Вклады физических и юридических лиц являются основными источниками, за счет которых формируются активы российских банков (крупнейшего сегмента финансовых организаций). Доля вкладов и средств на расчетных счетах юридических лиц в общем объеме источников средств российских финансовых организаций несколько снизилась в 2019 году (-2,5%), тем не менее она превышает 40%. Российские компании не спешат тратить накопленную ликвидность, в том числе из-за отсутствия инвестиционных проектов, приемлемых по риску и доходности.
- Снижение процентных ставок стимулировало инвесторов искать более доходные инструменты: в 2019 году наблюдался двукратный прирост числа клиентов на брокерском обслуживании и в доверительном управлении.
- Положительная переоценка акций и облигаций способствовала росту активов российской пенсионной системы и паевых инвестиционных фондов. На величине пенсионных накоплений в начале года сказались также переводы средств в результате переходной кампании из ПФР, в пенсионные резервы негосударственных пенсионных фондов также поступали притоки средств (относительно равномерно в течение года). Позитивная динамика фондового рынка и рынка облигаций (прежде всего госбумаг) явилась еще одной причиной роста стоимости активов пенсионных резервов и пенсионных накоплений НПФ. ПИФы росли в основном за счет притока средств в закрытые паевые инвестиционные фонды, значимым активом которых являются вложения в недвижимость⁵.

³ Данные по активам негосударственных пенсионных фондов включают изменения за 9 месяцев 2019 года.

⁴ Подробнее об изменениях в регулировании см. в Приложении 1.

⁵ По структуре активов на 31.12.2019 в закрытых ПИФах: на недвижимость приходится 20%, на вклады в уставные капиталы – 18%, на акции – 14%, прочие активы – 22%.

- Страховые резервы по договорам страхования жизни выросли (в основном благодаря доходам от инвестиционной деятельности), однако из-за снижения спроса на продукты инвестиционного страхования жизни (ИСЖ) мы не ожидаем существенного притока новых средств в этот сегмент в краткосрочной перспективе.

Для целей нашего анализа в качестве основных источников формирования активов российских финансовых организаций мы рассматриваем средства, которые могут быть использованы для инвестиций. В бухгалтерском смысле не все из рассматриваемых источников относятся к пассивам организаций, однако мы выделили те источники (и постарались максимально устранить двойной учет в разных секторах финансовых организаций⁶), которые потенциально могут быть направлены на инвестиционные цели.

К таким источникам средств мы относим следующие (рис. 3, 4):

- вклады физических лиц в банках;
- вклады юридических лиц, кроме кредитных организаций (с учетом остатков на расчетных счетах);
- средства физических лиц в доверительном управлении;
- объем акций и облигаций на счетах физических лиц в депозитариях;
- пенсионные резервы и пенсионные накопления НПФ;
- средства инвестиционного портфеля ПФР;
- страховые резервы по договорам страхования жизни;
- средства, привлеченные микрофинансовыми организациями;
- чистые активы ПИФов.

Из выделенных источников крупнейшие доли приходятся на *вклады нефинансовых юридических лиц* (включая средства Минфина России) и вклады физических лиц в банках. Суммарно эта доля на конец 2019 года составляла 79,5%, немного понизившись с 2017 года (-2,8%). В номинальном выражении с конца 2017 года эта величина выросла на 9,4 трлн рублей, превысив 62 трлн рублей на конец 2019 года. При этом средства юридических лиц без учета средств Минфина по итогам года почти не изменились (в номинальном выражении прирост составил 0,5%).

Доля *вкладов физических лиц* незначительно снизилась. Снижение процентных ставок по депозитам способствовало увеличению вложений физических лиц в инструменты финансового рынка (см. главу 3): акции, облигации, паевые инвестиционные фонды. Соответственно, увеличились притоки средств на брокерское обслуживание, доверительное управление, в том числе через индивидуальные инвестиционные счета.

Объем *средств физических лиц, вложенных в акции и облигации*, рос в течение 2018 и 2019 годов (достигнув 4,5% в общем объеме источников формирования активов финансовых организаций на конец 2019 года). Доля вложений физических лиц в инструменты доверительного управления и индивидуальные инвестиционные счета (через брокерское обслуживание) выросла с 0,6% в 2017 году до 0,9% в 2019 году. По нашим оценкам, в I квартале 2020 года рост продолжился. При этом физические лица при принятии инвестиционных решений часто оказывались склонны сравнивать текущие процентные ставки по банковским вкладам с реализованной за предыдущий период доходностью по рыночным инструментам. Такая склонность приводит к недооценке рыночных рисков и может оказаться болезненной в периоды падения рынка.

В 2019 году темпы роста российского рынка акций удвоились: индекс полной доходности акций МосБиржи вырос на 38% (годом ранее – на 19%). На нетто-основе физические лица на-

⁶ Полностью устранить двойной учет не представляется возможным. В частности, стоимость чистых активов ПИФов включает средства доверительных управляющих (которым физические лица размещают средства в доверительное управление). По нашим оценкам, величина этих средств составляет порядка 10% от активов в доверительном управлении. Вклады юридических лиц в банках включают вклады доверительных управляющих, страховых компаний, НПФ. По нашим оценкам, объем дважды учтенных средств не превышает 4% от объема депозитов и средств на расчетных счетах юридических лиц.

ращивали вложения в течение года, однако основной прирост портфеля произошел за счет роста цен акций, которые находились в портфелях на начало года (см. раздел 5.3, рис. 68). Стоит также отметить, что эффект от решений по покупке и продаже отдельных акций (эффект ребалансировки) практически равнялся нулю. Другими словами, физические лица часто покупали акции «на пике» и продавали их «на дне».

В 2019 году объем облигаций (по номинальной стоимости) на депозитарных счетах физических лиц вырос на 39% и составил 1,9 трлн рублей (годом ранее рост составлял 60%). Основными факторами роста вложений физических лиц в облигации послужили: интерес населения к альтернативным инструментам с фиксированной доходностью взамен низкодоходных депозитов, развитие удаленных каналов обслуживания и возможность получения налогового вычета через индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), а также увеличение продаж структурных облигаций банками через брокерскую сеть (подробнее о вложениях физических лиц см. главу 3 и разделы 4.3, 5.3).

Рост волатильности на российском финансовом рынке в начале 2020 года привлек ориентированных на риск клиентов, которые в январе-феврале активно покупали подешевевшие активы. По нашим оценкам, приток продолжался и в марте, замедлившись к концу месяца.

Российская пенсионная система суммарно обеспечивает 7,8% объема потенциальных инвестиционных средств. Доля инвестиционного портфеля ПФР снизилась в 2018 году (-0,4%), но в 2019 году существенно не изменилась. Доля средств в негосударственных пенсионных фондах также снижалась в 2018 году, при этом положительная переоценка долговых ценных бумаг в 2019 году способствовала увеличению доли пенсионных резервов и пенсионных накоплений. Тем не менее данные по количеству участников добровольной пенсионной системы свидетельствуют о том, что интерес клиентов к участию в добровольной пенсионной системе в 2019 году не увеличился. (Так, количество участников добровольной пенсионной системы за 9 месяцев 2019 года выросло лишь на 0,8%. Для сравнения: в 2018 году количество участников выросло на 2,1%, в 2017 году – на 13,8%.)

Заметно увеличилась доля чистых активов *паевых инвестиционных фондов* (с 4,6% в 2018 году до 5,7% в 2019 году). Рост произошел благодаря двум факторам: во-первых, в 2019 году росли вложения в закрытые паевые инвестиционные фонды, существенным активом которых является недвижимое имущество. Так, например, за IV квартал 2019 года стоимость чистых активов закрытых ПИФов увеличилась на 436 млрд рублей, а за весь 2019 год – на 952 млрд рублей⁷. Во-вторых, росту доли активов ПИФов способствовали положительная переоценка акций и облигаций и снижение процентных ставок по банковским депозитам, стимулировавшие вложения инвестиционных средств в более доходные активы.

Резервы по страхованию жизни также демонстрировали позитивную динамику благодаря росту инвестиционного дохода. При этом в течение 2019 года происходили стремительный рост выплат по договорам страхования жизни (в связи с окончанием действия полисов ИСЖ, купленных 3–5 лет назад в начале фазы бурного развития этого сегмента) и замедление поступлений новых страховых взносов. Прирост доли страховых резервов по страхованию жизни в общем объеме рассматриваемых источников фондирования почти не изменился (+0,31% в 2018 году, +0,29% в 2019 году). Тем не менее популярность продуктов инвестстрахования жизни снижалась (что подтверждается падением объема страховых взносов в 2019 году по договорам страхования жизни – на 19,2%). Причинами снижения спроса на продукты ИСЖ является следующее:

- В 2019 году Банк России разработал требования к порядку раскрытия информации об особенностях продуктов страхования жизни, которые начали действовать с апреля 2019 года. Требования были направлены на исключение случаев недобросовестных продаж (мисселлинга) продуктов, в первую очередь в сегменте ИСЖ с негарантированным доходом.

⁷ Источник: Банк России.

ИЗМЕНЕНИЕ ДОЛЕЙ ИСТОЧНИКОВ ФОРМИРОВАНИЯ АКТИВОВ НА ДАТУ*
(% Г/Г)

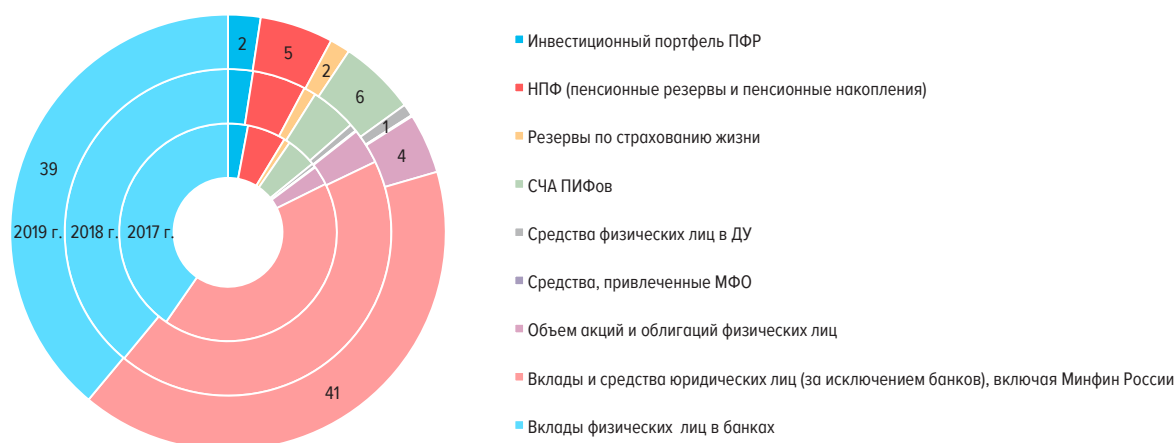
Рис. 3



*По банковской статистике все цифры приведены без очистки от влияния валютного курса
Источник: Банк России.

ДОЛИ ИСТОЧНИКОВ ФОРМИРОВАНИЯ АКТИВОВ
(%)

Рис. 4



Источник: Банк России.

- Опасения Банка России относительно последствий высокого роста продаж продуктов ИСЖ с негарантированным высоким доходом оправдались: окончание действия полисов ИСЖ, купленных 3–5 лет назад в начале фазы бурного развития этого сегмента, продемонстрировало доходность, не превышавшую доходности по вкладам физических лиц, при этом более половины полисов показали доходность ниже 3% (данные по договорам, завершившимся в 2019 году). В результате внедрения новых требований к продажам ИСЖ и невысокой реализованной доходности сегмент начал замедляться после периода гипертрофированного роста, не вызванного объективными факторами.
- Общее снижение процентных ставок. В большинстве случаев структурированием продуктов ИСЖ занимаются банки. Высокая ставка привлечения средств банком позволяла предлагать клиентам структурные продукты с высоким коэффициентом участия в движении базового актива (а также зарабатывать на структурировании таких продуктов). Снижение ставок фондирования банков уменьшило привлекательность доступных стратегий.

1.3. Распределение финансовых активов по сегментам рынка

В 2019 году наблюдался рост всех сегментов российского финансового рынка в номинальном выражении. Максимальная доля финансовых активов приходилась на банковские кредиты.

- В относительном выражении темпы роста банковского кредитования отставали от темпов роста российских финансовых активов – в основном из-за замедления кредитования нефинансовых компаний и снижения доли межбанковского кредитования.
- Потребительское кредитование продолжало расти с превышением темпов роста российских финансовых активов, хотя макропруденциальные меры, введенные Банком России в 2019 году, способствовали его замедлению.
- Лидерами роста финансовых активов являлись российские акции, государственные ценные бумаги (ОФЗ) и облигации кредитных организаций. Ожидания продолжения снижения процентных ставок Банком России и их фактическое снижение стимулировали притоки средств инвесторов на финансовый рынок как со стороны наиболее «быстрых» инвесторов (нерезидентов, кредитных организаций), так и со стороны физических лиц (притоки в российские акции) и НПФ (покупки ОФЗ).

Далее мы рассмотрим, как менялось соотношение финансовых активов на российском рынке в 2019 году. Для целей нашего анализа мы выделили активы в рублях, торгуемые на российском финансовом рынке (к которым относятся акции; государственные, муниципальные, корпоративные облигации; паи ПИФов, векселя и так далее), а также выданные российскими банками кредиты резидентам (рис. 5, 6).

Максимальная доля финансовых активов в совокупном объеме российских финансовых активов приходилась на банковские кредиты, далее следовали российские акции, государственные и корпоративные облигации. В номинальном выражении совокупные финансовые активы выросли в 2019 году на 13,3% по сравнению с 2018 годом (в 2018 году их рост составил 11,9%). При этом доля банковского кредитования⁸ в совокупном объеме финансовых активов снизилась в 2019 году (-1,9%) после роста в 2018 году (+0,5%).

1.3.1. Банковские кредиты

Объемы выданных российскими кредитными организациями кредитов росли в 2018 и в 2019 годах в номинальном выражении⁹ (+12,9 и +9,3% соответственно), однако темп их прироста отставал от прироста финансовых активов в целом (рис. 7, 8). В то же время в 2019 году и в начале 2020 года более отчетливо проявилась тенденция отставания темпов роста кредитования нефинансовых организаций (доля выданных кредитов нефинансовым компаниям в общем объеме выданных кредитов в рублях сократилась на 1,0% в 2019 году после снижения на 0,4% в 2018 году). При этом в январе-феврале 2020 года рублевое корпоративное кредитование демонстрировало снижение в месячном выражении после поправки на сезонность.

Замедление роста кредитования в течение 2019 года и в начале 2020 года связано с рядом факторов: ростом привлекательности других инструментов финансирования для корпоративных заемщиков, в том числе благодаря смягчению ДКП; внутренней политикой риск-менеджмента банков, которые получали первые сигналы ухудшения¹⁰ качества заемщиков (например, по информации СМИ со ссылкой на данные БКИ, доля одобренных кредитных заявок банками в декабре сократилась до минимума с 2017 года¹¹); макропруденциальной поли-

⁸ Рассматривается портфель кредитов в рублях.

⁹ Рублевый портфель кредитов по кредитным организациям, действовавшим на отчетную дату.

¹⁰ См. подраздел 1.2.8 «Рост рублевого корпоративного и розничного кредитования в сентябре оставался на уровне августа» в бюллетене «О чем говорят тренды» (№ 7, октябрь 2019 года).

¹¹ Статья «Более 60% желающих взять кредит получили отказ от банков», <https://www.rbc.ru/finances/14/01/2020/5e1c91b89a79476cad759d0b>.

тикой, а также постепенным повышением требований по надбавкам к нормативам достаточности капитала. С января 2020 года была повышена надбавка за системную значимость с 0,65 до 1 п.п. и надбавка поддержания достаточности капитала – с 2,25 до 2,5 процентного пункта¹². Кроме того, активизация расходов бюджета обеспечила рост депозитов нефинансовых организаций, что, вероятно, стало одной из причин значительного замедления корпоративного кредитования в декабре 2019 – начале 2020 года. Спрос на кредиты, особенно для финансирования оборотного капитала, мог значительно снизиться.

Ухудшение ситуации на финансовых рынках, распространение пандемии коронавируса и соответствующие ограничительные меры как в мире, так и в России оказывают значительное влияние на экономическую динамику. С целью сохранения потенциала по кредитованию экономики Банк России принял ряд временных регулятивных послаблений для финансовых организаций, а также реализовал комплекс мер, направленных на поддержку наиболее уязвимых отраслей экономики и граждан-заемщиков, столкнувшихся с сокращением доходов в результате пандемии¹³.

Компании реального сектора могут использовать не только банковские кредиты для финансирования своей деятельности, но и выходить на публичный облигационный рынок. В целом доля корпоративных облигаций (включая облигации финансовых институтов) в совокупных финансовых активах в 2019 году практически не изменилась (прирост на 0,1%), то есть рост доли облигаций соответствовал темпам роста совокупных активов. Как будет рассмотрено далее (см. раздел 4.1), компании более высокого кредитного качества охотно выходили с публичными размещениями на рынок облигаций в 2019 году, частично компенсируя потребности в заемных средствах. Для компаний менее высокого кредитного качества банковские кредиты оставались более доступным источником фондирования.

В целом тенденция снижения доли кредитов в сочетании со стабильной долей вкладов и остатков на счетах нефинансовых юридических лиц может быть также признаком уменьшения спроса со стороны корпоративных заемщиков на финансирование развития бизнеса.

Из остальных сегментов кредитования заметнее всего росло потребительское кредитование. В номинальном выражении объемы выдачи потребительских кредитов несколько замедлились (с 22,8% в 2018 году до 20,9% в 2019 году¹⁴). В 2019 году Банк России дважды ужесточал условия выдачи необеспеченных потребительских кредитов заемщикам с высокой долговой нагрузкой¹⁵ с целью не допустить накопления кредитного риска в банковской системе. Благодаря этим мерам объемы выдачи кредитов начали замедляться, хотя доля кредитов физическим лицам в общем портфеле выданных кредитов в рублях выросла на 2,5 п.п. (в 2018 году: на 2,3 п.п.)¹⁶. Тем не менее увеличение сроков необеспеченных кредитов¹⁷ (по оценкам Банка России¹⁸, доля необеспеченных кредитов на срок свыше 3 лет приближается к 60%) может представлять собой источник кредитных рисков банков в будущем. Отметим, что в начале 2020 года розничное кредитование демонстрировало ускорение роста. Ипотечное кредитование поддерживали снизившиеся до исторических минимумов ставки, активи-

¹² С некоторыми ограничениями для дальнейшего расширения кредитования могут столкнуться лишь некоторые банки с относительно небольшим запасом по выполнению нормативов достаточности капитала. Это не будет препятствовать поддержанию высоких и устойчивых темпов роста кредитования в экономике в целом.

¹³ Подробнее см. http://cbr.ru/info_2020/.

¹⁴ По кредитным организациям, действовавшим на последнюю отчетную дату.

¹⁵ С 1 апреля 2019 года были введены надбавки к коэффициентам риска по высокомаржинальным необеспеченным потребительским кредитам, с 1 октября 2019 года – дополнительные надбавки к коэффициентам риска в зависимости от значений показателей долговой нагрузки заемщика и полной стоимости кредита.

¹⁶ По кредитным организациям, действовавшим на последнюю отчетную дату.

¹⁷ По данным Банка России, объем необеспеченного кредитования составляет 51% от общего портфеля кредитов физическим лицам, http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25_854/razv_bs_19_12.pdf.

¹⁸ http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25_854/razv_bs_19_12.pdf.

зировавшие спрос в том числе на рефинансирование задолженности. Необеспеченное потребительское кредитование получило импульс от низких ставок и активизации ажиотажного спроса на отдельные товарные группы на фоне ослабления валюты и распространения пандемии в России и в мире.

Межбанковское кредитование является достаточно волатильным источником фондирования банков. В 2019 году российские банки сократили объем привлеченных средств на межбанковском рынке, при этом банки активно использовали возможности по привлечению средств через выпуск облигаций. Объем банковских облигаций в обращении вырос на 18%, существенную роль в интересе инвесторов к публичному банковскому долгу сыграло развитие сегмента структурных облигаций (см. раздел 4.2).

1.3.2. Лидеры роста

Российские акции стали в 2019 году лидерами по приросту доли в общем объеме российских финансовых активов. Совокупная капитализация крупнейших компаний, входящих в индекс МосБиржи на 31.12.2019, составила 38,5 трлн рублей¹⁹ (см. главу 5), при этом доля акций в общем объеме финансовых активов выросла на 0,9%. Основными причинами роста сегмента стали снижение процентных ставок по банковским вкладам и инструментам с фиксированной доходностью, которое стимулировало приток средств физических лиц, а также увеличение позиций банков и других финансовых организаций.

Рынок ОФЗ второй год подряд демонстрировал заметный рост (в 2019 году: +0,6% в общем объеме финансовых активов). Ожидания продолжения Банком России цикла смягчения, которые присутствовали на рынке в течение всего 2019 года, а также фактическое снижение процентных ставок стимулировали притоки как со стороны наиболее «мобильных» инвесторов (нерезидентов, кредитных организаций), так и со стороны российских институциональных инвесторов (негосударственных пенсионных фондов).

Тенденции, наметившиеся в 2019 году на рынке акций и облигаций, подробнее рассмотрены в следующих главах обзора.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ РУБЛЕВЫХ АКТИВОВ ПО СЕГМЕНТАМ РЫНКА РЫНКА, ПОРТФЕЛЬ НА ДАТУ (ТРЛН РУБ.)



Источник: Банк России

Рис. 5

ИЗМЕНЕНИЕ ДОЛИ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ В РУБЛЯХ (% Г/Г)



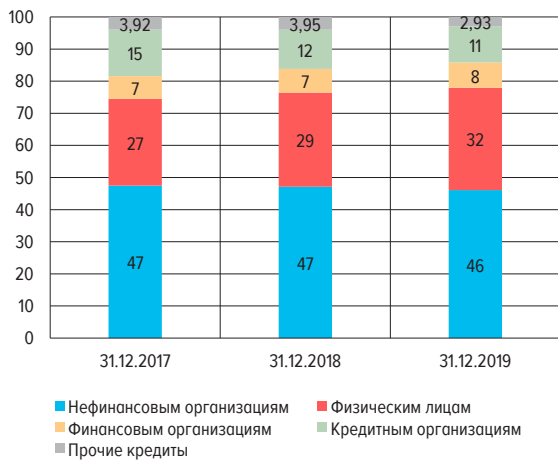
Источник: Банк России

Рис. 6

¹⁹ Здесь и далее в качестве крупнейших компаний рассматривается фиксированный состав бумаг из 33 выпусков акций, входивших в индекс МосБиржи по состоянию на 31.12.2019. Иностранные депозитарные расписки, входившие в индекс, не рассматривались. В качестве данных отчетности использовались данные форм 0409711, 0420415 и 0420420. Суммы приведены по рыночной стоимости на соответствующую дату.

КРЕДИТЫ ВЫДАННЫЕ, ПОРТФЕЛЬ НА ДАТУ
(%)

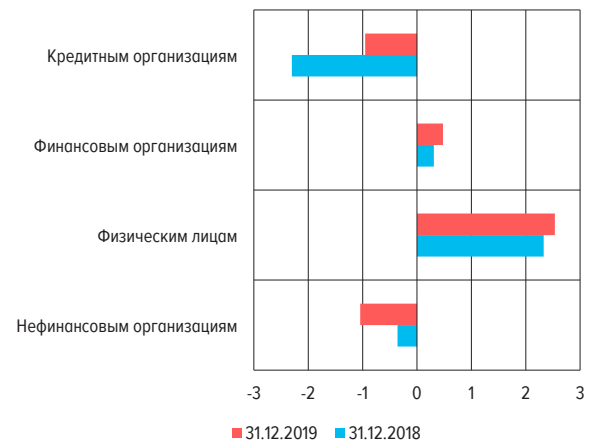
Рис. 7



Источник: Банк России

**ИЗМЕНЕНИЕ ДОЛЕЙ СЕГМЕНТОВ КРЕДИТОВАНИЯ
В ОБЩЕМ ПОРТФЕЛЕ ВЫДАННЫХ КРЕДИТОВ НА ДАТУ**
(% Г/Г)

Рис. 8



Источник: Банк России

2. ДОХОДЫ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Динамика доходов банков и направления бизнеса, приносящие кредитным организациям наибольший доход, часто определяют направление развития всего сегмента финансовых организаций. Основными источниками формирования прибыли банковского сектора являются чистый процентный доход (ЧПД) и комиссионный доход. Замедление инфляции и снижение номинальных ставок сокращает спред между ставками по выданным кредитам и привлеченным депозитам и отрицательно сказалось на доходах банков. Одновременно с этим большее значение приобретали неценовые и технологичные условия удержания клиентов, которые распространялись и на небанковские финансовые организации.

