

**Оценка брокерской деятельности на современном российском финансовом рынке.**

*Беркут Полина Юрьевна, бакалавр 4 курса,  
кафедра экономики и управления  
Владивостокский государственный университет экономики и сервиса  
e-mail: poly\_b@mail.ru*

*Гарина Дарья Валентиновна, бакалавр 4 курса,  
кафедра экономики и управления  
Владивостокский государственный университет экономики и сервиса  
e-mail: lfirf-1998@mail.ru*

*Научный руководитель: Кривошапова Светлана Валерьевна, кандидат  
экономических наук, доцент, преподаватель кафедры экономики ВГУЭС*

**Аннотация.** Развитие финансового рынка на сегодняшний день является важной потребностью десятилетия. Увеличивается число клиентов депозитарного и брокерского обслуживания, улучшаются платформы работы с ценными бумагами. В 2019 г. на Российском фондовом рынке наблюдался двукратный прирост числа клиентов на брокерском обслуживании и в доверительном управлении. Этому способствовало снижение ставок по депозитам, бурный рост рынка акций и облигаций, а также развитие новых инвестиционных продуктов. Основными бенефициарами массового прихода клиентов на фондовый рынок стали крупнейшие банки, на базе которых предлагались продукты для клиентов с различным интересом к риску. Для наиболее консервативных клиентов были доступны стандартные стратегии доверительного управления и обычные облигации банков в рамках договоров брокерского обслуживания. Для более риск-ориентированных клиентов, но не готовых принимать самостоятельные инвестиционные решения, предлагались инвестиционные аналоги депозитов – структурные облигации банков с различной степенью защиты капитала. Наконец, клиенты, готовые самостоятельно принимать инвестиционные решения, могли воспользоваться классическим вариантом брокерского обслуживания. Каналами продаж при этом выступали мобильные приложения и обширная филиальная сеть крупнейших банков. Наиболее популярные тарифы крупнейших профучастников – КО не предусматривают отдельной платы за хранение ценных бумаг в депозитарии и фиксированной платы за обслуживание в месяц, взимается только комиссия в виде процента от заключенных сделок.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, микрофинансовые институты, некредитные организации, кредитные организации, финансы, бенефициары, брокерские услуги, фондовый рынок, облигации.

## Evaluation of brokerage activities in the modern russian financial market

**Annotation.** The development of the financial market today is an important need of the decade. The number of clients of custody and brokerage services is increasing, and platforms for working with securities are improving. In 2019, the Russian stock market saw a double increase in the number of clients in brokerage services and in trust. This was facilitated by a reduction in deposit rates, the rapid growth of the stock and bond markets, as well as the development of new investment products. The main beneficiaries of the mass arrival of customers to the stock market were the largest banks, on the basis of which products were offered to customers with different interest in risk. For the most conservative clients, standard trust management strategies and ordinary bank bonds under broker service agreements were available. For more risk-oriented clients, but not ready to make independent investment decisions, investment analogues of deposits were offered - structural bonds of banks with varying degrees of capital protection. Finally, customers who were ready to make investment decisions on their own could take advantage of the classic option of brokerage services. Sales channels were mobile applications and an extensive branch network of the largest banks. The most popular tariffs of the largest professional participants - KOs do not provide for a separate fee for storing securities in the depository and a fixed service fee per month, only a commission is charged as a percentage of transactions.

**Keywords:** financial market, microfinance institutions, non-credit organizations, credit organizations, finance, beneficiaries, brokerage services, stock market, bonds.

Российский фондовый рынок переживал падения и взлеты. Фондовый рынок стал местом борьбы за раздел и передел собственности между важными коммерческими структурами, сильными финансовыми группами, политическими элитами, криминалитетом. Возрождение фондового рынка в России началось в начале девяностых годов. Период девяностых годов относится к ряду экономических и финансовых изменений. Это было связано с приватизацией и акционированием предприятий, формированием российского рынка ценных бумаг. Результатом быстрого развития фондового рынка стала современная финансовая практика, и быстрое имущественное разграничение общества на крупных собственников акционерных компаний.

Актуальность исследования факторов развития брокерской деятельности на современном российском финансовом рынке обусловлена ростом спроса на банковские услуги, ростом количества брокерских и депозитарных клиентов, развитием цифровых платформ.

Несмотря на наличие широкого круга мнений относительно факторов развития брокерской деятельности, лидирует концепция, согласно которой роль финансового сектора в росте экономики является ведущей.

В 2019 г. на Российском фондовом рынке наблюдался весьма крупный прирост числа клиентов на брокерском обслуживании в доверительном управлении. Возможно, данному факту сопутствовало снижение ставок по депозитам, а также резкий рост рынка акций и облигаций, и развитие новых

инвестиционных продуктов. Основными бенефициарами массового прихода клиентов на фондовый рынок стали крупнейшие банки, на базе которых предлагались продукты для клиентов с различным интересом к риску. Для наиболее консервативных клиентов были доступны стандартные стратегии доверительного управления и обычные облигации банков в рамках договоров брокерского обслуживания. Для более риск-ориентированных клиентов, но не готовых принимать самостоятельные инвестиционные решения, предлагались инвестиционные аналоги депозитов – структурные облигации банков с различной степенью защиты капитала. Наконец, клиенты, готовые самостоятельно принимать инвестиционные решения, могли воспользоваться классическим вариантом брокерского обслуживания. Каналами продаж при этом выступали мобильные приложения и обширная филиальная сеть крупнейших банков.

Привлечение клиентов массово может приводить к снижению среднего размера счета клиентов. По результатам статистики полученные налоговые вычеты в рамках индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) указывают на большое число «нулевых» счетов (то есть незафондированных или не-большого размера). Одна из причин такой наклонности -легкий процесс открытия счетов онлайн для пробных инвестиций, а также автоматическое открытие ИИС при заключении договора основного брокерского счета.

Активное развитие цифровых платформ, позволяющих предлагать разные услуги в одном окне на базе крупнейших банков, постепенно снижает рыночную долю профучастников – не кредитных финансовых организаций. При этом ориентация последних на профессиональных инвесторов способствует высокому уровню активности клиентов и большему среднему размеру счета, а продуктовая и ценовая конкуренция со стороны профучастников – КО – развитию новых и доступных сервисов. Благодаря этому профучастники – НФО зафиксировали рекордную прибыль по итогам года.

Количество клиентов на брокерском и депозитарном обслуживании в 2019 г. выросло до 4,3 и 4,6 млн лиц соответственно. Основной прирост наблюдался в массовом розничном сегменте у профучастников – кредитных организаций, доля которых по количеству клиентов составила 73 процента в сегменте брокерского обслуживания и 75 процентов – в сегменте депозитарного обслуживания.

Профучастники – НФО делали ставку на профессиональных инвесторов, которые заключали больший объем сделок.

Количество клиентов в сегменте доверительного управления достигло 341 тыс., а стоимость инвестиционных портфелей – 1,15 трлн руб., в том числе 0,24 трлн руб. в рамках стандартных стратегий. Средний размер портфеля в рамках стандартных стратегий снизился с 1,4 до 0,9 млн рублей.

Средний размер ИИС в рамках брокерского обслуживания за год снизился с 127 до 92 тыс. руб., а в рамках доверительного управления – с 409 до 301 тыс. рублей. Доля ИИС среди клиентов на брокерском обслуживании достигла 33%, а в доверительном управлении – 64%.

По итогам 2019 г. объем биржевых торгов сократился, однако объем операций на фондовом рынке изменился незначительно. Высокую активность

на фондовом рынке проявляли розничные клиенты кредитных организаций, которые активно приобретали банковские, в том числе структурные, облигации.