- По итогам 2019 года величина ЧПД снизилась с 3,08 до 2,98 трлн рублей – рост процентных расходов превысил увеличение процентных доходов. Такая динамика отличается от динамики прошлого года, когда ЧПД демонстрировал рост (по итогам 2017 года он составил 2593 млрд рублей), а процентные расходы снизились при росте процентных доходов.
- Чистая процентная маржа в 2019 году снизилась (с 4,2 до 3,8%) после роста в 2018 году. Это вызвано не только снижением ЧПД, но и увеличением объема кредитов и вложений в долговые ценные бумаги.
- Комиссионные доходы банковского сектора выросли и достигли исторического максимума по итогам 2019 года (1,3 трлн рублей). Это говорит о том, что банки продолжали поиск новых источников дохода, отличных от процентных. Необходимо отметить, что благодаря положительной переоценке ценных бумаг в 2019 году более чем в два раза вырос также чистый доход от операций с ценными бумагами (с 0,23 до 0,55 трлн рублей).

Несмотря на то что прибыль российских банков, полученная в 2019 году, была рекордной (2,0 трлн рублей), ее рост замедлился по сравнению с прошлым годом. При этом на динамику прибыли оказал влияние ряд разовых факторов. Значительный технический вклад в прибыль внесли корректировки резервов, связанные с переходом сектора на стандарты МСФО 9. Величина таких корректировок по итогам 2019 года составила 0,4 трлн рублей. Кроме того, некоторые saniруемые банки в 2018 году отразили значительный убыток (около 0,5 трлн рублей) из-за разового досоздания резервов по старым проблемным активам, в то время как в 2019 году их результат был близок к нулевому.

2.1. Динамика ставок по кредитам и депозитам

Снижение чистой процентной маржи во многом объясняется тем, что в последние годы ставки по новым кредитам снижались быстрее, чем ставки по депозитам. При этом банки продолжали получать процентные доходы по кредитам, выданным ими в предыдущие годы по более высоким ставкам, постепенно замещая погашаемые кредиты новыми с иными ценовыми условиями. Таким образом, обновление соотношения ставок по действующим депозитам и кредитам происходило постепенно. Так, с начала 2017 года средневзвешенные ставки по кредитам, предоставленным юридическим лицам в рублях, снизились на 3,8 п.п. (за 2019 год – на 1,2 п.п.), ставки по кредитам, предоставленным физическим лицам в рублях – на 3,8 п.п. (за 2019 год – на 0,6 п.п.), в то время как ставки по депозитам физических лиц – на 2,0 п.п. (за 2019 год – на 1,1 п.п.), а ставки по депозитам нефинансовых организаций – на 3,6 п.п. (за 2019 год – на 1,4 п.п.).

Динамика ставок по размещенным и привлеченным средствам неоднородна для разных групп банков. Крупные банки, как правило, имеют больше возможностей для удержания

ДИНАМИКА СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫХ СТАВОК
ПО КРЕДИТАМ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫМ
НЕФИНАНСОВЫМ ОРГАНИЗАЦИЯМ В РУБЛЯХ
(%)

Рис. 9



Источник: Банк России

клиентов, используя для этого не только более мягкие ценовые условия по кредитам, но и неценовые стимулы: широкую линейку продуктов, снижение комиссий по некоторым другим продуктам, удобные сервисы по обслуживанию и прочее. Изменения ставок по таким банкам являются менее значительными.

Так, с начала 2017 года ставки по кредитам, предоставленным нефинансовым организациям 30 крупнейшими банками снизились только на 3,6 п.п. (за 2019 год – на 1,1 п.п., рис. 9) По рублевым кредитам, предоставленным физическим лицам, снижение ставок у 30 крупнейших банков было также меньше, чем в банковском секторе в целом (3,4 п.п.). Снижение ставок по депозитам, привлеченным от физических и юридических лиц в рублях, по 30 крупнейшим банкам составило 1,7 и 3,1 п.п. соответственно, что также меньше изменения в целом по банковскому сектору. Относительно слабо подверженными изменениям оказались и банки с государственным участием.

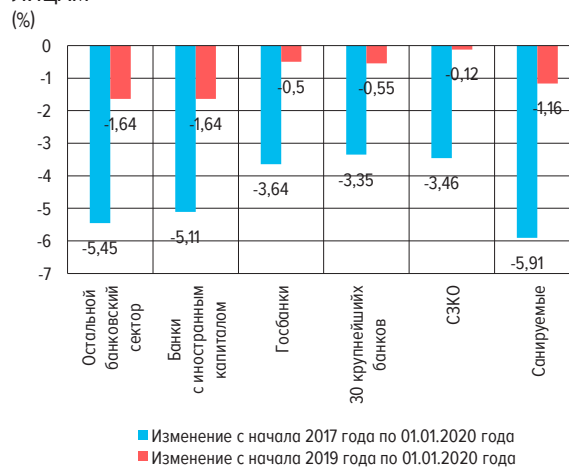
Отдельно стоит отметить банки с иностранным участием: в определенных ситуациях они сильнее меняют ставки по кредитам или депозитам, так как имеют больше возможностей для привлечения пассивов (в частности, они могут получать финансирование от своих иностранных материнских организаций в виде субординированных кредитов и так далее). При этом для увеличения своего финансового результата банки с иностранным участием, как правило, имеют возможность использовать инфраструктуру материнских структур для диверсификации источников доходов, в том числе комиссионных.

Как правило, ставки по рублевым кредитам, предоставленным физическим лицам, сильнее снижали небольшие банки, по системно значимым кредитным организациям (СЗКО) снижение составило 3,5 п.п., по банкам с государственным участием – 3,6 п.п., по прочим частным банкам, не характеризующимся участием иностранного капитала и не проходящим процедуру финансового оздоровления, – 5,5 процентного пункта. При этом банки с участием иностранного капитала понизили свои ставки по таким кредитам на 5,1 процентного пункта. Небольшие банки вынуждены снижать ставки по кредитам, так как обладают менее устойчивыми рыночными позициями и должны конкурировать за заемщиков прежде всего с помощью ценовых условий. Кроме того, существенное снижение ставок демонстрировали банки, проходящие процедуру финансового оздоровления (рис. 10).

Ставки по депозитам, привлеченным от физических лиц, менее всего снизились по системно значимым кредитным организациям (на 1,4 п.п.). Сопоставимой была и динамика по банкам с государственным участием (снижение на 1,8 п.п.). При этом по банкам с участием иностранного капитала ставки понизились значительно больше всего – на 2,8 п.п., а по прочим банкам –

ДИНАМИКА СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫХ СТАВОК
ПО КРЕДИТАМ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫМ ФИЗИЧЕСКИМ
ЛИЦАМ
(%)

Рис. 10



Источник: Банк России

ДИНАМИКА СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫХ СТАВОК
ПО РУБЛЕВЫМ ДЕПОЗИТАМ, ПРИВЛЕЧЕННЫМ
ОТ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

Рис. 11



Источник: Банк России

на 2,5 п.п. (рис. 11). Данная динамика ставок косвенно свидетельствует о значимости такого источника фондирования для банка. Для банков с иностранным участием опора на средства клиентов – физических лиц менее важна, в то время как крупные банки (которые, как правило, имеют существенный объем бизнеса с розничными клиентами) не готовы столь же агрессивно снижать процентные ставки по привлеченным средствам от населения.

Разброс в динамике ставок по депозитам юридических лиц оказался не таким значительным, как по ставкам по депозитам физических лиц (рис. 12). Тем не менее по СЗКО и банкам с государственным участием снижение ставок оказалось менее ощутимым, чем в целом по сектору (на 1,8 и 1,7 п.п. соответственно)

ДИНАМИКА СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫХ СТАВОК
ПО РУБЛЕВЫМ ДЕПОЗИТАМ, ПРИВЛЕЧЕННЫМ
ОТ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ

Рис. 12



Источник: Банк России

2.2. Динамика чистых комиссионных доходов

На протяжении трех последних лет прирост комиссионных доходов примерно в три раза превышал прирост комиссионных расходов: за 2019 год комиссионные доходы выросли на 302 млрд рублей, а комиссионные расходы – 99 млрд рублей; в 2018 году рост доходов и расходов составлял 314 и 116 млрд рублей, а в 2017 году – 48 и 15 млрд рублей соответственно.

Значительный рост комиссионных доходов во многом обеспечивался показателями последних двух лет. Это связано с рядом причин – как со снижением спреда между ставками по кредитам и по депозитам и, как следствие, с развитием иных направлений бизнеса, так и с регуляторными изменениями, – приводящим к тому, что банки стремятся увеличивать альтернативные источники дохода. В результате банковский сектор демонстрировал ускорение роста продаж комиссионных продуктов. В частности, с 2017 года происходило повышение минимально допустимой надбавки поддержания достаточности капитала и надбавки за системную значимость; в 2018 году были установлены надбавки к коэффициентам риска по необеспеченным потребительским кредитам, а размер таких надбавок неоднократно повышался (подробнее о регуляторных изменениях см. в Приложении 2).

Существенный рост комиссионных доходов связан в первую очередь с увеличением доходов от расчетно-кассового обслуживания (прирост за 2019 год на 90 млрд рублей, за 2018 год – на 119 млрд рублей) – помимо традиционного расчетно-кассового обслуживания для банковского рынка в последнее время было характерно развитие новых стандартов обслуживания клиентов в узких сегментах рынка, – а также от переводов денежных средств (увеличение за последний год на 84 млрд рублей, за 2018 год – на 103 млрд рублей). В последний год уве-

личились и комиссионные доходы по предоставленным кредитам (на 75 млрд рублей) – судя по всему, связанные с кредитным страхованием. Помимо этого, выросли доходы от брокерских операций с юридическими лицами (на 20 млрд рублей).

Таким образом, снижение чистого процентного дохода приводит банки к необходимости компенсировать их снижение с помощью иных видов доходов. В борьбу вступают и неценовые условия удержания клиентов, включающие удобные сервисы, технологичные и индивидуализированные решения, сокращение сроков операций и так далее. При этом на базе технологичных решений и сервисов банков развиваются сервисы и услуги финансовых организаций, связанных с банковскими группами (в частности, страховых, управляющих компаний). В этом смысле банки во многом задают направление развития (предлагаемые продукты и сервисы) для финансового сектора в целом.

3. ВЛОЖЕНИЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

За 2017–2019 годы ключевая ставка Банка России опустилась с 10 до 6,25%. Снижение стоимости денег в экономике отразилось на ставках по банковским вкладам. Так, средневзвешенная процентная ставка по вкладам физических лиц¹ за тот же период сократилась до 5,4%. Реальные доходы по депозитам физических лиц незначительно выросли за счет снижения инфляции, но остались на достаточно низком уровне в связи с понижением ставок (рис. 13).

В таких условиях консервативная и наиболее привычная для российского населения стратегия инвестирования средств в банковские вклады обеспечивала их сохранность, но не позволяла достичь заметного роста. Стремление приумножить свои вложения постепенно начало приводить к перетоку инвесторов в потенциально более доходные, но рискованные инструменты.

К такому решению их подталкивали и высокие реализованные доходы по вложениям в иные финансовые инструменты (акции, облигации, доверительное управление и иные) в предыдущие периоды (рис. 14), которые заметно выросли в 2019 году.

Повышение интереса физических лиц к продуктам финансового рынка способствовало увеличению вложений в сегмент некредитных финансовых организаций (НФО) и кредитных организаций – профучастников рынка ценных бумаг (КО-ПУ)², через который физические лица приобретают такие финансовые инструменты.

Рост наблюдался как по вложениям непосредственно в финансовые инструменты через брокерские счета, так и в продукты и сервисы, формируемые НФО, – ПИФы, доверительное управление, продукты по страхованию жизни, базовыми активами по которым также в основном выступают облигации, акции, а также недвижимость (рис. 15). При покупке продуктов НФО клиенты, помимо базовых активов, приобретали дополнительные услуги и сервисные составляющие – страхование жизни от различных рисков, диверсификацию вложений, стратегии и опыт доверительных управляющих.

В начале 2020 года тенденция роста вложений физических лиц в инструменты, отличные от банковских депозитов, сохранилась³. Так, например, количество уникальных клиентов⁴, зарегистрированных на Московской Бирже, за январь-февраль 2020 года увеличилось на 0,39 млн единиц и составило 4,25 млн лиц. Годовые темпы прироста клиентов при этом ускорились: если за 2019 год прирост клиентов составил 1,97 раза, то в феврале 2020 года по сравнению с февралем 2019 года прирост составил 2 раза.

В течение первых двух месяцев такая тенденция поддерживалась в том числе продолжавшимся снижением ставок по депозитам и положительной динамикой рынка облигаций. Вместе с тем в марте 2020 года на фоне распространения коронавируса и падения цены на нефть ситуация на фондовых рынках стала более волатильной: индекс полной доходности государственных ценных бумаг сократился на 20,1%⁵, индекс полной доходности корпоративных облигаций – на 20,6%, индекс полной доходности акций – на 82,9%. Тем не менее, по нашим оценкам, прирост клиентов – физических лиц в марте 2020 года продолжился. Такой прирост может объясняться тем, что наиболее риск-ориентированные клиенты могли открывать бро-

¹ До 1 года, включая до востребования.

² Далее при упоминании финансовых вложений через НФО учитываются вложения через КО-ПУ в части брокерского обслуживания.

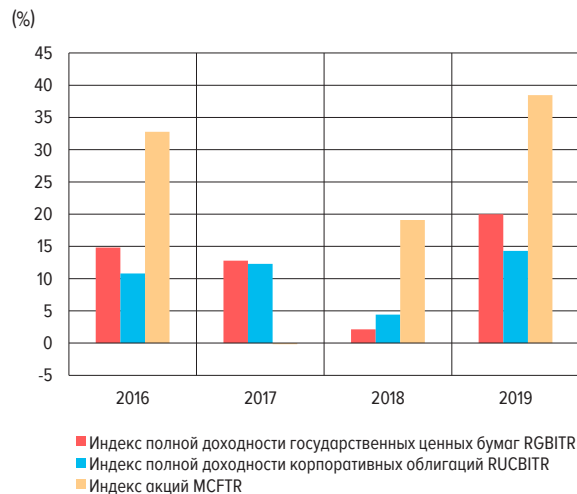
³ Например, по данным InvestFunds, СЧА ОПИФов в январе-феврале 2020 года увеличилась на 11,5%, по итогам марта – снизилась на 6%, по итогам января – 27 марта 2020 года рост составил 5,1%.

⁴ Физических лиц – резидентов на брокерском обслуживании.

⁵ Рассчитывается как изменение индекса за месяц, возведенное в двенадцатую степень.

ДИНАМИКА РЕАЛЬНОЙ И НОМИНАЛЬНОЙ СТАВОК
ПО БАНКОВСКИМ ВКЛАДАМ *Рис. 13*

Источник: Банк России, Росстат.

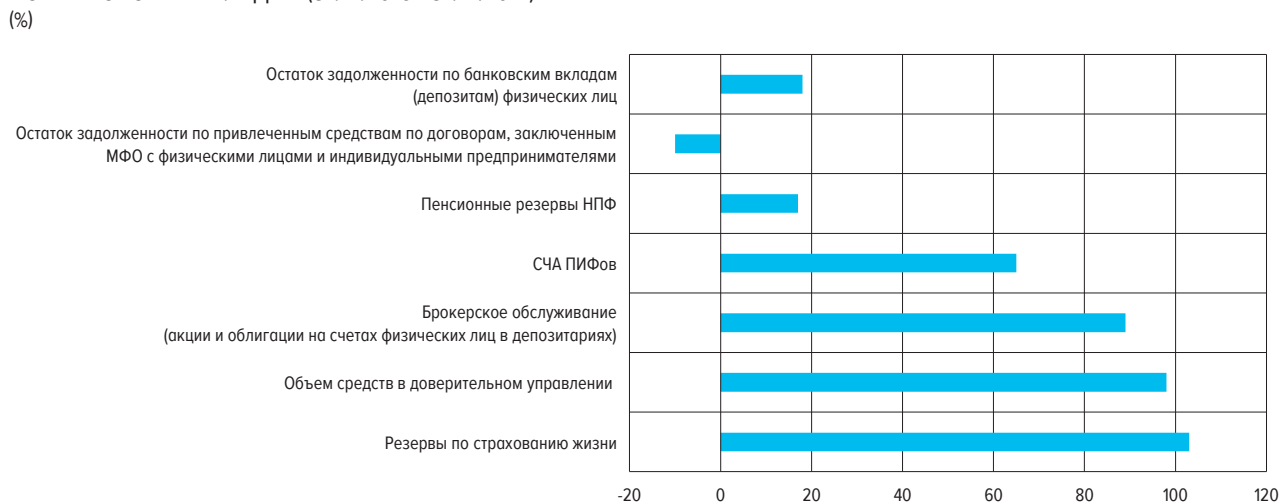
ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ ФИНАНСОВЫХ
ИНСТРУМЕНТОВ *Рис. 14*

Источник: Московская Биржа.

керские счета и скупать подешевевшие активы на фондовом рынке в надежде на их дальнейший рост.

Инвесторов также продолжала привлекать возможность получения налогового вычета и в начале 2020 года. Количество индивидуальных инвестиционных счетов (брокерских и ДУ) на конец февраля 2020 года составило 1,88 млн единиц⁶ (+0,24 млн единиц к началу года). Темпы прироста количества счетов продолжали ускоряться: по отношению к февралю 2019 года количество ИИС в феврале 2020 года было в 2,8 раза больше, тогда как за 2019 год прирост составил 2,7 раза.

В начале 2020 года также наблюдался повышенный объем торговой активности на ИИС. Объем клиентских операций составил 111 млрд рублей в январе и 108 млрд рублей в феврале. При этом в сентябре-декабре 2019 года среднемесячный объем клиентских операций на ИИС не превышал 75 млрд рублей в месяц⁷. По нашим оценкам, в марте 2020 года объем клиентских операций существенно вырос в связи с повышенной волатильностью.

ДИНАМИКА ТЕМПОВ ПРИРОСТА ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ЧЕРЕЗ НФО И ЗАДОЛЖЕННОСТИ
ПО БАНКОВСКИМ ВКЛАДАМ (31.12.2019–31.12.2017) *Рис. 15*

Источник: Банк России.

⁶ По данным Московской Биржи.

⁷ По данным Московской Биржи. Данные доступны с сентября 2019 года.

3.1. Структура и динамика вложений физических лиц

В относительном выражении прирост финансовых вложений через НФО⁸ опережал прирост средств на банковских депозитах два года подряд (рис. 16). В результате совокупный объем финансовых вложений физических лиц в НФО на конец 2019 года составил 8,6 трлн рублей, что почти на 30% больше значения на конец 2018 года. За тот же период объем вкладов населения увеличился на 7,3% и достиг 30,5 трлн рублей (рис. 17). Вместе с тем влияние на темпы прироста вложений через НФО оказывал эффект низкой базы, по абсолютной величине прирост банковских вкладов по-прежнему опережал прирост вложений физических лиц через НФО.

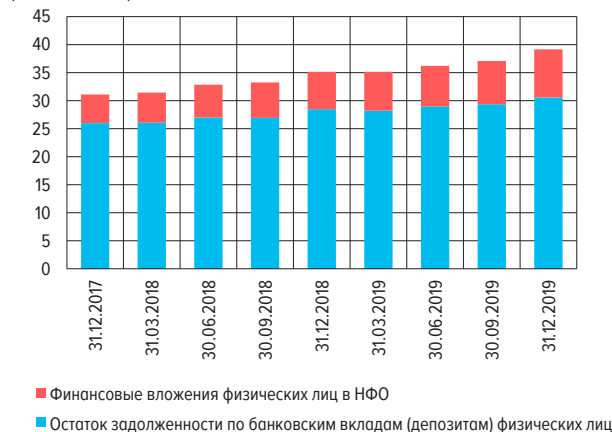
Наибольший интерес со стороны населения наблюдался к вложениям в акции и облигации через брокеров и в ПИФы – эти сегменты обеспечили почти 70% годового притока вложений физических лиц через НФО (рис. 18). Такая динамика во многом объяснялась расту-

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ЧЕРЕЗ НФО И ОСТАТКА ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО ДЕПОЗИТАМ (К/К, %) *Рис. 16*



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА ОБЪЕМОВ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В НФО И ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО БАНКОВСКИМ ВКЛАДАМ (ТРЛН РУБЛЕЙ) *Рис. 17*



Источник: Банк России.

ВКЛАД СЕГМЕНТОВ В ПРИРОСТ ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ЧЕРЕЗ НФО ЗА 2019 ГОД (МЛРД РУБ.) *Рис. 18*

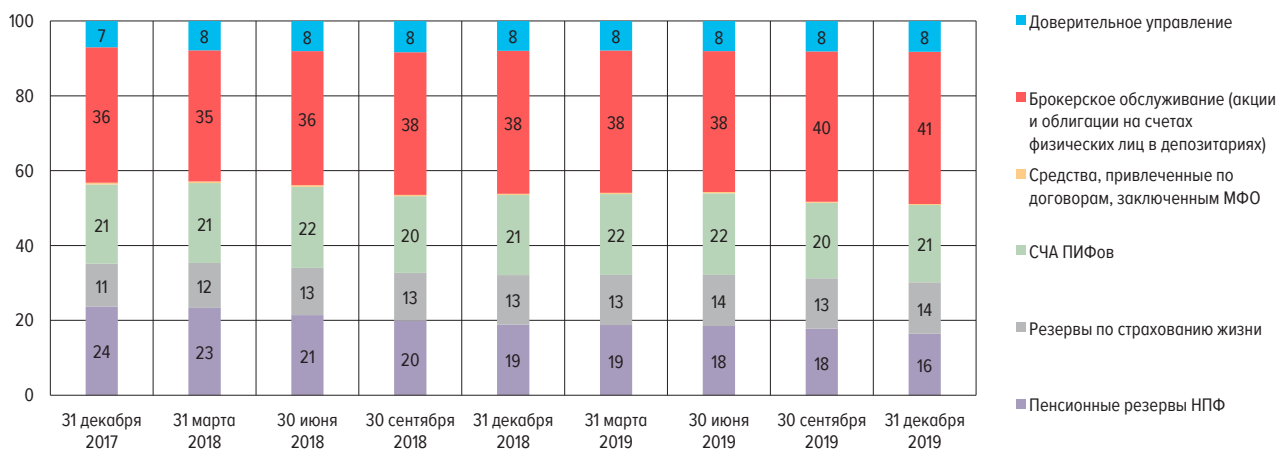


Источник: Банк России.

⁸ Далее при упоминании финансовых вложений через НФО учитываются объем акций и облигаций на счетах физических лиц в депозитариях, объем средств в доверительном управлении, резервы по страхованию жизни, пенсионные резервы, остаток задолженности по привлеченным средствам по договорам, заключенным МФО с физическими лицами.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ЧЕРЕЗ НФО (%)

Рис. 19



Источник: Банк России.

щими доходами по вложениям в акции и облигации, что обеспечивало рост средств по текущим вложениям и привлекает новых клиентов в отрасль. На конец 2019 года 41% вложений физических лиц через НФО приходилось на брокерское обслуживание, 21% – на ПИФы (рис. 19).

О том, что клиенты рассматривали вложения в финансовые инструменты через НФО как альтернативу банковским депозитам в том числе свидетельствовала наблюдаемая обратная зависимость между объемами выдачи открытых ПИФов и динамикой ставок по депозитам (рис. 20).

Следует отметить еще одну заметную особенность: как правило, физические лица принимали решения об инвестировании в тот или иной продукт на основании доходности, которую этот продукт реализовал в предыдущий период. Это подтверждается корреляцией между объемами чистых притоков средств открытых ПИФов и их доходностью в предыдущий период. Этот фактор во многом явился причиной волатильности динамики вложений в сегмент (рис. 21). Вместе с тем в IV квартале 2019 года эта зависимость перестала отслеживаться, что может объясняться сохранявшимся продолжительное время положительным разрывом между доходностью открытых ПИФов и ставками по депозитам. По мере приобретения клиентами опыта прохождения периодов снижения полученных доходов по финансовым инструментам и удлинения горизонта инвестирования краткосрочные колебания показателей будут в меньшей

КВАРТАЛЬНАЯ ДИНАМИКА ОБЪЕМОВ ВЫДАЧИ ОТКРЫТЫХ ПИФОВ И СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ

Рис. 20



Источник: Банк России.

КВАРТАЛЬНАЯ ДИНАМИКА НЕТТО-ПРИТОКА СРЕДСТВ В ОТКРЫТЫЕ ПИФЫ И ДОХОДНОСТИ ЗА ПРЕДЫДУЩИЙ КВАРТАЛ

Рис. 21



Источник: Банк России.

степени влиять на динамику притоков/оттоков средств. Тем не менее с большой вероятностью для части клиентов, в том числе новых, доходность прошлых периодов будет оставаться ориентиром при принятии инвестиционных решений.

Так как открытые ПИФы ориентированы на работу с физическими лицами, а более 95% их активов приходится на инструменты фондового рынка, полученные выводы можно в определенной степени обобщить и для сегмента брокерского обслуживания физических лиц.