За счет рекордной прибыли показатель ROE (показатель рентабельности собственного капитала) по профучастникам – НФО достиг рекордного значения 12%.

Количество клиентов профучастников – КО на брокерском обслуживании в 2019 г. вновь удвоилось после 2018 г. на фоне снижения ставок по депозитам, бурного роста рынка акций и облигаций. В то же время клиентская база профучастников – НФО росла скромными темпами, клиенты проявляли более высокую торговую активность, а средний размер счета вырос.

Стандартные стратегии управления на базе ИИС обеспечили более чем двукратный годовой прирост числа клиентов в доверительном управлении. Прирост объема портфелей при этом происходил благодаря индивидуальным стратегиям для физических и юридических лиц. Как следствие, средний размер портфеля по стандартным стратегиям продолжал снижаться.

Показатели фактической доходности по крупнейшим стандартным стратегиям для массовых (неквалифицированных) инвесторов в 2019 г. были выше как уровня депозитов, так и доходности по стратегиям для профессиональных (квалифицированных) инвесторов. В то же время доходности большинства стратегий были существенно ниже доходностей индексов акций и облигаций даже с учетом налогового вычета по ИИС.

В 2019 г. число организаций продолжало сокращаться, при этом рынок покидали компании, имеющие небольшое число клиентов либо не осуществляющие деятельность. В 2019 г. на фоне общего снижения ставок по депозитам и бурного роста рынка акций и облигаций профучастники – КО массово предлагали клиентам инвестиционные продукты по договорам брокерского обслуживания, благодаря чему общее количество клиентов в сегменте за год практически удвоилось и составило 4,3 млн лиц. Доля профучастников – КО на рынке выросла с 58 до 73% по общему количеству клиентов и с 52 до 67% по числу активных клиентов.

Потеря 15%-ной доли рынка профучастниками – НФО, обусловленная небольшой филиальной сетью и менее агрессивными продажами, компенсировалась большей ориентацией на качество (активность) клиентов. Показатель активности клиентов у профучастников – НФО в течение года находился в диапазоне 14 – 17% против 10 – 13% у профучастников – КО (рисунок 1,2).

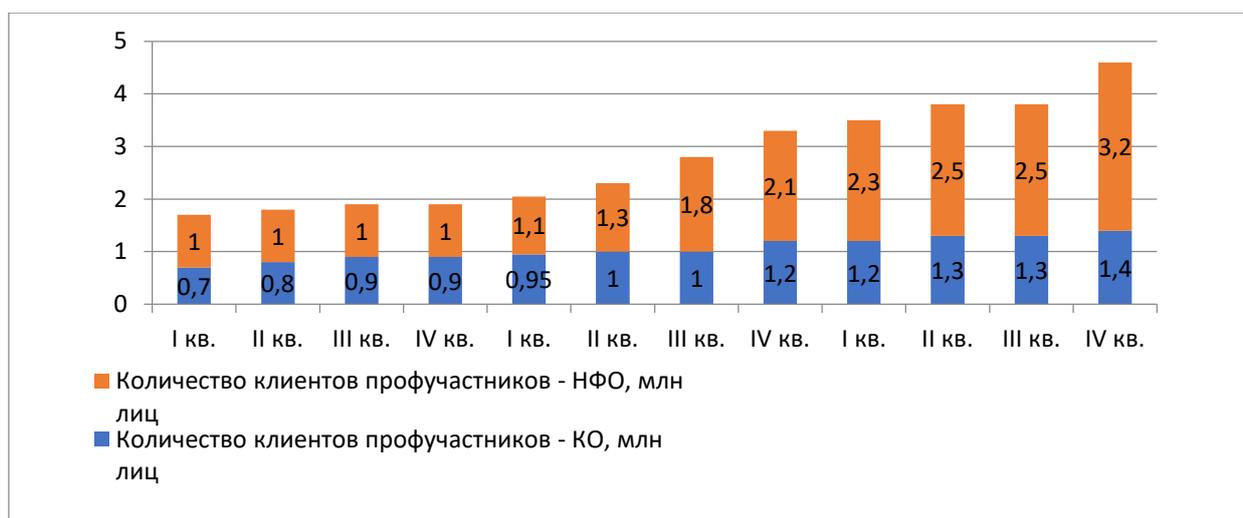


Рисунок 1 – Доля активных клиентов на Российском фондовом рынке за период 2017-2019г.г