3.2. Динамика рисков и доходов по вложениям физических лиц

Рост спроса со стороны населения на альтернативные банковским депозитам финансовые инструменты меняет риск-профиль вложений физических лиц. Возможность получить потенциально более высокий доход связана с дополнительными рисками (рыночными, кредитными), которые принимают на себя инвесторы.

Так, возвратность средств по вложениям, включая проценты, в банковские депозиты до 1,4 млн рублей гарантирована системой обязательного страхования вкладов. Возвратность вложений через НФО не гарантируется и в значительной степени зависит от финансовой устойчивости, кредитоспособности эмитента ценных бумаг (или риска структуры, заложенной в структурную облигацию, в случае вложений в структурные облигации) или финансовой организации, которая предоставляет услуги физическому лицу. За два года доля вложений физических лиц в инструменты, возвратность которых не гарантирована, увеличилась на 5 п.п., до 55% (рис. 22).

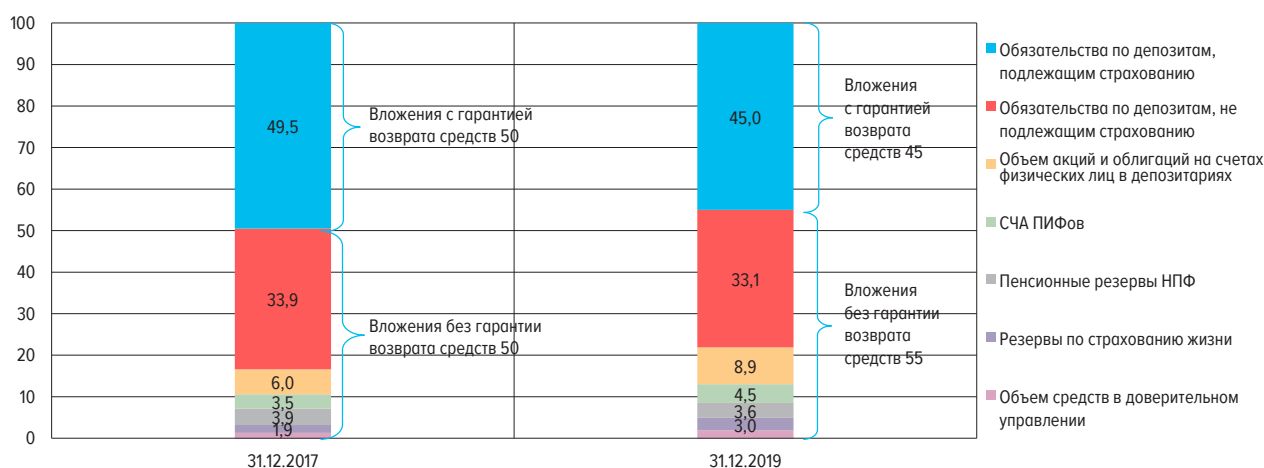
Кредитоспособность банков в части депозитов, не подлежащих страхованию, находится на высоком уровне (рис. 23). Более 95% таких депозитов размещены на счетах в банках, кредитные рейтинги которых находятся на уровне «ruA» и выше. При этом оценить риски невозврата вложений в НФО для физических лиц по уровню рейтингов сложнее – значительно большая доля таких компаний, по сравнению с банками, не получает (или не публикует) рейтинги. Это связано как с нежеланием/отсутствием стимулов для получения рейтингов отдельными НФО, так и с тем, что компаниям не всех сегментов НФО присваиваются рейтинги, характеризующие их финансовую устойчивость и кредитоспособность. При этом даже наличие высокого кредитного рейтинга у таких компаний не всегда гарантирует возвратность средств инвесторов – зачастую эти риски несут сами клиенты, а не НФО, через которые реализуются инвестиции. (Информацию по рейтинговой структуре облигаций, принадлежащих физическим лицам, см. в разделе 4.3.)

Увеличение доли альтернативных вложений также связано с риском неудовлетворенности клиентов уровнем полученных доходов. В отличие от банковских депозитов доходность по таким инвестициям не гарантирована, а результаты, полученные в прошлом, на которые зачастую опираются непрофессиональные инвесторы при принятии решений, не определяют уровень доходов в будущем. Такая ситуация чревата возможностью мисселинга отдельными участниками. При этом реализация риска получения минимальных доходов отчасти стала причиной снижения интереса физических лиц к инвестиционному страхованию жизни в 2019 году, когда большинство завершившихся договоров показали доходность, не превышающую доходности по вкладам физических лиц. Банк России также работает над повышением уровня защищенности и информированности граждан – например, в апреле 2019 года вступили в силу требования к продажам продуктов страхования жизни (в том числе к информированию о негарантированности инвестиционного дохода).

Вместе с тем конъюнктура финансового рынка в 2019 году позволила заработать более высокие доходы по сравнению с банковскими депозитами по многим более рискованным инструментам. Так, максимальная доходность наблюдалась по вложениям в акции (рис. 24, показатели рассчитаны для средств, размещенных в начале 2019 года). При этом дополнительную выгоду за счет налогового вычета физические лица могли получить, приобретая финансовые инструменты на ИИС. Например, портфель смешанных инструментов, включающий вложения в облигации и акции, купленный на ИИС, мог обеспечить доходность на уровне 35%.

СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ДАТУ
(%)

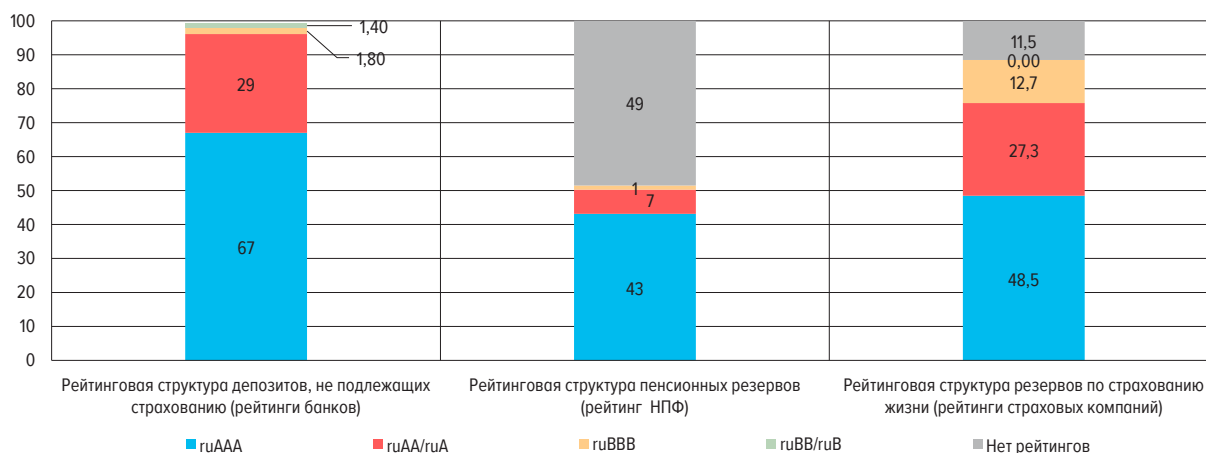
Рис. 22



Источник: Банк России.

РЕЙТИНГОВАЯ СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ БЕЗ ГАРАНТИЙ ВОЗВРАТНОСТИ
ПО ОТДЕЛЬНЫМ СЕГМЕНТАМ
(%)

Рис. 23



Источник: Банк России.

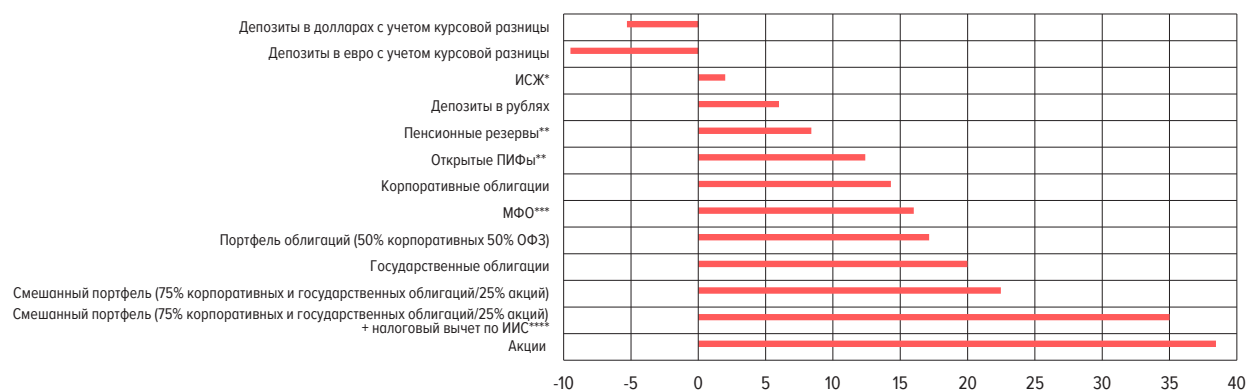
Среди аутсайдеров по показателю доходности оказались вклады в долларах и евро – невысокие ставки и укрепление рубля привели к обесценению вложений инвесторов в рублевом выражении (по состоянию на 31.12.2018 доля вкладов физических лиц в валюте составляла 21,5%). В начале 2020 года доля валютных вкладов сокращалась. При этом начиная с конца февраля физические лица стали нетто-продавцами иностранной валюты, способствуя ограничению волатильности курса рубля в период снижения нефтяных цен⁹.

Доходность ниже средней ставки по депозитам за последние 3 года показали также завершившиеся в первом полугодии 2019 года договоры инвестиционного страхования жизни. Во избежание возможных продаж договоров, которые потенциально могут принести массовым неподготовленным клиентам минимальный доход вместо ожидаемого высокого (в том числе в связи с дезинформированием во время продаж продуктов), Банк России разработал и утвердил стандарты продаж страхования жизни, которые начали действовать с апреля 2019 года. Таким образом, замедление сегмента ИСЖ после несбалансированного роста связано в том числе с мерами регулятора по предотвращению случаев мисселинга.

⁹ http://www.cbr.ru/collection/collection/file/27646/orfr_2020-2_february.pdf.

ДОХОДЫ ПО ВЛОЖЕНИЯМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В 2019 ГОДУ
(%)

Рис. 24



*Среднее значение по договорам, завершившимся в первом полугодии 2019 года.

** Аннуализированное значение за 9 месяцев 2019 года.

***Средняя ставка по вложениям на 12 месяцев по диапазону ставок пяти крупнейших МФК на апрель 2019 года.

**** При соблюдении условий получения налогового вычета.

Источник: Банк России.

3.3. Средние объемы вложений физических лиц через НФО и депозиты

Средние вложения физических лиц через НФО в основном выше, чем величина среднего депозита (рис. 25). Как правило, более сложные с точки зрения структуры и соотношения «риск-доходность» инструменты выбирают лица с более высокими доходами и сбережениями (в том числе в качестве дополнения к депозитам). Об этом свидетельствует меньшая зависимость динамики вложений физических лиц через НФО от динамики реальной заработной платы по сравнению с депозитами (рис. 27). В связи с большими доходами людей, которые выбирают альтернативные финансовые инструменты, чувствительность решений о сбережениях к изменению средней реальной заработной платы ниже.

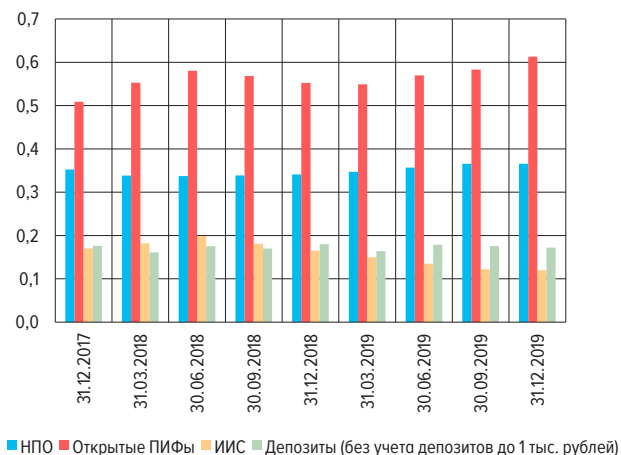
Вместе с тем в последние годы сами НФО снижали порог входа в свои продукты, что позволило им расширить круг потенциальных клиентов. Снижение минимальной величины вложений связано в том числе с уменьшением издержек за счет появления стандартных «коробочных» продуктов НФО и повышения информированности клиентов об их особенностях (за счет времени, потраченного сотрудниками компании на объяснение особенностей инструментов, продажи становятся рентабельными только начиная с определенной суммы инвестиций).

Наименьший размер средних вложений среди рассматриваемых сегментов НФО зафиксирован в ИИС. Невысокая величина среднего ИИС связана с тем, что через него на рынок выходят также инвесторы с небольшими сбережениями, которые рассчитывают на дополнительную доходность за счет налогового вычета, а также люди, делающие пробные инвестиции. Влияние на величину среднего ИИС оказывает наличие «нулевых» счетов, доля которых растет в связи с простотой их открытия, в том числе онлайн.

Максимальный размер средних вложений в НФО наблюдался в сегменте МФО (рис. 26). Это в том числе связано с учетом в составе вложений средств, предоставленных членами/участниками, акционерами. Вместе с тем запрет на привлечение средств физических лиц и индивидуальных предпринимателей небольшими компаниями (микrokредитными компаниями (МКК), а также установление минимальной суммы вклада физического лица в микрофинансовую компанию (МФК) от 1,5 млн рублей призваны защитить неквалифицированных инвесторов МФК от рисков, сопутствующих таким вложениям.

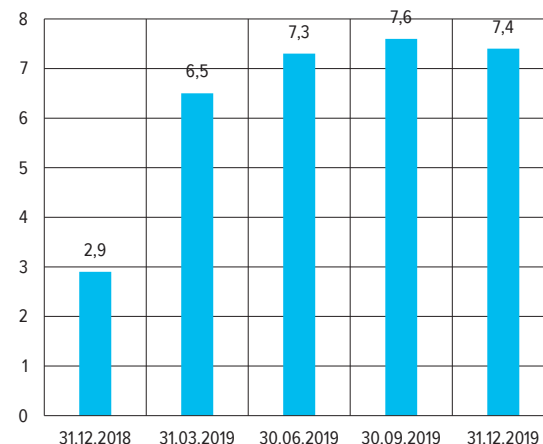
На конец декабря 2019 года совокупный объем сбережений (депозиты и финансовые вложения НФО) физических лиц на душу населения составил 266,7 тыс. рублей (рис. 28), прирост по сравнению с началом года – 11,4% (более половины прироста обеспечили вложения через НФО).

СРЕДНЯЯ ВЕЛИЧИНА ВЛОЖЕНИЙ В НФО И БАНКИ (МЛН РУБ.) Рис. 25



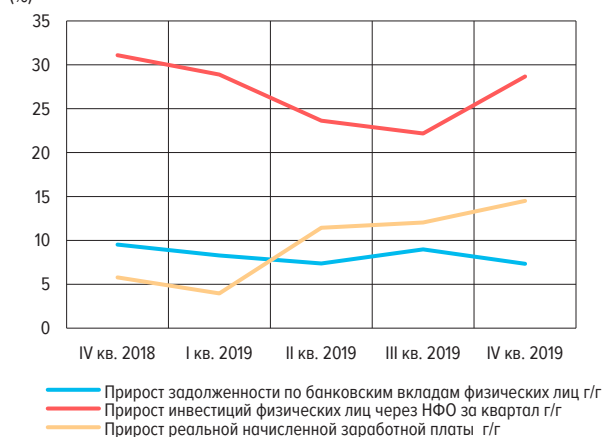
Источник: Банк России.

СРЕДНЯЯ ВЕЛИЧИНА ВЛОЖЕНИЙ В ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ИП В МФО ЗА ПЕРИОД (МЛН РУБ.) Рис. 26



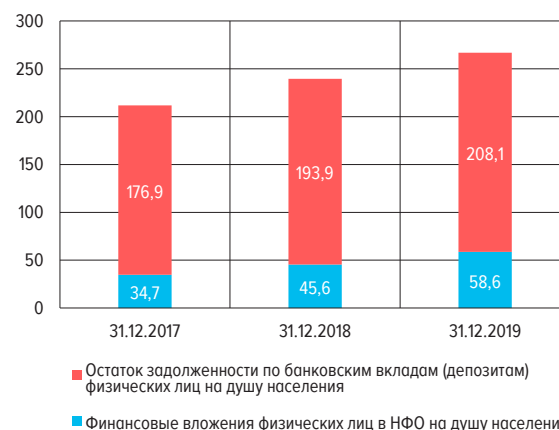
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА ПРИРОСТА СБЕРЕЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ И РЕАЛЬНОЙ НАЧИСЛЕННОЙ ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ (СКОЛЬЗЯЩАЯ КВАРТАЛЬНАЯ) (%) Рис. 27



Источник: Банк России.

СБЕРЕЖЕНИЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ДУШУ НАСЕЛЕНИЯ (ТЫС. РУБ.) Рис. 28



Источник: Банк России.

3.4. Кредитование физических лиц, доходы банков и сопутствующие продукты НФО

Как уже говорилось в подразделе 1.3.1, снижение ключевой ставки Банка России отразилось на сегменте кредитования физических лиц. Стоимость заемных средств для населения снизилась¹⁰, а объемы выдачи кредитов заметно выросли (рис. 29). Рост спроса населения на кредиты оказал влияние на сегмент НФО за счет увеличения взносов по сопутствующим видам страхования – страхованию жизни и здоровья заемщиков (рис. 30). При этом более 70% премий, полученных страховщиками по страхованию жизни заемщиков, были получены при посредничестве банков.

В связи с ускорением роста розничного кредитования в начале 2020 года ожидается увеличение взносов по страхованию жизни и здоровья заемщиков по итогам I квартала.

Помимо кредитного страхования, банки предлагали своим клиентам также инвестиционные продукты, которые отчасти являются субститутами депозитов. Интерес банков к продви-

¹⁰ За последние три года средневзвешенная процентная ставка по кредитам, предоставленным физическим лицам на срок от 1 до 3 лет, снизилась на 4,1 п.п., до 14,8%.

жению таких продуктов связан с возможностью получения комиссионного дохода (см. раздел 2.2). Дополнительные доходы компенсируют эффект от снижения процентных доходов (рис. 31). При этом часто банки предлагали своим клиентам инвестиционные продукты НФО, которые входят с ними в одну финансовую группу – таким образом сохранялась лояльность бренду. Так, в топ-5 открытых ПИФов¹¹ по СЧА входят четыре фонда, управляющие компании которых связаны с крупными банками. Четыре компании по страхованию жизни из топ-5 таких компаний по величине взносов также связаны с крупными банками. Такая синергия дает возможность НФО значительно расширить круг потенциальных инвесторов за счет использования обширных агентских сетей банков.

Дополнительную выгоду от продвижения продуктов НФО банки получали за счет того, что часть средств, формируемых в рамках реализуемых инвестиционных продуктов, размещалась на их счетах. Доля банковских депозитов и средств на банковских счетах составляет почти четверть активов страховщиков, около 7% активов ПИФов, 16% средств на индивидуальных инвестиционных счетах.

ДИНАМИКА СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ И ОБЪЕМОВ ВЫДАЧИ КРЕДИТОВ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ

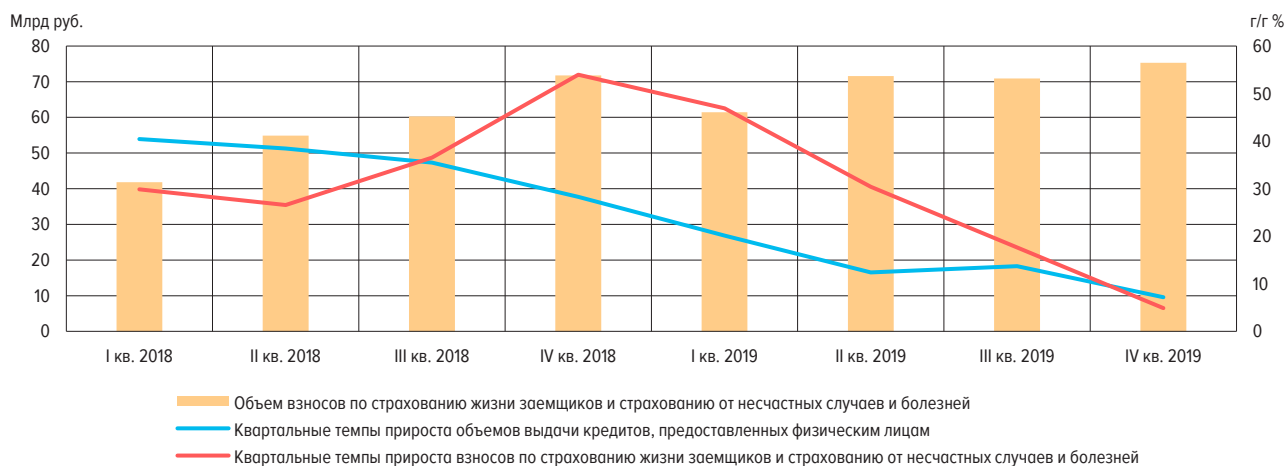
Рис. 29



Источник: Банк России.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ОБЪЕМОВ ВЫДАЧИ КРЕДИТОВ И ОБЪЕМОВ СТРАХОВАНИЯ ЗАЕМЩИКОВ

Рис. 30

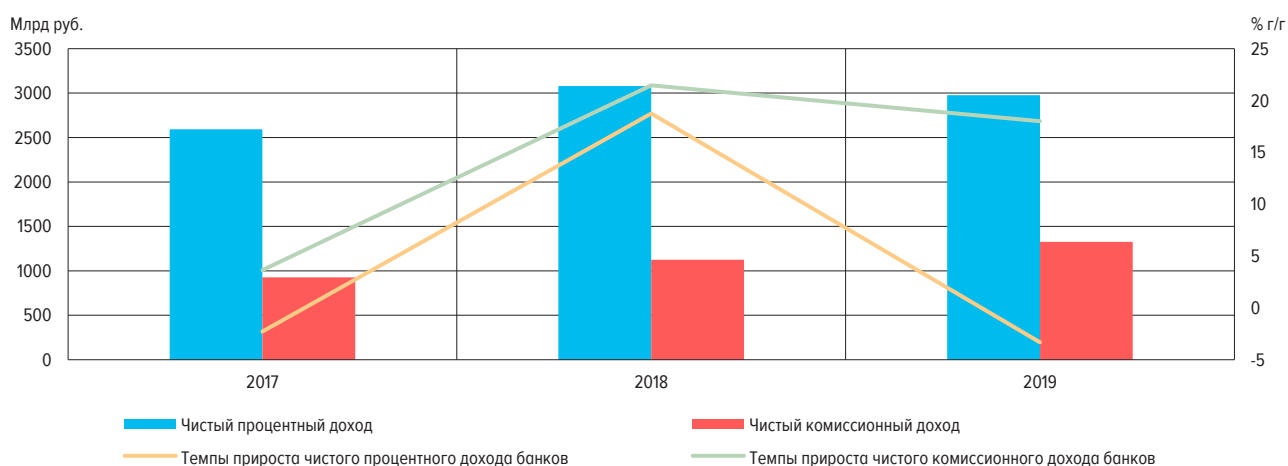


Источник: Банк России.

¹¹ Для неквалифицированных инвесторов.

ДИНАМИКА ЧИСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ И КОМИССИОННЫХ ДОХОДОВ БАНКОВ

Рис. 31



Источник: Банк России.

Помимо продаж через банки, росту популярности вложений в НФО также способствовало развитие удаленных каналов продаж, мобильных приложений и онлайн-кабинетов, позволяющих клиентам дистанционно приобретать продукты, отслеживать их стоимость и доходность, выбирать стратегию инвестирования и прочее. Кроме того, в таких приложениях можно получить совет по формированию портфеля от робоэдвайзера.

4. РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

В 2019 году российский рынок облигаций демонстрировал уверенный рост: индекс государственных облигаций МосБиржи вырос на 20% (годом ранее на 2%), индекс корпоративных облигаций – на 14% (годом ранее на 4%). Совокупный объем вложений в облигации, учитываемых на счетах в российских депозитариях¹, за год вырос на 12% и на 31.12.2019 составил 30,5 трлн рублей (рис. 32). Из этого объема около 43% составляли вложения в государственные облигации² (на конец 2018 года – 40%). При этом наибольшие темпы роста в 2019 году продемонстрировали облигации банков³ (+18%). Объем вложений в облигации кредитных организаций на конец года составил 2,3 трлн рублей, из которых 0,8 трлн рублей было размещено в 2019 году и 0,5 трлн рублей – в 2018 году.

На фоне общего снижения процентных ставок спреда доходности корпоративных облигаций (включая облигации банков и финансовых институтов) к ОФЗ в целом снижались в течение 2019 года. При этом изменение происходило неравномерно, в зависимости от кредитного качества эмитента (рис. 36). Сильнее всего сужение спреда к госбумагам произошло в сегменте «ВВ/ruBBB» (на 60 б.п. в течение года). По эмитентам с более высоким кредитным рейтингом «BBB/ruAA» в начале года спред немного расширился, однако потом снизился на 12 б.п. ниже уровня на начало года. Облигации эмитентов с высоким кредитным качеством уже торговались с достаточно узким кредитным спредом ОФЗ, и в связи с этим незначительная степень сокращения спредов вполне очевидна.