Наиболее популярные тарифы крупнейших профучастников – КО не предусматривают отдельной платы за хранение ценных бумаг в депозитарии и фиксированной платы за обслуживание в месяц, взимается только комиссия в виде процента от заключенных сделок. Базовые тарифы профучастников – НФО вдобавок к этому зачастую предусматривают фиксированные ежемесячные платежи либо ограничивают минимальный размер комиссии за сделку. Вместе с тем набор предоставляемых сервисов у профучастников – НФО, как правило, шире (выход на зарубежные рынки, маржинальная торговля и т.д.). Таким образом, основную ставку профучастники – НФО делают не на начинающих розничных инвесторов, а на активных и опытных трейдеров.

Различия в клиентской базе профучастников – НФО и профучастников – КО наиболее ярко прослеживаются в среднем размере счета. Примерно каждый второй счет в 2019 г. открывался посредством ИИС, при этом средний размер портфеля по таким счетам у профучастников – КО за год снизился с 96 до 63 тыс. руб., а у профучастников – НФО вырос с 175 до 215 тыс. рублей.

Кроме того, обороты по сделкам в расчете на одного активного клиента у профучастников – НФО больше, а объем сделок на нетто-основе<sup>2</sup> меньше, чем у профучастников – КО.

Высокая доля активных клиентов и большой средний размер портфеля клиентов у профучастников – НФО обусловлены их ориентацией на профессиональных инвесторов с большим объемом сделок. Объем комиссионных доходов по брокерской деятельности профучастников – НФО в расчете на одного активного клиента в 2019 г. вырос на 8% по сравнению с прошлым годом.

Профучастники – КО, напротив, привлекают на фондовый рынок начинающих инвесторов, чтобы удержать своих вкладчиков на фоне снижающихся ставок по депозитам. Для более консервативных инвесторов предлагаются облигации, которые, как правило, выпущены самим банком и удерживаются клиентом до погашения.

Риск-ориентированные клиенты осваивают самостоятельную торговлю на фондовом рынке с минимальными вложениями.

Обширная филиальная сеть, клиентская база и развитые мобильные приложения позволяют банкам экономить на издержках и предлагать доступные тарифы для пассивного инвестирования с небольшим объемом вложений. Тем не менее крупнейшие банки, обладая широкой ресурсной базой и «эффектом масштаба», постепенно внедряют в массовое пользование сервисы, которые изначально ассоциировались с профучастниками – НФО (маржинальная торговля, робоэдвайзинг и др.). Все это привело в 2019 г. к значительному росту клиентов на брокерском обслуживании и увеличению комиссионных доходов банков.

Концентрация в отрасли возросла: доля топ-5 крупнейших компаний по количеству клиентов выросла за год с 74 до 83 процентов. Несмотря на это, сохраняется высокая конкуренция между лидерами, которая способствует, с одной стороны, снижению комиссии за обслуживание, с другой – внедрению новых продуктов. Например, некоторые брокеры прибегают к модели, при которой высокая комиссия за сделки сочетается с бесплатными аналитическими сервисами и инвестиционными рекомендациями (независимо от желания клиента их получать). По состоянию на конец 2019 г. в реестре Банка России состояло 69 инвестиционных советников, из которых 47 совмещали свою деятельность с брокерской, что потенциально может приводить к конфликту интересов.

Банк России постепенно внедряет лучшие мировые практики в области финансовой этики.