Для эмитентов из рейтинговой категории «ВВ/ruBBB» такая ситуация была благоприятна: инвесторы в поиске дополнительного дохода, превышающего доходность ОФЗ, охотно раскупали более рискованные, но качественные облигации, открывая «окно» для размещений эмитентов с рейтингом «ВВ/ruBBB». В результате кредитный спред между корпоративными эмитентами этих двух групп сузился с 80 до 32 базисных пунктов.

Что же касается более высокодоходных облигаций, то в этом сегменте существенного снижения спредов к ОФЗ не происходило, при этом спред к облигациям эмитентов с рейтингом «В/ruBB» расширился с 43 до 69 базисных пунктов. Это является отражением того, что инвесторы пока не готовы активно инвестировать в высокодоходные облигации, чье кредитное качество и ликвидность воспринимаются с осторожностью.

На рисунках 33 и 34 приведена структура держателей облигаций основных типов. По итогам 2019 года кредитные организации оставались основными инвесторами во все типы бумаг (за исключением облигаций банков), однако их доля снижалась. В сегменте государственных облигаций доля кредитных организаций снизилась за год с 45 до 43%, при этом доля нерезидентов выросла с 24 до 30%. В сегменте корпоративных облигаций⁴ доля кредитных организаций снизилась за год с 53 до 43%, при этом выросла доля других финансовых организаций⁵ (с 3 до 13%) и негосударственных пенсионных фондов (НПФ) (с 16 до 18%). Следует отметить, что сами кредитные организации, выступая основными инвесторами в других секто-

¹ Здесь и далее объем вложений приводится по номинальной стоимости на основе данных форм 0409711 и 0420415. Суммы в иностранной валюте конвертировались в рубли по курсу Банка России на отчетную дату. Данный объем вложений отражает объем обращающихся российских облигаций (за исключением облигаций на счетах эмитентов) и часть облигаций иностранных эмитентов, купленную российскими клиентами.

² Здесь и далее под государственными облигациями понимаются внутренние и внешние облигации Минфина России, а также облигации Банка России

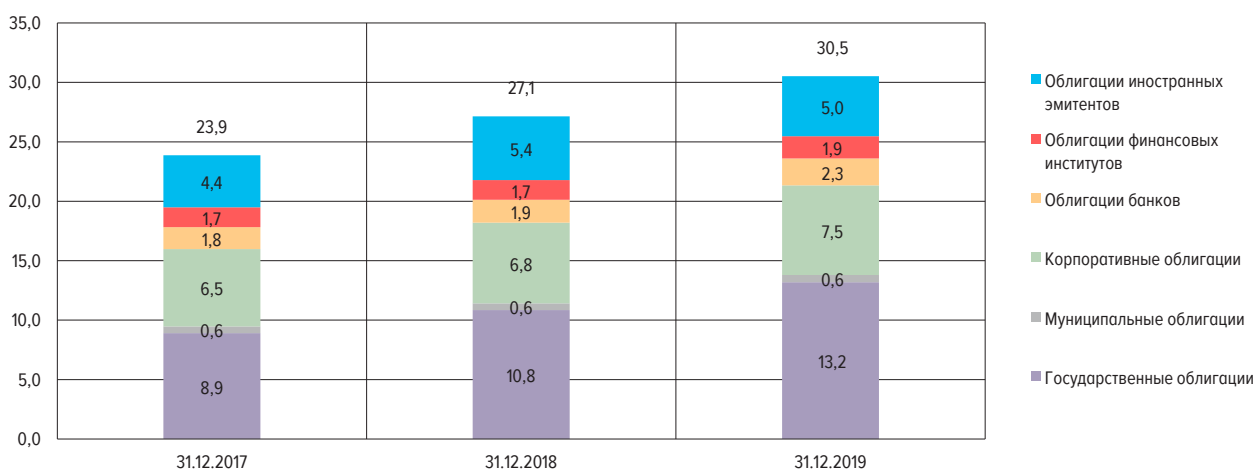
³ Здесь и далее под облигациями банков понимаются облигации кредитных организаций и государственной корпорации ВЭБ.РФ.

⁴ Здесь и далее под корпоративными облигациями понимаются облигации нефинансовых организаций.

⁵ Например, брокеры, управляющие компании, лизинговые компании.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОБЛИГАЦИЙ НА СЧЕТАХ В РОССИЙСКИХ ДЕПОЗИТАРИЯХ НА ДАТУ
(ТРЛН РУБ.)

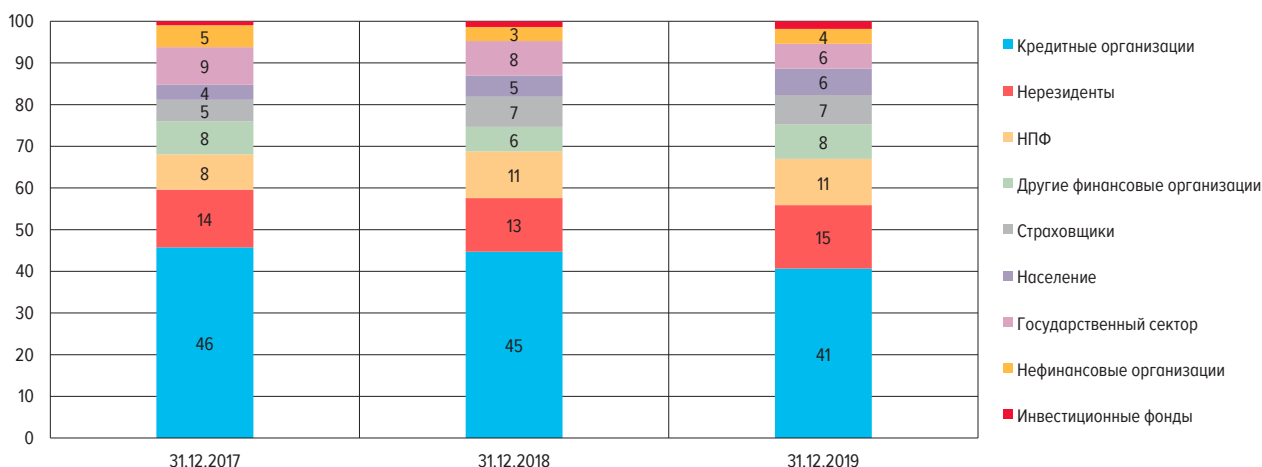
Рис. 32



Примечание. По всем типам облигаций, за исключением облигаций иностранных эмитентов, объем вложений представляет весь объем бумаг в обращении.
Источник: Банк России

СТРУКТУРА ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ В РОССИЙСКИХ ДЕПОЗИТАРИЯХ НА ДАТУ
(%)*

Рис. 33



*Здесь и далее сумма по столбцу может не равняться 100% в связи с округлением.
Источник: Банк России

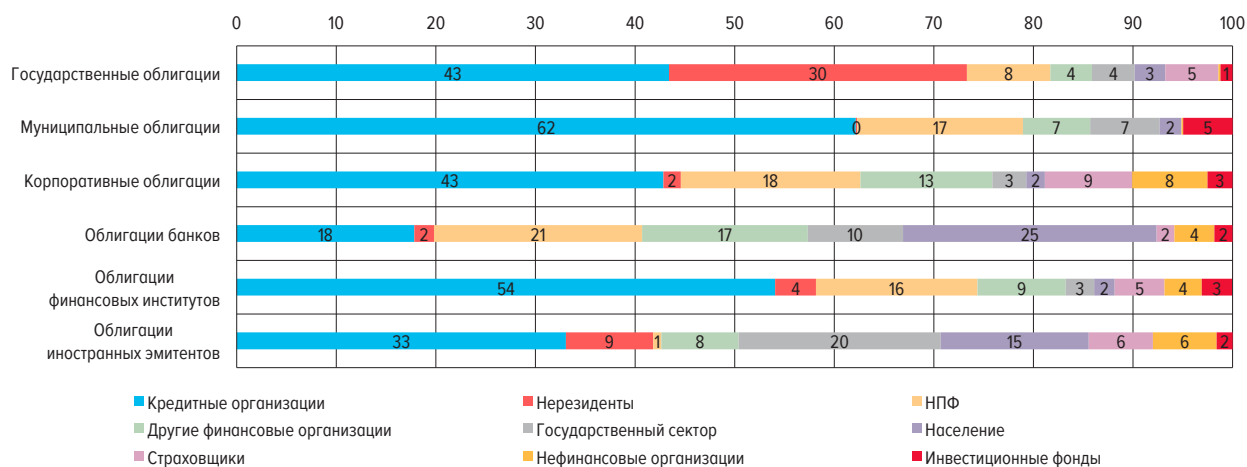
рах, вкладываются в облигации банков лишь в 18% случаев (годом ранее – 22%). За прошедший год среди инвесторов в облигации банков выросла доля населения (с 14 до 25%), НПФ (с 19 до 21%) и других финансовых организаций (с 12 до 17%).

Вложения в облигации иностранных эмитентов были интересны кредитным организациям (снижение доли за год с 36 до 33%), страховщикам (рост доли с 19 до 20%) и физическим лицам (рост с 13 до 15%), однако следует отметить, что данный объем включает лишь ту часть иностранных облигаций, которая учитывается в российских депозитариях (примерно половина из этих бумаг – еврооблигации, выпущенные через специально созданные российские компании (SPV). Различаются и цели инвестирования в данные бумаги, например страховщики в основном использовали их для целей хеджирования (в данном случае номинальная стоимость этих бумаг существенно выше их рыночной стоимости, отражаемой в активах страховщиков). Большая часть облигаций иностранных эмитентов номинирована в долларах США (81%, годом ранее – 84%) (рис. 35).

Произошедший в I квартале 2020 года резкий рост доходностей ОФЗ пока привел к тому, что рынок корпоративных облигаций замер. Переоценка корпоративного сегмента неизбежна с учетом новых уровней доходностей ОФЗ и новых кредитных спредов. В таких условиях,

СТРУКТУРА ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ ПО ТИПАМ БУМАГ НА 30.12.2019
(%)

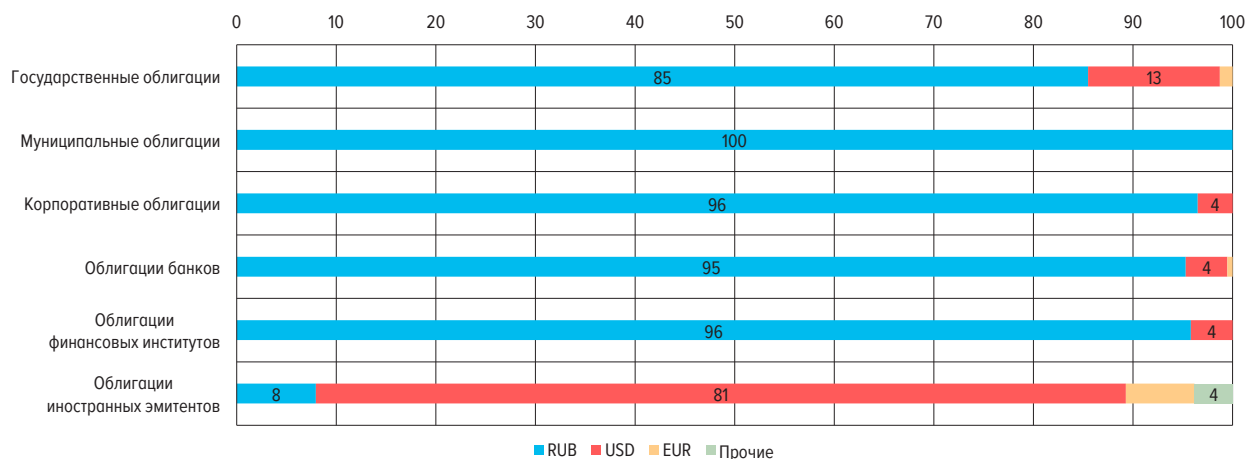
Рис. 34



Источник: Банк России.

ВАЛЮТНАЯ СТРУКТУРА ОБЛИГАЦИЙ НА 30.12.2019
(%)

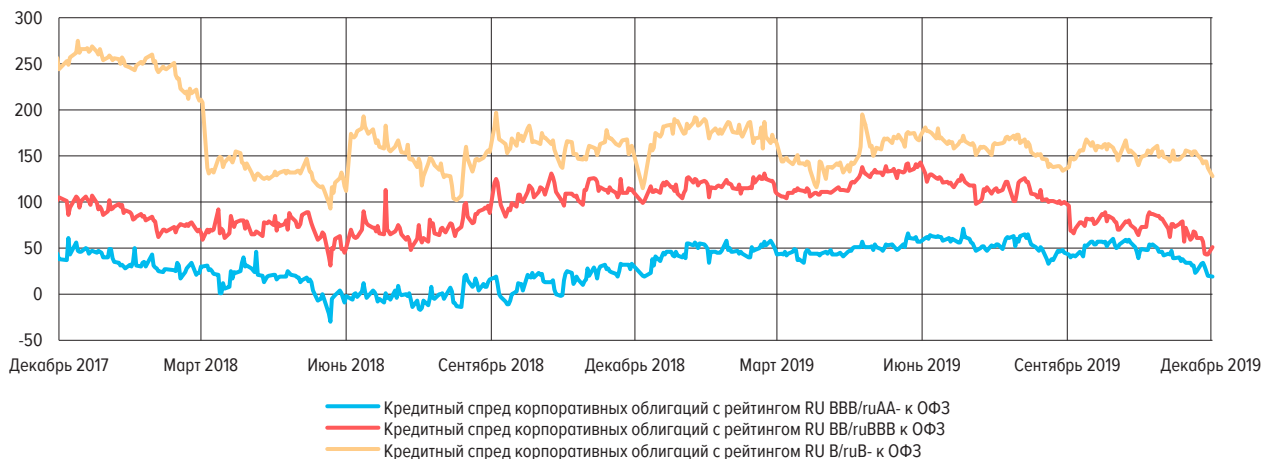
Рис. 35



Источник: Банк России

ДИНАМИКА СПРЕДОВ ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ К ОФЗ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РЕЙТИНГА,
(НА ОСНОВАНИИ ГРУППЫ ИНДЕКСОВ КОРПОРАТИВНЫХ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ SWONDS)
(Б.П)

Рис. 36



Источники: Swonds, Банк России.

как правило, не происходит массового избавления от приобретенных облигаций (прежде всего из-за низкой ликвидности облигаций эмитентов невысокого кредитного качества, а также из-за необходимости в случае продажи нести убытки в результате снижения цен). Тем не менее в феврале банки (прежде всего системно значимые и дочерние иностранные банки) являлись нетто-продавцами на рынке корпоративных облигаций. Основными покупателями стали иные банки и НФО (по нашим оценкам, такая ситуация могла сохраниться и в марте). В условиях повышенной волатильности новые размещения корпоративных облигаций будут откладываться.

4.1. Корпоративные облигации

4.1.1. Отраслевая структура

Рынок российских корпоративных облигаций (нефинансовых организаций) в 2019 году вырос на 11%, до 7,5 трлн рублей. Снижение процентных ставок Банком России, в целом позитивный настрой на внешних рынках позволил увеличить объемы привлечения фондирования компаниям финансового и нефинансового секторов. Особенно отчетливо эта тенденция проявилась в IV квартале: объем чистых размещений (за вычетом погашений) в декабре превысил 350 млрд рублей⁶.

Стремительное снижение доходностей ОФЗ (в том числе благодаря спросу со стороны нерезидентов) приводило к поиску российскими инвесторами более доходных активов и наращиванию позиций в корпоративных облигациях. По состоянию на 31.12.2019 около 51% таких бумаг были выпущены компаниями нефтегазового сектора, однако по сравнению с 2018 годом эта доля снизилась (рис. 37). Доля компаний транспортного сектора (прежде всего железнодорожных компаний) сохранилась на уровне 12%. Доля каждого из остальных секторов не превышала 10%, однако в целом следует отметить небольшой рост диверсификации по различным отраслям (совокупная доля нефтегазовых отраслей увеличилась с 45 до 49%).

Изменение доли отдельных отраслей обусловлено динамикой новых размещений в 2018–2019 годах (рис. 38) В частности, в 2019 году в масштабах всего корпоративного сектора стали меньше размещаться компании нефтегазового (снижение доли в размещениях на 8 п.п., до 18%), транспортного (на 9 п.п., до 10%) и строительного (на 15 п.п., до 10%) секторов. В отличие от предыдущего года прошло несколько крупных размещений компаний из торговли и ретейла, а также цветной металлургии.

Интересно, что объемы вновь выданных кредитов (в рублях) нефинансовым клиентам выросли на 7,5% по сравнению с 2018 годом (33,1 трлн рублей – в 2019 году и 30,8 трлн рублей – в 2018 году⁷), при этом отраслевая структура⁸ таких кредитов отличается от облигаций (рис. 39). Основную долю (42%) составляли кредиты компаниям торговли и ретейла. Доля нефтегазовых компаний относительно небольшая (4,5% в 2019 году), и эта доля сократилась почти в два раза по сравнению с 2018 годом (тенденция соответствует рынку публично торгуемого долга).

Достаточно стабильна доля АПК и сельского хозяйства (облигации эмитентов этой отрасли, как правило, относятся к сектору высокодоходных облигаций, и выпуски часто бывают нерыночными). В структуре кредитов также выросла доля пищевой промышленности – до 8,0%

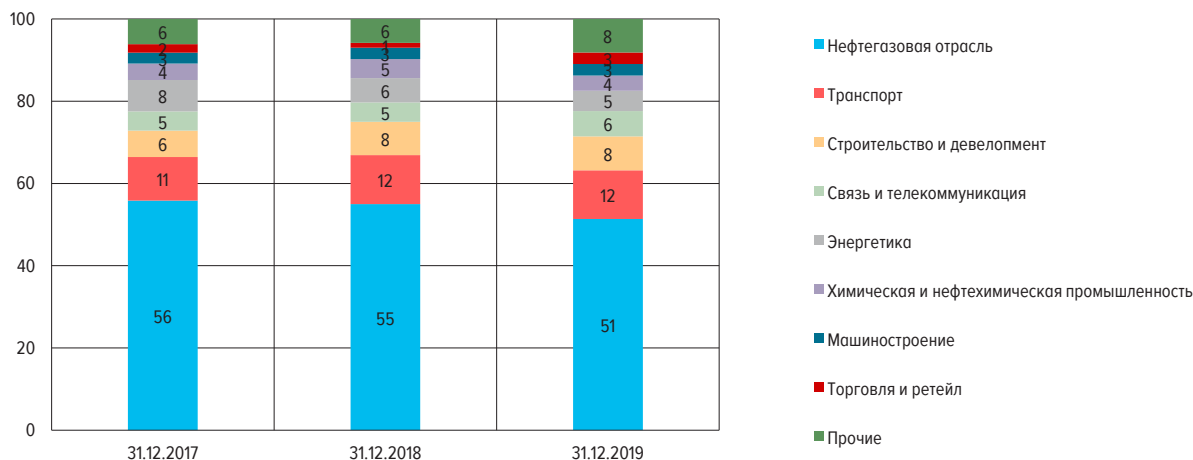
⁶ По данным *Sbonds*, включая размещения банков.

⁷ Источник: Банк России.

⁸ Распределение кредитов компаний по отраслевой структуре может отличаться от отраслевой структуры выпусков облигаций. Как правило, выпуск облигаций осуществляется либо основной операционной компанией группы, либо специально созданной компанией (SPV). В этом случае SPV привлекает средства, а затем эти средства распределяются между компаниями группы. Заемщиками по банковским кредитам могут являться компании, занимающиеся непрофильным бизнесом для группы. Таким образом отраслевая классификация по облигациям строится исходя из основного бизнеса группы компаний, а отраслевая классификация по кредитам – исходя из заявленного конкретной компанией группы.

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ, НАХОДЯЩИХСЯ В ОБРАЩЕНИИ НА ДАТУ (%)

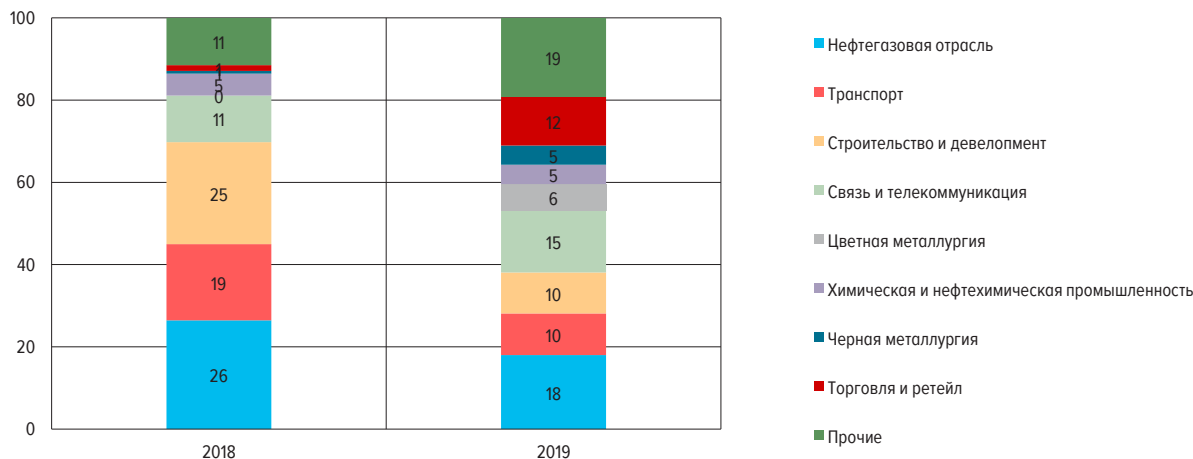
Рис. 37



Источники: Банк России, Cbonds.

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ, РАЗМЕЩЕННЫХ В 2018–2019 ГОДАХ (НА КОНЕЦ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ГОДА) (%)

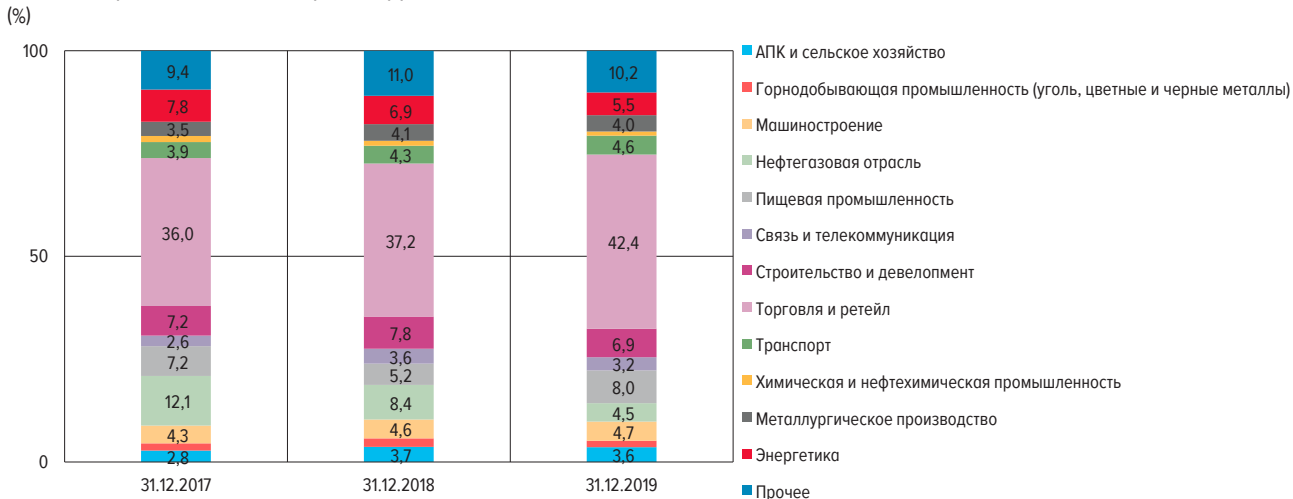
Рис. 38



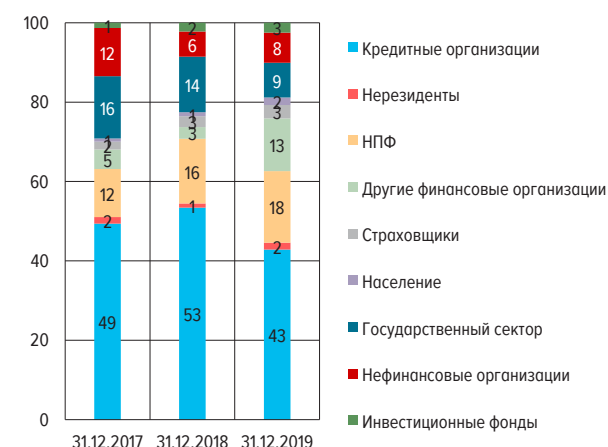
Источники: Банк России, Cbonds.

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА БАНКОВСКИХ КРЕДИТОВ, ВЫДАННЫХ НЕФИНАНСОВЫМ КЛИЕНТАМ В 2017–2019 ГОДАХ (НА КОНЕЦ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ГОДА) (%)

Рис. 39



Источник: Банк России

СТРУКТУРА ДЕРЖАТЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНЫХ
ОБЛИГАЦИЙ НА ДАТУ
(%)

Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ДЕРЖАТЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНЫХ
ОБЛИГАЦИЙ, РАЗМЕЩЕННЫХ В 2018–2019 ГОДАХ
(НА КОНЕЦ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ГОДА)
(%)

Источник: Банк России.

(эмитенты этой отрасли тоже достаточно редко размещаются на облигационном рынке по аналогичным причинам). Немного сократилась доля предприятий связи и телекоммуникаций (до 3,2%) и энергетики (до 5,5%).

Банковский кредит отличается от выпуска облигаций многими параметрами (некоторые из которых могут существенно влиять на процентную ставку). Такие параметры могут включать широкий перечень кредитных оговорок, наличие залога по кредиту, право кредитора на досрочное истребование долга, непубличный характер отношений и другие. В связи с этим компаниям не очень высокого кредитного качества оказываются более доступны банковские кредиты.

Компании более высокого кредитного качества, напротив, охотно использовали открывшиеся в 2019 году возможности для размещения облигаций, увеличив свое присутствие на рынке облигаций, в том числе для создания публичной кредитной истории и репутации, а также для диверсификации источников фондирования. Эта тенденция способствовала изменению кредитных портфелей банков в пользу компаний с более высоким кредитным риском.

4.1.2. Структура владельцев

Основными инвесторами в корпоративные облигации по-прежнему оставались кредитные организации, однако их доля за прошедший год снизилась с 53 до 43% (рис. 40). Одновременно с этим выросла доля НПФ (с 16 до 18%) и других финансовых организаций⁹ (с 3 до 13%). Высокая доля кредитных организаций объясняется в том числе тем, что банки зачастую выступают организаторами по размещению облигаций корпоративных эмитентов и могут гарантировать выкуп всего или части выпуска облигаций в случае отсутствия рыночного спроса.

Основными покупателями в новых размещениях корпоративных облигаций в 2019 году выступали кредитные организации, однако по сравнению с прошлым годом доля их участия снизилась с 45 до 39% (рис. 41). Вместе с тем выросла доля НПФ (с 20 до 31%) и других финансовых организаций (с 7 до 9%). Наиболее существенно снизилась доля нефинансовых организаций (с 10 до 1%).

При высоком рыночном спросе на новые размещения выкуп банком-организатором всего или части выпуска происходит в случае выхода на рынок эмитентов более низкого кредитного качества, часто не размещавшихся ранее. В таком случае выпуск выкупает один или несколько организаторов либо близких эмитенту структур. Для банка, по сути, организация размещения

⁹ Например, брокеров, управляющих компаний, лизинговых компаний.

облигаций клиента с выкупом части или всего выпуска является заменой традиционному кредитованию. Поэтому представляется, что даже в случае сохранения большого спроса на новые размещения доля банков во вложениях в корпоративные облигации не будет существенно уменьшаться.

Негосударственные пенсионные фонды увеличивали доли своих вложений в новые корпоративные облигации. Портфели НПФ, как правило, строятся исходя из пассивных стратегий управления. Это классический пример институциональных инвесторов, использующих стратегию buy and hold – покупки облигаций с целью удержания до погашения. Произошедшая в I квартале 2020 года коррекция может сказаться на поведении инвесторов. Мы ожидаем, что спрос со стороны НПФ будет сконцентрирован на более ликвидных и менее рискованных инструментах в 2020 году.

Спрос на корпоративные облигации со стороны физических лиц, нерезидентов и нефинансовых организаций оставался традиционно невысоким. (Подробнее о вложениях физических лиц см. в главе 3.) Нефинансовые организации, как правило, предпочитают более привычные депозитные продукты для управления ликвидностью. Что же касается нерезидентов, то основной интерес иностранных участников на российском рынке облигаций сконцентрирован в сегменте госбумаг. Более высокая ликвидность и возможность инвестировать необходимый объем средств без существенного влияния на рыночную цену¹⁰, а также понятное кредитное качество пока еще остаются определяющими факторами при выборе объекта инвестирования инвесторами-нерезидентами.

Развитие ситуации на рынке в начале 2020 года неизбежно влияет на поведение всех групп инвесторов. С одной стороны, облигации по более высоким доходностям (по сравнению с 2019 годом) могут быть интересны для покупки. С другой стороны, до тех пор пока не появится понимание, что снижение рынка остановилось, покупатели не станут возвращаться на рынок. Продавцы, как правило, тоже неохотно расстаются с подешевевшими активами, так как такие продажи означают фиксацию убытков. В связи с этим мы с большой долей вероятности увидим паузу на рынке корпоративных облигаций, отсутствие первичных размещений до наступления перелома в настроениях инвесторов и первых размещений корпоративных облигаций с учетом новых (более высоких) уровней доходности.

4.1.3. Кредитное качество и сроки размещений

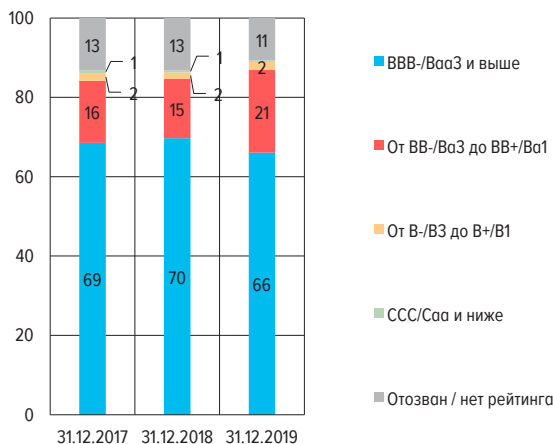
Рост аппетита к риску в 2019 году открыл дорогу для размещений компаниям из «второго эшелона», которые предлагали более высокую премию за риск. Об этом свидетельствует рейтинговая структура корпоративных облигаций¹¹. Доля бумаг с инвестиционным рейтингом «BBB-/Baa3» и выше снизилась в прошедшем году с 70 до 66%. Одновременно выросла доля бумаг с более низкими рейтингами (рис. 42). Доля новых выпусков нефинансовых корпоративных облигаций с рейтингами от «BB-/Ba3» до «BB+/Ba1» увеличилась почти в два раза – с 32 до 59% (рис. 43). Благодаря высокому спросу на корпоративные выпуски в условиях снижения процентных ставок инвесторы обращали внимание на качественных эмитентов из «второго эшелона», чьи показатели кредитного риска допустимы для приобретения в портфели институциональных инвесторов. Эмитенты, в свою очередь, возвращались на рынок публичного долга, диверсифицируя источники фондирования.

¹⁰ Индивидуальные объемы эмиссии ликвидных бумаг на рынке корпоративных облигаций, превышающие 5–10 млрд рублей, как правило, доступны только качественному «первому эшелону» компаний, количество таких эмитентов ограничено. Объем индивидуальных выпусков ОФЗ в обращении составляет 150–450 млрд рублей.

¹¹ Учитывался наилучший из рейтингов выпуска/эмитента от различных агентств. Для бумаг, номинированных в рублях, использовались рейтинги агентств АО «Эксперт РА» и АКРА (АО). Для бумаг, номинированных в других валютах, использовались рейтинги международных агентств. При отсутствии рейтинга выпуска использовался рейтинг эмитента. Для целей сопоставимости рейтинги российских агентств приводились к международной шкале.

РЕЙТИНГОВАЯ СТРУКТУРА КОРПОРАТИВНЫХ
ОБЛИГАЦИЙ, НАХОДЯЩИХСЯ В ОБРАЩЕНИИ НА ДАТУ
(%)

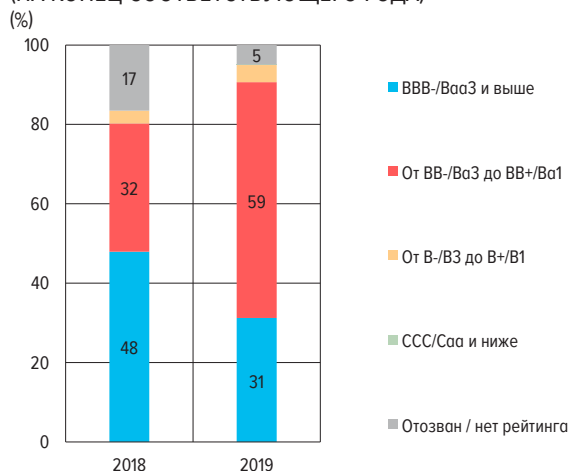
Рис. 42



Источники: Банк России, Cbonds.

РЕЙТИНГОВАЯ СТРУКТУРА КОРПОРАТИВНЫХ
ОБЛИГАЦИЙ, РАЗМЕЩЕННЫХ В 2018–2019 ГОДАХ
(НА КОНЕЦ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ГОДА)
(%)

Рис. 43



Источники: Банк России, Cbonds.

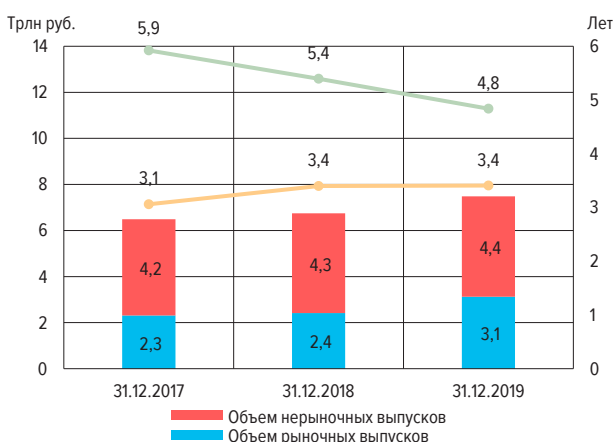
В 2020 году в связи с произошедшим разворотом на рынке рано говорить о росте спроса на рискованные активы. На спрос инвесторов серьезно влияет рыночная переоценка корпоративных облигаций, а также их низкая ликвидность по сравнению с рынком ОФЗ. В связи с этим можно ожидать большей концентрации спроса на более надежных и менее рискованных активах, однако восстановление спроса будет происходить постепенно, по мере нормализации рыночной ситуации и адаптации к новым уровням доходностей.

Сроки привлечения средств эмитентами в 2019 году сократились. Средневзвешенный срок до оферты/погашения в целом по корпоративным облигациям на 31.12.2019 составил 4,2 года (годом ранее – 4,7 года). При этом основной вклад в сокращение срочности внесли так называемые нерыночные¹² выпуски: срок по ним сократился с 5,4 до 4,8 года (рис. 44). В то же время сроки до погашения/оферты по рыночным выпускам оставались на уровне 3,4 года.

В целом по рынку в 2019 году наблюдались снижение объема облигаций со сроком до 3 лет и от 5 лет, а также рост в сегменте от 3 до 5 лет (рис. 45). Такая динамика объясняется тем, что часть крупных нерыночных выпусков, размещенных в прошлых годах, подходили к погашению,

РЫНОЧНЫЕ И НЕРЫНОЧНЫЕ ВЫПУСКИ
КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

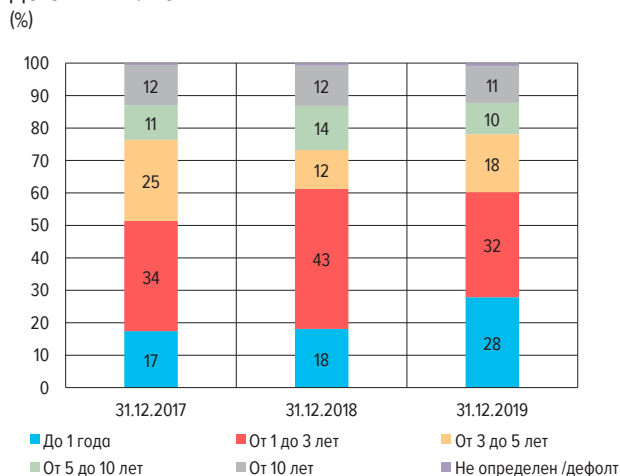
Рис. 44



Источники: Банк России, Cbonds.

СТРУКТУРА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ,
НАХОДЯЩИХСЯ В ОБРАЩЕНИИ, ПО СРОКУ
ДО ОФЕРТЫ/ПОГАШЕНИЯ
(%)

Рис. 45

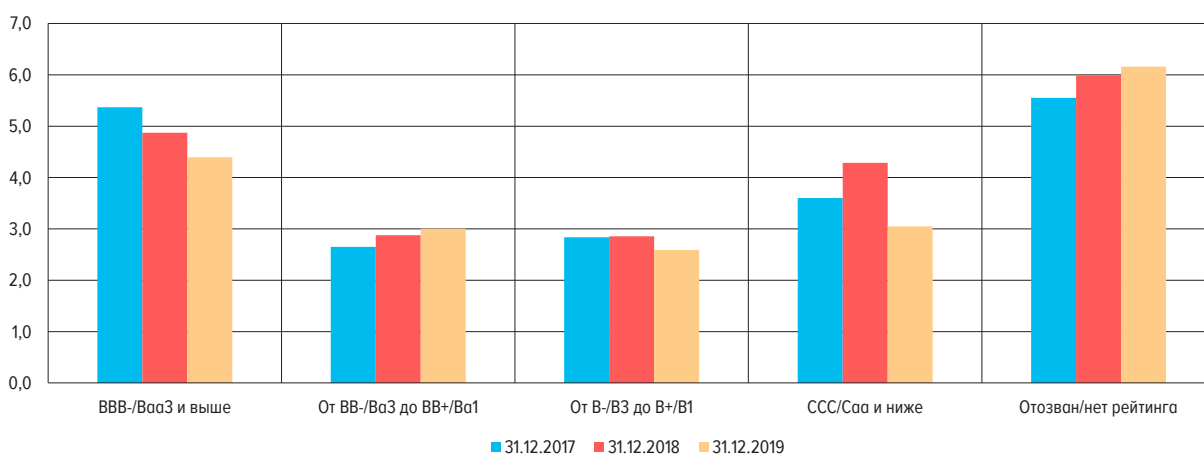


Источники: Банк России, Cbonds.

Под нерыночным выпуском подразумевается ситуация, когда выкуп всего или большей части размещаемого выпуска осуществляется банком-организатором или близкими эмитенту компаниями. Часто (но не обязательно) такие размещения происходят без активного маркетингования выпуска инвесторам на рынке.

СРОК ДО ОФЕРТЫ/ПОГАШЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО РЕЙТИНГОВЫМ ГРУППАМ
(ЛЕТ)

Рис. 46



Источники: Банк России, Cbonds.

а новые нерыночные выпуски размещались в меньшем объеме. При этом основной объем нерыночных выпусков размещался компаниями с государственным участием для финансирования крупных инфраструктурных проектов и выкупается банками. В отличие от традиционного кредитования такая схема позволяет банкам использовать данные облигации в операциях рефинансирования не только с Банком России, но и с центральным контрагентом на бирже.

Кроме того, эмитенты с высоким кредитным качеством старались использовать рыночные размещения, чтобы привлечь максимальное количество инвесторов. В ожидании дальнейшего снижения процентных ставок такие эмитенты не всегда спешили размещать облигации на длительный срок, стремясь сократить свои расходы на обслуживание долга в будущем. Это косвенно подтверждают данные о сокращении срока по эмитентам с инвестиционным рейтингом (рис. 46). В то же время эмитенты с более низким кредитным качеством стараются привлечь ликвидность на максимально возможный срок, используя открывшееся «окно» для размещений.

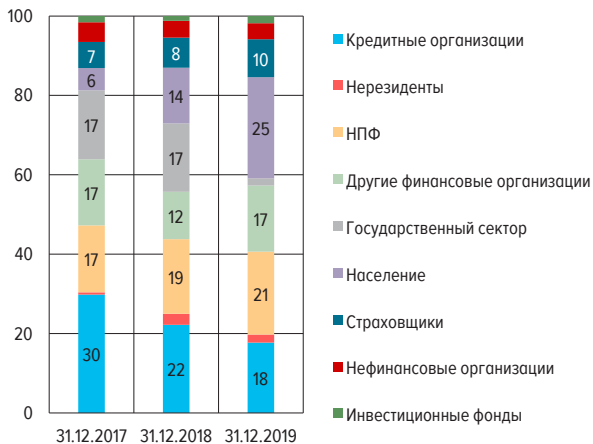
Мы ожидаем, что по мере восстановления финансовых рынков эмитенты будут размещать новые выпуски с более короткими сроками до погашения (1–3 года). Во-первых, это объясняется тем, что на более длинные выпуски сложнее найти спрос в условиях отсутствия интереса к рискованным активам, а во-вторых, – нежеланием эмитентов фиксировать высокую стоимость заимствований на длительный срок.

4.2. Облигации банков

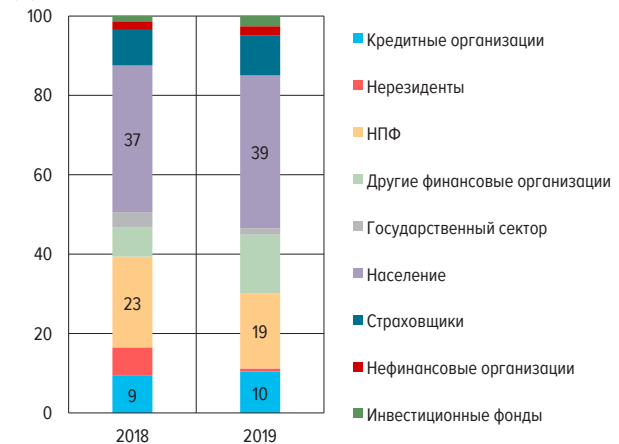
В 2019 году объем облигаций банков¹³ в обращении вырос на 18% и составил 2,3 трлн рублей. Одной из ключевых тенденций стало активное привлечение в данный сегмент массового розничного инвестора. В частности, доля облигаций банков на счетах физических лиц выросла за год с 14 до 25% (рис. 47). Физические лица выступали основными покупателями банковских облигаций в 2018–2019 годах (рис. 48). Этому способствовало развитие брокерского бизнеса крупнейшими банками. Банки, обладающие брокерской лицензией и работающие с физическими лицами, предлагали своим клиентам в первую очередь облигации, эмитентом которых являются такие кредитные организации.

Вместе с тем весомую роль в фондировании банковской деятельности через облигации продолжали играть НПФ, доля которых выросла за год с 19 до 21%, а также сами кредитные

¹³ Включая облигации государственной корпорации ВЭБ.РФ.

СТРУКТУРА ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ БАНКОВ
НА ДАТУ *Рис. 47*
(%)

Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ БАНКОВ,
РАЗМЕЩЕННЫХ В 2018–2019 ГОДАХ
(НА КОНЕЦ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ГОДА) *Рис. 48*
(%)

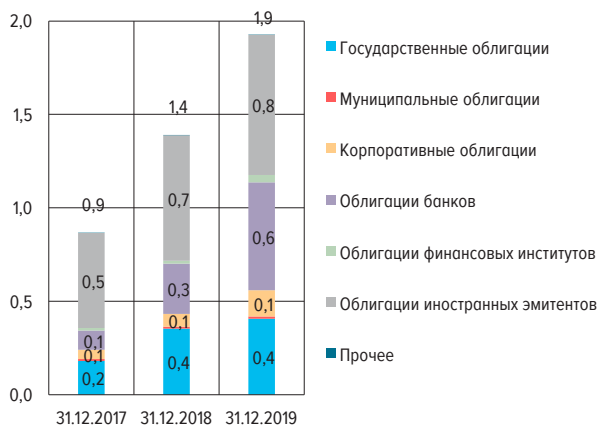
Источник: Банк России.

организации, доля которых снизилась с 22 до 18%. Перекрестное кредитование банками деятельности других банков за счет выкупа облигаций постепенно теряло актуальность. С одной стороны, благодаря активному размещению корпоративных облигаций на рынке нет дефицита обеспечения в виде облигаций качественных эмитентов. С другой стороны, в последние годы сохраняется устойчивый профицит ликвидности в банковской системе, облигации используются в основном для операций репо на бирже.

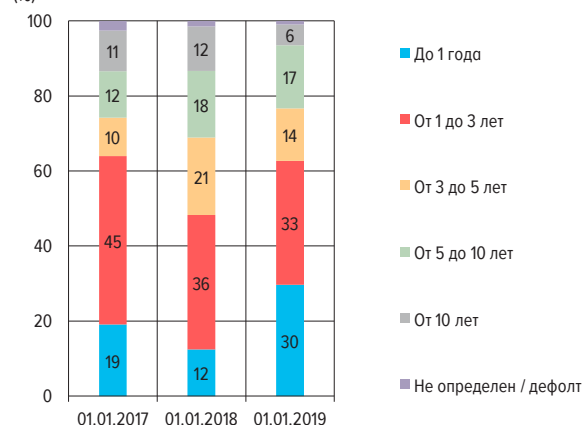
4.3. Физические лица как инвесторы на рынке облигаций

В 2019 году количество клиентов – физических лиц на брокерском обслуживании выросло с 2,2 до 4,2 млн лиц. Основными факторами такого бурного роста послужили развитие удаленных каналов обслуживания, интерес населения к альтернативным инструментам вложений средств взамен низкодоходных депозитов и возможность получения налогового вычета через ИИС. Формировался спрос на различные инвестиционные активы, в том числе облигации.

В 2019 году объем облигаций на депозитарных счетах физических лиц вырос на 39% и составил 1,9 трлн рублей (годом ранее рост составлял 60%). Существенная часть вложе-

ДИНАМИКА ЦЕННЫХ БУМАГ НА СЧЕТАХ
ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РОССИЙСКИХ
ДЕПОЗИТАРИЯХ НА ДАТУ *Рис. 49*
(МЛРД РУБ.)

Источник: Банк России.

СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ
В ОБЛИГАЦИИ ПО СРОЧНОСТИ ДО ОФЕРТЫ/
ПОГАШЕНИЯ (КРОМЕ ОБЛИГАЦИЙ ИНОСТРАННЫХ
ЭМИТЕНТОВ) НА ДАТУ *Рис. 50*
(%)

Источник: Банк России.

ний по-прежнему приходилась на облигации иностранных эмитентов (около 0,8 трлн рублей, рис. 49), однако доля данного инструмента в общем объеме вложений в облигации снизилась за год с 48 до 39%. При этом доля облигаций банков организаций выросла с 19 до 30%. В абсолютном выражении объем вложений населения в облигации банков достиг 0,6 трлн рублей – рост за год в два раза. Вложения в банковские облигации постепенно вытесняют прочие виды облигаций в портфелях физических лиц. Доля государственных облигаций в портфелях сократилась с 25 до 21%, а доля облигаций иностранных эмитентов – с 48 до 39%.

Масштабная реализация облигаций крупнейшими банками розничным инвесторам привела к росту доли краткосрочных вложений в портфелях физических лиц (рис. 50). В частности, доля вложений со сроком до погашения/оферты до 1 года выросла за последний год с 12 до 30% при снижении доли долгосрочных выпусков¹⁴. В прошедшем году произошло смещение спроса на облигации: если в 2018 году физические лица приобретали на размещениях в основном бумаги со сроком от 1 до 5 лет, то в 2019 году основным спросом пользовались бумаги сроком до 3 лет. Таким образом, более длинные выпуски предыдущих лет постепенно подходят к погашению/оферте, а новые вложения не компенсируют сокращение срочности портфеля. Отчасти это связано с предложением банками новых (структурных) продуктов.

Кредитное качество бумаг в портфелях оставалось стабильным (рис. 51): доля облигаций с инвестиционным рейтингом незначительно снизилась (с 81 до 79%), доля бумаг с рейтингом от «BB-/Ba3» до «BB+/Ba1» выросла на аналогичную величину. Это объясняется тем, что объем ОФЗ в портфелях снижался, а основной объем приобретаемых банковских облигаций представлен небольшим кругом государственных банков, обладающих как инвестиционными, так и неинвестиционными рейтингами.

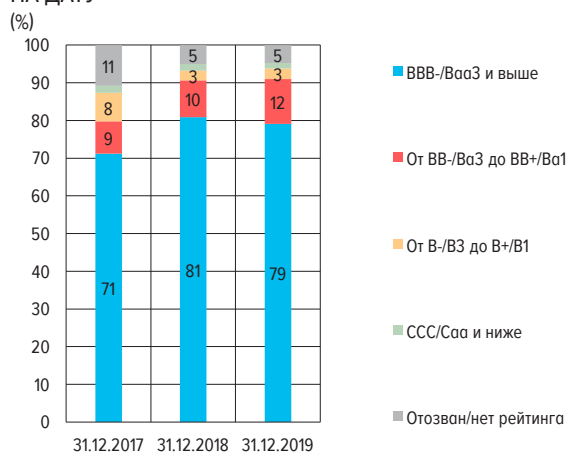
В то же время в сегменте корпоративных, муниципальных облигаций, а также облигаций финансовых институтов сохранялся интерес физических лиц и к облигациям более низкого качества (рис. 52), однако в абсолютном выражении объем таких вложений существенно меньше по сравнению с банковскими облигациями. Эмитенты с более низким кредитным качеством начали выходить на рынок публичного долга, диверсифицируя источники фондирования, в том числе за счет физических лиц.