В декабре 2019 г. некредитным и кредитным финансовым организациям было рекомендовано разработать кодексы этики финансового аналитика, ориентируясь на стандарты CFA Institute и IOSCO, которые направлены на минимизацию возможного конфликта интересов и в которых интересы клиентов являются первостепенными.

Двукратный рост числа клиентов на брокерском обслуживании у профучастников – КО в 2019 г., происходивший на фоне снижения ставок по депозитам, роста фондового рынка и поиска альтернативных инструментов инвестирования, был вызван не только удобством открытия счетов онлайн для самостоятельного инвестирования. Немаловажную роль в этом процессе сыграла политика банков, предлагающих корпоративные, инвестиционные и структурные облигации для клиентов, не готовых принимать активные инвестиционные решения и ищущих инвестиционную альтернативу депозитам.

Как правило, такие бумаги выпускаются самими банками или связанными компаниями (SPV) и предлагают повышенную доходность, а процесс их приобретения для клиента сродни открытию депозита, за исключением того, что заключается договор брокерского обслуживания.

В 2019 г. количество клиентов – физических лиц на брокерском обслуживании выросло с 2,2 до 4,2 млн лиц. При этом из 2 млн новых клиентов около половины были привлечены банками, которые предлагали своим клиентам собственные, в том числе структурные, облигации.

Динамика вложений физических лиц в облигации по данным депозитарной отчетности приведена на рисунке 2.

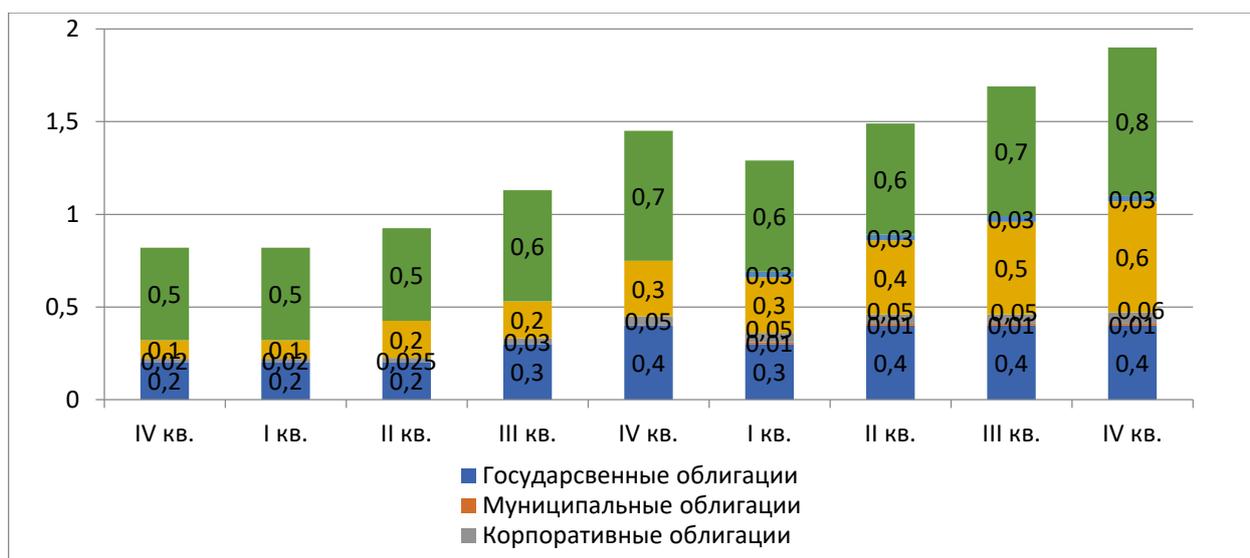


Рисунок 2. – Номинальная стоимость облигаций на счетах физических лиц, трлн. руб. на Российском фондовом рынке за 2017-2019г.г.