Банки, обладающие брокерской лицензией и работающие с физическими лицами, предлагали своим клиентам в первую очередь облигации, эмитентом которых является эта кредитная организация.

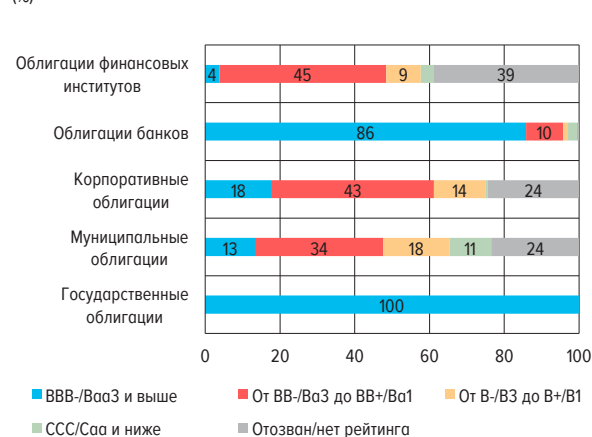
Тем не менее интерес физических лиц к облигациям с более низким кредитным рейтингом (и более высокой доходностью) возрос (рис. 53). При этом часто инвестор – физическое лицо принимает решение о покупке облигации, не обладая компетенцией в области самостоятельной оценки кредитного риска эмитента, а ориентируясь на размер ставки купона и степень своего доверия к банку-организатору. Корпоративная структура таких эмитентов часто является непрозрачной, и это еще более затрудняет оценку кредитного качества покупателем. Тенденция к увеличению объемов размещений высокодоходных облигаций в 2019 году повысила потенциальную недооценку и накопление кредитного риска физическими лицами.

Физические лица, которые не были готовы брать на себя повышенный кредитный риск, находили более консервативные альтернативы депозитам. Активное развитие в 2019 году брокерского обслуживания крупнейшими банками позволило клиентам, закрывающим свои депозиты, оформлять инвестиционные продукты «не отходя от кассы». Поскольку зачастую банк, пользующийся доверием у клиента, предлагает купить ему облигации, выпущенные этим же банком, то кредитный риск эмитента часто недооценивается, основным критерием служит предлагаемая доходность по продукту. По состоянию на 31.12.2019 из 0,6 трлн рублей банковских облигаций в портфелях около 75% приходилось на собственные облигации банков, про-

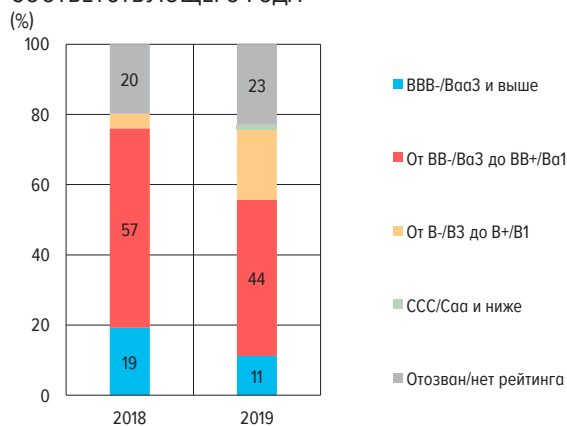
¹⁴ Данный показатель рассчитывался по всем облигациям российских эмитентов.

РЕЙТИНГОВАЯ СТРУКТУРА ОБЛИГАЦИЙ,
ПРИНАДЛЕЖАЩИХ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ
(КРОМЕ ОБЛИГАЦИЙ ИНОСТРАННЫХ ЭМИТЕНТОВ)
НА ДАТУ

Источники: Банк России, Cbonds.

РЕЙТИНГОВАЯ СТРУКТУРА ОБЛИГАЦИЙ,
ПРИНАДЛЕЖАЩИХ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ
ПО ТИПАМ БУМАГ

Источники: Банк России, Cbonds.

РЕЙТИНГОВАЯ СТРУКТУРА ОБЛИГАЦИЙ
НЕФИНАНСОВЫХ ЭМИТЕНТОВ, РАЗМЕЩЕННЫХ
В 2018–2019 ГОДАХ И ПРИОБРЕТЕННЫХ
ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ НА КОНЕЦ
СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ГОДА

Источники: Банк России, Cbonds.

СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ
В БАНКОВСКИЕ ОБЛИГАЦИИ ПО СВЯЗАННОСТИ
БРОКЕРА И ЭМИТЕНТА

Источник: Банк России.

данные клиенту на основании договора брокерского обслуживания. В последние годы доля таких бумаг неуклонно росла (рис. 54).

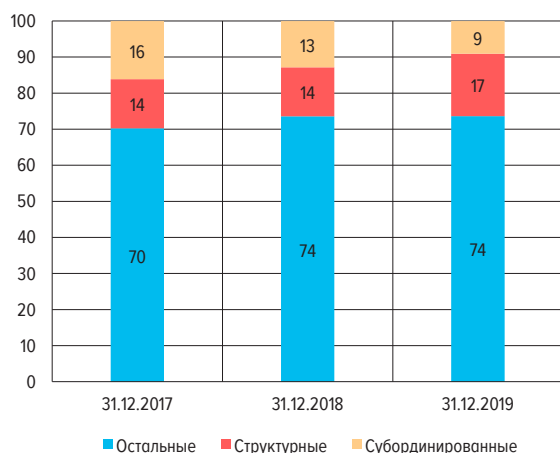
Для более риск-ориентированных клиентов банки предлагали не только обычные, но и так называемые инвестиционные структурные облигации¹⁵. Доля структурных облигаций среди банковских облигаций на счетах физических лиц за последний год выросла с 10 до 22%, в целом по портфелю – с 14 до 17% (рис. 55). Вместе с тем снизилась доля более рискованных субординированных облигаций¹⁶, которая еще два года назад составляла около 16% (в настоящее время – 9%).

Развитию внутреннего рынка структурных облигаций способствовали законодательные изменения, принятые в 2018 году¹⁷. До этого структурные облигации выпускались (структу-

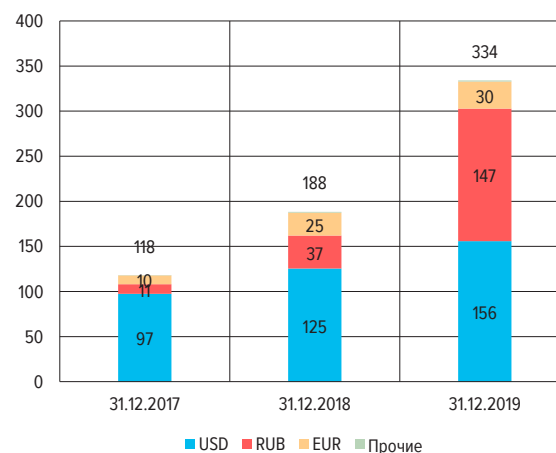
¹⁵ Для целей данного обзора структурными считаются в том числе инвестиционные облигации с полной защитой капитала, размер дохода по которым зависит от динамики базового актива. Данное определение отличается от определения в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг», в котором структурными считаются облигации с неполной защитой капитала.

¹⁶ Облигации, конвертируемые в капитал при ухудшении финансового положения эмитента (как правило, банка).

¹⁷ Федеральный закон от 18.04.2018 № 75-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в части регулирования структурных облигаций».

СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ
В ОБЛИГАЦИИ ПО ТИПАМ ИНСТРУМЕНТОВ НА ДАТУ
(МЛРД РУБ.) *Рис. 55*

Источники: Банк России, Cbonds.

ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ
В СТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ ПО ВАЛЮТАМ НА ДАТУ
(МЛРД РУБ.) *Рис. 56*

Источник: Банк России.

рировались) «под заказ» зарубежными финансовыми институтами и реализовывались через российских брокеров квалифицированным инвесторам. Объем вложений физических лиц в структурные облигации на 31.12.2019 достиг 334 млрд рублей, из которых 128 млрд рублей приходились на банковские облигации, выпущенные по российскому законодательству, и 206 млрд рублей – на облигации иностранных эмитентов (рис. 56). При этом практически весь объем российских структурных облигаций был выпущен в 2019 году несколькими крупнейшими банками и реализовывался преимущественно через собственную филиальную сеть. Практически все вложения в структурные облигации российских банков представляли собой вложения клиентов этих же банков на основании договора брокерского обслуживания.

Активная реализация структурных облигаций физическим лицам со стороны крупнейших банков послужила одним из факторов взрывного роста количества клиентов на брокерском обслуживании в прошедшем году. В частности, из 2 млн новых клиентов на брокерском обслуживании в 2019 году около 1 млн были привлечены банками, которые предлагали своим клиентам собственные, в том числе структурные, облигации. В основном это облигации с полной защитой капитала, в которые могут инвестировать неквалифицированные инвесторы, однако банки постепенно тестировали и облигации с неполной защитой капитала, предназначенные для квалифицированных инвесторов. Оценка кредитных рисков по таким облигациям может быть затруднена¹⁸.

¹⁸ Как правило, структурные облигации не получают отдельного рейтинга и оцениваются по рейтингу эмитента. В случае если структурная облигация – с полной защитой капитала, то такая оценка по рейтингу эмитента довольно близка к истине, однако даже такие бумаги могут не принести ожидаемой доходности, так как купонный доход по ним привязан к индексу либо другому активу.

5. РЫНОК АКЦИЙ

В 2019 году темпы роста российского рынка акций удвоились: индекс полной доходности акций МосБиржи вырос на 38% (в 2018 году – на 19%). Совокупная капитализация крупнейших компаний, входящих в индекс МосБиржи на 31.12.2019, составила 38,5 трлн рублей¹. При этом более половины этого объема учитывалось в депозитариях, в том числе 17% были депонированы для выпуска американских (ADR) и глобальных депозитарных расписок (GDR), допущенных к торгам на иностранных биржах, а 38% учитывались в российских депозитариях². Еще 45% учитывались на счетах владельцев в реестрах у регистраторов, то есть фактически этот объем не допущен к организованным торгам³. Большая часть таких бумаг представляет собой вложения стратегических инвесторов, однако среди них есть и пакеты миноритарных акционеров – своего рода «наследие» приватизации 1990-х годов. Вывод данных пакетов на организованные торги (на биржу) может повысить ликвидность рынка в условиях прихода массового розничного инвестора на фондовый рынок.

На рисунке 57 показано, что в 2019 году продолжался тренд на снижение доли бумаг, депонированных для выпуска ADR и GDR, а также рост доли остальных акций, учитываемых в депозитариях (в том числе за счет вывода отдельных пакетов акций на биржу). Снижение объема депозитарных расписок происходило на фоне роста санкционных рисков, а также относительно недолгих периодов общего снижения аппетита к риску и инвестициям в развивающиеся рынки. Также в 2019 году наблюдалось небольшое снижение доли акций в реестрах, в том числе за счет вывода одним из эмитентов крупного пакета казначейских акций на биржу.

Снижение доли ADR и GDR сопровождалось общим снижением доли нерезидентов в структуре держателей российских акций (рис. 58). За 2019 год их доля снизилась с 57 до 52% при одновременном росте доли других финансовых организаций с 2 до 9% и росте доли государственного сектора⁴ с 16 до 18%. Снижение доли нефинансовых организаций (с 17 до 12%) объясняется изменением холдинговой структуры двух эмитентов из нефтегазового сектора.

При этом вложения нерезидентов в российские компании в основном осуществлялись через пакеты, учитываемые в депозитариях: при общем объеме вложений в размере 21,2 трлн рублей на 31.12.2019 около 77% учитывались в депозитариях (рис. 59), оставшиеся 23% представляли собой крупные пакеты бумаг, не выведенные на организованные торги и учитываемые в реестрах. В собственности физических лиц находились акции крупнейших компаний на сумму 2,2 трлн рублей, из которых 56% учитывались в депозитариях. В последние годы эта доля неуклонно росла за счет прихода массового розничного инвестора на рынок (по договорам брокерского обслуживания). В государственной собственности находилось бумаг на сумму около 6,9 трлн рублей – практически полностью в неторгуемой форме в реестрах. Они могут быть выведены на биржу лишь в случае приватизации. Среди отдельных финансовых ор-

¹ Здесь и далее в качестве крупнейших компаний рассматривается фиксированный состав бумаг из 33 выпусков акций, входивших в индекс МосБиржи по состоянию на 31.12.2019. Иностранные депозитарные расписки, входившие в индекс, не рассматривались. В качестве данных отчетности использовались данные форм 0409711, 0420415 и 0420420. Суммы приведены по рыночной стоимости на соответствующую дату.

² Здесь и далее объем бумаг, учитываемых в депозитариях, включает в себя акции, находящиеся в свободном обращении и учитываемые при расчете коэффициента free float. Однако помимо этого в данный объем включаются и пакеты стратегических инвесторов, учитываемые в депозитариях, но не участвующие при расчете free float.

³ Здесь и далее под бумагами, учитываемыми в реестре, понимаются бумаги на счетах владельцев в регистраторе (реестродержателе). Бумаги на счетах номинальных держателей в реестродержателе рассматривались как бумаги, учитываемые в депозитариях.

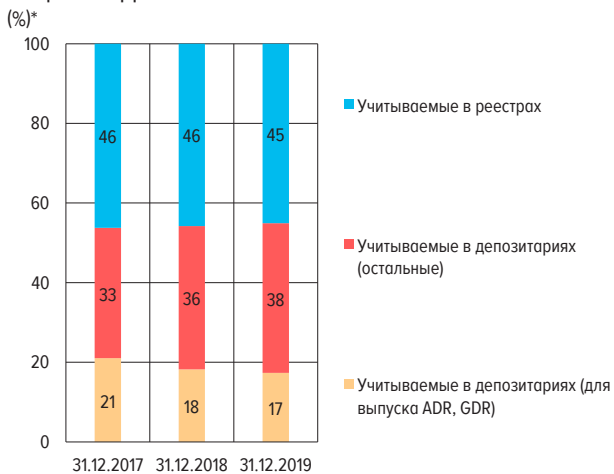
⁴ Под государственным сектором понимается совокупность сектора государственного управления, федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации и местного самоуправления, внебюджетных фондов, Банка России, а также государственных финансовых корпораций.

ганизаций (кредитные организации, страховые, негосударственные пенсионные фонды и инвестиционные фонды) доля бумаг, учитываемых в депозитариях, близка к 100%, поскольку для данных субъектов рынка важен фактор ликвидности (переход права собственности в депозитарии сопряжен с меньшими издержками, чем в реестре).

Волна турбулентности, настигшая в I квартале 2020 года российский фондовый рынок (снижение индекса МосБиржи составило 21%), тем не менее привлекла наиболее риск-ориентированных инвесторов среди физических лиц. Об этом косвенно свидетельствуют данные о доле активных клиентов от общего числа зарегистрированных клиентов на Московской Бирже: доля таких клиентов выросла в феврале 2020 года до 6,6% по сравнению с 6,4% в декабре 2019 года и 5,6% в феврале 2019 года. По нашим оценкам, в марте 2020 года доля активных клиентов, скорее всего, продолжала расти, что могло стать контрциклическим фактором, способствовавшим ограничению волатильности.

СТРУКТУРА КАПИТАЛИЗАЦИИ КРУПНЕЙШИХ
РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ПО МЕСТУ ХРАНЕНИЯ
АКЦИЙ НА ДАТУ

Рис. 57



*Здесь и далее сумма по столбцу может не равняться 100% в связи с округлением.
Источники: Банк России, Московская Биржа.

СТРУКТУРА ДЕРЖАТЕЛЕЙ АКЦИЙ КРУПНЕЙШИХ
РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ НА ДАТУ

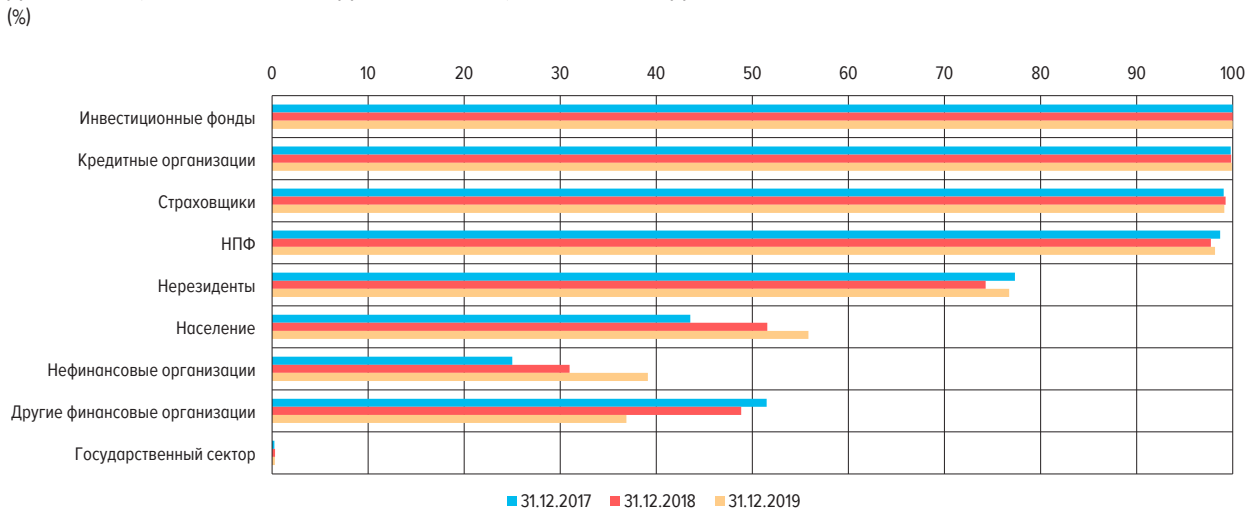
Рис. 58



Источники: Банк России, Московская Биржа.

ДОЛЯ БУМАГ, УЧИТЫВАЕМЫХ В ДЕПОЗИТАРИЯХ, У РАЗЛИЧНЫХ ДЕРЖАТЕЛЕЙ

Рис. 59



Источники: Банк России, Московская Биржа.

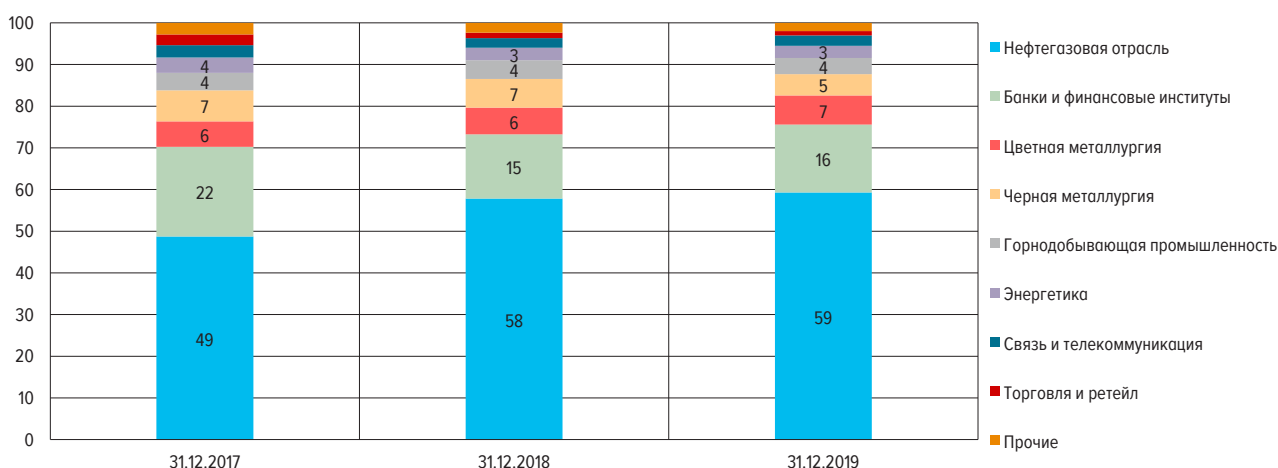
5.1. Отраслевая структура

Отраслевая структура капитализации крупнейших компаний российского рынка не претерпела существенных изменений в 2019 году (в отличие от 2018 года) (рис. 60). Небольшие изменения в 2019 году были обусловлены ростом котировок в нефтегазовой и финансовой отраслях и снижением котировок в черной металлургии. В результате доля нефтегазовой отрасли достигла 59%, банков и финансовых институтов – 16%. Доля остальных отраслей не превышала 10%.

В стоимостном выражении нефтегазовая отрасль имеет самую высокую долю неторгуемых бумаг: при капитализации в 22,8 трлн рублей на 31.12.2019 лишь 12 трлн рублей учитывалось в депозитариях (рис. 61). Если рассматривать отношение бумаг в депозитариях к общей капитализации, то наибольшие значения наблюдались в строительстве, девелопменте и цветной металлургии, а наименьшие – в энергетике и черной металлургии. При этом в энергетике наблюдался процесс концентрации крупных пакетов в реестрах: доля бумаг, учитываемых в депозитариях, снизилась за 2 года с 40 до 30%.

СТРУКТУРА КАПИТАЛИЗАЦИИ КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ПО ОТРАСЛЯМ НА ДАТУ (%)

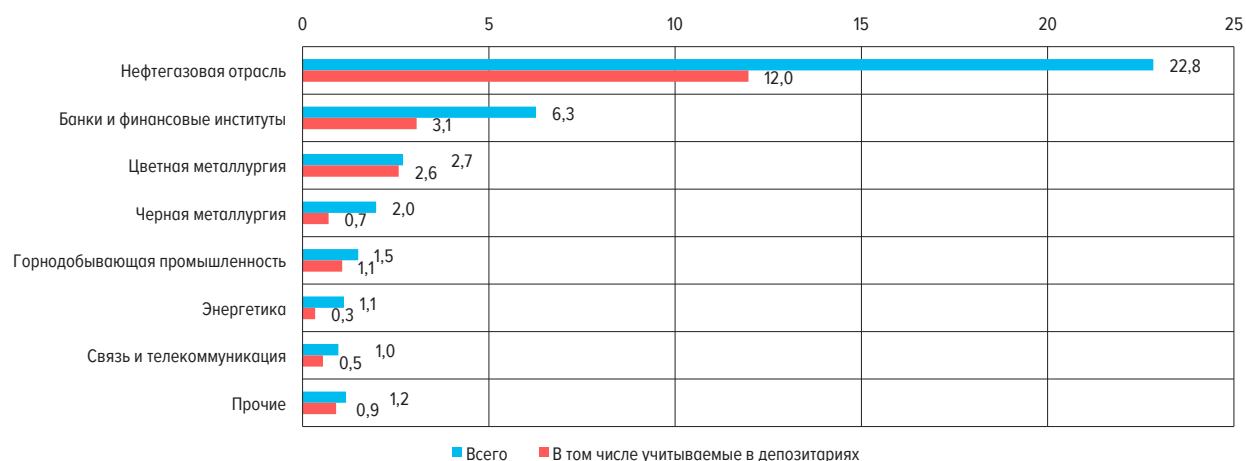
Рис. 60



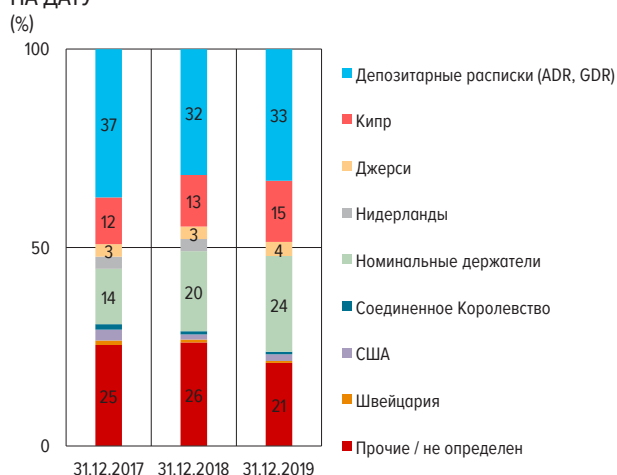
Источники: Банк России, Московская Биржа.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ КРУПНЕЙШИХ ОТРАСЛЕЙ И ДОЛЯ БУМАГ В ДЕПОЗИТАРИЯХ НА 31.12.2019 (МЛРД РУБ.)

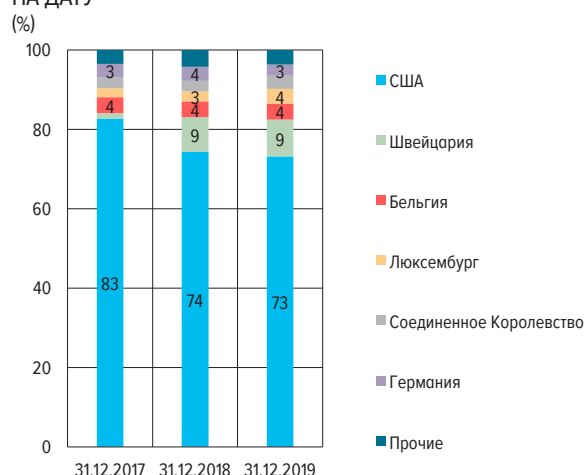
Рис. 61



Источники: Банк России, Московская Биржа.

СТРУКТУРА НЕРЕЗИДЕНТОВ, ИМЕЮЩИХ ВЛОЖЕНИЯ
В АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ
НА ДАТУ

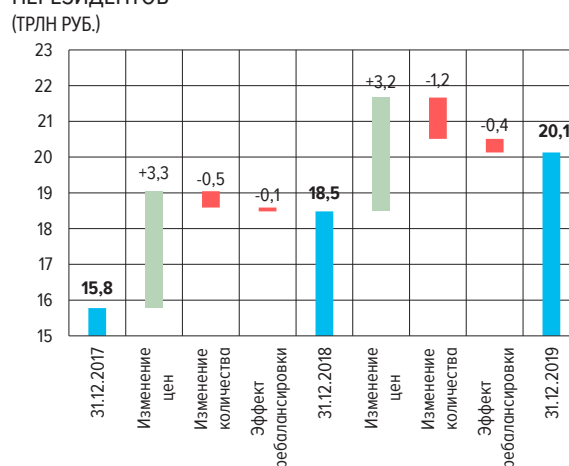
Источники: Банк России, Московская Биржа.

СТРУКТУРА НЕРЕЗИДЕНТОВ – ЭМИТЕНТОВ ADR, GDR
И НЕРЕЗИДЕНТОВ – НОМИНАЛЬНЫХ ДЕРЖАТЕЛЕЙ
НА ДАТУ

Источники: Банк России, Московская Биржа.

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ
В АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ
НА ДАТУ

Источники: Банк России, Московская Биржа.

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ КОМПОНЕНТОВ В ИЗМЕНЕНИЕ
ОБЪЕМА АКЦИЙ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ НА СЧЕТАХ
НЕРЕЗИДЕНТОВ

Источники: Банк России, Московская Биржа.

Отрасли с наименьшей долей бумаг, учитываемых в депозитариях, представляют наибольший потенциал для роста ликвидности в случае вывода неторгуемых пакетов (из реестров) на биржу.

5.2. Вложения нерезидентов

В 2019 году нерезиденты выступали в роли нетто-продавцов акций крупнейших российских компаний на фоне общего роста рынка. В результате объем вложений нерезидентов в акции крупнейших российских компаний на конец года составил 20,1 трлн руб. (+9% за год при росте индекса на 38%). При этом доля вложений нерезидентов в общей структуре снизилась до 52% с 57% годом ранее. Около 15,4 трлн руб., или 77% от общего объема вложений нерезидентов на 31.12.2019, учитывались в депозитариях (рис. 59). Высокая доля бумаг, учитываемых в депозитариях, среди нерезидентов объясняется как фактором ликвидности (пакеты в депозитари-

ях легче купить или продать, в том числе на организованных торгах), так и анонимностью (конечного бенефициара в цепочке номинальных держателей сложнее отследить⁵).

Географическая структура владельцев-нерезидентов остается по большей части неопределенной: более половины от общего объема по-прежнему учитывается на счетах депозитарных программ (в иностранных банках) и на счетах иностранных номинальных держателей, что не позволяет определить конечных держателей (рис. 62). В последние два года наблюдался планомерный рост доли номинальных держателей (до 24%), а также снижение и стабилизация доли депозитарных программ (на уровне 33%). Среди отдельных стран традиционно лидирует Кипр, доля которого выросла с 13 до 19%⁶.

Страновая структура эмитентов депозитарных расписок и иностранных номинальных держателей приведена на рисунке 63. Санкционные риски 2018 года привели к сокращению доли депозитарных программ, организаторами которых традиционно выступают американские банки, и к росту доли номинальных держателей, зарегистрированных в Швейцарии – стране, которая, как правило, неохотно делится информацией о конечных бенефициарах активов.

Отраслевая структура вложений нерезидентов в целом отражает общую структуру капитализации рынка (рис. 64). При этом на протяжении 2018–2019 годов на нетто-основе нерезиденты избавлялись от акций крупнейших российских компаний, однако это компенсировалось увеличением стоимости акций, находившихся в портфеле на начало года, за счет бурного роста рынка (рис. 65). Отрицательный эффект ребалансировки⁷ от этих операций свидетельствует об упущенной выгоде нерезидентов от таких операций.

5.3. Вложения физических лиц

По состоянию на 31.12.2019 объем вложений физических лиц в акции крупнейших российских компаний составил 2,2 трлн рублей (+32% за год). При этом доля вложений физических лиц в общей структуре незначительно выросла за год и составила 6%. Основная часть этих вложений (около 1,2 трлн рублей) была представлена бумагами на счетах в депозитариях

⁵ Согласно действующему законодательству счет иностранного номинального держателя не может открываться у реестродержателя напрямую.

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ НА ДАТУ

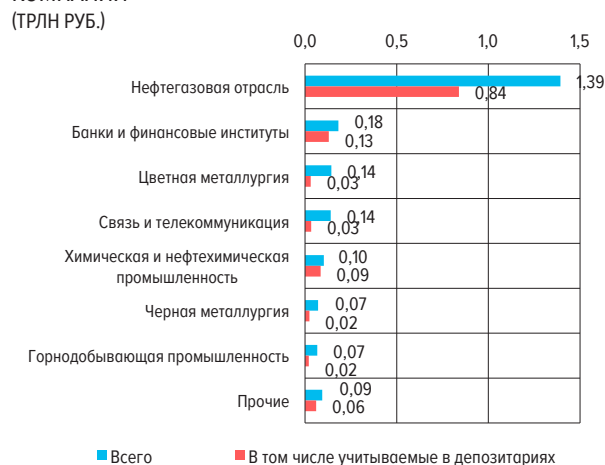
Рис. 66



Источники: Банк России, Московская Биржа.

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Рис. 67



Источники: Банк России, Московская Биржа.

⁶ При этом отчетность не позволяет однозначно определить, какая доля этих вложений приходится на «истинных» нерезидентов, а какая – на дочерние компании, связанные с Российской Федерацией.

⁷ Изменение стоимости акций, купленных/проданных за период.

и в большинстве случаев приобретена на основании договоров брокерского обслуживания, однако среди них есть и пакеты «спящих» инвесторов, полученные в ходе приватизации 1990-х годов. Этим объясняется превышение количества клиентов на депозитарном обслуживании по сравнению с клиентами на брокерском обслуживании. За 2019 год количество физических лиц на брокерском обслуживании выросло с 2,2 до 4,2 млн лиц, на депозитарном – с 2,8 до 4,5 млн лиц⁸.

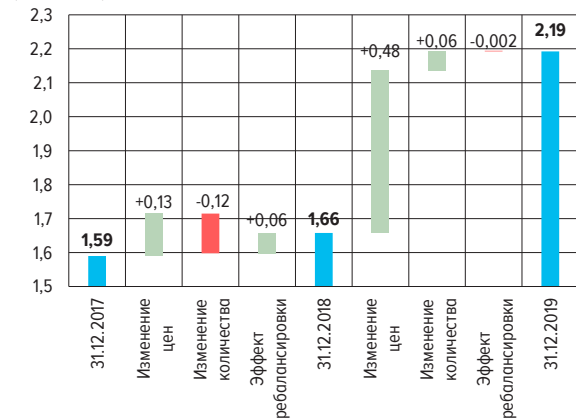
Еще около 1 трлн рублей ценных бумаг на 31.12.2019 приходилось на пакеты «спящих» инвесторов (стратегических и миноритарных акционеров), учитываемые в реестрах.

Доля акций крупнейших российских компаний из нефтегазового сектора на счетах физических лиц в 2019 году выросла с 61 до 64% (рис. 66), прежде всего за счет роста котировок отдельных эмитентов. На этот же сектор приходился и наибольший стоимостный объем акций, учитываемых в реестрах (0,8 трлн рублей) (рис. 67), что связано с наличием большого числа акционеров-миноритариев, получивших свои пакеты в ходе приватизации. Доля акций в реестрах на счетах физических лиц по отдельным выпускам нефтегазового сектора варьируется в диапазоне от 6 до 93%. Вывод данных акций на биржу мог бы повысить ликвидность данных бумаг, а также предоставить их владельцам возможность купли-продажи по наилучшей (рыночной) цене.

Впрочем, для многих акционеров-миноритариев предпочтительнее сохранять акции в собственности и получать дивиденды, чем продавать их на бирже. Во-первых, для продажи на бирже необходимо перевести бумаги из реестра на счет в депозитарий, заплатив определенную комиссию как регистратору, так и депозитарию, из-за чего перевод небольших пакетов может быть невыгодным. Альтернативным вариантом может быть продажа акций с существенным дисконтом непо-

⁸ Опережающий рост числа клиентов брокеров над клиентами в депозитариях объясняется тем, что в отличие от фондового рынка для торговли на валютном или срочном рынке необходим лишь брокерский счет (без депозитарного).

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ КОМПОНЕНТОВ В ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМА АКЦИЙ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ НА СЧЕТАХ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (ТРЛН РУБ.)

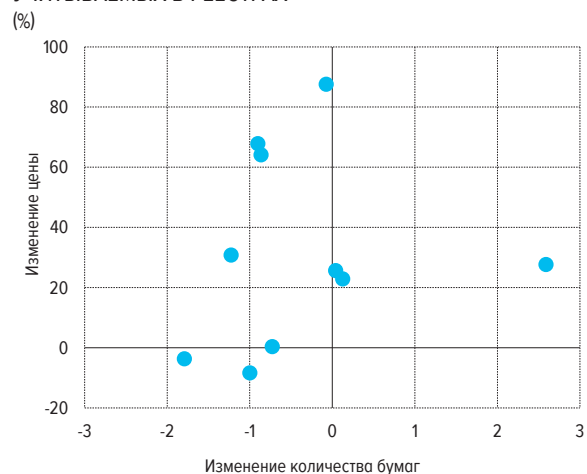


Примечание. Эффект ребалансировки – изменение цен акций, купленных/проданных за период.

Источники: Банк России, Московская Биржа.

ИЗМЕНЕНИЕ КОЛИЧЕСТВА БУМАГ НА СЧЕТАХ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ И ЦЕН ПО ТОП-10 АКЦИЯМ, УЧИТЫВАЕМЫХ В РЕЕСТРАХ

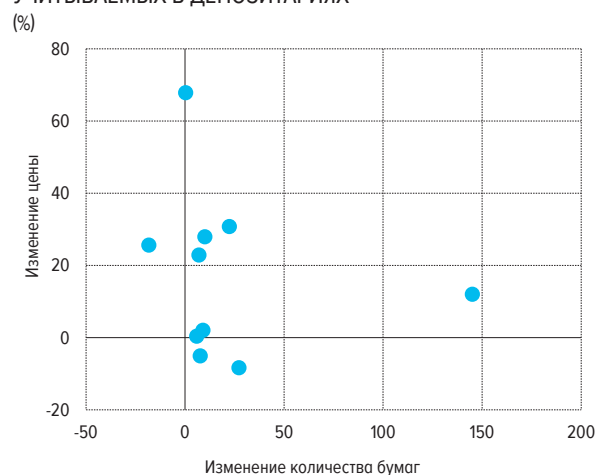
Рис. 69



Источники: Банк России, Московская Биржа.

ИЗМЕНЕНИЕ КОЛИЧЕСТВА БУМАГ НА СЧЕТАХ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ И ЦЕН ПО ТОП-10 АКЦИЯМ, УЧИТЫВАЕМЫХ В ДЕПОЗИТАРИЯХ

Рис. 70



Источники: Банк России, Московская Биржа.

средственно эмитенту или агенту, который его представляет, что также экономически невыгодно. Во-вторых, у пакетов акций, полученных в ходе приватизации 1990-х годов, налоговая база практически равна нулю и при продаже налог на доход будет взиматься со всей суммы. Все это способствует сохранению существенной части акций в пассивной форме в реестрах.

Анализ отдельных компонентов изменения стоимости портфеля в 2019 году свидетельствует о том, что на нетто-основе физические лица наращивали вложения в течение года, однако основной прирост портфеля произошел за счет роста цен акций, которые находились в портфелях на начало года (рис. 68). При этом эффект ребалансировки практически равнялся нулю, то есть решения по покупке и продаже отдельных акций не принесли совокупной экономической выгоды. Другими словами, физические лица часто покупали акции на пике и продавали их «на дне».

Для анализа поведения физических лиц на рынке акций рассмотрим отдельно динамику количества и цен топ-10 акций, учитываемых в реестрах, и топ-10 акций, учитываемых в депозитариях (рис. 69, 70). На фоне роста цен большинства акций «спящие» инвесторы с бумагами в реестрах преимущественно избавлялись от них (путем продажи на бирже или напрямую эмитенту) вне зависимости от динамики цен таких бумаг. Лишь по одной акции наблюдался существенный рост количества бумаг в реестрах (в интересах стратегических инвесторов). В отличие от них физические лица с акциями в депозитариях приобретали бумаги (либо выводили их из реестров на биржу) на фоне растущего рынка. Таким образом, благоприятная конъюнктура на фондовом рынке в 2019 году способствовала выводу акций из реестров и аккумуляции бумаг на депозитарных счетах физических лиц.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

Издержки ведения бизнеса профучастников – НФО

На объемы бизнеса участников рынка влияет не только спрос на их продукты, но и регуляторные требования. Затраты на автоматизацию следующих регуляторных нововведений, а также вводимые правила увеличивают стоимость ведения бизнеса. Среди основных факторов «удорожания» лицензии профучастников – НФО в последние годы можно выделить затраты на автоматизацию следующих регуляторных нововведений:

- переход с 01.01.2018 на открытый формат отчетности XBRL¹;
- переход с 01.01.2018 на единый план счетов (ЕПС) и отраслевые стандарты бухгалтерского учета (ОСБУ)²;
- вступление в силу с 01.10.2017 новых правил ведения внутреннего учета профессиональными участниками³.

Кроме того, для отдельных категорий участников установлены требования по управлению рисками и стресс-тестированию⁴.

В связи с этим важен анализ издержек ведения бизнеса в денежном выражении. Для этого были проанализированы данные по постоянным издержкам профессиональных участников в расчете на одного сотрудника. Подразумевается, что ужесточение регуляторных требований повышает потребность профучастников в квалифицированных работниках, а также в дополнительном оборудовании и помещениях. Переменные затраты, зависящие от объема проводимых операций, не принимались во внимание. В качестве оценки постоянных издержек использовались данные из отчета о финансовых результатах по расходам на персонал и общехозяйственных расходах, а в качестве оценки количества сотрудников – данные о среднегодовой штатной численности работников⁵.

Для учета разнородности бизнес-моделей все профучастники – НФО были разделены на три группы: регистраторы (реестродержатели), «чистые» депозитарии (не имеющие лицензии брокера или управляющего) и финпосредники (имеющие лицензию брокера или управляющего).

Анализ издержек в разрезе трех групп профучастников показывает небольшой рост издержек в 2018 году и более ощутимый в 2019 году (рис. А-1). В частности, по финпосредникам показатель постоянных издержек в 2019 году увеличился на 10,3%, до 2493 тыс. рублей на сотрудника, по регистраторам – на 8,6%, до 1499 тыс. рублей, по «чистым» депозитариям – на 10,7%, до 2253 тыс. рублей. Таким образом, постоянные издержки росли по всем группам участников.

¹ Открытый стандарт отчетности XBRL (Банк России, http://www.cbr.ru/projects_xbrl/).

² Переход НФО на план счетов и ОСБУ.

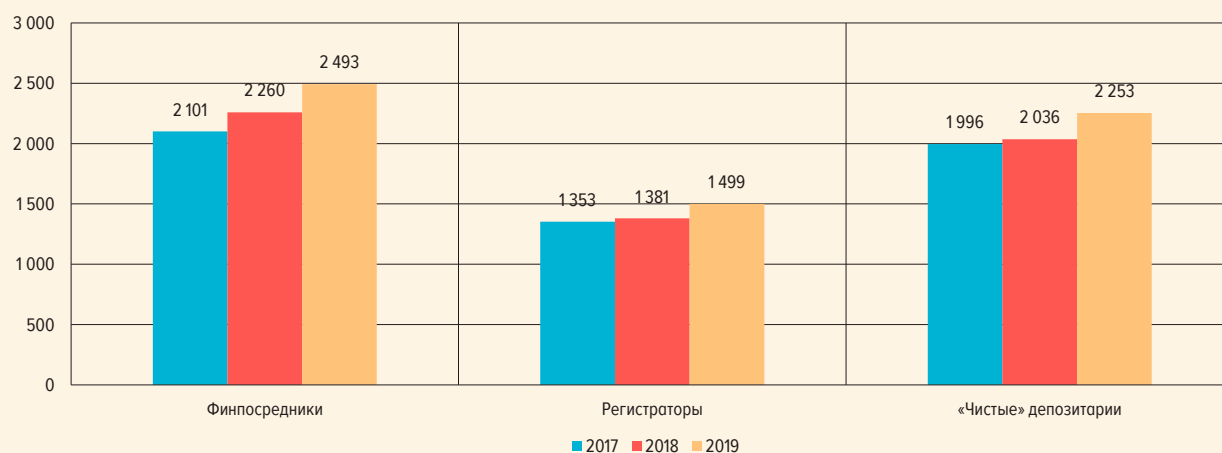
³ Положение Банка России от 31.01.2017 № 577-П «О правилах ведения внутреннего учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами».

⁴ Указание Банка России от 21.08.2017 № 4501-У «О требованиях к организации профессиональным участником рынка ценных бумаг системы управления рисками, связанными с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и с осуществлением операций с собственным имуществом, в зависимости от вида деятельности и характера совершаемых операций».

⁵ Использовались данные форм 0420002, 0420003 и 0420404, а также примечания к годовой бухгалтерской отчетности по 251 профучастнику, имеющему хотя бы одну действующую лицензию на 31.12.2019 (в том числе 32 регистратора, 28 «чистых» депозитариев, 191 финпосредник).

ДИНАМИКА ПОСТОЯННЫХ ИЗДЕРЖЕК НА ОДНОГО СОТРУДНИКА, МЕДИАНА
(Тыс. руб.)

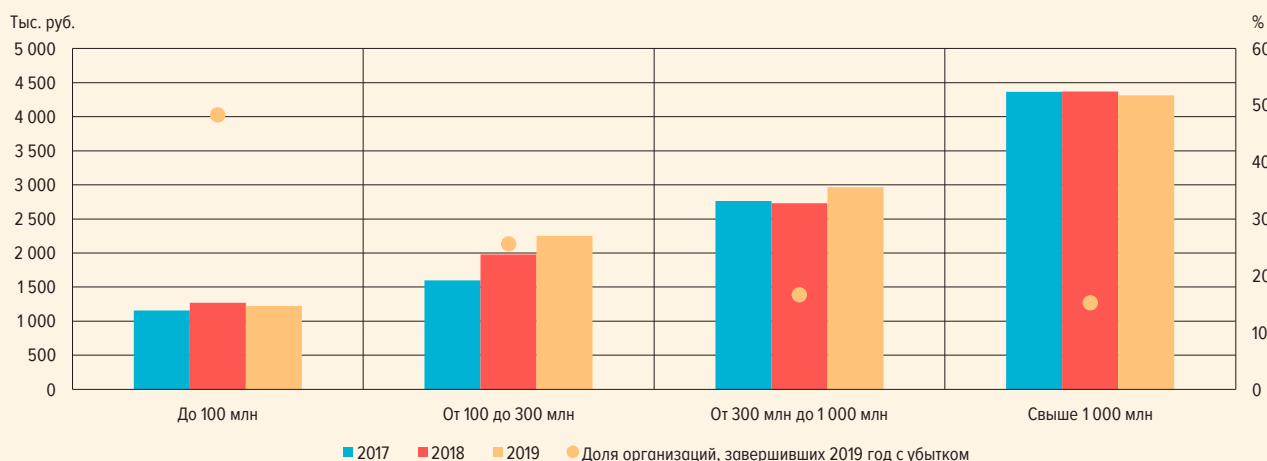
Рис. А-1



Источник: Банк России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ФИМПСОСРЕДНИКОВ ПО ПОСТОЯННЫМ ИЗДЕРЖКАМ НА ОДНОГО СОТРУДНИКА В 2018 ГОДУ
В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РАЗМЕРА КАПИТАЛА, МЕДИАНА

Рис. А-2



Примечание. Для статичности выборки использовался размер капитала по состоянию на конец 2018 года.
Источник: Банк России.

Поскольку выборка финпосредников включает в себя 191 организацию с различными масштабами бизнеса, был проанализирован показатель затрат среди финпосредников в зависимости от размера капитала по итогам 2019 года (рис. А-2, левая шкала). Из рисунка видно, что наиболее отчетливо рост издержек проявляется в сегменте участников с капиталом от 100 до 300 млн рублей – рост средних издержек на 24% в 2018 году и на 14% в 2019 году. По наиболее крупным участникам наблюдалось незначительное снижение издержек, а по остальным группам динамика была неоднозначной.

Для выявления причин подобной динамики издержек был проведен более детальный анализ составляющих постоянных издержек на одного сотрудника (табл. 1). Как видно из таблицы, за последние два года по участникам из первых двух групп (до 100 млн рублей и от 100 до 300 млн рублей) наблюдался как рост медианного количества сотрудников, так и рост постоянных расходов на одного сотрудника. При этом общехозяйственные расходы (прежде всего аренда и информационно-коммуникационные услуги) росли у всех финпосредников, однако сильнее всего – по самым малым организациям. По организациям с капиталом от 100 до 300 млн рублей наблюдался наибольший рост расходов на персонал.

КОМПОНЕНТЫ ПОСТОЯННЫХ ИЗДЕЖЕК НА ОДНОГО СОТРУДНИКА
(ТЫС. РУБ.)

Табл. 1

Показатель	2017 год				2019 год				Изменение в 2017–2018 годах			
	До 100 млн руб.	От 100 до 300 млн руб.	От 300 млн до 1 млрд руб.	Свыше 1 млрд руб.	До 100 млн руб.	От 100 до 300 млн руб.	От 300 млн до 1 млрд руб.	Свыше 1 млрд руб.	До 100 млн руб.	От 100 до 300 млн руб.	От 300 млн до 1 млрд руб.	Свыше 1 млрд руб.
Среднегодовое число сотрудников, медиана	12	18	39	69	13	21	38	67	6%	13%	-3%	-3%
Расходы постоянные, на одного сотрудника, медиана	1 157	1 599	2 762	4 367	1 223	2 249	2 966	4 315	6%	41%	7%	-1%
Расходы на персонал, на одного сотрудника, медиана	649	1 076	1 783	3 252	698	1 653	1 925	3 175	8%	54%	8%	-2%
Расходы общехозяйственные, на одного сотрудника, медиана	425	543	779	1 198	524	553	853	1 267	23%	2%	9%	6%

Источник: Банк России

Рост медианных значений расходов на персонал на одного сотрудника при увеличении общего числа сотрудников, а также рост расходов на аренду и информационно-телекоммуникационные услуги⁶ по небольшим организациям дает достаточные основания полагать, что регуляторные изменения повысили потребность небольших финпосредников в квалифицированных кадрах, новых помещениях и дополнительном оборудовании.

Помимо роста постоянных издержек на сотрудника, следует также обратить внимание на долю убыточных организаций среди небольших финпосредников по итогам 2018 года (рис. А-2, правая шкала). В частности, убыточными оказались 48% участников с размером капитала до 100 млн рублей и 26% участников с размером капитала от 100 до 300 млн рублей.

Таким образом, увеличение регуляторной нагрузки на профучастников – НФО привело к росту издержек ведения бизнеса (на персонал, аренду и информационно-телекоммуникационные услуги) в первую очередь для небольших финпосредников. В совокупности с высокой долей убыточных организаций это создает неявные барьеры для входа новых участников в отрасль и способствует дальнейшей концентрации отрасли.

⁶ Отдельно по аренде и информационно-телекоммуникационным услугам данные за 2019 год будут доступны лишь в апреле.

Приложение 2

Основные регуляторные изменения в банковском секторе

В целом последние годы характеризовались ужесточением регулирования банковского сектора, направленным на повышение его устойчивости. В регулирование российского банковского сектора был интегрирован ряд рекомендаций Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН), в том числе входящих в стандарты Базеля III, осуществлен переход на стандарт МСФО 9. Банк России также неоднократно ужесточал макропруденциальную политику для предотвращения накопления системных рисков в отдельных сегментах кредитования. В то же время переход на пропорциональное регулирование обеспечил Банк России возможностью более тонкой настройки регулирования с учетом принципов пропорциональности.