За 2019 год номинальная стоимость облигаций на счетах физических лиц в российских депозитариях выросла на 39 процентов, до 1,9 трлн руб., основной вклад в прирост внесли облигации банков, объем которых за год удвоился с 0,3 до 0,6 трлн рублей.

При этом среди приобретаемых физическими лицами облигаций банков росла доля структурных облигаций и снижалась доля обычных облигаций. На рисунке 4 можно увидеть Структура банковских облигаций на счетах физических лиц на конец 2019 года.



Рисунок 3 – Структура банковских облигаций на счетах физических лиц на конец 2019 года, в процентах на Российском фондовом рынке за период 2017-2019г.г

Структурные облигации также вытесняли субординированные облигации, выпущенные российскими банками. Прежде всего этому способствовали регуляторные изменения, которые ограничили инвестиции физических лиц в субординированные облигации и регламентировали выпуск структурных облигаций.

До этого структурные облигации выпускались (структурировались) «под заказ» зарубежными финансовыми институтами по английскому праву и

реализовывались через российских брокеров преимущественно квалифицированным инвесторам.

В отличие от них облигации с полной защитой капитала, выпускаемые банками по российскому праву, доступны широкому кругу неквалифицированных инвесторов.

В 2019 г. продолжался рост доли облигаций с инвестиционным рейтингом и снижение доли облигаций из других эшелонов. Рост доли качественных бумаг отражает их массовый выпуск крупнейшими российскими банками. В то же время для структурных облигаций оценка на основе рейтинга выпуска может быть недоступна, а на основе рейтинга эмитента – неточна, так как у данных бумаг присутствует дополнительный источник рыночного риска. Даже для бумаг с полной защитой капитала выплата купонных доходов зависит от динамики индекса или другого базового актива. Поскольку банк, пользующийся доверием у клиента, предлагает купить ему облигации, выпущенные этим же банком, то рыночный риск по базовому активу зачастую недооценивается, основным критерием служит ожидаемая доходность по продукту. При этом ожидаемая доходность не является гарантированной.

Анализ связанности эмитента и депозитария, являющегося брокером, позволяет оценить масштаб внутригрупповых продаж продуктов вкладчикам крупнейших банков. По состоянию на конец 2019 г. около 75 процентов всех банковских облигаций на счетах физических лиц хранились в депозитариях, которые одновременно являлись эмитентами этих бумаг (годом ранее – 65 процентов). Основной доход банк получает не от брокерских и депозитарных комиссий, а в качестве эмитента.

Для эмитента основной доход по такой бумаге формируется исходя из стоимости составных частей структуры (производных финансовых инструментов) и затрат на их хеджирование на рынке. Размер дохода оценить сложно, он может варьироваться в зависимости от юрисдикции выпуска и типа структуры (с защитой капитала или без защиты капитала).

Горизонт инвестирования в банковские облигации в 2019 г. сокращался: средневзвешенный срок до погашения сократился с 3 до 2 лет, при этом в структуре бумаг на хранении резко выросла доля краткосрочных бумаг (с 8 до 39 процентов). Спрос на облигации с погашением через один год и более остается умеренным. С одной стороны, физические лица не готовы вкладываться в структурные продукты на длительный срок и в качестве пробных инвестиций приобретают краткосрочные бумаги. С другой стороны, банки не готовы предлагать обычные облигации с фиксированным купоном на длительный срок в условиях ожидания дальнейшего снижения ключевой ставки.

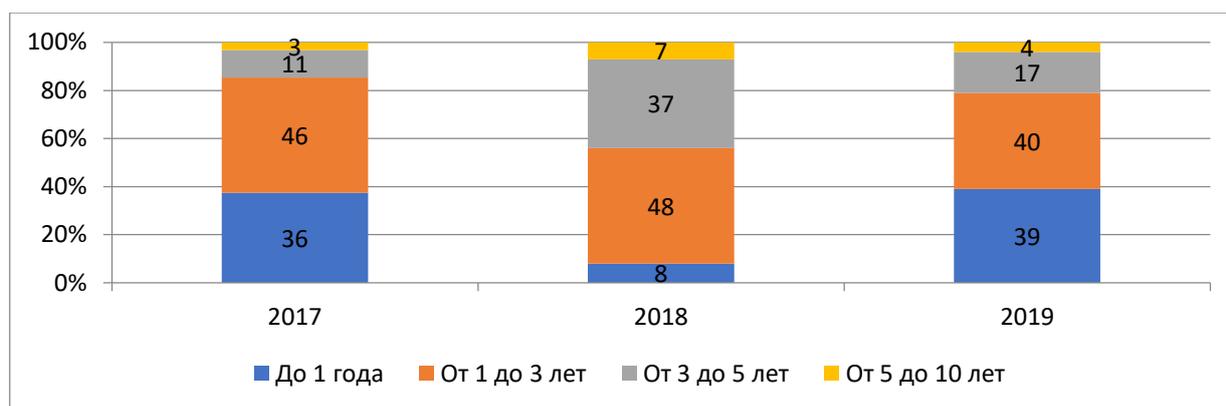


Рисунок 4 – Структура банковских облигаций на счетах физических лиц ( по срочности), процент на Российском фондовом рынке за период 2017-2019г.г

Сегмент брокерского обслуживания в 2019 г. не в последнюю очередь развивался за счет продаж банками собственных облигаций с целью удержать вкладчиков. На данный момент основную часть этих облигаций составляют обычные (классические) облигации и структурные облигации с полной защитой капитала, в которые могут инвестировать неквалифицированные инвесторы, однако банки постепенно тестируют и облигации с неполной защитой капитала, предназначенные для квалифицированных инвесторов. Оценка кредитных и рыночных рисков по таким облигациям может быть затруднена – как следствие, инвесторы могут неверно оценить реальную доходность по ним.

Таким образом, благодаря современным технологиям, а именно развитию цифровых платформ растет количество клиентов лидеров рынка, которые посредством мобильных приложений без каких-либо усилий могут сами открыть ИИС и брокерский счет, что является положительной тенденцией для развития современного финансового рынка. Но важно отметить, что данный факт говорит еще и о том, что многие открывают такие счета с минимальными вложениями, что значительно снижает средний чек по сравнению с предыдущими периодами. Разработка и создание кодекса этики финансового аналитика в значительной мере сможет повысить уровень доверия клиентов, увеличить их число и вывести финансовый рынок на новый уровень.

#### Список использованной литературы:

1. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ РОССИИ Кривошапова С.В., Непрокина М.И. *Фундаментальные исследования*. 2014. № 12-11. С. 2414-2419

2. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: Федеральный закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ (ред. от 02.08.2019) // *Собрание законодательства РФ*. – 1999. – 1 марта. – №9. – Ст. 1096.

3. Вопросы Федеральной службы по финансовым рынкам: Постановление Правительства РФ от 09.04.2004 № 206 (ред. от 29.08.2011) // *Собрание законодательства РФ*. – 2004. – 19 апреля. – №16. – Ст. 1564.

4. Гражданский Кодекс Российской Федерации, часть I от 30.11.1994. № 51-ФЗ (ред. от 24.07.2018 г.), часть II от 26.01.1996 г. № 14-ФЗ (ред. от 14.07.2018 г.)

5.Рейтинг участников торгов по количеству зарегистрированных Индивидуальных инвестиционных счетов - Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/spot/members-rating.aspx?rid=125>

6. Зотова К.Н., Старостина В.В., Мокшанцев М.О. Кредитно-депозитный рынок РФ и его доступность для корпоративного сектора экономики// Актуальные вопросы современной экономики № 3 -20 С.259-266

7. Ротарь Т.С. Методика прогнозирования индекса волатильности фондового рынка Российской Федерации. //Актуальные вопросы современной экономики - 2018г. № 9. С. 170-177