Ниже приведены основные регуляторные изменения в секторе.

Выполнение рекомендаций БКБН и соблюдение стандартов Базеля III

Введение новых нормативов

С 2018 года для кредитных организаций был введен новый норматив – показатель финансового рычага (Н1.4) – отношение основного капитала к сумме балансовых активов и ряда забалансовых требований. Данный норматив представляет собой достаточно простой показатель, который в меньшей степени, чем другие нормативы достаточности капитала, зависит от специфики взвешивания активов по риску, принятой в конкретной стране. Особенностью данного норматива является тот факт, что он учитывает не только балансовые, но и забалансовые требования.

В 2017–2019 годах произошло ужесточение регулирования рисков ликвидности для системно значимых кредитных организаций. Так, в течение этих лет поэтапно повышалось минимально допустимое значение норматива краткосрочной ликвидности, а с 2018 года был введен новый норматив – показатель чистого стабильного фондирования – Н28 (29), соблюдение которого позволит обеспечить наличие стабильных источников ресурсной базы для фондирования балансовых активов и внебалансовых обязательств.

Поэтапное повышение требований по надбавкам

В 2016 году в соответствии с требованиями Базеля III Банк России ввел надбавку для поддержания достаточности капитала для всех банков и надбавку за системную значимость для ряда банков, определенных как системно значимые. В 2017–2019 годах происходило поэтапное повышение требований по этим надбавкам:

Дата начала действия	Надбавка поддержания достаточности капитала	Надбавка за системную значимость
01.01.2016	0,625	0,15
01.01.2017	1,25	0,35
01.01.2018	1,875	0,65
	1,875	0,65
01.04.2019	2	0,65
01.07.2019	2,125	0,65
01.10.2019	2,25	0,65
01.01.2020	2,5	1

Переход на МСФО 9

С января 2019 года российские банки перешли на новый международный стандарт финансовой отчетности – МСФО 9. Основные нововведения коснулись правил учета финансо-

вых активов¹ и расчета резервов. В рамках нового подхода при расчете резервов учитываются не фактически понесенные, а ожидаемые потери от владения тем или иным активом. Таким образом, новый стандарт нацелен на более своевременный учет кредитных рисков банками.

Регулирование рисков связанных с банком лиц

С начала 2017 года для банков был установлен норматив максимального размера риска на связанное с банком лицо (группу связанных с банком лиц) – Н25. Он определяется как отношение подобных требований к собственным средствам банка. В 2017 и 2018 годах в отношении данного норматива был установлен переходный период и ряд требований учитывался при его расчете не полностью, а с 2019 все требования стали включаться в полном объеме.

Введение подхода на основе внутренних рейтингов (IRB-подход)

В России начал внедряться подход на основе внутренних рейтингов, применяемый при расчете нормативов достаточности капитала. Такой подход позволяет банкам оценивать кредитный риск, исходя из накопленной статистики по обслуживанию выданных кредитов; при этом резервы на возможные потери по ссудам начисляются исходя из оценок банка, полученных на основе построенной модели. В 2017–2019 годах два системно значимых банка получили разрешение на применение такого подхода. Подход на основе внутренних рейтингов позволяет банкам более точно оценивать риски, давая возможность снижать объем сформированных резервов и высвобождать капитал. Это может создать дополнительные возможности для расширения кредитования.

Пропорциональное регулирование.

С 2018 году в Российской Федерации было введено пропорциональное регулирование банков², согласно которому все банки подразделяются на банки с универсальной лицензией и банки с базовой лицензией в зависимости от их значимости для стабильности финансового рынка, масштаба и сложности осуществляемых операций. Пропорциональное регулирование предполагает установление различных требований к объему капитала и к формам отчетности, а также к соблюдению различного перечня обязательных нормативов. Регулирование в отношении банков с базовой лицензией является более мягким, но такие банки могут осуществлять ограниченный объем операций. Банки начали подавать ходатайства на получение базовой лицензии с 2018 года, и на конец 2019 года базовые лицензии имели более 100 банков.

Макропруденциальная политика

Для ограничения рисков в отдельных сегментах кредитования Банк России в течение 2017–2019 годов активно применял меры макропруденциального регулирования:

- в ипотеке – для ограничения рисков по ипотечным кредитам с небольшим первоначальным взносом (менее 20%);
- в необеспеченном потребительском кредитовании – для дестимулирования кредитования по высоким ставкам и/или заемщиков с высоким уровнем долговой нагрузки, а также для формирования запаса капитала банков;
- по ограничению рисков, связанных с ростом валютизации банковского сектора – для снижения подверженности экономики внешним шокам.

¹ В соответствии с новым стандартом могут оцениваться по амортизированной стоимости, по справедливой стоимости через прибыль или убыток или по справедливой стоимости через прочий совокупный доход.

² Федеральный закон от 01.05.2017 № 92-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Основные регуляторные изменения на рынке страхования

Новые требования к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков

В январе 2020 года Банк России утвердил положение³, которое внедряет новые подходы к определению финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков, к расчету собственных средств (капитала) и учитывает риск изменения стоимости активов и обязательств при определении достаточности капитала.

Собственные средства страховщика определяются как разница между всеми его активами и обязательствами. В отличие от действующего регулирования, содержащего требования к активам только в части размера средств страховых резервов и собственных средств страховщика, положение учитывает все активы страховщика при определении величины собственных средств страховщика.

Кроме того, помимо показателя, характеризующего страховые риски, принятые страховщиком (нормативный размер маржи платежеспособности), вводится новый показатель, характеризующий объем рисков, принимаемых страховщиком в связи с его инвестиционной деятельностью.

Оценка влияния рисков определяется на горизонте в один год и оценивается как влияние в совокупности концентрационного риска, риска изменения кредитного спреда, риска изменения процентных ставок, риска изменения стоимости акций, риска изменения валютного курса, риска изменения цен на недвижимость, кредитного риска, риска изменения цен на иные активы.

Новые нормы будут вводиться в действие поэтапно. С 1 июля 2021 года вступят в силу требования по расчету величины собственных средств, а в расчете нормативного соотношения будут учитываться нормативный размер маржи платежеспособности и оценка влияния концентрационного риска.

С 1 июля 2022 года вводится оценка влияния на платежеспособность страховщика всех рисков, предусмотренных положением, в ограниченном объеме, а с 1 июля 2025 года все нормы документа вступают в силу в полном объеме.

Повышение требований к минимальному размеру уставного капитала

В 2020 году начинается поэтапное увеличение требований к минимальному уставному капиталу страховых компаний⁴. С 1 января 2020 года страховые компании должны обладать уставным капиталом не менее 180 млн рублей (повышение на 60 млн рублей), страховщики жизни – не менее 310 млн рублей (повышение на 70 млн рублей). Уставный капитал перестраховщиков с начала 2020 года должен превышать 520 млн рублей (повышение на 60 млн рублей). Поэтапное увеличение требований к уставному капиталу страховщиков повысит их финансовую устойчивость.

Новые требования к условиям и порядку осуществления страхования жизни

В апреле 2019 года вступило в силу указание Банка России⁵ о минимальных (стандартных) требованиях при заключении договора страхования жизни, в соответствии с которым страховщики жизни обязаны раскрывать клиентам детальную информацию по продуктам страхования жизни, что направлено на снижение мисселинга. Например, перечисляются активы,

³ Положение Банка России от 10.01.2020 № 710-П «Об отдельных требованиях к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков» (находится на регистрации в Минюсте России).

⁴ Федеральный закон от 29.07.2018 № 251-ФЗ «О внесении изменений в Закон Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации»

⁵ Указание Банка России от 11.01.2019 № 5055-У «О минимальных (стандартных) требованиях к условиям и порядку осуществления добровольного страхования жизни с условием периодических страховых выплат (ренды, аннуитетов) и (или) с участием страхователей в инвестиционном доходе страховщика».

от стоимости (динамики стоимости) которых зависит размер дохода выгодоприобретателя, порядок расчета и выплаты гарантированного и инвестиционного дохода, порядок расчета выкупной суммы и ее размер в случае досрочного расторжения договора, размер комиссионного вознаграждения и прочее. Также продавцы обязаны информировать клиентов о том, что получение инвестиционного дохода не гарантировано, а сами инвестиции не застрахованы в системе АСВ. Обязанность соблюдения этих требований распространяется и на посредников страховых компаний. Кроме того, в 2019 году Банк России проводил контрольные закупки для выявления фактов некорректных продаж и нарушений установленных требований.

Расширение тарифного коридора и уточнение коэффициентов по ОСАГО

Указание Банка России⁶ расширило на 20% тарифные коридоры по ОСАГО для физических лиц с 9 января 2019 года (базовая ставка составила от 2,7 до 4,9 тыс. рублей, ранее – от 3,4 до 4,1 тыс. рублей). Также были уточнены отдельные коэффициенты. Коэффициент возраста и стажа насчитывает теперь 58 категорий (вместо четырех). С 1 апреля 2019 года вступили в силу изменения, касающиеся коэффициента безаварийной езды (бонус-малус), который назначается водителям ежегодно с этой даты и остается неизменным в течение года.

Закон о страховании жилья

С 4 августа 2019 года вступил в силу закон⁷ о страховании жилья граждан от чрезвычайных ситуаций. Власти регионов будут разрабатывать собственные программы страхования, определять перечень рисков. Преимуществом наличия такого договора для собственников жилья станет возможность получить гарантированные выплаты при наступлении стихийного бедствия. При этом в страховые полисы могут быть включены и другие риски, не связанные с чрезвычайными ситуациями.

Основные регуляторные изменения на рынке НПФ

Требования к риск-менеджменту и стресс-тестирование НПФ

Согласно указанию Банка России⁸, в начале 2017 года фонды должны были разработать и внедрить внутренние документы, регламентирующие процесс управления рисками, а также создать отдельное подразделение по риск-менеджменту. С февраля 2018 года стало обязательным проведение фондами стресс-тестирования. С 1 января 2019 года НПФ проходят стресс-тестирования с учетом деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению

⁶ Указание Банка России от 04.12.2018 № 5000-У «О предельных размерах базовых ставок страховых тарифов (их минимальных и максимальных значений, выраженных в рублях), коэффициентах страховых тарифов, требованиях к структуре страховых тарифов, а также порядке их применения страховщиками при определении страховой премии по договору обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств».

⁷ Федеральный закон от 03.08.2018 № 320-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁸ Указание Банка России от 04.07.2016 № 4060-У «О требованиях к организации системы управления рисками негосударственного пенсионного фонда».

Уточнение требований к вложениям средств пенсионных накоплений

В январе 2019 года вступило в силу указание Банка России⁹, ограничивающее вложения пенсионных накоплений НПФ в акции одного эмитента 10% от стоимости инвестиционного портфеля фонда и устанавливающее запрет на осуществление сделок с акциями, если их доля составляет более 5% от стоимости инвестиционного портфеля на момент заключения сделки. Кроме того, с 1 января 2019 года доля вложений средств пенсионных накоплений в кредитные организации (акции, облигации, депозиты, денежные средства на банковских и специальных брокерских счетах) не должна превышать 30% от стоимости пенсионного портфеля.

Требования к информированию владельца пенсионных накоплений о размере инвестиционного дохода, который он может потерять при смене фонда

Для исключения случаев злоупотребления и введения в заблуждение граждан при досрочных переходах был разработан и вступил в силу закон¹⁰, согласно которому с 1 января 2019 года пенсионные фонды при подаче заявления о смене страховщика обязаны информировать владельца накоплений о размере дохода, который он может потерять. Кроме того, процесс перехода модифицирован: граждане смогут подавать заявление о смене фонда исключительно через Единый портал государственных услуг, в ПФР лично или через представителя, действующего на основании нотариально удостоверенной доверенности. Возможность подачи заявлений иными способами (в том числе почтой, курьером, через личный кабинет застрахованного лица на сайте ПФР) отменена. Одновременно введен запрет на подачу заявлений в декабре – этот месяц отводится на обдумывание решения о смене фонда, принятого в текущем году. В случае, если гражданин поменяет свою позицию, он может написать отказ от заявления о переходе.

Вознаграждение и фидуциарная ответственность НПФ

Федеральный закон от 07.03.2018 № 49-ФЗ¹¹ установил право НПФ на постоянное (0,75% от стоимости чистых активов) и переменное (15% от инвестиционного дохода) вознаграждение. При этом расходы, за исключением необходимых расходов управляющей компании (УК), выплачиваются за счет собственных средств. Ранее за счет средств пенсионных накоплений выплачивалось вознаграждение УК, НПФ, специализированного депозитария, прочие расходы (некоторые из них не были регламентированы и ограничены). У фондов также возникает фидуциарная ответственность перед застрахованными лицами. В случае приобретения и реализации активов на невыгодных условиях НПФ будут обязаны за счет собственных средств возместить величину недополученного дохода.

⁹ Указание Банка России от 29.11.2018 №4996-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 1 марта 2017 года №580-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, случаев, когда управляющая компания, действуя в качестве доверительного управляющего средствами пенсионных накоплений, вправе заключать договоры репо, требований, направленных на ограничение рисков, при условии соблюдения которых такая управляющая компания вправе заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительного требования, которое управляющая компания обязана соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной пенсии».

¹⁰ Федеральный закон от 29.07.2018 №269-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в целях обеспечения права граждан на получение информации о последствиях прекращения договоров об обязательном пенсионном страховании».

¹¹ Федеральный закон от 07.03.2018 №49-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам регулирования деятельности негосударственных пенсионных фондов». Порядок расчета переменной части установлен Указанием Банка России от 23.08.2018 №4881-У «О порядке расчета дохода от инвестирования средств пенсионных накоплений для целей расчета переменной части вознаграждения негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего деятельность страховщика по обязательному пенсионному страхованию».

Основные регуляторные изменения профессиональных участников рынка ценных бумаг

Бухгалтерский учет и отчетность

С 1 января 2018 года состоялся переход профессиональных участников, управляющих компаний, страховщиков и НПФ на единый план счетов и отраслевые стандарты бухгалтерского учета. Одновременно с этим произошел переход на открытый формат отчетности XBRL¹²

Брокеры и доверительные управляющие

1 июня 2018 года вступил в силу Базовый стандарт совершения брокером операций на финансовом рынке¹³. Стандарт направлен на защиту интересов инвесторов: он закрепляет универсальные принципы, на основании которых брокер совершает операции по исполнению поручений клиентов и использованию их денежных средств и ценных бумаг. Базовый стандарт разработан СРО брокеров в соответствии с требованием регулятора и обязателен для исполнения всеми профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность, вне зависимости от их членства в СРО.

1 декабря 2019 года вступили в силу базовые стандарты защиты прав и интересов получателей финансовых услуг в отношении брокеров¹⁴ и управляющих¹⁵. Брокеры и управляющие должны будут разместить в офисах, на интернет-сайте, в личном кабинете клиента и мобильном приложении информацию о лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, о членстве в саморегулируемой организации, об оказываемых финансовых услугах, порядке их получения и рисках, связанных с совершением операций на рынке ценных бумаг. В базовом стандарте в отношении брокеров особое внимание уделено информированию потребителя в случае заключения сделок с использованием программ автоследования, а также приобретения паев паевых инвестиционных фондов и производных финансовых инструментов. Документ предусматривает, что брокер должен принимать все разумные меры для исполнения поручений клиента на лучших условиях, и определяет критерии их исполнения. При этом в случае, если брокер в интересах клиента либо в связи с другими обстоятельствами вынужден отступить от принципа совершения операций на лучших условиях, то по требованию клиента или саморегулируемой организации (СРО) брокеров он обязан объяснить свои действия и подтвердить наличие таких обстоятельств.

В целях повышения защиты клиента брокера от ценовых колебаний на различных сегментах финансового рынка (помимо фондового рынка) принято Указание Банка России от 08.10.2018 № 4928-У «О требованиях к осуществлению брокерской деятельности при совершении брокером сделок с ценными бумагами и заключении договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, критериях ликвидности ценных бумаг, предоставляемых в качестве обеспечения обязательств клиента перед брокером, при совершении брокером таких сделок и заключении таких договоров, а также об обязательных нормативах брокера, совершающего такие сделки и заключающего такие договоры».

Инвестиционные советники

21.12.2018 вступил в силу закон¹⁶, предусматривающий регулирование деятельности инвестиционных советников. Физические и юридические лица, оказывающие услуги по предостав-

¹² Открытый стандарт отчетности XBRL (Банк России, http://www.cbr.ru/projects_xbrl/).

¹³ <http://www.cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90002/2>.

¹⁴ <http://www.cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90002/20>.

¹⁵ <http://www.cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90002/21>.

¹⁶ Федеральный закон от 20.12.2017 № 397-ФЗ «О внесении и изменении в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и статью 3 Федерального закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка».

лению индивидуальных инвестиционных рекомендаций в отношении ценных бумаг, сделок с ними или заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, обязаны теперь отвечать определенным требованиям и состоять в едином реестре инвестиционных советников, который ведет Банк России. Кроме того, в IV квартале 2018 года были приняты отдельные нормативные акты в целях установления регулирования деятельности по инвестиционному консультированию¹⁷.

Согласно требованиям закона, инвестиционные советники будут оказывать свои услуги на основании договора с клиентом и в соответствии с его инвестиционным профилем, то есть принимать во внимание его знания и опыт в области инвестирования, его инвестиционные цели и готовность к риску. Вместе с тем инвестиционный советник может оказывать услуги при наличии у него конфликта интересов. Например, такой конфликт может возникнуть у брокера. В подобных случаях инвестиционный советник должен принимать различные меры: утвердить политику урегулирования конфликта интересов, обеспечить выполнение конфликтующих функций разными работниками, информировать клиента об общем характере и источниках конфликта интересов и так далее.

В ноябре 2019 года Банком России был утвержден Базовый стандарт совершения инвестиционным советником операций на финансовом рынке¹⁸, который призван отделить инвестиционное консультирование от других видов деятельности на финансовом рынке – в первую очередь от продаж и аналитической деятельности. Стандарт устанавливает признаки индивидуальной инвестиционной рекомендации и дополнительные требования к деятельности инвестиционных советников.

На 31.12.2019 количество инвестиционных советников в реестре достигло 69, в том числе 63 юридических лица и шесть индивидуальных предпринимателей. Из них 47 юридических лиц совмещали свою деятельность по инвестиционному консультированию с брокерской деятельностью.

Профессиональная аттестация

В связи с переходом к независимой оценке квалификации¹⁹ с 1 июля 2019 года квалификационные аттестаты не могут быть использованы для проведения оценки квалификации лица, и требование к их наличию при осуществлении допуска должностных лиц финансовых организаций и осуществлении контроля за их деятельностью неприменимо.

В июне 2019 года Банк России разработал концепцию²⁰ регулирования требований к квалификации специалистов рынка ценных бумаг. В концепции предлагается два варианта подтверждения квалификации для данных специалистов. Первый вариант предполагает прохождение независимой оценки с получением по его итогам свидетельства о квалификации. При втором варианте работодатель самостоятельно разрабатывает программу оценки компетенций либо использует программу, предложенную саморегулируемой организацией. Допускается, что данные программы могут учитывать наличие у сотрудника международного сертификата в области финансового рынка, но только если сотрудник знаком со спецификой российского регулирования.

¹⁷ Указание Банка России от 02.11.2018 № 4956-У «О требованиях к инвестиционным советникам»; Указание Банка России от 27.11.2018 № 4980-У «О порядке аккредитации программ для электронных вычислительных машин, посредством которых осуществляется предоставление индивидуальных инвестиционных рекомендаций»; Указание Банка России от 17.12.2018 № 5014-У «О порядке определения инвестиционного профиля клиента инвестиционного советника, о требованиях к форме предоставления индивидуальной инвестиционной рекомендации и к осуществлению деятельности по инвестиционному консультированию»

¹⁸ http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/59420/base_standart_21112019.pdf.

¹⁹ Федеральный закон от 03.07.2016 № 238-ФЗ «О независимой оценке квалификации».

²⁰ http://www.cbr.ru/Content/Document/File/72608/qual_req_20190626.pdf.

Указанием Банка России от 01.08.2019 № 5221-У «О внесении изменений в Указание Банка России от 2 ноября 2018 года № 4956-У «О требованиях к инвестиционным советникам» было исключено требование о наличии квалификационных аттестатов специалистов финансового рынка у инвестиционных советников и их работников, а также были уточнены положения в системе требований к инвестиционным советникам по наличию свидетельства, подтверждающего соответствие профессиональному стандарту.

Учетная система

- В IV квартале 2018 года был опубликован доклад для общественных консультаций «Совершенствование регулирования учетной инфраструктуры рынка ценных бумаг»²¹, в котором предлагается постепенно объединить лицензии на осуществление депозитарной деятельности и лицензии на ведение реестра. Кроме того, в ноябре 2018 года вступил в силу Базовый стандарт совершения депозитарием операций на финансовом рынке²².

В первом чтении принят проект федерального закона № 654778-7²³, направленный на упрощение проводимой профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, процедуры идентификации лиц при открытии и ведении лицевых счетов в реестре владельцев ценных бумаг, а также на исключение профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих только деятельность по инвестиционному консультированию, из числа субъектов федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов», полученных преступным путем, и финансированию терроризма Федерального закона от 07.08.2001 № 115-ФЗ.

В целях совершенствования регулирования учетной системы в Российской Федерации, в частности механизмов прекращения депозитариями исполнения функций номинального держателя, обеспечения стабильности функционирования учетной системы, а также повышения уровня защиты прав владельцев ценных бумаг, разработано и принято Указание Банка России от 30.07.2019 № 5220-У «О требованиях, с соблюдением которых прекращаются обязательства по депозитарным договорам организацией, в отношении которой Банком России принято решение об аннулировании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности, и требованиях к осуществлению депозитарной деятельности и деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг при прекращении обязательств по депозитарным договорам», устанавливающее порядок прекращения обязательств по депозитарным договорам.

В III квартале 2019 года Председателем Банка России была утверждена Концепция регулирования учетной инфраструктуры рынка ценных бумаг, направленная на развитие конкуренции на финансовом рынке, повышение эффективности учетной отрасли, совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке и создание благоприятной среды для цифровизации финансового рынка.

Пропорциональное регулирование

В целях оптимизации регуляторной нагрузки на профучастников и в рамках развития пропорционального регулирования принято Указание Банка России от 17.12.2018 № 5013-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 27 июля 2015 года № 481-П «О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекра-

²¹ http://www.cbr.ru/Content/Document/File/51050/Consultation_Paper_181024.pdf.

²² <http://www.cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90002/3>.

²³ Проект федерального закона № 654778-7 «О внесении изменений в статьи 5 и 7 Федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

щении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг». Указание предусматривает новые лицензионные требования (условия) по определению профучастниками показателей профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и их соотношению с диапазонами значений, что позволит осуществить дифференциацию лицензионных требований (условий) в зависимости от размера профучастников (малые, средние, крупные). Кроме того, вводится лицензионное требование (условие) по осуществлению внутреннего аудита, оптимизируются существующие лицензионные требования (условия) по необходимому минимуму квалифицированных работников у депозитариев, по наличию (отсутствию) обязанности формировать совет директоров и по региональному присутствию у регистраторов.

Основные регуляторные изменения микрофинансовых организаций

28 января 2019 года вступили в силу изменения в законодательство²⁴, устанавливающие новое единое ограничение предельной задолженности заемщика по договору потребительского кредита (займа) сроком до 1 года в размере 2,5-кратной суммы такого займа. После достижения этой суммы закон запрещает дальнейшее начисление процентов, а также взимание неустойки (штрафов, пени), других платежей и применение к заемщику иных мер ответственности. В дальнейшем, с 1 июля 2019 года, ограничения составили двукратную сумму займа, а с 1 января 2020 года – 1,5-кратную.

Кроме того, с 28 января 2019 года ограничение ежедневной процентной ставки составило в 1,5% в день с одновременным ограничением предельного значения полной стоимости кредита (займа). С 1 июля 2019 года ежедневная процентная ставка снижена до 1% в день.

Основываясь на среднем размере краткосрочного займа (так называемого займа «до зарплаты»), законодатели ввели специализированный вид займа – в сумме до 10 тыс. рублей на срок до 15 дней. Сумма начисленных процентов по такому займу не должна превышать 3 тыс. рублей (или 30% от суммы займа, если на 15 дней выдано менее 10 тыс. рублей). Ежедневная выплата по такому займу не должна превышать 200 рублей. В отношении такого займа не будут действовать ограничения, изложенные выше, однако запрещено его продлевать или увеличивать его сумму.

С 01.10.2019 микрофинансовые организации, наряду с банками, обязаны рассчитывать показатели долговой нагрузки (ПДН) заемщика при принятии решения о предоставлении кредита от 10 тыс. рублей (или в эквивалентной сумме в иностранной валюте) и формировать дополнительный запас капитала при кредитовании заемщиков с высоким уровнем ПДН (более 50%).

²⁴ Федеральный закон № 554-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О потребительском кредите (займе)» и Федеральный закон «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях».