

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ
Кафедра экономики и финансов

Заведующий кафедрой
канд. экон. наук, доцент
К.А. Захарова

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
магистерская диссертация

**БРОКЕРСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ:
ТЕНДЕНЦИИ И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ**

38.04.01 Экономика
Магистерская программа «Финансовая экономика»

Выполнила работу
обучающаяся 3 курса
заочной формы обучения

Размашкина Татьяна Александровна

Научный руководитель
канд. экон. наук,
доцент

Бабурина Наталья Алексеевна

Рецензент
Руководитель офиса №8647/0178
Западно-Сибирского отделения
Уральского Банка ПАО Сбербанк

Мукашева Юлия Геннадьевна

Тюмень
2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ.....	3
ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ И ЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ В РОССИИ.....	7
1.1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ.....	7
1.2. РЕГУЛИРОВАНИЕ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ.....	16
ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ.....	23
2.1. АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ...	23
2.2. ОЦЕНКА БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАО СБЕРБАНК.....	32
ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ.....	44
3.1. ДЕТЕРМИНАНТЫ И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ.....	44
3.2. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО РАЗВИТИЮ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ.....	64
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	75
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	78
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА УСЛОВИЙ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ.....	84
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ГРАФИКИ НАБЛЮДАЕМЫХ И РАСЧЕТНЫХ ЗНАЧЕНИЙ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РЕГРЕССОРОВ.....	86

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ

ETF – Exchange-traded fund (биржевой инвестиционный фонд)

АО – Акционерное общество

ДУ – Доверительное управление

ИИС – Индивидуальный инвестиционный счет

КО – Кредитная организация

ММВБ – Московская межбанковская валютная биржа

МСФО – Международные стандарты финансовой отчетности

НФО – Некредитная финансовая организация

ООО – Общество с ограниченной ответственностью

ПАО – Публичное акционерное общество

ПИФ – Паевой инвестиционный фонд

РФ – Российская Федерация

РЦБ – Рынок ценных бумаг

ФГ – Финансовая группа

ФЗ – Федеральный закон

ЦБ – Центральный банк

ВВЕДЕНИЕ

Представленная работа вносит вклад в разработку проблем развития брокерской деятельности коммерческих банков в России. На сегодняшний день недостаточно внимания уделено специфическим чертам, свойственным кредитным организациям на рынке ценных бумаг, и разработке факторов, влияющих на результативность их работы. В связи с этим данное исследование представляется актуальным и значимым.

Поскольку фондовый рынок России отличается своей молодостью, вопросы функционирования коммерческих банков на рынке ценных бумаг пока недостаточно разработаны. Отсутствует стандартизированная система оценки эффективности брокерской деятельности кредитных организаций, нет понимания, какие шаги приведут к увеличению дохода. В данной работе выделены характерные особенности, свойственные коммерческому банку на рынке ценных бумаг, исследованы факторы, влияющие на результаты брокерской деятельности коммерческого банка, и предложены рекомендации по повышению эффективности брокерской деятельности.

Объектом исследования является брокерская деятельность коммерческих банков.

Предметом исследования выступают экономические отношения, возникающие в процессе предоставления брокерских услуг коммерческими банками в Российской Федерации.

Цель выпускной квалификационной работы – на основе систематизации теории и анализа современной практики выявить проблемы развития брокерской деятельности коммерческих банков в России и предложить пути их решения.

Задачи:

- рассмотреть экономическую сущность брокерской деятельности коммерческих банков;
- изучить основы регулирования брокерской деятельности коммерческих банков в России;

- проанализировать современные тенденции развития брокерской деятельности коммерческих банков в России;
- оценить брокерскую деятельность ПАО Сбербанк;
- выделить ключевые определяющие факторы и проблемы развития брокерской деятельности коммерческих банков в России;
- предложить рекомендации по развитию брокерской деятельности коммерческих банков.

Теоретической основой работы послужили труды Горловской И.Г., Боднера Г.Д., Журавлева А.П., Коченихиной Е.В., Помаскиной. О.В. и ряда других авторов.

Методология исследования основана на общенаучных и специальных методах исследования. В частности, при написании выпускной квалификационной работы применялись методы анализа, синтеза, группировки, дедукции и индукции, статистического структурного и динамического анализа, эконометрического анализа и прочие.

Нормативно-правовой основой работы послужили нормативно-правовые акты, регламентирующие брокерскую деятельность коммерческих банков в России.

Информационной основой исследования выступили официальные данные Банка России, Московской и Санкт-Петербургской бирж, отчетность ПАО Сбербанк.

Теоретическая значимость выпускной квалификационной работы состоит в систематизации исследований, посвященных брокерской деятельности коммерческих банков. Элементы научной новизны выпускной квалификационной работы, выносимые на защиту, заключаются в следующем:

На основе изучения работ экономистов, посвященных экономической природе и особенностям брокерской деятельности коммерческих банков, были выявлены ее специфические черты и сгруппированы в табличной форме в зависимости от характера их воздействия на эффективность такой деятельности.

На основании статистической и аналитической информации, опубликованной Банком России, Московской биржей, Санкт-Петербургской биржей, выявлены и сформулированы ключевые факторы и обусловленные ими проблемы брокерской деятельности коммерческих банков, которые оказывают негативный эффект на развитие отрасли и снижают потенциальный доход банка-брокера.

Построена модель множественной линейной регрессии, позволившая определить основные детерминанты изменения доли пустых счетов физических лиц в общем объеме открытых брокерских счетов в России.

Практическая значимость исследования заключается в анализе брокерской деятельности коммерческих банков в России на современном этапе, на основании которого были выявлены проблемы и сформулированы рекомендации по ее дальнейшему развитию.

Для успешной подготовки и защиты выпускной квалификационной работы использовались приемы абстрактного мышления, анализа, синтеза, а также средства и методы саморазвития, самореализации, использования творческого потенциала. Формулирование выводов и разработка рекомендаций по результатам проведенного исследования осуществлялись с учетом возможных действий в нестандартных ситуациях, необходимости нести социальную и этическую ответственность за принятые решения.

Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, заключения и библиографического списка. В первой главе рассматриваются теоретические основы брокерской деятельности коммерческих банков и ее регулирование в России. Во второй главе проводится анализ современных тенденций брокерской деятельности российских коммерческих банков в целом и ПАО Сбербанк в частности. В третьей главе выявлены проблемы брокерской деятельности коммерческих банков и предложены пути их решения.

Выпускная квалификационная работа содержит 83 страницы, включает 24 рисунка, 6 таблиц, 2 приложения. Библиографический список включает 55 источников.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ И ЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ В РОССИИ

1.1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ

Коммерческие банки занимают лидирующие позиции на рынке ценных бумаг в большей части развитых стран, оказывая прямое воздействие на его функционирование. Кредитные организации играют роль не только институциональных инвесторов, но и профессиональных участников, осуществляя брокерскую и дилерскую деятельность, управление ценными бумагами, деятельность депозитария, эмитента и андеррайтера.

Согласно Федеральному закону «О банках и банковской деятельности» № 395-ФЗ, коммерческий банк — негосударственная кредитная организация, осуществляющая универсальные банковские операции для юридических и физических лиц расчётные, платёжные операции, привлечение вкладов, предоставление ссуд, посреднические операции и операции на рынке ценных бумаг.

Ключевая задача коммерческого банка как предприятия – максимизация прибыли, и рынок ценных бумаг является для кредитных организаций местом для увеличения прибыли за счет дополнительных источников дохода. [Федулова, с. 20-22].

На рынке ценных бумаг коммерческий банк выполняет роль профессионального участника. Закон РФ «О рынке ценных бумаг» 39-ФЗ предоставляет банкам право на ведение четырех видов профессиональной деятельности: брокерской, депозитарной, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами.

Брокерская деятельность — это деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента. Брокер получает вознаграждение в виде комиссионных от суммы сделки, либо в твёрдой сумме. В настоящий момент коммерческие банки занимают ведущие позиции среди профессиональных участников рынка ценных бумаг. Брокер должен

выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления. Сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при совмещении им деятельности брокера и дилера [Федулова, с. 35-38].

Дилерская деятельность представляет собой совершение сделок профессиональным участником от своего имени и за свой счет в своих интересах. Также в рамках дилерской лицензии кредитная организация может выполнять роль маркет-мейкера, обеспечивающего необходимый уровень ликвидности конкретных ценных бумаг. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, а также государственная корпорация, если для такой корпорации возможность осуществления дилерской деятельности установлена федеральным законом, на основании которого она создана. Отдельной категорией дилерской деятельности является деятельность форекс-дилера.

Деятельностью по управлению ценными бумагами признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами. В отличие от брокерской деятельности, сделки заключаются от своего имени, а не от имени клиента. На рынке ценных бумаг кредитные организации могут являться доверительными управляющими на основании общей банковской лицензии при реализации коллективной формы доверительного управления (что подразумевает создание и управление общими фондами банковского управления), а также на основании лицензии профессионального участника при осуществлении индивидуального доверительного управления.

Еще одним видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг является деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, которой признаются сбор, фиксация, обработка, хранение данных, составляющих реестр владельцев ценных бумаг, и предоставление информации из реестра владельцев

ценных бумаг. Лицо, осуществляющее деятельность по ведению реестра, именуется держателем реестра. Держателем реестра по поручению эмитента или лица, обязанного по ценным бумагам, может быть профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра (далее - регистратор), либо в случаях, предусмотренных федеральными законами, иной профессиональный участник рынка ценных бумаг. Важно, что указанный вид деятельности нельзя совмещать с другими для обеспечения прозрачности рынка ценных бумаг, поэтому он не возможен для коммерческого банка.

Поскольку фондовый рынок России отличается своей молодостью, вопросы функционирования коммерческих банков на рынке ценных бумаг пока недостаточно разработаны. Отсутствует стандартизированная система оценки эффективности брокерской деятельности кредитных организаций, нет понимания, какие шаги приведут к увеличению дохода. В данной работе были исследованы научные работы на заданную тематику и выделены ключевые направления для дальнейшей работы.

Коммерческие банки в России остаются одним из наиболее влиятельных игроков фондового рынка. Современная инфраструктура рынка ценных бумаг формируется в большей степени благодаря тому, что кредитные организации предоставляют свои услуги расчетно-денежной, депозитарной и клиринговой деятельности не только физическим лицам, но и другим профессиональным участникам.

Необходимость получения коммерческим банком дополнительных доходов на рынке ценных бумаг объясняется двумя основными причинами: в первую очередь, высокой маржинальностью данных операций, во-вторых, снижением потенциала роста дохода от сектора банковского кредитования.

Среди источников дохода коммерческого банка выделяют процентные и непроцентные доходы. Традиционно под непроцентными доходами понимаются выплаты штрафов и пени за нарушение кредитных обязательств, а также комиссионные доходы. К перечню комиссионных доходов кредитной

организации относят услуги, проводимые от имени, по поручению и за счет клиентов, в том числе и доходы от брокерской деятельности.

Важность комиссионного дохода коммерческого банка, который зачастую считается побочным, в своем исследовании подчеркивает Коченихина Е.В. В современных условиях, с регулярным понижением процентных ставок и высокими рисками кредитования, банки стремятся диверсифицировать свои процентные доходы (маржу от кредитных продуктов) с помощью непроцентных: штрафов, пени, комиссий за обслуживание и т. к. Одним из способов повышения непроцентных доходов становится введение линейки брокерских услуг [Коченихина, с. 25-28]. В будущем брокерская деятельность может стать способом снизить риски при снижении спроса на кредитование с помощью получения широкого перечня комиссионных доходов.

Перечень факторов, определяющих комиссионный доход кредитных организаций от брокерской деятельности, отмечает Помаскина О.В. В частности, автор обращает внимание не только на количество зарегистрированных клиентов брокера, но и на количество активных счетов, а также на общее число проведенных операций [Помаскина, с. 98-100]. Это позволят определить структуру спроса для каждого брокера: количество долгосрочных и краткосрочных инвесторов, наличие нефункционирующих счетов.

Ключевыми конкурентами коммерческих банков на рынке ценных бумаг выступают некредитные финансовые организации.

Некредитные финансовые организации (НФО) — это участники финансового рынка, которые имеют право выполнять определенные банковские операции и предоставляют различные услуги, но специализируются на узких направлениях и не занимаются кредитованием. Основное направление некредитных финансовых организаций - оказание брокерских услуг и деятельность по доверительному управлению ценными бумагами.

Несмотря на то, что фондовый рынок стран с развитой экономикой невозможно представить без коммерческих банков, их функции существенно разнятся и определяются государственным законодательством, отмечает

Журавлев А.П [Журавлев, с. 29-35]. В мировой практике традиционно выделяют два взгляда на совмещение обычной банковской деятельности с деятельностью на рынке ценных бумаг.

Представителем первого подхода являются Соединенные Штаты Америки. Согласно этой модели, банки не имеют право осуществлять ряд профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (брокерскую, дилерскую, организатора рынка). Кроме того, они имеют серьезные ограничения как инвесторы – им запрещено приобретать коммерческие ценные бумаги. В США банки классифицируются на инвестиционные и коммерческие. Деятельность инвестиционных банков сконцентрирована на долгосрочных капиталовложениях в реальный сектор и выпуске ценных бумаг. Коммерческие банки не имеют право осуществлять любые операции на фондовом рынке, они лишь выступают основными кредиторами инвестиционных компаний и брокерских фирм, помогая обеспечивать им от 40 до 80% активов для дальнейшей работы.

В европейских странах распространена другая модель, согласно которой коммерческим банкам позволено совмещать традиционные банковские операции с работой на рынке ценных бумаг в роли инвесторов и профессиональных участников. Смысл подхода кроется в ограничении риска не посредством прямого разделения полномочий, а с помощью введения ряда мер, позволяющих не допустить чрезмерный объем инвестиционных операций. Особое внимание уделяется государственному надзору и контролю за конфликтом интересов.

Успешно внедрена данная модель в Германии, где тщательно проработана нормативно-правовая база, регламентирующая правила взаимодействия классической банковской сферы с работой на рынке ценных бумаг. Согласно немецкому законодательству, именно кредитные организации имеют исключительное право осуществлять операции на фондовом рынке как брокеры и депозитарии.

В сферу деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг в Германии внесены все виды полномочий: эмиссия ценных бумаг, управление инвестиционными фондами, дилерская деятельность. Большая доля долговых бумаг, выпускаемых банками, попадает под государственные гарантии, а срок обращения составляет от 5 до 10 лет.

На основании изложенного можно сделать вывод о том, что в целом в России складывается смешанная форма рынка ценных бумаг, на котором одновременно имеют право функционировать кредитные и некредитные финансовые организации, фондовые биржи и другие финансовые институты. Этот подход отличается от американского, работающего в строгих рамках. Немецкая модель фондового рынка ближе к российским реалиям, однако фондовый рынок России отличается большим разнообразием профессиональных участников и недостаточно глубоким на сегодняшний момент регулированием.

В результате на рынке ценных бумаг в России складывается уникальная для коммерческих банков ситуация. Они имеют право осуществлять деятельность брокера совместно с основными направлениями работы. Некредитные финансовые организации, напротив, ведут деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг как единственную. Это ставит вопрос об особенностях брокерской деятельности коммерческих банков в России.

На основе изучения работ экономистов, посвященных экономической природе и особенностям брокерской деятельности коммерческих банков, были выявлены ее специфические черты и сгруппированы в табличной форме в зависимости от характера их воздействия на эффективность такой деятельности (Таблица 1).

Ряд преимуществ коммерческих банков перед некредитными финансовыми организациями видится в возможности получения дополнительных выгод за счет совмещения видов деятельности.

Первое важное преимущество – низкие издержки за счет эффекта масштаба при осуществлении брокерской деятельности, отмечает Горловская

И.Г. Это достоинство заключается в распределении суммы затрат, необходимой при обслуживании клиентов на фондовом рынке, на все категории деятельности коммерческого банка. Это позволяет существенно снизить издержки и повысить прибыльность брокерской деятельности [Горловская, с. 29-32].

Таблица 1

Специфические черты брокерской деятельности коммерческого банка в зависимости от характера воздействия

Положительно влияющие на эффективность брокерской деятельности	Отрицательно влияющие на эффективность брокерской деятельности
Низкие издержки	Низкая доля активных клиентов
Большой объем клиентской базы	Высокий уровень консервативности клиентов
Доступ к высококвалифицированным кадрам	Непрофильность брокерской деятельности для бизнеса банка
Низкая стоимость заемных средств при маргинальном кредитовании	Ограниченный перечень инструментов, доступных клиентам
Высокая технологичность бизнеса	
Возможность создания пакетных предложений, объединяющих несколько направлений бизнеса	
Доступ к эксклюзивной информации	
Возможность продвижения собственных долевых и долговых бумаг	

Источник: составлено автором

Располагаемый объем денежных ресурсов позволяет финансировать найм высококвалифицированных кадров. Как правило, коммерческие банки имеют большие финансовые возможности в сфере рекрутинга, чем некредитные банковские организации. Качественные кадры в дальнейшем обеспечивают ускоренное развитие направления брокерского обслуживания.

Также за счет глубоких профессиональных связей в финансовом секторе коммерческие банки получают быстрый доступ к эксклюзивной информации

посредством представителей эмитентов, которые являются клиентами банка, благодаря банкам-контрагентам.

Благодаря высокому объему инвестиций в информационные технологии и технологичность предоставляемых услуг, коммерческие банки обеспечивают клиентам качественные приложения для брокерских операций, оперативные ответы поддержки и регулярное добавление нового функционала в программное обеспечение торговых программ.

Относительно низкая стоимость заемных средств, привлеченных посредством основного направления работы, позволяет коммерческим банкам устанавливать выгодные ставки маржинального кредитования на срочном рынке. Это обеспечивает преимущество в сфере производных финансовых инструментов.

Совмещение категорий деятельности создает предпосылки для формирования пакетных предложений при заключении договоров брокерского обслуживания: например, обеспечивать клиентам увеличение ставки по депозиту или скидки на расчетно-кассовое обслуживание.

Важным фактором является широкий объем клиентской базы по различным категориям операций, которые проводят коммерческие банки: так, клиенты, находящиеся в поисках посредника для осуществления брокерских операций, скорее предпочтут сотрудничать с уже знакомым банком. Также кредитные организации зачастую предлагают брокерского обслуживания как дополнительную услугу при очередном взаимодействии с клиентом.

Яценко Е.А. особенно отмечает возросшую агрессивность поведения коммерческих банков, которые стремятся занять нишу профессиональных участников рынка ценных бумаг [Яценко, с. 7-8]. Благодаря большим финансовым и информационным ресурсом крупные банки довольно быстро забирают у узконаправленных брокерских компаний львиную долю выручки, занимая первые места по объему привлеченных средств.

Миркин Я.Н. также дает характеристику банка как брокера: в частности, меньшее число активных клиентов, наличие более крупных сделок [Миркин, с.

57-58]. Декларация интересов инвесторов выражается в возрастающей доле низкорисковых инструментов, таких, как государственные облигации и инвестиции в фонды.

Несмотря на перечень преимуществ, кредитные организации как брокеры имеют и некоторые слабые стороны. Так, Якунин С.В. в своей работе отмечает сложность для банка, как для крупного многопрофильного учреждения, найти свою нишу в узком брокерском сегменте и конкурировать с профессиональными участниками рынка, такими, как старейшие брокерские компании [Якунин, с. 32-34].

Таким образом, коммерческие банки имеют ряд неоспоримых преимуществ, позволяющих им качественно развивать направление брокерского обслуживания. Для управления эффективностью брокерской деятельности необходимо выделить факторы, оказывающие влияние на результаты коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

Тихонова К.А [Тихонова, с. 45] в своем исследовании выделяет две категории факторов, воздействующих на эффективность брокерской деятельности.

Первая категория – макроэкономические факторы, образующие внешние условия для деятельности коммерческих банков как брокеров. Это динамика структуры доходов населения, законодательное регулирование рынка ценных бумаг, расширение инструментариев фондового рынка. Так, увеличение перечня ценных бумаг, прошедших листинг на Московской бирже, сказывается на росте спроса со стороны частных инвесторов. В работе Боднера Г.Д. рассмотрена практика введения индивидуальных инвестиционных счетов как драйвера развития фондового рынка в России [Боднер, с. 50-55]. Демонстрируется четкая положительная корреляция вступлением в силу законопроекта и ростом числа клиентов фондового рынка. Вопрос развития индивидуальных инвестиционных счетов особенно актуален для коммерческих банков, выступающих брокерами, поскольку именно через банковские институты происходит основной приток частных инвесторов на фондовый рынок.

Вторая категория – факторы внутренней среды банка, которые играют не меньшую роль в эффективности деятельности отдельно взятой кредитной организации. К внутренним факторам относится ценовая политика, персонал компании, доступ к ресурсам, современность технологий обслуживания. Так, быстрое совершенствование технологии ставит необходимость оперативного внедрения автоматизированных систем контроля брокерского обслуживания, регулярное обновление программного обеспечения. Для этого требуется грамотная организация внутренних регламентирующих документов, структуры организации и т.д.

Для дальнейшего понимания специфики и особенностей брокерской деятельности коммерческого банка необходим анализ нормативно-правовой базы, обеспечивающей функционирование рынка ценных бумаг.

1.2. РЕГУЛИРОВАНИЕ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ

Необходимость строгого законодательного регулирования брокерской деятельности коммерческих банков обусловлена высокой важностью всей банковской системы для экономики и наличием высоких рисков при совмещении кредитной организацией деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг с основными направлениями работы.

Статья 6 Федерального закона №395-ФЗ «О банках и банковской деятельности» в перечне прав кредитной организации включается право на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в соответствии с федеральными законами.

Основным федеральным законом, регулирующим брокерскую деятельность в Российской Федерации, является Федеральный закон от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Настоящим Федеральным законом регулируются отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг и особенности эмиссии разных эмитентов, а также особенности деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В статье 3 №39-ФЗ закрепляется определение брокерской деятельности как деятельности по исполнению поручения клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляемая на основании возмездных договоров с клиентом. Такие договоры получили термин договора о брокерском обслуживании.

Таким образом, брокер производит сделки исключительно за счет клиента и по его поручению. Если профессиональный участник рынка ценных бумаг осуществляет сделки за счет клиента, но от своего имени, в соответствии с статьей 5 №39-ФЗ такая деятельность признается деятельностью по доверительному управлению ценными бумагами и не может быть отнесена к категории брокерской деятельности коммерческого банка.

Несмотря на то, что законодательство позволяет коммерческому банку осуществлять доверительное управление ценными бумагами по договору с физическими и юридическими лицами (на основании статьи 6 №395-ФЗ), крупнейшие банки РФ предпочитают ограничиваться брокерской и депозитарной деятельностью. Для осуществления функций доверительного управления, как правило, регистрируется отдельное юридическое лицо - например, АО «Сбербанк Управление активами» как дочерняя организация ПАО Сбербанк и АО «ВТБ Капитал Управление активами» как дочерняя структура ПАО Банк ВТБ.

Статья 39 №39-ФЗ закрепляет необходимость получения брокером лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности.

Положение Банка России от 27.07.2015 N 481-П (ред. от 17.12.2018) «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 прекращении

обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг» определяет три возможных категории, которые могут быть присвоены соискателю данной лицензии.

- Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности.
- Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности только по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является товар.
- Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности, не имеющего права на основании договора на брокерское обслуживание с клиентом использовать в своих интересах денежные средства клиентов и совершать сделки с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами за счет клиентов без привлечения другого брокера (агента), являющегося участником торгов и участником клиринга (лицензия клиентского брокера).

Лицензиат должен ежеквартально оценивать себя по двум параметрам:

- объем сделок купли-продажи ценных бумаг, заключенных в течение квартала за счет клиентов при осуществлении брокерской деятельности;
- количество клиентов по договорам на брокерское обслуживание по состоянию на последний календарный день квартала.

На основании этих данных и при соответствии перечисленным в указанном положении требованиям (таким, как наличие достаточного количества сотрудников определенной квалификации, достаточного числа филиалов в субъектах РФ и т.д.) Банк России принимает решение о присвоении лицензиату одной из трех категорий лицензии на осуществление брокерской деятельности.

Брокерскую деятельность коммерческий банк имеет право совмещать с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг, включая дилерскую и

депозитарную. Все крупнейшие банки, работающие на фондовом рынке РФ в качестве брокеров, имеют также лицензию на осуществление депозитарной деятельности. Таким образом, при заключении договора на открытие брокерского счета клиенту одновременно предлагается заключить договор на депозитарное обслуживание, что приносит коммерческому банку дополнительный доход и сокращает затраты на обслуживание брокерских операций.

Закон №39-ФЗ строго регламентирует обязательства брокера:

- осуществление исполнений поручений клиентов строго в той последовательности, в которой они были направлены;
- исполнение поручений добросовестно и на наиболее выгодных для клиента условиях;
- случае, если договор не указывает порядок распределения дополнительной выгоды при оформлении более выгодной сделки, профессиональный участник брокер не имеет права на ее получение;
- денежные средства клиентов должны быть размещены на отдельном брокерском счете с обязательным учетом и отчетностью перед клиентом. В соответствии с пунктом 3 статьи 3 №39-ФЗ данные средства не могут быть подвергнуты взысканиям по обязательствам брокера.

Брокер имеет право:

- совершать сделки с ценными бумагами и заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, являясь представителем двух сторон в одной сделке одновременно, если это не противоречит договору;
- выступать как андеррайтер для эмитента. В случае оказания брокером услуг по размещению эмиссионных ценных бумаг брокер вправе приобрести за свой счет не размещенные в срок, предусмотренный договором, ценные бумаги;
- использовать в своих интересах денежные средства, находящиеся на специальном брокерском счете (счетах), если это предусмотрено договором о брокерском обслуживании, гарантируя клиенту исполнение его поручений за счет указанных денежных средств или их возврат по требованию клиента.

Кроме того, в рамках брокерской лицензии профессиональный участник имеет право быть кредитором, открывая для клиентов доступ к маргинальному кредитованию и сделкам под залог ценных бумаг. Важно, что согласие на данную услугу должно быть отмечено в договоре на брокерское обслуживание.

В перечень обязанностей брокера входит не только исполнение операций по поручению клиента, но и обеспечение доступа к оперативной информации о состоянии фондового рынка. Благодаря регулярно поступающей информации о текущих котировках, изменении режима торгов, важных корпоративных действиях (таких, как обратный выкуп ценных бумаг или внеочередное собрание акционеров), создаются эффективные условия для грамотной торговли. Также Федеральный Закон №46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвестора на рынке ценных бумаг» вводит в перечень обязанностей брокера предоставление дополнительной информации, касающейся участника финансового рынка, по запросу клиента.

Выполнение операций возможно только на основании заключения договора о брокерском обслуживании. Он включает в себя обязательства обеих сторон, порядок взаимоотношений и цели деятельности. В договоре должны быть регламентированы сроки, в соответствии с которыми клиент обязан обеспечить наличие на счете денежных средств для исполнения подписанного поручения.

В договоре обязана быть отмечена стоимость брокерских услуг и порядок их оплаты, определены условия хранения ценных бумаг, а также указаны следующие обязательства брокера: гарантия сохранности ценных бумаг, выполнение поручений клиента в его интересах, регулярное информирование о состоянии счета.

В Законе «О Рынке ценных бумаг» указана специфика профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, связанная с порядком учета и обслуживания индивидуальных инвестиционных счетов. Они были введены в российскую практику в 2015 году. Индивидуальный инвестиционный счет - счет внутреннего учета, который предназначен для обособленного учета денежных

средств, ценных бумаг клиента - физического лица, обязательств по договорам, заключенным за счет указанного клиента, и который открывается и ведется в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг». Индивидуальный инвестиционный счет открывается и ведется брокером или управляющим на основании отдельного договора на брокерское обслуживание или договора доверительного управления ценными бумагами, которые предусматривают открытие и ведение индивидуального инвестиционного счета (далее также - договор на ведение индивидуального инвестиционного счёта). Физическое лицо вправе иметь только один договор на ведение индивидуального инвестиционного счета. В случае заключения нового договора на ведение индивидуального инвестиционного счета ранее заключенный договор на ведение индивидуального инвестиционного счета должен быть прекращен в течение месяца [Федулова, с. 150-152].

По договору на ведение индивидуального инвестиционного счета допускается передача клиентом профессиональному участнику рынка ценных бумаг только денежных средств. При этом совокупная сумма денежных средств, которые могут быть переданы в течение календарного года по такому договору, не может превышать 400 тысяч рублей.

Согласно исследованию Разумовской Е.А., в законе «О рынке ценных бумаг» наблюдается перечень не полностью проработанных вопросов. Согласно закону, сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при совмещении им деятельности брокера и дилера [Разумовская, с. 53-54].

Исходя из вышесказанного, при совмещении профессиональным участником брокерской и дилерской операции, происходит конфликт интересов клиентов в данных направлениях деятельности. Данная ситуация может провоцировать руководство дилерско-брокерской организации на применение противоречивых мер: манипулирование рынком, например, объединение ценных бумаг в единый пул, либо искусственное завышение объема торгов. Такие

ситуации становятся следствием некачественной проработки законодательной базы.

Следующий спорный момент – двустороннее использование заемных ресурсов. Так, в соответствии с №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» брокерская организация имеет право кредитовать клиентов для проведения необеспеченных сделок, что должно быть оговорено в договоре о брокерском обслуживании. В то же время, профессиональный участник сам имеет возможность занимать ценные бумаги и денежные средства клиентов в своих интересах. При этом закон не обязывает брокера оплачивать такой займ клиенту.

Таким образом, российская нормативно-правовая база в отношении рынка ценных бумаг в настоящий момент не отличается глубокой проработкой вопросов кредитных отношений между брокерскими компаниями и их клиентами.

Фондовый рынок России характеризуется молодостью. Законодательная база, обеспечивающая регулирование рынка ценных бумаг, только начинает свое формирование. Для оценки основных тенденций и перспектив развития рынка необходим статистический анализ брокерской деятельности кредитных организаций.

ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ

2.1. АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

Брокерское обслуживание является важнейшим видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. В настоящий момент в России совершенствуется законодательная база, регулирующая отношения на российском фондовом рынке, активно развивается рынок ценных бумаг, внедряются новые финансовые услуги и инструменты.

Толчком к развитию фондового рынка стало падение интереса населения к депозитам как традиционному финансовому инструменту. Исторически ставки по вкладам в России равны или незначительно перекрывают официальную инфляцию. Соотношение инфляции и максимальной процентной ставки по вкладам физических лиц представлено на рисунке 2.1.

Тенденция к снижению ключевой ставки Центральным банком также сыграла большую роль в падении ставок по вкладам. Чтобы сохранить клиентов, банки вынуждены уменьшать ставку кредитования. Для сохранения маржинальности приходится идти на снижение ставок по депозитам, что негативно сказывается на привлекательности вкладов для клиентов.

По этой причине все больше частных инвесторов начинают рассматривать фондовый рынок как площадку для размещения активов.

Стоит отметить, что на результат инвестиций в большей степени влияет время. Так, при вложении денежных средств на короткий срок, от года до нескольких лет, у инвесторов, выбравших фондовый рынок, был шанс получить как большую прибыль, так и серьезный убыток. Для сравнения: в 2009 году индекс ММВБ вырос на рекордные 121% после не менее существенного падения в 2008 году на 67% (рисунок 2.1).

Хотя банковский депозит по-прежнему остается привычным и востребованным инструментом, в последние годы все большее количество инвесторов отдают предпочтение фондовому рынку.

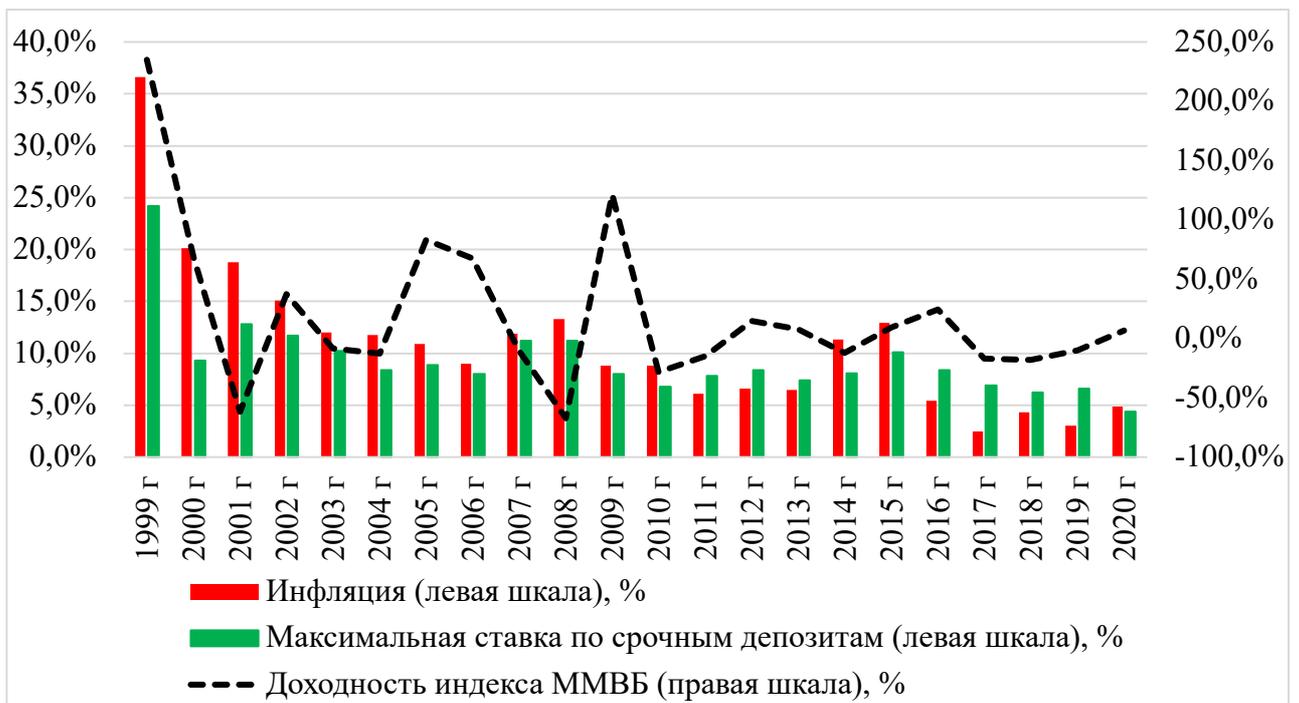


Рис. 2.1. Динамика инфляции, максимальной ставки по срочным депозитам и индекса ММВБ, %

Источник: [Официальный сайт Банка России, Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики, Официальный сайт Московской биржи]

Заинтересованность в брокерском обслуживании растет быстрыми темпами, так, только за период с января 2017 по октябрь 2021 года количество уникальных счетов физических лиц на Московской бирже выросло с 1 122 053 до 15 258 509, то представляет собой прирост на 1259% (рисунок 2.2). Для сравнения, объем активов на депозитах за аналогичный период вырос всего на 40%, с 18,3 трлн рублей до 26 трлн рублей.

Сегмент доверительного управления несколько отстает от динамики стандартных брокерских счетов: число клиентов, передавших свои средства в доверительное управление, выросло с 10 991 в январе 2017 года до 212 008 на конец октября 2021 года, что составляет 1828%. Число юридических лиц-владельцев брокерских счетов остается на стабильном уровне в количественном выражении.

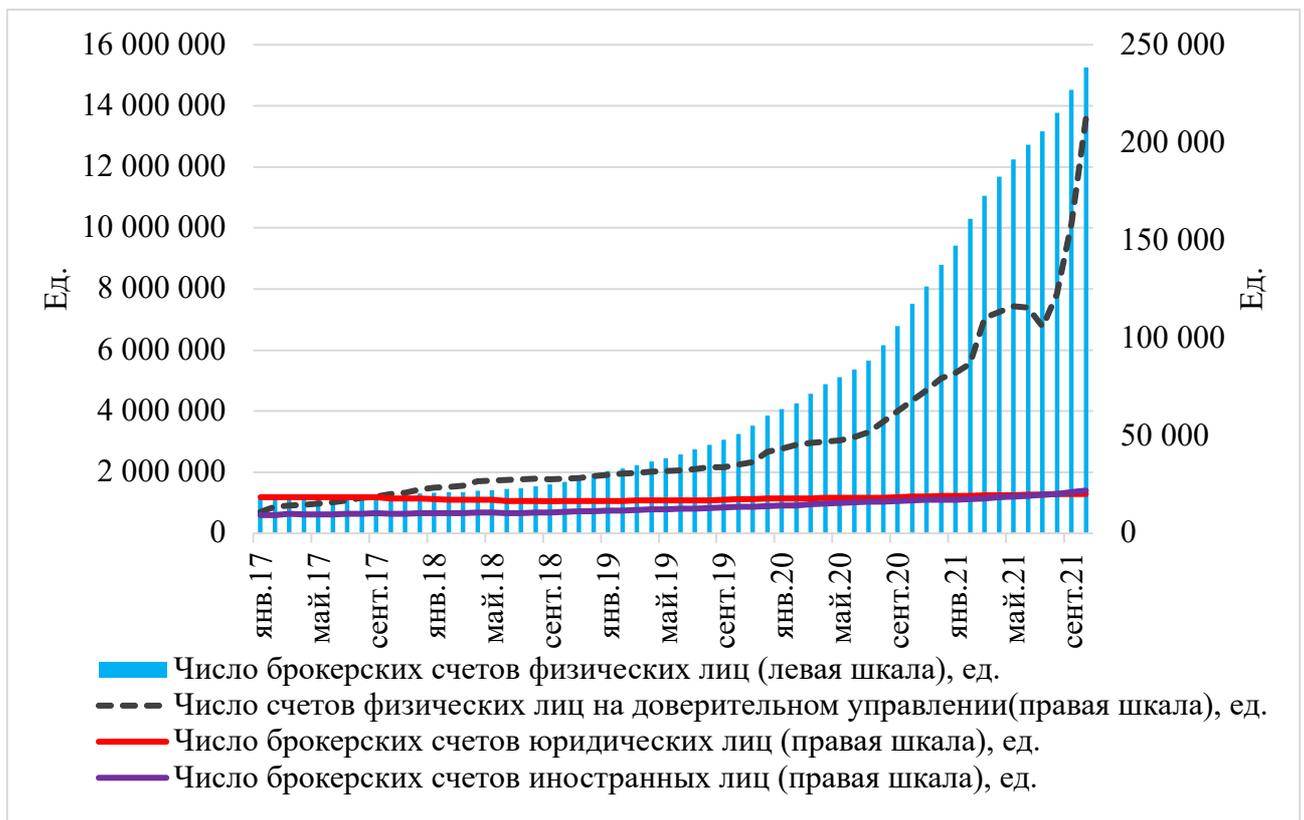


Рис. 2.2. Динамика брокерских счетов физических, юридических, иностранных лиц и лиц, передавших свои средства в доверительное управление, на Московской бирже, ед.

Источник: [Официальный сайт Московской биржи]

Анализ структуры брокерских счетов за период с 2015 по 2021 год продемонстрировал некоторое изменение баланса сил между брокерскими счетами физических лиц, счетами на доверительном управлении, счетами, принадлежащими юридическим и иностранным лицам.

Наблюдается динамика увеличения доли брокерских счетов физических лиц в общем объеме счетов с 96,7% (1 040 069 счетов) и на конец 2015 года до 98,36% (15 258 509 счетов) к концу октября 2021 года. Доля клиентов, передавших свои средства в доверительное управление, изменилась с 0,37% (3 836) до 1,37% (212 008) соответственно.

Доля брокерских счетов, оформленных на юридических лиц, снизилась существенно: с 2% (20 753 на конец 2015 года) до 0,13% (20 154 на 31 октября 2021 года). Также отмечено серьезное снижение доли брокерских счетов, принадлежащих иностранным лицам, с 0,83% (8 729) до 0,14% (21 894). Таким

образом, брокерские счета физических лиц занимают все большую часть фондового рынка, что прямым образом сказывается на политике коммерческих банков в осуществлении брокерской деятельности.

Интересно, что доля активов физических лиц в большей степени растет именно в кредитных организациях. В этой связи интересным представляется отчет, предоставленный Центральным Банком в ноябре 2020 года. В исследовании был проанализирован общий объект активов на брокерском обслуживании, включая юридические и физические лица. Предметом исследования стали вопросы распределения активов по категориям профессиональных участников российского рынка ценных бумаг, а также распределение активов в зависимости от средних остатков на брокерских счетах. Данное исследование имело своей целью понимание рынка брокерских услуг в России и уровень заинтересованности среднего класса фондовым рынком. Информация представлена по состоянию на 30.09.2020.

Согласно исследованию, на заданный период объем активов на брокерском обслуживании в совокупности составлял 12,7 трлн рублей, которые практически поровну распределены между кредитными и некредитными финансовыми организациями – 6,6 и 6,2 трлн рублей соответственно. Интересно, что большая часть активов принадлежит физическим лицам – они владеют 6,7 трлн рублей (53%) против 6,0 трлн рублей (47%), приходящиеся на юридические лица.

На рисунке 2.3 представлена динамика активов физических лиц поквартально в зависимости от категории профессионального участника рынка ценных бумаг. Важно отметить существенный прирост активов физических лиц в III квартале 2020 года, при этом в большей части он был обеспечен кредитными организациями. Так, в конце сентября 2020 года на брокерских счетах кредитных организаций находилось 77% активов физических лиц на брокерских счетах, в то время как у некредитных финансовых организаций – только 23%.

Если в объеме активов на брокерских счетах кредитные организации существенно опережают НФО, то объем операций некредитных финансовых организаций превышает аналогичный показатель КО практически в два раза: в

сентябре 2020 года оборот некредитных финансовых организаций из числа топ-25 операторов Московской биржи составил 17,2 триллионов рублей, в то время как оборот кредитных организаций из числа топ-25 операторов Московской биржи за соответствующий период – 8,6 триллионов рублей.

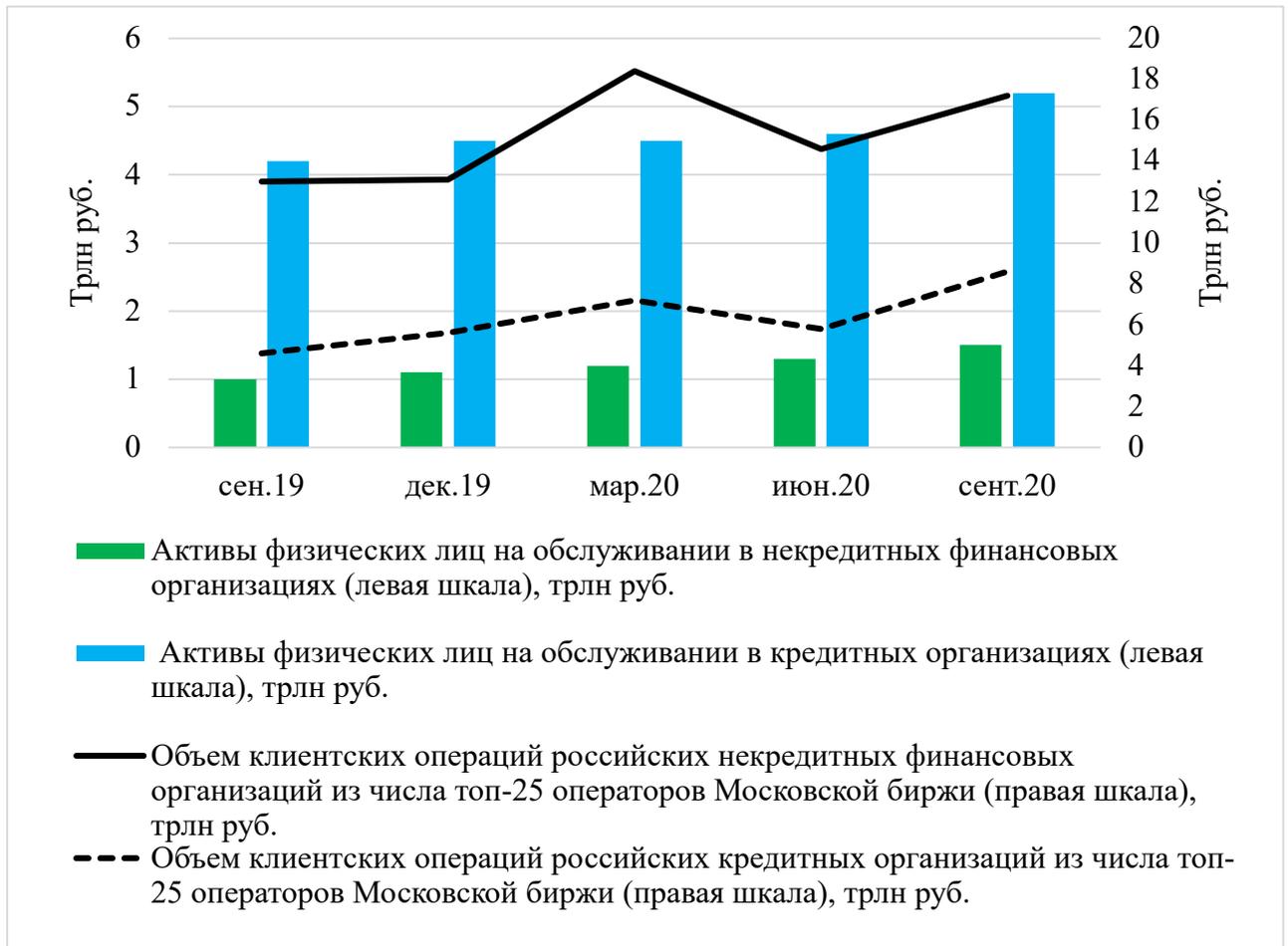


Рис. 2.3. Динамика активов физических лиц на обслуживании и объем клиентских операций топ-25 операторов Московской биржи, трлн руб.

Источник: [Официальный сайт Банка России, Официальный сайт Московской биржи]

Несмотря на то, что некредитные финансовые организации, специализирующиеся на работе на рынке ценных бумаг, составляют серьезную конкуренцию коммерческим банкам, для которых фондовый рынок является побочным источником дохода, именно банки имеют ряд существенных преимуществ в этой области.

В первую очередь, это превосходящий инвестиционные компании размер капитала, что делает работу с ними безопасней и обеспечивает эффект масштаба.

Кроме того, высокая диверсификация источников дохода снижает долю риска для коммерческого банка, а, следовательно, и для его клиента. По этой причине кредитные организации пользуются большим доверием именно физических лиц.

Также преимуществом брокерского обслуживания в кредитной организации является скорость сделки, если клиент осуществляет платежи по поручениям в том же банке, где находится его расчетный счет. Это ускоряет процесс перевода средств между биржевыми секциями и занимает не более одного дня, в то время как НФО может сделать этот процесс более длительным.

Благодаря широкому спектру предоставляемых услуг кредитные организации обеспечивают клиентам выход на более выгодные комиссии, большее залоговое обеспечение при маржинальном кредитовании. Также банки нередко имеют собственные бумаги и могут выступать эмитентами, чтобы секьюритизировать долги в форме ценных бумаг.

Таким образом, именно коммерческие банки позволили существенно увеличить приток активов физических лиц на брокерское обслуживание в 2017-2020 годах.

Кроме общего объема активов физических лиц на брокерском обслуживании, статистика Центрального Банка в 2020 году включала анализ групп брокерских счетов физических лиц, классифицированных в зависимости от остатков на счете.

Для анализа брокерские счета физических лиц распределены по пяти группам:

группа 1 - с активами до 10 тысяч рублей;

группа 2 - с активами от 10 тысяч до 100 тысяч рублей;

группа 3 - с активами от 100 тысяч до 1 миллионов рублей;

группа 4 - с активами до 1 миллионов до 10 миллионов рублей;

группа 5 - с активами свыше 10 миллионов рублей.

Подсчет показал, что доля счетов с низким остатком в общем числе счетов растет год к году и составляет 75,1% на начало 2021 года (рисунок 2.4). При этом

доля счетов с максимальным объемом активов неуклонно снижается с 1,6% в 2019 году до 1% в 2021 году.

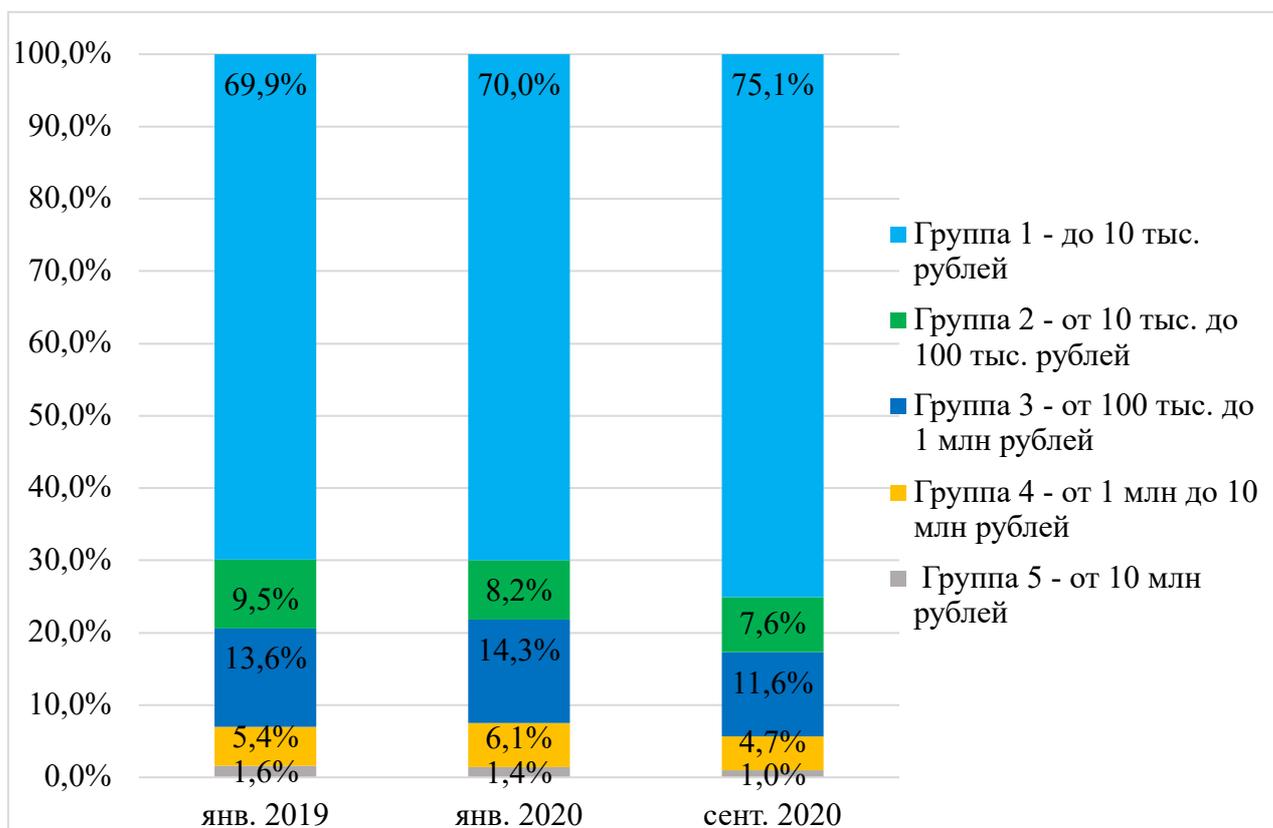


Рис. 2.4. Изменение структуры брокерских счетов физических лиц в России по группам счетов разного размера, %

Источник: [Официальный сайт Банка России]

Также было проанализировано распределение общей суммы клиентских активов на брокерских счетах разного размера (рисунок 2.5). В среднем у крупнейших брокеров (суммарно кредитных и некредитных финансовых организаций) на 5,7% счетов собрано 93,9% клиентских активов. При этом 64% активов клиентов лежит всего на 1% самых крупных счетов.

Согласно статистике, на трех четвертях счетов брокеров сумма активов ниже 10 тысяч рублей, что составляет около 0,02% от суммы всех активов физических лиц на брокерском обслуживании. Отмечается тенденция роста доли объема средств на счетах «среднего класса» (с объемом активов от 100 тыс. до 1 млн руб.): с 4,1% в 2019 году до 5,6% в 2021 году.

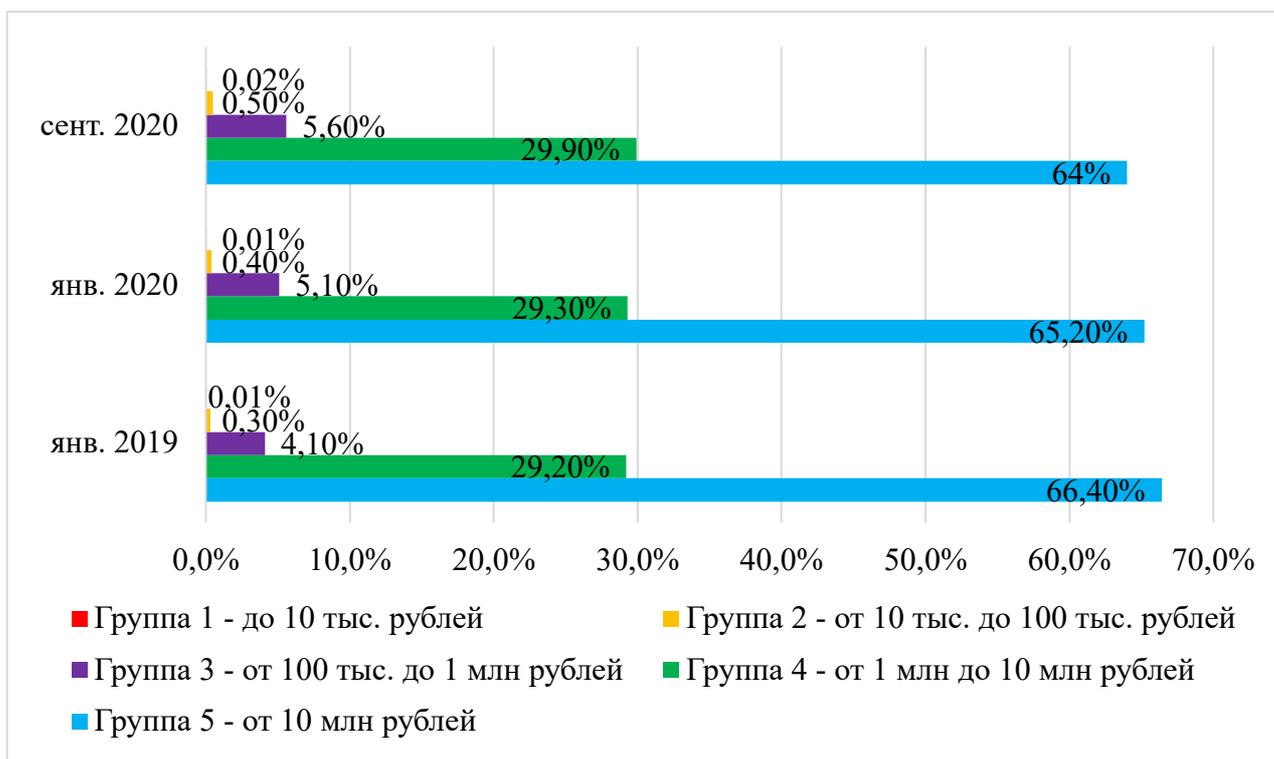


Рис. 2.5. Распределение общей суммы клиентских активов на брокерских счетах в России по группам счетов разного размера, %
Источник: [Официальный сайт Банка России]

Притоку физических лиц на фондовый рынок способствует развернутая в 2015 году программа индивидуальных инвестиционных счетов.

Индивидуальный инвестиционный счет, или ИИС - это аналог брокерского счета с рядом ограничений и преференций. Так, физическое лицо, владеющее ИИС на протяжении трех лет, имеет право заявить на получение налогового вычета по двум типам. Первый вариант - вычет типа А - предполагает уменьшение налогооблагаемой базы и возврат уплаченного НДФЛ. Второй вариант - вычет типа Б - позволяет не платить в бюджет налоги с доходов от операций на ИИС.

ИИС стали толчком к росту числа брокерских счетов на Московской бирже. Учитывая снижающиеся ставки по вкладам, индивидуальный инвестиционный счет стал для многих физических лиц возможностью получить повышенный доход и вернуть часть уплаченного в бюджет НДФЛ.

На рисунке 2.6 приведена динамика роста уникальных брокерских счетов и индивидуальных инвестиционных счетов с января 2017 года по октябрь 2021.

Так, на конец января 2017 года было открыто 203 154 инвестиционных счетов, тогда как на конец октября 2021 года их число составило уже 4 572 045.

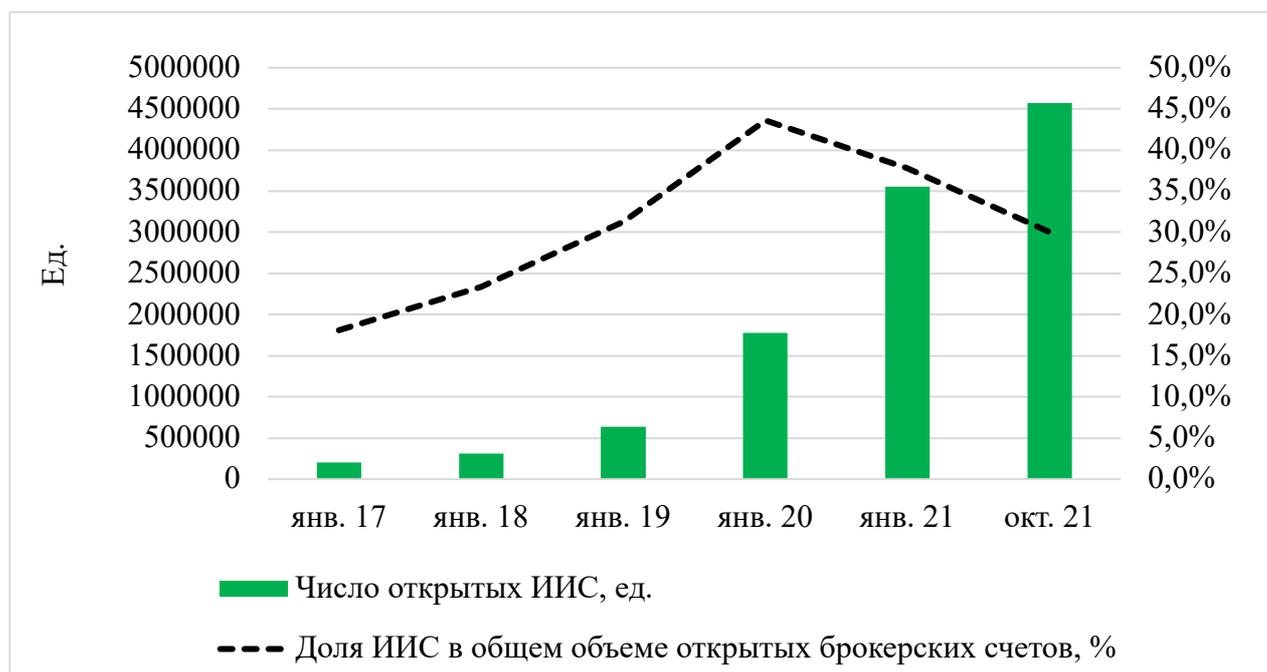


Рис. 2.6. Динамика числа индивидуальных инвестиционных счетов на Московской бирже

Источник: [Официальный сайт Московской биржи]

Интересна также динамика изменения доли индивидуальных инвестиционных счетов в общем числе уникальных брокерских счетов на Московской бирже. За четыре года их доля выросла. Так, согласно проведенному анализу, в январе 2017 года ИИС занимали только 18,1% от общего числа открытых брокерских счетов, в то время как к октябрю 2021 года их доля достигла 29,9%. Однако в период с января 2020 отмечена тенденция небольшого снижения доли ИИС – максимум января 2020 составлял 43,6%.

Таким образом, за период с начала 2017 по октябрь 2021 года произошли существенные изменения в сфере брокерского обслуживания. Увеличивается доля физических лиц, владеющих такими счетами. Растет число счетов с небольшими остатками активов, что говорит о популяризации брокерского обслуживания среди населения.

Динамика роста брокерских счетов серьезно обгоняет приток депозитов и вкладов физических лиц в коммерческие банки. Предпосылками этого явления

стало снижение ключевой ставки ЦБ в 2020 году, а также появление налоговых льгот для владельцев индивидуальных инвестиционных счетов. Бенефициарами данных изменений стали в большей степени коммерческие банки, чем некредитные финансовые организации.

2.2. ОЦЕНКА БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАО СБЕРБАНК

Публичное акционерное общество «Сбербанк России» — российский государственный финансовый конгломерат, крупнейший транснациональный и универсальный банк Российской Федерации — России, Центральной и Восточной Европы. Предоставляет широкий спектр услуг, в том числе брокерское обслуживание. Имеет следующие лицензии:

1. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг, на осуществление брокерской деятельности от 27.11.2000
2. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг, на осуществление дилерской деятельности от 27.11.2000
3. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг, на осуществление депозитарной деятельности от 08.11.2000

На сегодняшний день ПАО Сбербанк остается одной из лидирующих кредитных организаций, осуществляющих брокерскую деятельность на рынке ценных бумаг. На рисунке 2.7 представлена динамика ведущих операторов Московской биржи по числу зарегистрированных клиентов, в том числе ПАО Сбербанк.

Вплоть до апреля 2018 года КО и НФО занимали в среднем разные позиции по количеству привлеченных на обслуживание клиентов, но после апреля 2018 ситуация стала кардинально меняться. Лидерами роста стали ПАО Сбербанк и АО «Тинькофф Банк».

В январе 2021 года разница между конкурентами была незначительной - 3 837 558 в АО «Тинькофф Банк» против 3 801 772 в ПАО Сбербанк. ПАО Банк ВТБ с существенным отрывом занимает только третью позицию с 1 188 038 зарегистрированных клиентов. К октябрю 2021 года расстановка сил скорректировалась, и АО «Тинькофф Банк» занял лидирующую позицию с 7 641 286 уникальными счетами, в то же время в ПАО Сбербанк было

зарегистрировано лишь 5 264 310 клиентов. Некредитные финансовые организации отстают от коммерческих банков в вопросе количества клиентов, однако обладают преимуществами в ряде других показателей.

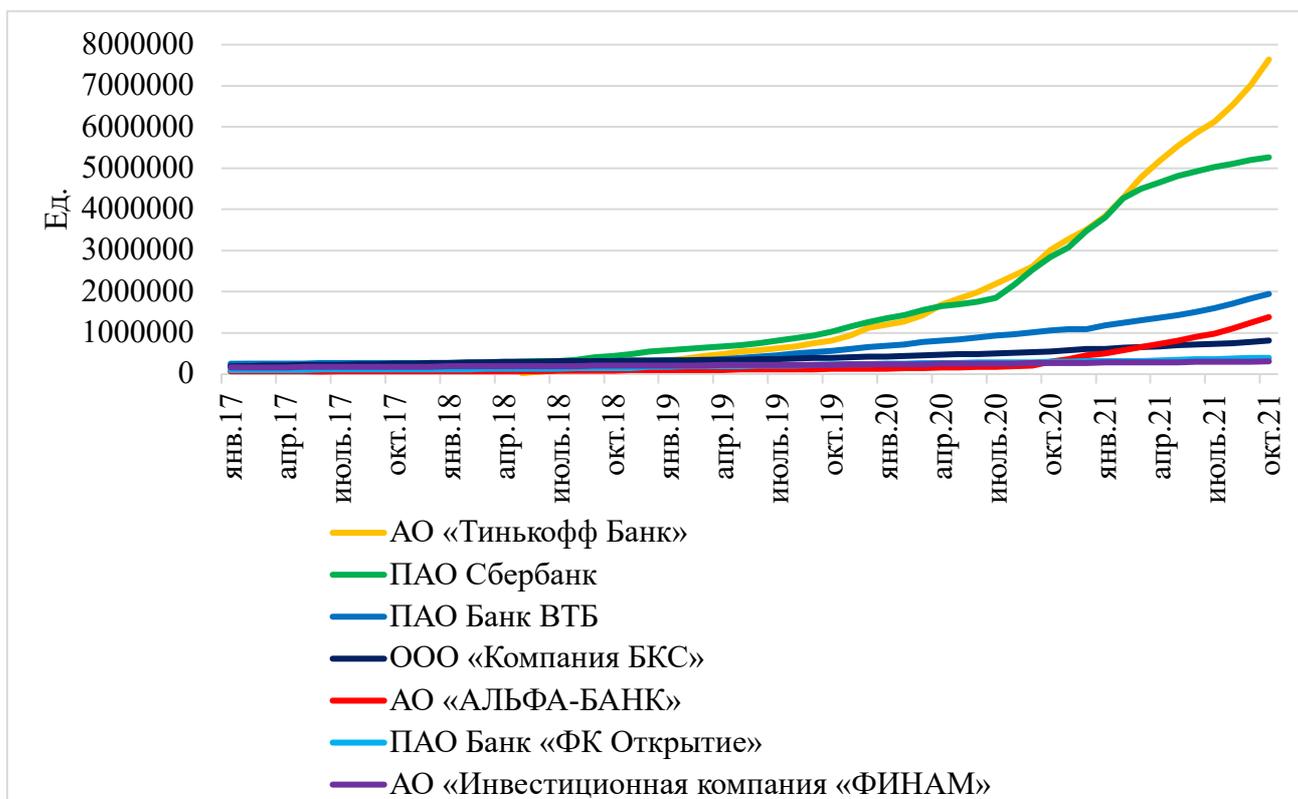


Рис. 2.7. Динамика числа зарегистрированных клиентов ведущих операторов Московской биржи, ед.

Источник: [Официальный сайт Московской биржи]

В параграфе 2.1. говорилось о ключевой роли индивидуальных инвестиционных счетов в росте доли брокерских счетов физических лиц. Важно отметить, что бенефициарами популярности ИИС стали именно коммерческие банки. В представленном на рисунке 2.8 графике продемонстрировано, как менялось соотношение сил КО и НФО в вопросах привлечения физических лиц для обслуживания на ИИС. Если в 2017 году ПАО Сбербанк лишь слегка обгонял АО «Инвестиционная компания «ФИНАМ», ООО «Компания БКС» и других участников рынка, то в октябре 2021 года уже 46% ИИС открыты в ПАО Сбербанк. С существенной разницей второй место по числу ИИС (20%) в октябре 2021 года занимает АО «Тинькофф Банк», следом за ним – ПАО Банк ВТБ. Некредитные финансовые организации, такие, как АО «Инвестиционная

компания «ФИНАМ» и ООО «Компания БКС», довольствуются менее чем 5% от рынка индивидуальных инвестиционных счетов.

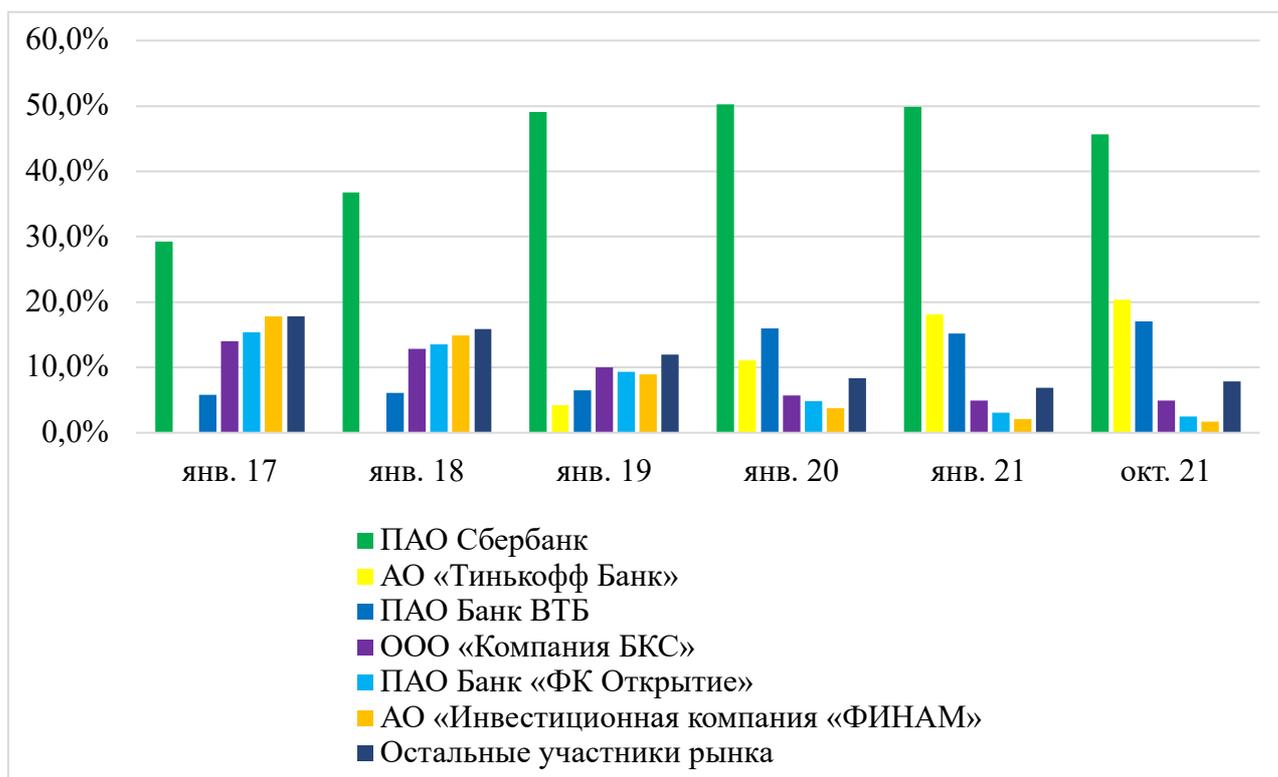


Рис. 2.8. Доля крупнейших участников рынка в количестве открытых ИИС на Московской бирже, %

Источник: [Официальный сайт Московской биржи]

Основной конкурент ПАО Сбербанк на рынке брокерских услуг - АО «Тинькофф Банк». Если по количеству зарегистрированных клиентов оба банка находятся в равных условиях, что нельзя сказать о следующем параметре - числе активных клиентов. Активный клиент - это клиент оператора, совершивший как минимум одну операцию на брокерском счете в течение месяца. Данный показатель крайне важен для оценки доходности брокерского обслуживания для оператора: чем большая доля активных клиентов, тем больший комиссионный доход получает организация. Проведенный анализ за период с января 2017 по октябрь 2021 представлен на рисунке 2.9. Лидером по числу активных клиентов является АО «Тинькофф Банк», в 5,6 раз превосходящий ПАО Сбербанк в данном показателе.

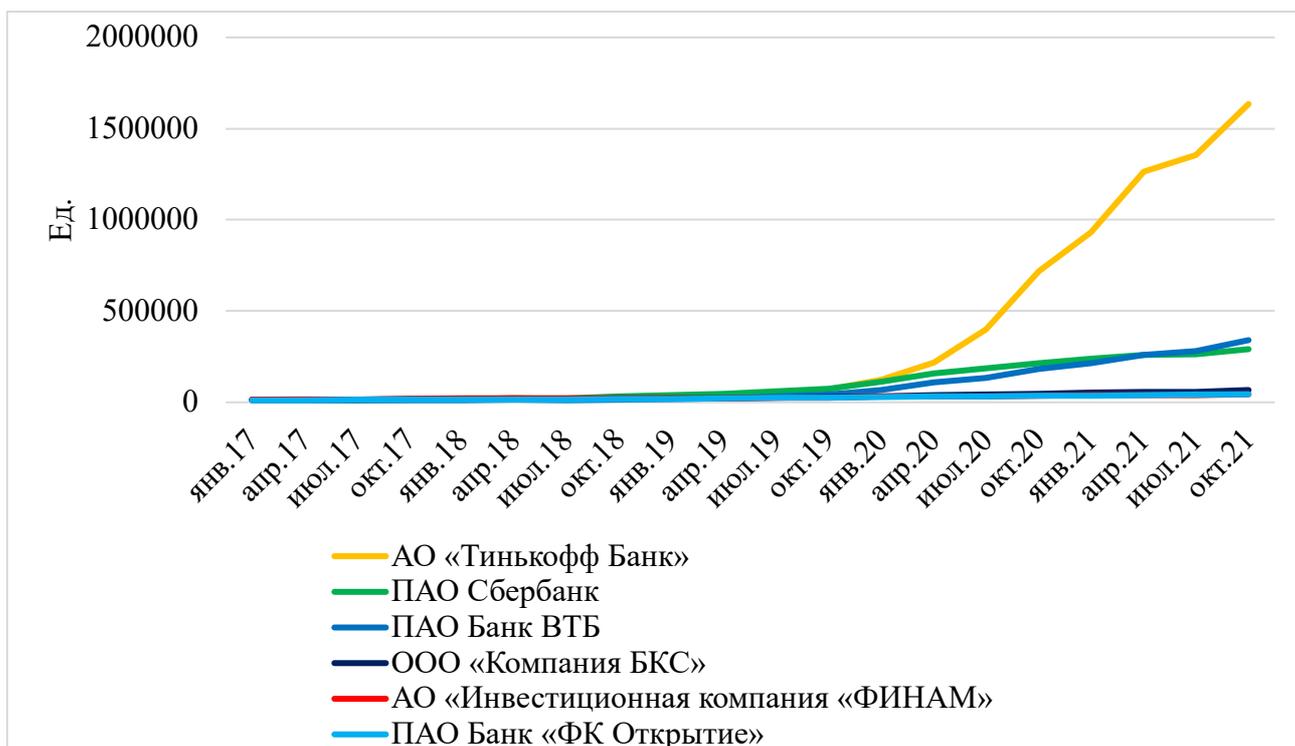


Рис. 2.9. Число активных клиентов ведущих операторов
Московской биржи, ед.

Источник: [Официальный сайт Московской биржи]

Ключевой доход от брокерской деятельности, на который рассчитывает оператор на фондовом рынке - комиссия за осуществление операций на брокерском счете. Комиссия представляет собой установленный процент от суммы операции и составляет в среднем от 0,03% до 0,3% в зависимости от тарифов оператора, вида рынка (валютный, фондовый, срочный) и так далее. В этом аспекте кредитные организации существенно проигрывают некредитным финансовым организациям.

На рисунке 2.10 представлены объемы клиентских операций ведущих операторов с января 2017 по октябрь 2021. Бессменным лидером остается Группа компаний «Регион», обороты которой в апреле 2020 года составили рекордные 6,76 триллиона рублей. Меньший объем - 3,43 триллиона рублей – показала ООО «Компания БКС». Интересно, что пик активности пришелся именно на апрель 2020 года, когда ослабленный после пандемии рынок привлекал инвесторов возможностью приобрести активы по выгодной цене.

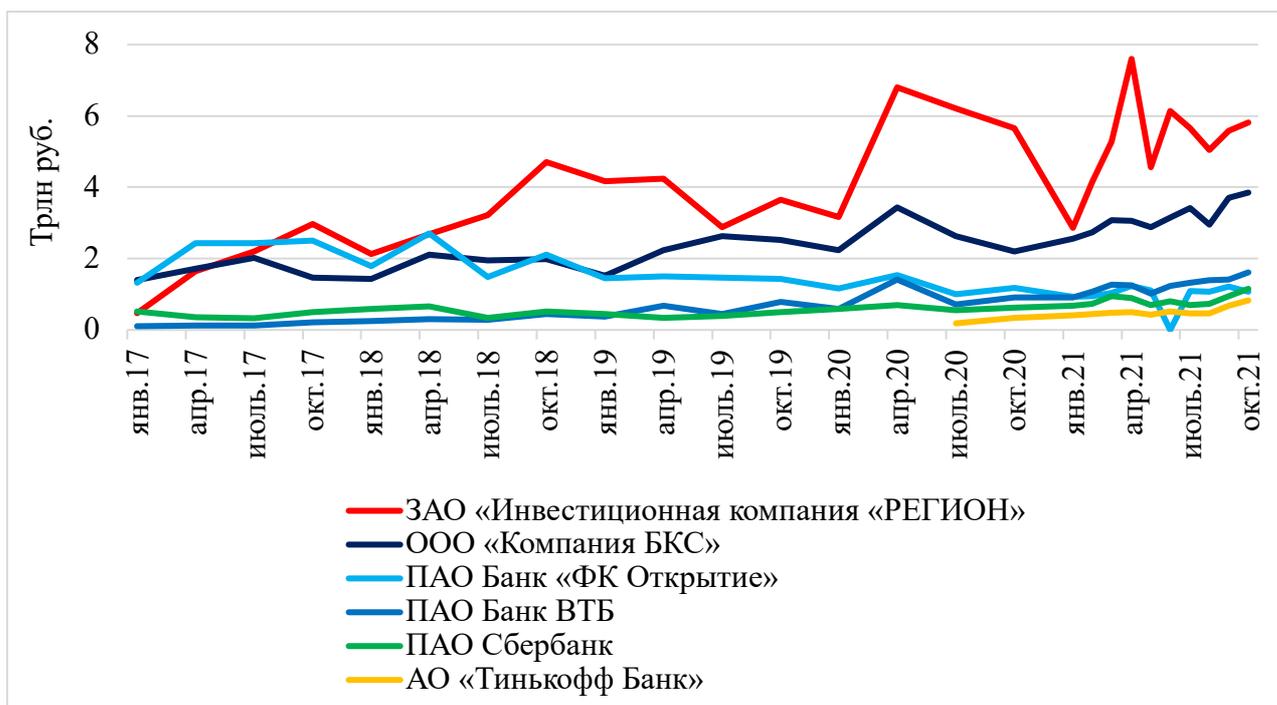


Рис. 2.10. Динамика объема клиентских операций ведущих операторов Московской биржи, трлн руб.

Источник: [Официальный сайт Московской биржи]

Объем клиентских операций кредитных организаций, в частности ПАО Сбербанк и АО «Тинькофф банк», существенно ниже. Кроме того, если АО «Тинькофф Банк» продемонстрировал всплеск активности инвесторов в апреле 2020, то объем клиентских операций на брокерских счетах в ПАО Сбербанк изменился незначительно.

Низкая активность инвесторов, открывших брокерские счета в ПАО Сбербанк, может быть связана с рядом причин:

1. Большая доля открытых ИИС с правом получения налогового вычета первого типа, следовательно - формирование пассивного портфеля с низким количеством среднесрочных и рискованных сделок.
2. Низкая активность брокерских менеджеров, которые не ведут непосредственную работу с брокерскими счетами, открытыми в подразделениях розничного сегмента.
3. Существенная доля пустых брокерских счетов или счетов с низким остатком.

4. Брокерские счета открываются в больших объемах, в том числе физическим лицам, которые мало осведомлены о фондовом рынке.

Основные доходы от брокерской деятельности коммерческого банка формируются из следующих поступлений:

- комиссия за брокерское обслуживание;
- плата за услуги депозитария;
- проценты за маржинальное кредитование;

В некоторых случаях - комиссия за вывод средств с брокерского счета.

Чем выше комиссии, тем больший доход получает оператор. Однако важно соблюсти баланс, поскольку слишком высокие цены за обслуживание и узкий ряд возможностей отпугивают потенциальных клиентов.

На выбор инвестора в пользу того или иного брокера, будь то коммерческий банк или небанковская организация, влияет ряд факторов. В их числе: возможность открытия ИИС, доступ на российские и международные рынки, тарифы брокерского обслуживания, общая репутация компании. В приложении 1 проведено сравнение ПАО Сбербанк с другими 5 ключевыми брокерами по числу зарегистрированных клиентов. Параметры сравнения - условия обслуживания и возможность выхода на биржевые рынки.

Как мы видим из таблицы в приложении 1, брокеры-коммерческие банки могут предложить клиентам слегка сниженные ставки на брокерское обслуживание (за исключением АО «Тинькофф Банк», чьи комиссии самые высокие в данном перечне - 0,3% от суммы сделки).

Что касается доступа на площадки, условия у каждого брокера разные и не коррелируют со статусом коммерческого банка. Самый узкий спектр предложения - у ПАО Сбербанк. Своим клиентам он предоставляет доступ исключительно на Московскую биржу. Однако, судя по количеству открытых счетов, многим частным инвесторам этого вполне достаточно. ПАО Банк ВТБ и АО «Инвестиционная компания «ФИНАМ», напротив, предлагают широкие возможности для инвестиций: владельцы брокерских счетов и ИИС получают доступ к иностранным инструментам. ПАО Банк «ФК Открытие» вводит

ограничение для индивидуальных инвестиционных счетов, которые получают право инвестировать только на Московской фондовой бирже.

Таким образом, преимущество банков перед небанковскими организациями в более выгодных условиях брокерского обслуживания и маржинального кредитования, в то время как специализированные брокерские учреждения зачастую предоставляют лучшие условия для краткосрочной и среднесрочной торговли с большими оборотами. Это объясняет большой удельный вес торговых оборотов у брокеров-небанковских организаций.

Доходы от брокерской деятельности находят отражение в отчетности ежеквартальной отчетности МСФО в статье комиссионный доход. Представляется интересным проанализировать, как изменилась доля комиссионных доходов ПАО Сбербанк за период с 2017 по 2021 года.

Согласно регулярной отчетности ПАО Сбербанк в соответствии со стандартами МСФО, доходы банка генерируются из трех основных источников:

1. Процентный доход. Процентный доход банка включает в себя прибыли от выплаты процентов за пользование предоставленными банком кредитными средствами – кредиты, кредитные карты, ипотека. Доход этой категории определяют два критерия: количество кредитов и действующая на текущий момент ключевая ставка. Ключевая ставка играет здесь важную роль. Даже если сумма выданных займов растет, доход банка увеличивается только при одновременном росте или неизменности ключевой ставки, определенной Центральным банком. В случае снижения ключевой ставки можно говорить о неполном получении банком запланированных доходов по причине рефинансирования или досрочного погашения займов предыдущих периодов. Также кредитный риск и его увеличение ведет к уменьшению прибыли этой категории дохода. По этой причине необходимо наращивание доходов из других источников, таких, как комиссионный доход.

2. Комиссионный доход — это доход от обслуживания счетов и карт, осуществления транзакций, расчётно-кассового обслуживания, проведения платежей. К этой категории относятся доходы от брокерской деятельности ПАО

Сбербанк. В отчетности МСФО они раскрываются дополнительно. Данных о структуре комиссионного дохода от брокерской деятельности (информация о комиссиях срочного и фондового рынка, о плате за использование заемных средств и т.д.) на текущий момент не находит отображения в отчетности банка.

3. Прочие доходы - доходы от нефинансовой деятельности. Сюда включена выручка от нефинансовых сервисов банка.

Представляется интересным проанализировать, как изменилась доля комиссионных доходов ПАО Сбербанк за период с 1 квартала 2017 по 3 квартал 2021 года (рисунок 2.11).

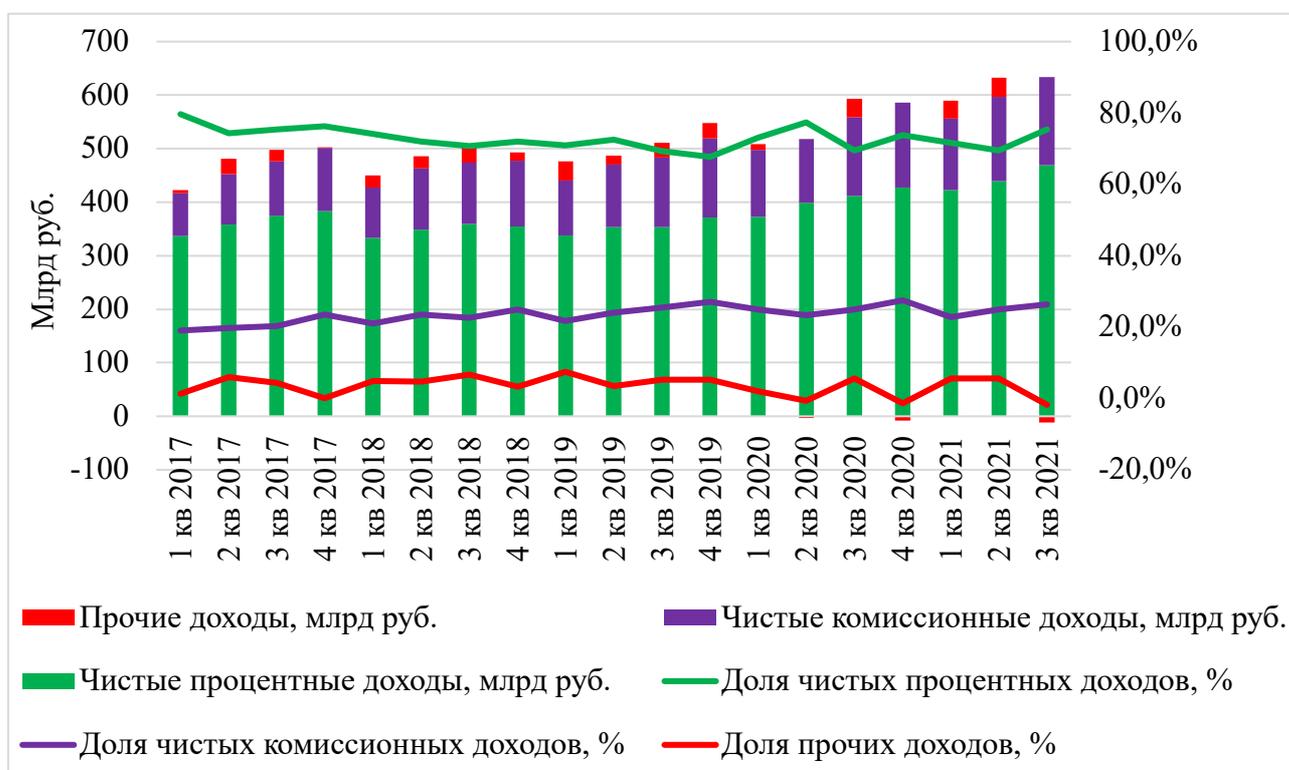


Рис. 2.11. Структура операционных доходов ПАО Сбербанк в соответствии с МСФО

Источник: [Официальный сайт Sberbank.ru]

Если рассматривать отчетность ПАО Сбербанк по МСФО в ежеквартальных периодах, как представлено на рисунке 2.11, можно обратить внимание, что на протяжении периода с 1 квартала 2017 по 3 квартал 2021 структура доходов банка не претерпевала существенных изменений: большая часть дохода приходится на процентные доходы, выросший с 366,6 млрд рублей в 1 квартале 2017 года до 469,6 млрд рублей в 3 квартале 2021 года. Небольшую

часть занимает комиссионный доход, показывая стабильный, но незначительный рост: с 80,4 млрд рублей до 164,3 млрд рублей за аналогичный период, что означает рост доли комиссионных доходов с 19% от суммарного объема доходов в 1 квартале 2017 года до 26,4% по итогам 3 квартала 2021 года. Максимальную долю в структуре доходов они занимали в 2020 году - в конце 4 квартала 2020 года она составила 27,5%.

При этом, если в структуре комиссионных доходов ПАО Сбербанк дополнительно выделить долю доходов от брокерской деятельности, наблюдается динамика, отображенная на рисунке 2.12. На графике продемонстрирован рост доходов от брокерской деятельности, который с 1 квартала 2017 по 3 квартал 2020 вырос с 1,2 до 3,4 млрд рублей. Важно отметить, что пик дохода регулярно приходится на последний квартал года, когда крупные инвесторы закрывают свои позиции. Это может говорить о сильной зависимости доходов исключительно от брокерских счетов с суммарным остатком свыше 10 млн рублей, которые в 2020 году составили лишь 1% от всех счетов на Московской бирже.



Рис. 2.12. Динамика доходов от брокерской деятельности

ПАО Сбербанк

Источник: [Официальный сайт Sberbank.ru]

Несмотря на то, что номинально доходы от брокерской деятельности растут, доля доходов от брокерской деятельности в общей структуре доходов продолжает быть незначительной. Так, на протяжении всего 2020 года она составляла лишь 0,6% от общего объема комиссионных доходов ПАО Сбербанк.

На рисунке 2.13 представлено развитие брокерской деятельности ПАО Сбербанк в структуре Московской биржи. Как отображено на графике, на текущий момент ПАО Сбербанк является одним из лидеров брокерского обслуживания для клиентов-физических лиц и занимает более 34% рынка. В связи с этим, именно он должен стать бенефициаром популяризации фондового рынка в России и наращивать долю брокерских доходов.

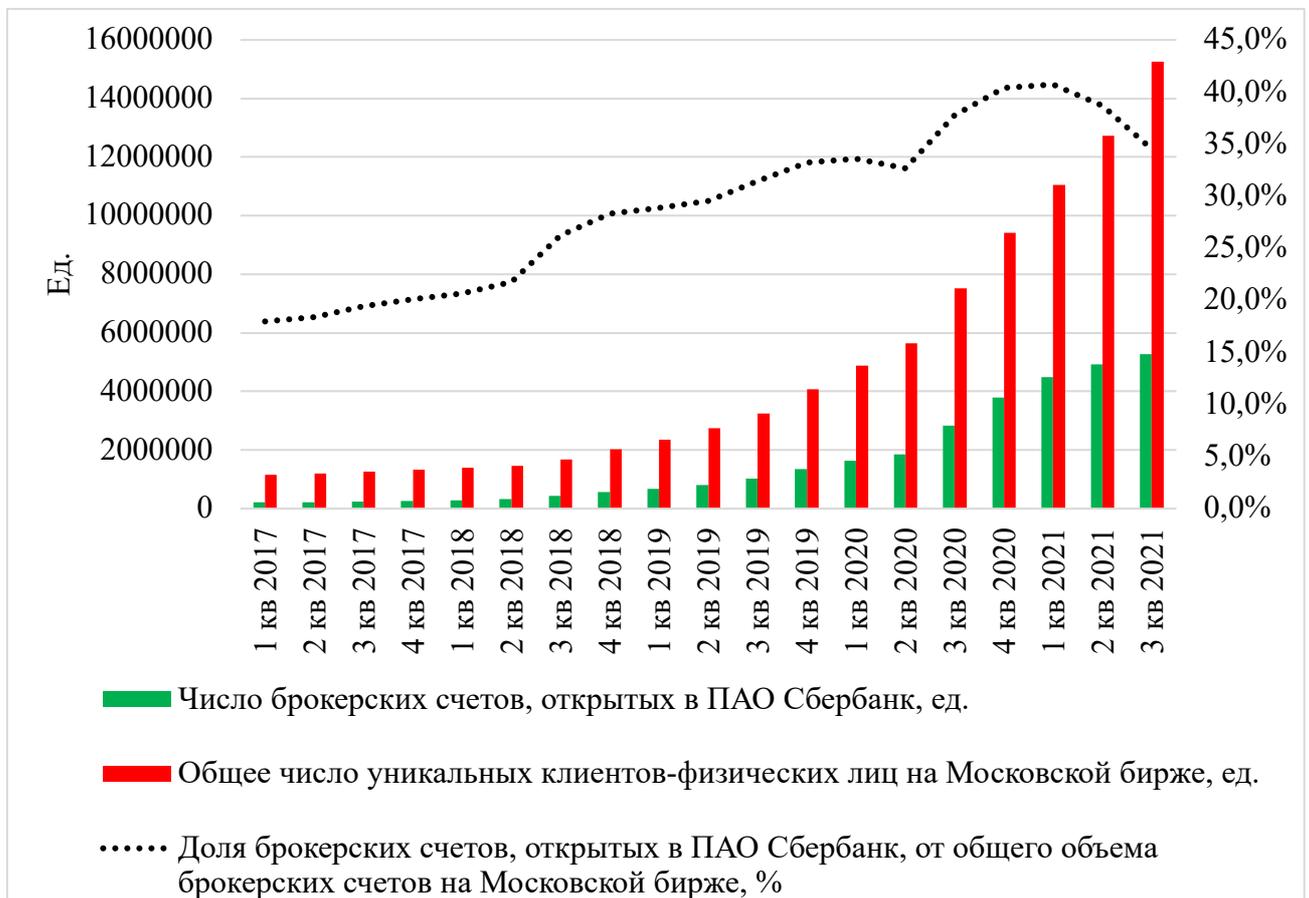


Рис. 2.13. Структура брокерских счетов клиентов-физических лиц на Московской бирже

Источник: [Официальный сайт Московской биржи]

Важно, что физические лица открывают новые брокерские счета в ПАО Сбербанк в среднем быстрее, чем по рынку. В таблице 2 представлен расчет поквартального прироста числа уникальных клиентов в период с начала 2017 по

3 квартал 2021 года. Так, при общем приросте на 4,4% в 2 квартале 2017 года, ПАО Сбербанк показал прирост числа счетов на 6,9%, в 3 квартале 2020 года - 32,9% и 52,7% соответственно. Однако в 2021 году прирост замедлился, и при общем приросте клиентов на 19,9% ПАО Сбербанк смог увеличить число своих клиентов только на 7%.

Таблица 2

Цепной темп прироста брокерских счетов на Московской бирже

Период	Прирост уникальных счетов на Московской бирже	Прирост брокерских счетов, открытых в ПАО Сбербанк	Разница в темпах прироста числа брокерских счетов ПАО Сбербанк и общего числа счетов на Московской бирже
II кв. 2017	4,4%	6,9%	157%
III кв. 2017	4,7%	1,7%	36%
IV кв. 2017	4,5%	8,0%	178%
I кв. 2018	5,3%	8,3%	157%
II кв. 2018	5,2%	11,0%	212%
III кв. 2018	14,9%	38,4%	258%
IV кв. 2018	20,6%	30,4%	148%
I кв. 2019	15,4%	17,6%	114%
II кв. 2019	16,9%	19,6%	116%
III кв. 2019	18,7%	26,3%	141%
IV кв. 2019	25,0%	32,1%	128%
I кв. 2020	20,3%	21,5%	106%
II кв. 2020	15,6%	12,4%	79%
III кв. 2020	32,9%	53,7%	163%
IV кв. 2020	25,2%	34,0%	135%
I кв. 2021	17,4%	18,4%	106%
II кв. 2021	15,1%	9,3%	61%
III кв. 2021	19,9%	7,0%	35%

Источник: составлено автором

Интересно, что на протяжении всего периода наблюдений темп роста числа брокерских счетов банка в большей части преобладает над скоростью роста общего числа брокерских счетов на Московской бирже. Например, во 2 квартале 2017 года по приросту счетов банк обогнал средний показатель на 157%.

Несмотря на то, что в 2021 год прирост брокерских счетов в ПАО Сбербанк существенно замедлился, однако в среднем темпы прироста брокерских счетов, открытых в ПАО Сбербанк, обгоняют рост общего числа уникальных счетов клиентов-физических лиц на Московской бирже на 140% [Официальный сайт Московской биржи...]. В то же время, доля доходов от брокерской деятельности остается неизменной, что может говорить о низкой активности вновь открытых брокерских счетов.

Таким образом, кредитные организации остаются лидерами по числу уникальных брокерских счетов, но зачастую проигрывают кредитным организациям в доле активных счетов. Очевидно, что коммерческие банки не полностью используют свои преимущества, что в дальнейшем может привести к ряду проблем в их брокерской деятельности.

ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

3.1. ДЕТЕРМИНАНТЫ И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ

Анализ консолидированной отчетности ПАО Сбербанк продемонстрировал, что доля комиссионных доходов от брокерской деятельности занимает незначительную часть в доходах компании и не показывает тенденцию к развитию. Это утверждение справедливо для большинства профессиональных участников рынка ценных бумаг - кредитных организаций, что подтверждается Обзором ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за II квартал 2021 года. Доходы от счетов на доверительном управлении растут, несмотря на то что стратегии доверительного управления в большей части показывают низкую доходность [Обзор ключевых показателей..., с. 1].

На основании статистической и аналитической информации, опубликованной Центральным Банком, Московской биржей, Санкт-Петербургской фондовой биржей, выявлены и сформулированы ключевые факторы и обусловленные ими проблемы брокерской деятельности коммерческих банков, которые оказывают негативный эффект на развитие отрасли и снижают потенциальный доход банка-брокера. Группы факторов, влияющих на развитие брокерской деятельности, и детерминированные ими проблемы с обоснованием представлены в таблице 3.

Таблица 3

Факторы и проблемы брокерской деятельности коммерческого банка

Факторы, влияющие на брокерскую деятельность	Проблема	Обоснование
Факторы спроса	Замедление темпов роста числа брокерских счетов	Исчерпание потенциала роста числа счетов в регионах с высокими среднедушевыми доходами

Факторы, влияющие на брокерскую деятельность	Проблема	Обоснование
Факторы спроса	Снижение доли активных счетов	Уменьшение доли активных клиентов напрямую ведет к снижению комиссионного дохода брокера
	Высокая доля пустых счетов	Линейная зависимость доли нефондированных счетов от безработицы в регионе; большой процент пустых счетов в регионах с преобладанием ислама
	Замедление роста ИИС	Исчерпание интереса к ИИС, окончание срока действия старых договоров
Факторы, связанные с денежно-кредитной политикой	Рост ключевой ставки	Рост ключевой ставки приводит к росту ставок по депозитам, что провоцирует отток части капиталов с фондового рынка
Факторы лояльности клиентов	Низкая вовлеченность в срочный рынок	Лидирующую позицию в секции биржевых производных финансовых инструментов занимают НФО, что лишает кредитные организации существенной доли дохода
	Рост числа жалоб на профессиональных участников рынка ценных бумаг	Жалобы на организаторов торгов подрывают доверие клиентов к системе биржи, жалобы на брокеров снижают лояльность потребителей к брокерским счетам

Источник: составлено автором

Одной из основных проблем для коммерческого банка как брокера становится замедление роста числа брокерских счетов.

В пункте 2.1. продемонстрирована тенденция роста числа уникальных инвесторов-физических лиц на брокерском обслуживании. Так, по данным регулятора, во II квартале 2021 года число уникальных клиентов-физических лица составило 13,1 млн человек против 1млн в IV квартале 2018 года [Официальный сайт Банка России...]. По итогам первого полугодия 2021 года

17% экономически активного населения России являются обладателями брокерского счета. Однако при анализе прироста числа счетов квартал к кварталу очевидно просматривается динамика к замедлению темпов прироста (рисунок 3.1). Прирост квартал к кварталу существенно снизился: с 29% в первом квартале до 17% во втором. Таким образом, ключевым риском для брокеров становится снижение притока частных клиентов и количество открытых счетов. По прогнозам аналитиков Центрального Банка, в конце 2021 – 2022 годах эта тенденция будет закрепляться [Обзор ключевых показателей..., с. 2-3].

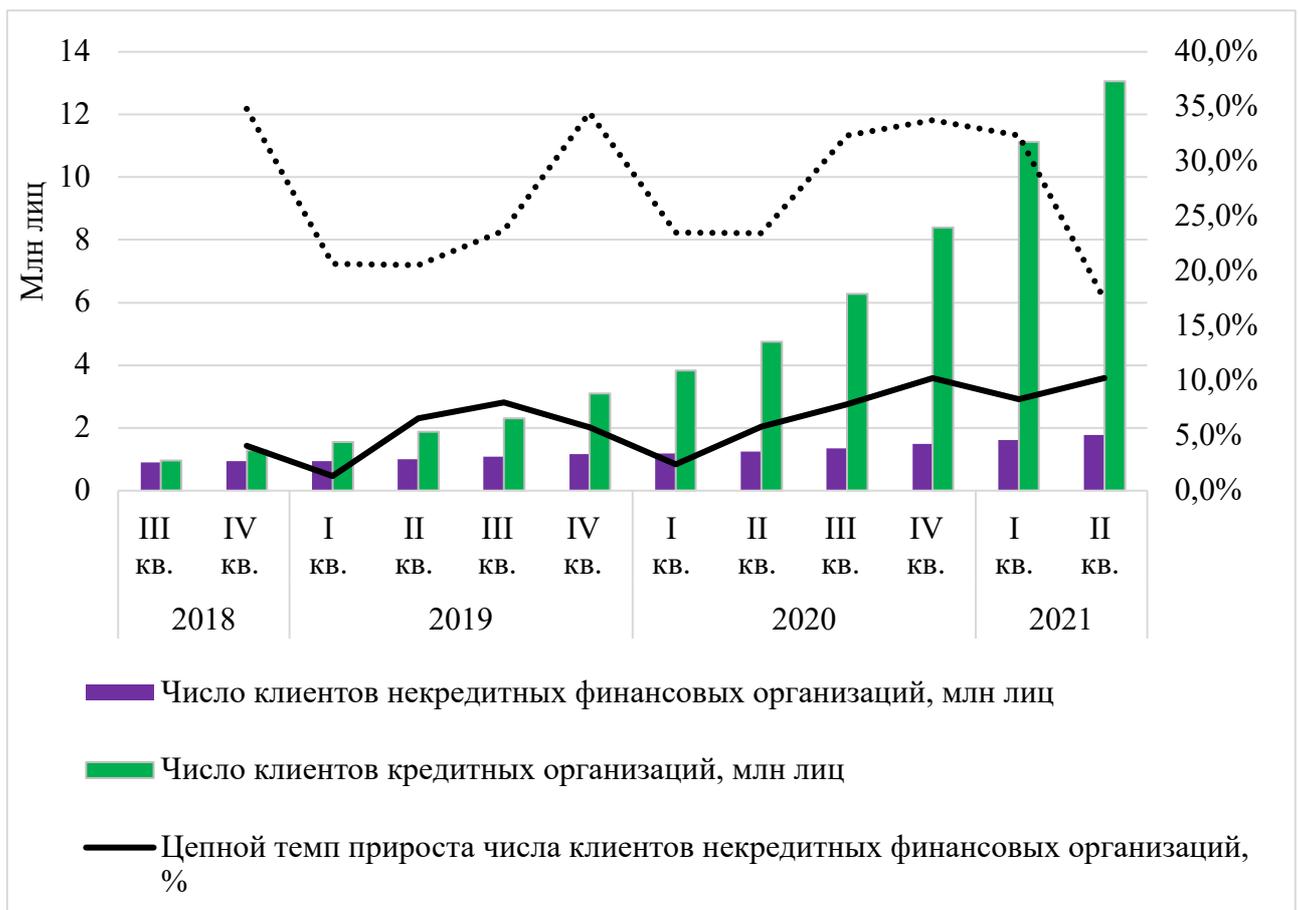


Рис. 3.1. Динамика числа клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг в России

Источник: [Официальный сайт Банка России]

Одной из ключевых причин и проблем замедления роста брокерских счетов стало замедление роста среднедушевых доходов населения. Согласно статистическим данным, уровень проникновения в каждом конкретном регионе уникален и зависит в большей степени от роста среднедушевого дохода населения.

Важно отметить, что главными источниками доходов для коммерческих банков как брокеров являются физические лица - жители регионов с высоким уровнем среднедушевых доходов.

Лидерами по числу брокерских счетов на 1000 единиц населения стали Москва, где брокерский счет открыт у 131 жителя из 1000, Тюменская область с показателем 133 брокерских счета на тысячу жителей, и Пермский край, где владельцами счетов являются 130 человек из 1000. При этом число фондрованных счетов еще более показательно: 54 на тысячу жителей в Тюменской области и 51 в Москве. (рисунок 3.2).

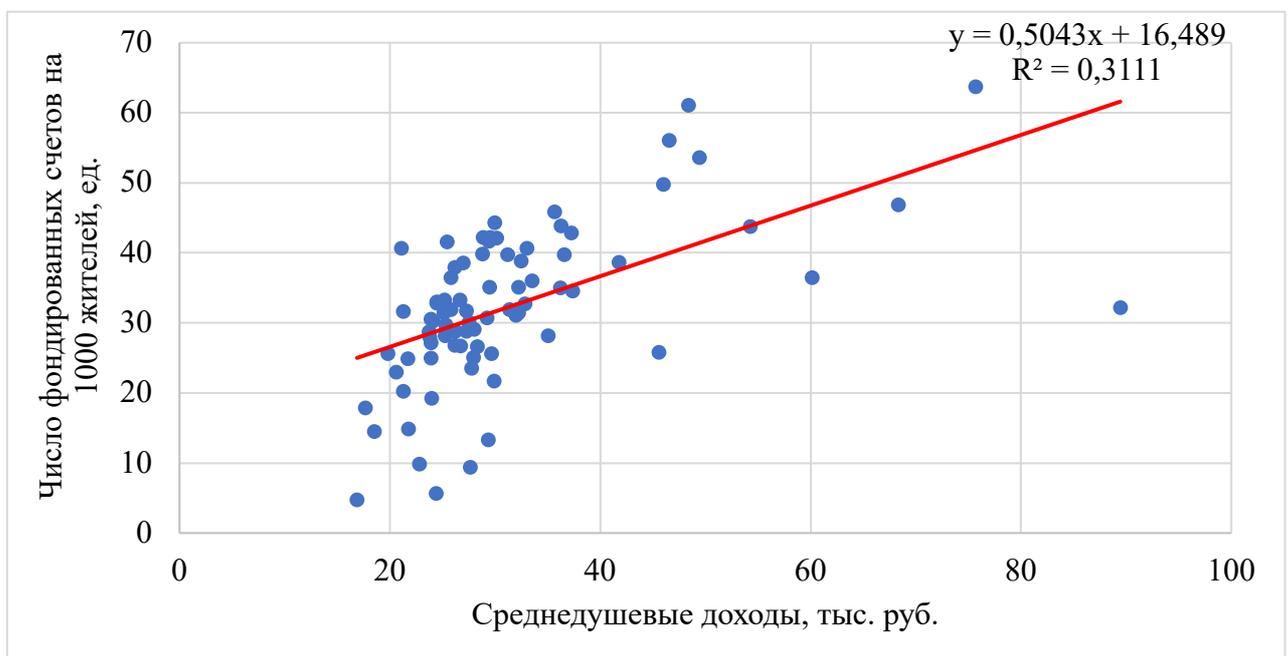


Рис. 3.2. Зависимость числа фондрованных счетов физических лиц от среднедушевых доходов населения в регионах России

Источник: [Официальный сайт Банка России, Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики]

Также в большую сторону отличаются и средние остатки на фондрованных счетах. Например, если в Москве средний остаток составляет 3 728 тысяч рублей, в Тюменской области - 878 тысяч рублей, то в Республике Тыва средний счет не превышает суммы в 82 тысячи рублей (рисунок 3.3).

Также именно в регионах с высокими среднедушевыми доходами замечено снижение прироста новых счетов. Аналитики Центрального Банка связывают эту тенденцию с исчерпанием потенциала в указанных регионах.

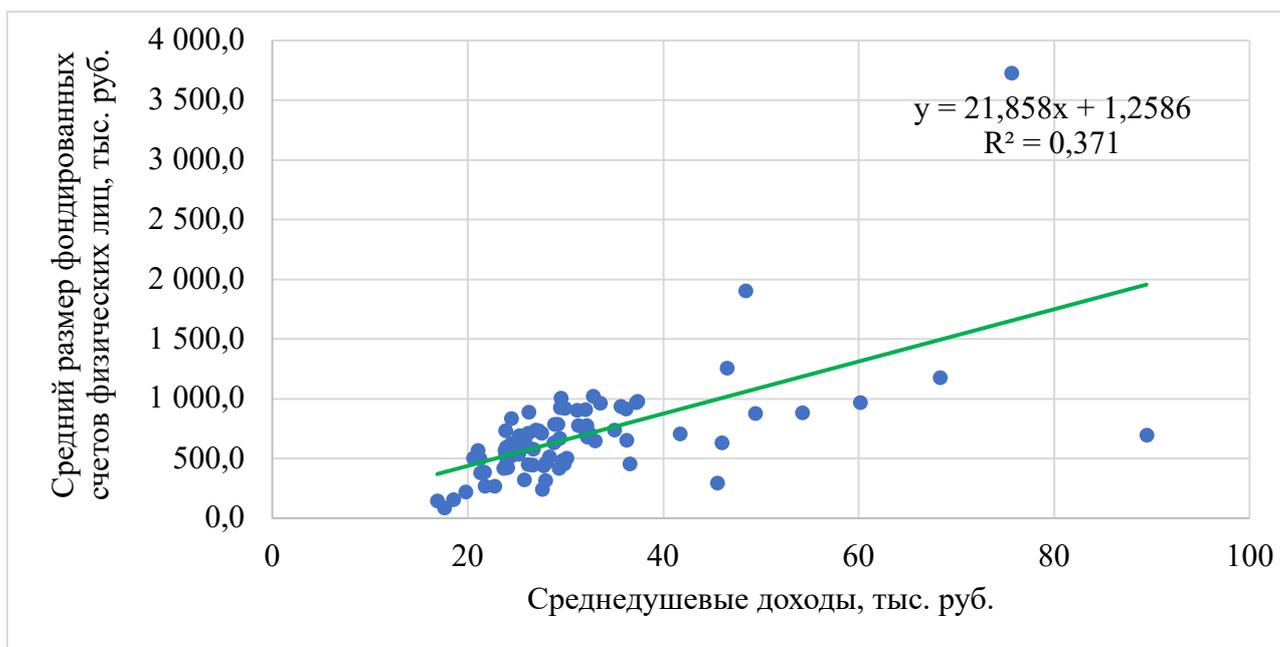


Рис. 3.3. Зависимость среднего размера фондированных счетов физических лиц от среднедушевых доходов населения в регионах России

Источник: [Официальный сайт Банка России, Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики]

Данный факт указывает на стабильное снижение перспектив дальнейшего развития в перечисленных регионах, что начнет оказывать сдерживающее влияние на весь рынок. Таким образом, в дальнейшем встает вопрос постановки акцента на развитие брокерских счетов в регионах с невысоким уровнем доходов.

Доля активных счетов - важный параметр, оценивающий эффективность брокерской деятельности коммерческого банка, поскольку от него напрямую зависит выручка данного сегмента.

При рассмотрении поквартальных данных по общему числу активных счетов физических лиц на Московской бирже, становится очевидно, что доля данных счетов постепенно снижается. Так, если в I квартале 2021 года активность на брокерском счете поддерживали 19,3% клиентов брокеров - кредитных организаций, то по итогам II квартала эта доля упала до 17,7% (рисунок 3.4)

Также можно отметить, что доля активных клиентов кредитных организаций отличается более высокой волатильностью, чем некредитных

финансовых организаций. Наблюдаемая тенденция может показаться незначительной и объясняться сезонными спадами рыночной активности. В то же время, можно констатировать тенденцию к постепенному снижению интереса инвесторов к активности на фондовом рынке, что негативным образом сказывается на доходах брокеров от регулярных транзакций.

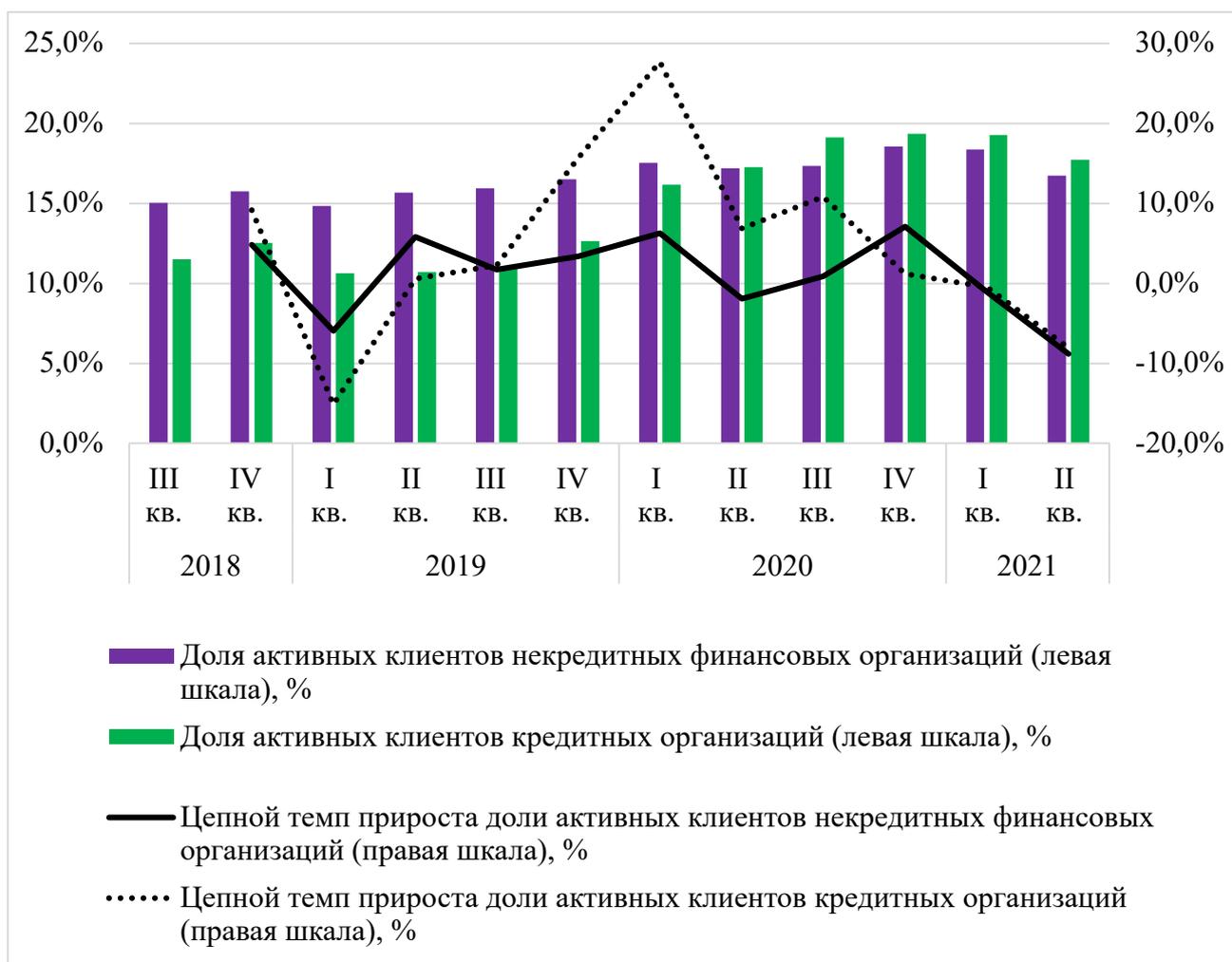


Рис. 3.4. Динамика доли активных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг на Московской бирже

Источник: [Официальный сайт Московской биржи]

Таким образом, можно констатировать тенденцию к постепенному снижению интереса инвесторов к активности на фондовом рынке, что негативным образом сказывается на доходах брокеров от регулярных транзакций.

Помимо активности брокерских счетов, еще один маркер потенциальных проблем в сфере брокерской деятельности - доля пустых счетов. Под пустыми,

или нефондированными счетами, понимаются такие брокерские счета клиентов, на которых не был заведен депозит. В то время, как ряд неактивных счетов остается фондированным (такая ситуация характерна для долгосрочных инвесторов или держателей облигаций), на пустом счету отсутствуют как ценные бумаги, так и денежные средства. В среднем по России по итогам первого полугодия 2021 года доля нефондированных счетов составила 62% (рисунок 3.5).

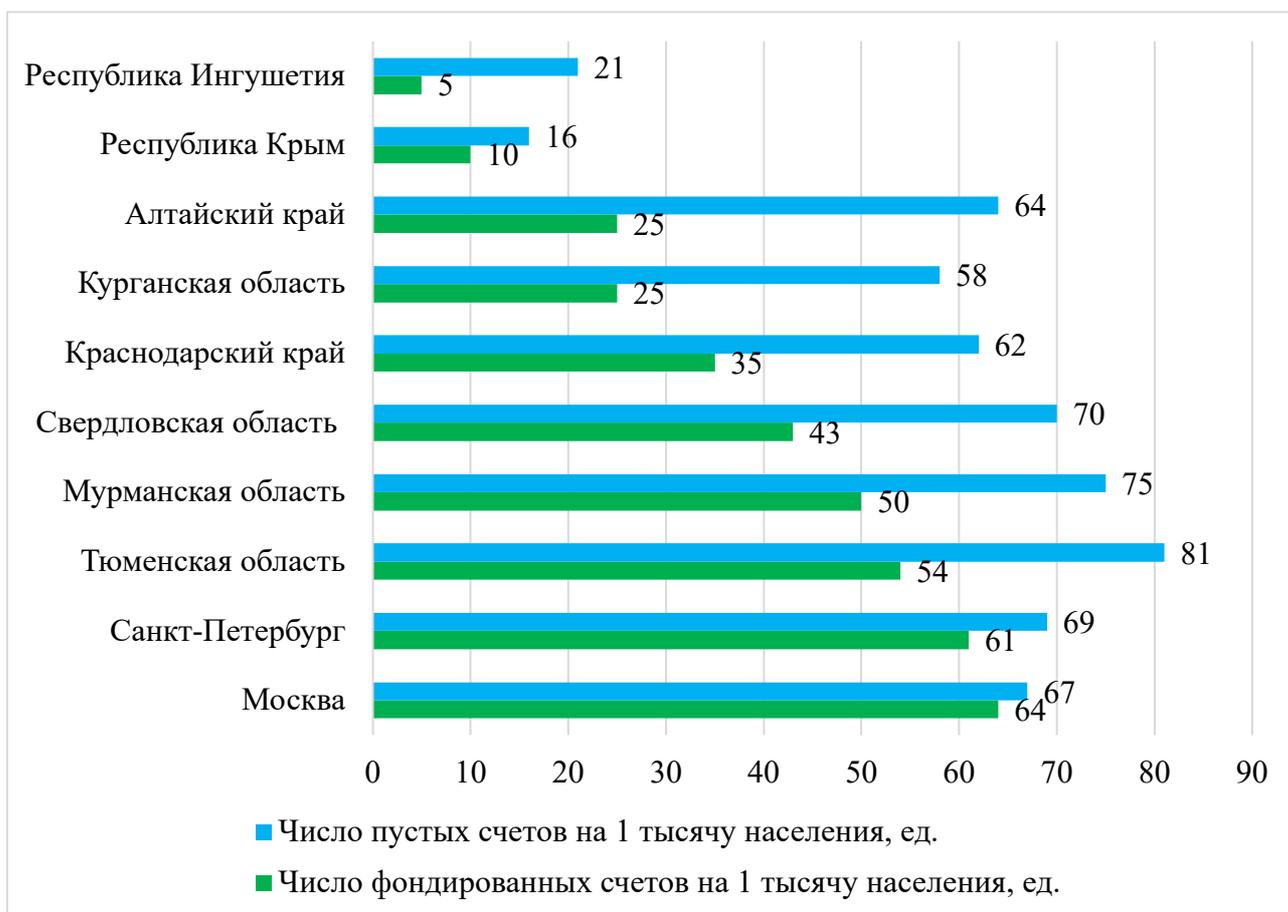


Рис. 3.5. Пустые и фондированные счета в разрезе регионов-лидеров и аутсайдеров, данные на II квартал 2021 года, ед.

Источник: [Официальный сайт Банка России, Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики]

В региональном разрезе аналитики Центрального банка связывают данную динамику с повышением уровня безработицы. Именно регионы, в которых за последний год выросло число безработных граждан, принесли банкам наибольшие потери вследствие сокращения транзакций. В ряде регионов с депрессивной экономикой доля пустых счетов достигает 81% от общей доли открытых брокерских счетов.

Высокий уровень нефондированных счетов оказывает негативное влияние на брокерскую деятельность коммерческих банков. Большая доля пустых счетов снижает потенциальный доход кредитной организации, демонстрирует отсутствие лояльности клиентов банка к брокерскому обслуживанию и увеличивает затраты на обслуживание работающих счетов. Увеличение доли счетов с ненулевыми остатками будет способствовать повышению эффективности брокерской деятельности коммерческого банка. По этой причине представляется актуальным построить модель, отображающую зависимости доли пустых счетов от ряда факторов. Данные собраны на основе статистической информации Московской и Санкт-Петербургской бирж.

В качестве зависимой переменной Y_1 выступила доля пустых счетов физических лиц от всех открытых брокерских счетов в регионах России по статистическим данным на 31.06.2021 по данным Банка России. В выборку включено 82 субъекта (без выделения Ханты-Мансийского и Ямало-Ненецкого автономных округов в Тюменской области и Ненецкого автономного округа Архангельской области). По причине того, что ранее Банк России не публиковал в открытом доступе статистические данные по количеству пустых счетов в регионах, модель построена с использованием информации на один момент времени и включает 82 наблюдения. Незначительное количество наблюдений выступает ограничением при построении модели и полноценного применения ее результатов, но позволяет первично определить степень влияния детерминант и заложить основу для дальнейших исследований данной проблемы.

Опираясь на данные исследований по брокерской деятельности коммерческих банков, аналитику Банка России и экономическую логику, был определен ряд регрессоров, оказывающих воздействие на изменение доли пустых брокерских счетов физических лиц. Данные использованы по состоянию на 01.01.2021 с допущением временного лага воздействия на зависимую переменную. Источником данных послужила информация Федеральной службы государственной статистики (таблица 4).

Показатели, используемые для корреляционно-регрессионного анализа

Обозначение	Показатель
Y1	Доля пустых брокерских счетов физических лиц, %
X1	Среднедушевые доходы, тыс. рублей
X2	Уровень безработицы, %
X3	Доля населения трудоспособного возраста, %
X4	Доля городского населения, %

Источник: составлено автором

Построение графиков связи позволило визуально определить связь между зависимой и объясняемыми переменными. Положительная связь выявлена между долей пустых счетов и уровнем безработицы (регрессор X2), отрицательная связь наблюдается между объясняемым показателем и среднедушевыми доходами (регрессор X1), долей населения трудоспособного возраста (регрессор X3), долей городского населения (регрессор X4). Построенная корреляционная матрица также показала связь отобранных факторов с признаком и позволила первично исключить мультиколлинеарность.

На основании перекрестных данных построена модель множественной регрессии, результаты которой представлены в таблице 5.

Таблица 5

Результаты оценки регрессионной модели

Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение	Значимость
const	95,2172	11,8896	8,008	9,80e-012	***
X1	-0,0841728	0,0396704	-2,122	0,0371	**
X2	0,625170	0,101895	6,135	3,42e-08	***
X3	-0,402718	0,228987	-1,759	0,0826	*
X4	-0,127160	0,0309840	-4,104	0,0001	***

Источник: составлено автором

Коэффициент детерминации для данной модели он составил 0,739, что означает, что 73,9% изменения доли пустых счетов в регионе объясняется

вариациями исследованных факторов, а оставшиеся 26,1% - вариацией факторов, не задействованных в модели.

Для проверки эконометрической корректности построенной модели был проведен ряд тестов. Тест Фишера подтвердил значимость модели в целом и каждой переменной в отдельности. Тест на мультиколлинеарность проведен методом инфляционных факторов, согласно результату теста мультиколлинеарность не обнаружена. Тест на гетероскедастичность проведен по методике Вайта, гетероскедастичность не обнаружена. Тест на нормальное распределение остатков подтвердил корректность модели.

Таким образом, модель регрессии значима, коэффициенты при всех переменных также значимы. Полученное уравнение регрессии позволило определить степень влияния конкретного фактора на долю пустых брокерских счетов физических лиц в России. Результаты оценки модели представлены в формуле 3.1 и выглядят следующим образом:

$$\hat{Y} = 95,2172 - 0,0842 \times X_1 + 0,6252 \times X_2 - 0,4027 \times X_3 - 0,1272 \times X_4 \quad (3.1),$$

(11,8896) (0,0397) (0,1019) (0,229) (0,031)

где \hat{Y} – доля пустых брокерских счетов физических лиц, %,

X_1 – среднедушевые доходы, тыс. руб.,

X_2 – уровень безработицы, %,

X_3 – доля населения трудоспособного возраста, %,

X_4 – доля городского населения, %.

Модель демонстрирует ряд зависимостей, которые важно учитывать при формировании политики развития брокерской деятельности коммерческих банков в регионах, представленных в приложении 2. Так, доля пустых счетов имеет прямую взаимосвязь с уровнем безработицы и обратную корреляцию с уровнем среднедушевых доходов, долей населения трудоспособного возраста и долей городского населения.

Помимо объясняющих переменных, задействованных в анализе, на долю пустых брокерских счетов оказывает влияние ряд других факторов, которые не

были учтены в построенной модели по причине недостаточности статических данных.

Так, наибольшая доля пустых счетов свойственна регионам с высокой долей населения исламского вероисповедания - Республика Дагестан, Чеченская Республика, Кабардино-Балкарская Республика и т.д. Эта особенность связана как с высокой долей безработицы, так и с религиозными особенностями, запрещающими вкладывать деньги в ряд инструментов фондового рынка [Ярославцева, с.68-69].

Высокая доля пустых счетов может объясняться активной работой компаний по продвижению брокерских услуг, которая приводит к массовому открытию счетов потенциальными клиентами, у которых нет средств для их дальнейшего фондирования.

Это может быть связано, в том числе, с высокими планами банков по увеличению числа клиентов, что ведет к мисселингу - фальшивым продажам. Согласно исследованию, проведенному Центральным банком в сентябре 2021 года, 16% владельцев брокерских счетов не только не пользуются данным счетом, но и не знают, у какого брокера он был открыт [Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания...].

Таким образом, третьей проблемой является увеличение числа нефондированных счетов, находящиеся в прямой зависимости с ростом безработицы в регионах.

В 2021 году на смену мягкой стимулирующей денежно-кредитной политике пришла более сдерживающая, привнесшая с собой рост ключевой ставки. В 2021 году она поднималась неоднократно, повысившись с минимального значения 4,25% до 7,5% на конец октября 2021 года.

Если 2020 год ознаменовался рекордно низкими ставками по депозитам, что привлекало на фондовый рынок все больше людей, то сейчас ситуация начинается меняться. С небольшой задержкой после изменения ключевой ставки крупнейшие банки начинают повышать проценты по депозитам - и

консервативные клиенты, предпочитающие гарантированную доходность, выбирают банковских вклад.

На рисунке 3.6 представлены прирост числа брокерских счетов у коммерческих организаций, и изменение ключевой ставки от предыдущего значения. Здесь становится очевидной отрицательная корреляция. В первую очередь, потому что депозиты становятся все более привлекательными. Во-вторых, потому что повышение ставки традиционно оказывает сдерживающее влияние на экономику и замедляет рост рынка, и ожидания инвесторов находят отражение в падении интереса к рынку.



Рис. 3.6. Прирост числа клиентов кредитных организаций и динамика изменения ключевой ставки в России, %

Источник: [Официальный сайт Банка России]

Вместе со снижением интереса к фондовому рынку происходит и трансформация спроса частного инвестора. Согласно консолидированным данным Московской биржи, Санкт-Петербургской биржи и Национального Расчетного Депозитария, в 2021 году произошел сдвиг приоритетов, и доля акций впервые стала превалировать над облигациями [Статистические данные к

обзору...]. Изменение в структуре ценных бумаг физических лиц на счетах в депозитариях по оценочной стоимости представлена на рисунке 3.7.

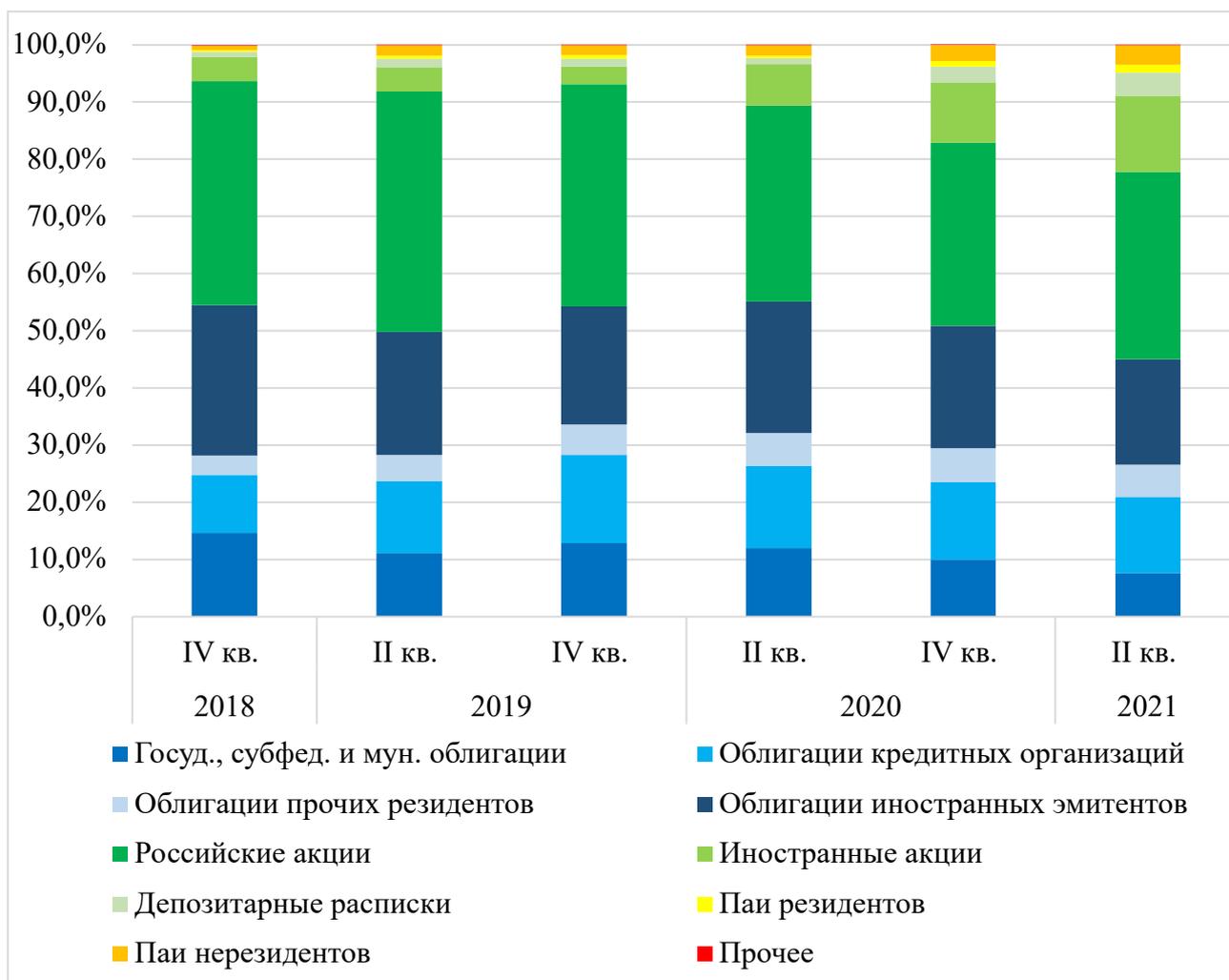


Рис. 3.7. Изменение структуры ценных бумаг физических лиц в России на счетах в депозитариях по оценочной стоимости, %

Источник: [Официальный сайт Банка России]

Если в IV квартале 2018 года совокупная стоимость государственных, муниципальных, корпоративных облигаций и долга иностранных эмитентов составляла 54,5%, то ко II кварталу 2021 упала до 45%. Доля российских и иностранных акций, а также депозитарных расписок выросла с 44% и 50% за аналогичный период.

При этом большее воздействие на падение оказали муниципальные облигации и облигации федерального займа, обрушившиеся с 14,7% до 7,6% за исследуемый период. Большим спросом пользовались корпоративные облигации: долг кредитных организаций вырос с 10,1% до 13,4%, прочий

корпоративный долг, в том числе высокодоходные облигации, поднялся с 3,4% до 5,6%. Падение интереса к государственным и муниципальным облигациям влияет на долю длинных денег, которые, согласно проекту «Основные направления развития финансового рынка в Российской Федерации 2022 год и период 2023 и 2024 годов», опубликованному в июле 2021 года, являются одной из приоритетных задач на следующие годы [Основные направления развития..., с. 13-15].

Таким образом, динамика ключевой ставки оказывает прямое влияние по рост и развитие брокерского обслуживания в Российской Федерации. При повышении ключевой ставки ряд клиентов брокерских компаний предпочитают уводить средства с фондового рынка в безрисковые депозиты, что чревато потерей комиссионного дохода для профессионального участника рынка ценных бумаг.

Наряду со снижением активности на брокерских счетах также проявляется падение интереса физических лиц к индивидуальным инвестиционным счетам.

ИИС - инструмент, который обеспечил взрывной рост фондового рынка России в течение последних лет. Так, если в III квартале 2018 года гражданами России было открыто 380 тысяч индивидуальных инвестиционных счетов брокерского типа, то к концу II квартала 2021 их число достигло 3 миллионов 680 тысяч (рисунок 3.8), что составляет 89,5% от общего числа открытых ИИС. Рост обеспечили беспрецедентные налоговые льготы, позволяющие вернуть 13% подоходного налога от вложений.

Важно отметить, что инвесторов-физических лиц в большей степени привлекают именно инвестиционные счета брокерского типа, в то время как инвестиционные счета на доверительном управлении не пользуются спросом: только 10,5% инвесторов по итогам II квартала 2021 предпочли открыть счет данного типа. Это может сигнализировать как о желании инвесторов самостоятельно принимать решение о размещении средств в те или иные инструменты, так и о высоком пороге входе в стратегии доверительного

управления. По этой причине развитие инвестиционных счетов представляется особенно важным для кредитных организаций-брокеров.

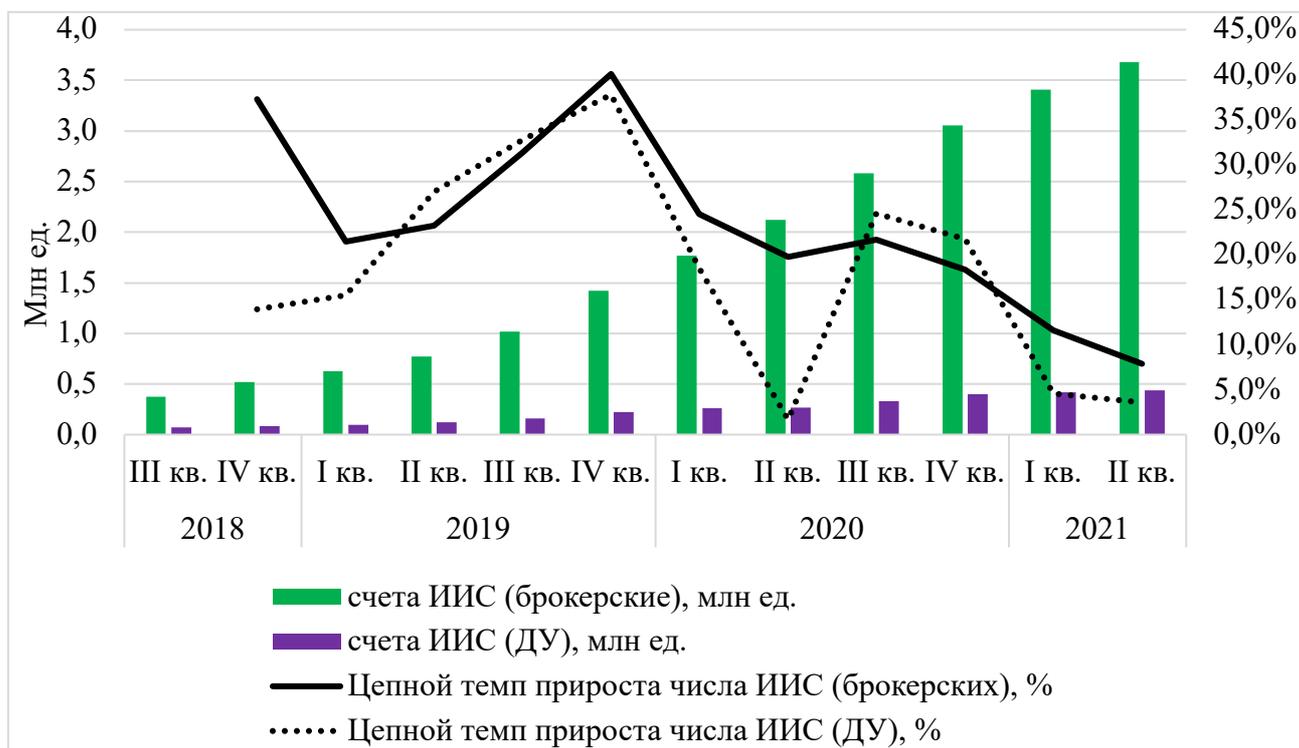


Рис. 3.8. Динамика роста числа брокерских ИИС и ИИС на доверительном управлении в России

Источник: [Официальный сайт Банка России, Официальный сайт Московской биржи]

Несмотря на то, что число ИИС продолжает расти, темп их прироста замедлился до минимума. Эксперты Центрального банка объясняют падение числа вновь открытых ИИС окончанием части договоров и пресыщением рынка. Интересно, что темпы прироста инвестиционных счетов на договорах доверительного управления снижаются более мягкими темпами, несмотря на большие комиссии и сниженную доходность.

Интересным представляется проанализировать изменение структуры брокерских ИИС (рисунок 3.9). Как и стандартные брокерские счета, они демонстрируют падение доли облигаций, однако в больших объемах. Начиная с IV квартала 2018 года по II квартал 2021 доля государственных и муниципальных облигаций снизилась с 23% до 6%, в то время как

корпоративные и высокодоходные облигации продемонстрировали подъем с 14% до 17% за аналогичный промежуток времени.

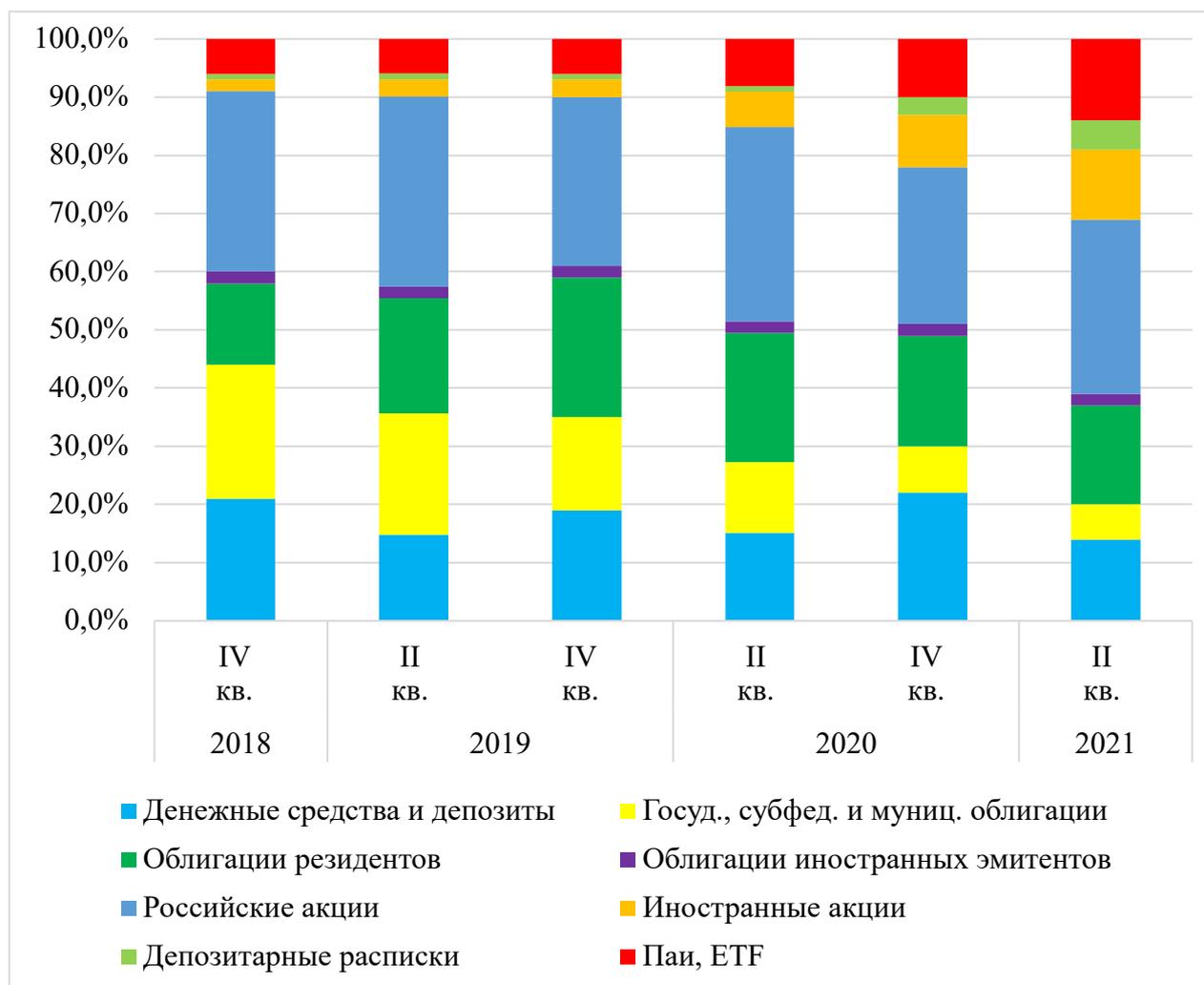


Рис. 3.9. Динамика структуры активов брокерских ИИС в России, %

Источник: [Официальный сайт Банка России]

Поскольку механизм индивидуальных инвестиционных счетов стал ключевым фактором роста количества брокерских счетов физических лиц, его отмена или видоизменение могут стать проблемой для сектора фондового рынка.

В разработанном Центральным банком проекте «Основные направления развития финансовых рынков на 2022 год и на период 2023 и 2024 года» отмечено, что в будущем будет внедрен ИИС типа III, срок действия которого будет начинаться от 10 лет. Он будет представлять собой комбинацию льгот со счетов первого и второго типа. Важно, что лимит льготы на пополнение будет только 6% от заработной платы, в дополнение к этому с дивидендов по

российским акциям налоги также взиматься не будут [Основные направления развития..., с. 30-35].

В проекте отмечено, что Центральный банк планирует провести меры дестимулирования размещения средств физических лиц в иностранные активы посредством инвестиционных счетов. Таким образом, в будущем ИИС третьего типа будет предполагать отдельный расчет налоговой базы для зарубежных и российских ценных бумаг, позволяя использовать льготы только в отношении последних. Важно, что минимальная необходимая доля российских бумаг в структуре счета будет закреплена законодательно. Кроме того, Банк России в дальнейшем будет расширять перечень контрагентов, предоставляющих возможность открытия инвестиционных счетов, включая НПФ.

Увеличение срока действия ИИС и ограничения, наложенные на иностранные акции, могут привести к снижению уровня вновь открытых инвестиционных счетов и падению доходов коммерческих банков в сегменте брокерского обслуживания.

Важной частью дохода от брокерской деятельности выступают сделки на срочной секции - сделки с производными финансовыми инструментами. Интерес частных инвесторов к ним неуклонно растет, однако лидирующую долю этого рынка занимают некредитные финансовые организации.

Важность срочного рынка для роста комиссионных доходов коммерческого банка заключается в том, что сделки в этом секторе являются одними из самых маржинальных. Например, помимо фиксированной платы за покупку и продажу фьючерса, трейдер также будет вносить плату за перенос позиции на следующий день, или маржинальное кредитование. Активное участие физических лиц - клиентов КО в этом рынке позволило бы существенно нарастить прибыль.

Согласно статистическим данным, опубликованным Центробанком, с 2012 года объем открытых сделок на срочном рынке увеличился более чем в два раза и составил 738 млрд руб. в июне 2021 год [Рынок производных финансовых инструментов..., с. 3-4]. На 1 апреля 2021 года совокупные объемы открытых

позиций физических лиц по фьючерсным контрактам составили 214 млрд руб., из них на длинные позиции приходилось 131 млрд руб., на короткие – 83 млрд рублей. Базовыми активами в основном являлись доллар США (38%), нефть марки Brent (20%), индекс РТС (14%).

Доля открытых позиций физических лиц на фьючерсном рынке с начала 2019 года по 1 апреля 2021 года преимущественно колебалась в диапазоне от 30 до 40%, лишь в конце 2019 года и в I квартале 2021 года достигая значения 45%, на 1 апреля 2021 года указанная доля составила 44%. Таким образом, в течение последних лет активность населения на рынке биржевых фьючерсов заметно выросла, что отражает общую тенденцию роста вовлеченности физических лиц в биржевой рынок. Количество физических лиц, имеющих открытые позиции на рынке опционов на фьючерсы, выросло с 3 тыс. человек в начале 2019 года до 6,5 тыс. человек в I квартале 2021 года.

НФО являются основными участниками данного рынка и занимают 53%, в то время как на системно значимые кредитные организации приходится только 25% (рисунок 3.10).

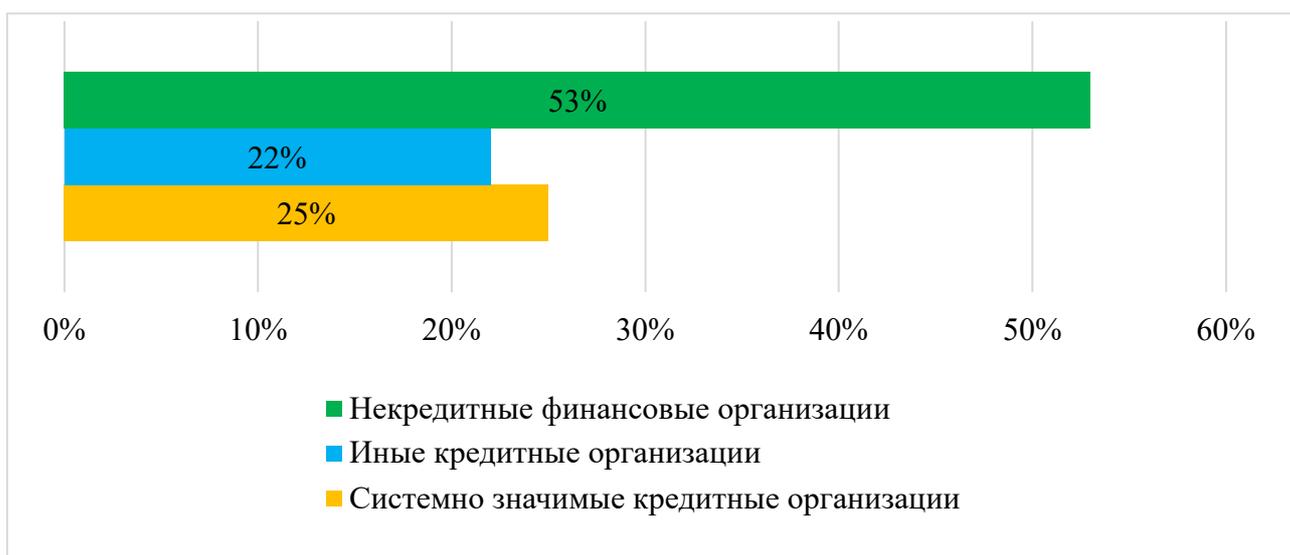


Рис. 3.10. Структура открытых сделок по производным финансовым инструментам Московской биржи на 01.07.2021, %

Источник: [Официальный сайт Банка России]

Активное участие НФО на рынке фьючерсных контрактов обусловлено не только наличием интереса к этим инструментам у клиентов НФО у физических

лиц, но и доступностью рынка: в первую очередь, НФО традиционно предоставляют более выгодные тарифы на заключение сделок. Кроме того, увеличивается число инвесторов, использующих брокерские приложения вместо программы Quick, но в данный момент не все банки доработали функционал своих приложений достаточно, чтобы добавить туда срочную торговлю.

Таким образом, следующей проблемой для банка как брокера является рынок деривативов, большая часть которого занята некредитными финансовыми организациями. Увеличение числа транзакций на рынке производных финансовых инструментов позволит повысить комиссионные доходы банка.

Важным фактором, влияющим на рост числа клиентов банка-брокера, является доверие и лояльность физических лиц. Рост числа жалоб на брокеров ведет к снижению привлекательности фондового рынка, особенно для консервативных инвесторов с небольшими капиталами.

Фондовый рынок Российской Федерации характеризуется молодостью и недоверием частных инвесторов к системе торгов. Чтобы обеспечить прозрачность биржевой торговли, Центральный банк регулярно принимает жалобы от инвесторов. Интересным представляется рассмотреть структуру и динамику жалоб в отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг за период с IV квартала 2018 по II квартал 2021 года (рисунок 3.11).

Число жалоб за анализируемый период возросло, но незначительно, и данный рост связан с увеличением числа клиентов на фондовом рынке. Основной проблемой видится увеличение жалоб в отношении брокеров, с 21% до 27% за указанный период. Также во II квартале 2020 года было зарегистрировано значительное количество жалоб в адрес организаторов торгов [Обзор ключевых показателей..., II квартал 2021, с.30-31]. Данная ситуация была связана с отрицательными ценами на нефть, которые вследствие недостаточно совершенной системы торгов привели трейдеров к серьезным убыткам.

В 2021 году большая часть жалоб вновь адресована брокерам. Основная часть жалоб в отношении брокеров касается сбоев в работе информационных систем и неисполнения поручений клиентов.

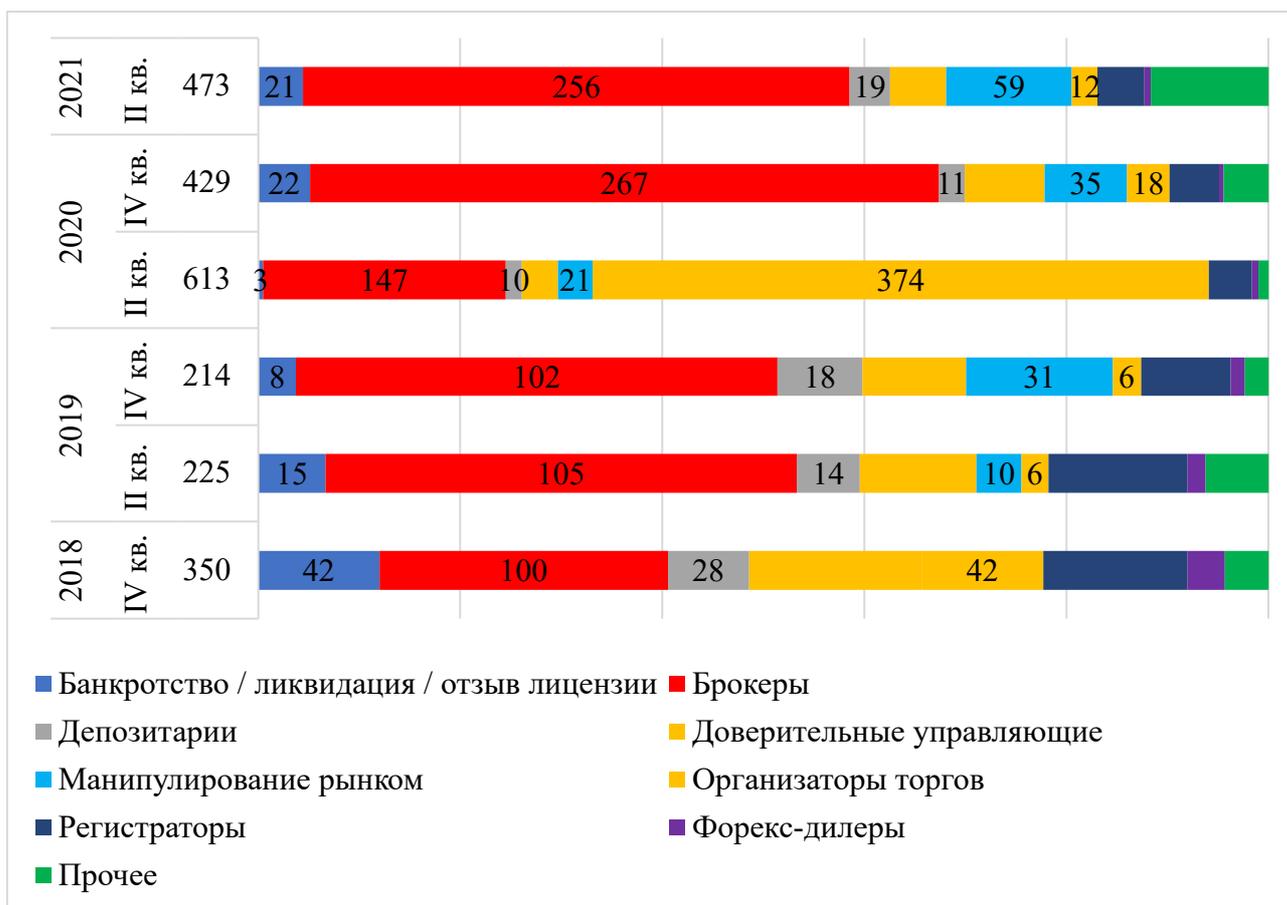


Рис. 3.11. Динамика количества жалоб в отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг в России, ед.

Источник: [Официальный сайт Банка России]

При этом доля жалоб в отношении остальных участников рынка снижалась, а число жалоб на манипулирование рынком и инсайдерскую торговлю выросло.

Недоверие к брокерской деятельности является сдерживающим фактором для роста брокерских счетов, что можно назвать одной из ключевых проблем в сфере лояльности клиентов.

В результате, в ходе анализа было выделено три проблемных сферы, ограничивающих развитие брокерской деятельности коммерческих банков: проблемы спроса, проблемы, связанные с денежно-кредитной политикой, и проблемы лояльности. Выделенные проблемы требуют разработки рекомендаций, которые позволят повысить эффективность брокерской деятельности кредитных организаций.

3.2. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО РАЗВИТИЮ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РОССИИ

Таким образом, несмотря на рост числа брокерских счетов, в настоящий момент наблюдается замедление активности физических лиц на фондовом рынке. Замедлился прирост числа счетов, снизилась активность, высок процент нефондированных счетов, на довольно низком уровне остается лояльность клиентов. Перечисленные проблемы требуют внимания и корректировки направления развития брокерской деятельности.

На основании проведенного анализа и выявленных проблем были сформированы рекомендации, способствующие развитию брокерской деятельности коммерческих банков. В таблице 6 представлены инструменты, направленные на совершенствование выделенных проблем, и сформулированы ожидаемые результаты от реализации данных рекомендаций.

Таблица 6

Проблемы брокерской деятельности коммерческих банков и рекомендации по повышению ее эффективности

Проблема	Рекомендации	
	Инструменты реализации	Результаты решения проблемы
Замедление роста числа клиентов	Привлечение клиентов с более низкими доходами	Увеличение доли фондированных счетов
	Расширение линейки доступных инструментов	Рост конкурентоспособности брокера-коммерческого банка
Снижение доли активных счетов	Введение возможности покупки валюты дробными лотами Сплит ETF	Повышение количества транзакций и привлечение новых инвесторов за счет минимальной цены входа
Рост ключевой ставки Центрального банка	Акцент на облигациях как альтернативе депозиту	Привлечение консервативных клиентов с низкой готовностью к риску, рост комиссионного дохода

Проблема	Рекомендации	
	Инструменты реализации	Результаты решения проблемы
Высокая доля пустых счетов	Повышение контроля банков за уровнем мисселинга Акцент на халяльные акции в регионах с преобладанием ислама	Снижение доли пустых продаж, рост доверия клиентов, увеличение проникновения в регионах с преобладанием ислама, сокращение доли пустых счетов
Низкая вовлеченность кредитных организаций в рынок биржевых производных финансовых инструментов	Добавление срочной секции в приложения брокеров Снижение комиссии за сделки с деривативами	Увеличение доли кредитных организаций в общем объеме торгов срочной секции, рост комиссионного дохода, доход от маржинального кредитования
Замедление роста ИИС	Увеличение лимита ежегодных взносов Возможность досрочного вывода части внесенных средств Возможность открытия нескольких ИИС одним физическим лицом Реализация механизма выплаты дивидендов и купонов на расчетный счет	Увеличение востребованности ИИС среди физических лиц, которым некомфортны длительные ограничения по сроку
Рост числа жалоб на профессиональных участников рынка ценных бумаг	Совершенствование механизма торгов Московской и Санкт-Петербургской биржи	Рост доверия к организаторам торгов окажет оздоравливающий эффект на рынок в целом
	Упрощение регистрации обращений и сокращение времени ответа	Рост лояльности клиентов к брокеру

Источник: составлено автором

Ключевая проблема, с которой столкнулись либо вскоре столкнутся коммерческие банки - замедление притока новых клиентов после взрывного роста 2019-2020 годов. Поскольку заполнение сферы в высокодоходном сегменте, по мнению аналитиков Центрального банка, близко к максимуму, поддержание высоких темпов роста клиентской базы в дальнейшем может потребовать вовлечения клиентов с более низкими доходами. Такие инвесторы будут более чувствительны к возможным финансовым потерям и не будут располагать большими суммами.

Поскольку регионы с высокими среднедушевыми доходами, по мнению Банка России, приближаются к максимальному порогу вовлеченности населения в брокерскую деятельность, это может стать сдерживающим фактором для общего развития рынка брокерских услуг. Это приводит к необходимости поиска новых решений для привлечения сегмента с уровнем дохода ниже среднего, которые отличаются консервативностью и высокой чувствительностью к рискам. Снижение среднего чека компании-брокера ставит вопрос строго контроля над расходами и наращивания технологичности компании.

Универсальность - важный критерий, на основании которого физические лица выбирают брокера. Помимо удобного интерфейса и привлекательных комиссий, большую роль играет возможность доступа к биржам. Так, ряд брокеров предлагает доступ как к Московской, так и к Санкт-Петербургской бирже, что дает возможность торговать большим объемом инструментов. При этом на рынке все еще остаются брокеры, которые представляют доступ исключительно к Московской бирже.

В числе таких брокеров - коммерческих банков - находится ПАО Сбербанк. Несмотря на лидирующие позиции по числу зарегистрированных счетов, брокер предоставляет клиентам ограниченный доступ к фондовому рынку. Например, клиенты Сбербанка могут приобретать ценные бумаги (как российские, так и иностранные) только на Московской бирже. Она дает доступ к ограниченному числу американских акций и до сих пор не стала полноправным конкурентом Санкт-Петербургской бирже в части инвестирования в зарубежные активы.

Важность доступа к большинству площадок подтверждает разница в росте числа активных счетов между ПАО Сбербанк и АО «Тинькофф Банк», представленная на параграфе 2.2.

По этой причине мы полагаем, что росту числа брокерских счетов, открытых в коммерческих банках, будет способствовать расширение числа доступных инструментов и открытие доступа к Санкт-Петербургской бирже.

Повышению активности на брокерских счетах может способствовать возможность приобретения валюты дробными лотами. Так, по информации Банка России, 23% сделок на бирже за первое полугодие 2021 года пришлось на сделки по приобретению валюты. При этом Московская биржа предоставляет возможность покупки только целыми лотами, кратными 1000 условных единиц, например, 1000 долларов или 1000 евро.

В то же время, ряд физических лиц использует обмен валюты на брокерском счете как более выгодную альтернативу покупке по банковскому курсу. В ситуации, когда необходимо приобрести меньшее число валюты - что характеризует клиентов с невысоким уровнем дохода - им приходится обращаться в банк.

Тем не менее, ряд брокеров ввели возможность покупки валюты неполными лотами для своих клиентов. К примеру, АО «Тинькофф Банк» позволяет приобретать любую сумму валюты с комиссией в 0,3%. Довольно высокая комиссия покрывает издержки банка, но, несмотря на это, курс остается привлекательным для инвесторов. ПАО Сбербанк пока не предоставил такую возможность, в том числе по причине отсутствия доступа к Санкт-Петербургской бирже.

Полагаем, что практика продажи дробных лотов валюты может оказать позитивный эффект на рост активности на брокерских счетах.

Следующее предложение, направленное на рост числа активных счетов - сплит ETF, то есть дробление биржевого инвестиционного фонда. ETF - один из самых ликвидных инструментов на Московской бирже. Дробление позволит

сделать ETF еще более доступными и покупать их на незначительные суммы, оставшиеся от основных сделок.

Процесс дробления ряда ETF уже запущен. Первым стал индекс FinEx Germany UCITS ETF. В октябре 2021 года Московская биржа сообщила о планах провести сплит (дробление на меньшие лоты) трех биржевых инвестиционных фондов FXUS, FXRL, FXRB под управлением компании FinEx Investment Management LLP (UK) [О дроблении трех биржевых фондов...]. Цель сплита – доступность входа в фонды для инвесторов с небольшими капиталами. По итогам процедуры на остатках акционеров отобразилось в 100 раз больше бумаг, чем было до сплита (коэффициент 1 к 100). Одновременно цена каждой бумаги снизится соответственно коэффициенту дробления: после сплита фонды FXUS, FXRL и FXRB начали стоить 1/100 своей предыдущей цены.

После сплита инвесторы смогут более точно настраивать сумму покупки или продажи акций FXUS, FXRL и FXRB. Теперь клиентам будет проще составлять диверсифицированный портфель и поддерживать его целевую структуру [Сплит FXUS, FXRL...]. С инструментом станет удобнее работать многим частным инвесторам, что повлечет за собой увеличение ликвидности и, как следствие, повышение активности брокерских счетов.

В качестве следующей проблемы была выделена высокая доля пустых счетов. Одна из причин большого количества нефондированных счетов – настойчивая политика банков по открытию брокерского счета каждому клиенту. Зачастую менеджеры оформляют брокерский счет как сопроводительный продукт, не рассказывая клиенту детали о преимуществах и условиях пользования подобным счетом. Как результат – брокерские счета открыты у физических лиц, которые не обладают знаниями о фондовом рынке. Чтобы избежать усиления данной тенденции, необходимо в первую очередь делать акцент на устранение мисселинга – фальшивых продаж – в отделениях банков.

Кроме того, необходимо проводить всестороннее информирование клиентов об условиях пользования, сделать доступными бесплатные вводные

курсы для начинающих инвесторов, которые были бы доступны не только на сайте брокера, но и в приложении для инвестиций.

Следующая причина проблемы нефондированных счетов носит религиозный характер. Интересно, что наибольшая доля пустых счетов свойственна регионам с высокой долей населения исламского вероисповедания - Республика Дагестан, Чеченская Республика, Кабардино-Балкарская Республика и т.д. Эта особенность связана как с высокой долей безработицы, так и с религиозными особенностями, запрещающими вкладывать деньги в ряд инструментов фондового рынка. Ислам называет запретными любые облигации, акции коммерческих банков, не позволяет инвестировать в компании, занимающиеся алкоголем, табаком, игровым рынком [Ярославцева, с.68-69.]. Это приводит к тому, что многие представители ислама опасаются размещать деньги на брокерском счете, поскольку не уверены в соответствии выбранных инвестиций религиозным канонам.

Невозможность инвестирования в ряд традиционных инструментов привело к развитию во всем мире специального направления инвестиций, где управляющие строго следят за соблюдением этических и религиозных норм фондов. В России направление халяльных инвестиций в данный момент не развито: по стране есть единичные фонды, предлагающие своим клиентам варианты специальных ПИФ, такие, как ПАО «АК Барс» Банк, у брокеров отсутствует отдельное специализированное направление обслуживания клиентов [Официальный сайт ПАО «АК Барс» Банк...]. Причина заключается в недостаточной проработанности фондового рынка России. Если российские граждане только начинают интересоваться фондовым рынком, то в западных странах давно существуют бумаги на стыке финансовых и религиозных интересов.

На сегодня существует множество биржевых индексов из активов разных стран, удовлетворяющих строгим канонам ислама - Dow Jones Islamic Market World, Dow Jones Islamic Market Turkey, Dow Jones Islamic Market China, Dow Jones Islamic Market Intern, и др. Есть комплексная серия индексов S&P,

составляющие которых также удовлетворяют требованиям ислама и имеют принадлежность к той или иной отраслевой вертикали: S&P Global 1200 Shariah Communication Services, S&P Global 1200 Shariah Materials, S&P Global 1200 Shariah Energy, S&P Global 1200 Shariah Industrials и др.

Есть аналог всемирно известного индекса S&P500 под названием S&P 500 Shariah Index (тикер SHX). Он запущен 19 декабря 2006 года и рассматривается как лучший одиночный индикатор акций США с большой капитализацией [S&P 500 Shariah Index...]. В него входят акции ведущих компаний ведущих отраслей экономики США, при этом исключены запрещенные секторы в соответствии с шариатскими инвестиционными руководствами. Несмотря на жесткие ограничения, в его состав попадают большинство американских компаний из основного индекса. Корреляция обоих индексов близка к 100%. Однако даже без добавления указанных индексов на российском рынке есть возможность подобрать инвестиционные продукты, отвечающие законам Шариата: акции нефтяных, газовых, металлургических компаний, IT-компании полностью соответствуют строгим требованиям.

В связи с этим, можно выделить два направления уменьшения доли пустых счетов в регионах с преобладанием ислама: добавление к перечню ETF инвестиционных фондов, описанных выше, например, через ETF-провайдер Finex, либо развитие консультационной сферы, направленной на формирование портфеля в строгом соответствии с религиозными нормами ислама.

В сентябре 2021 года Банк России совместно с Правительством опубликовал Стратегию развития финансового рынка, в которой было сказано о мерах, направленных на повышение привлекательности долгосрочных вложений для различных групп инвесторов. В том числе, предполагается преобразование работы ИИС [Стратегия развития финансового рынка..., с.20-23]. Кроме введения ИИС 3 типа с рядом ограничений, прозвучал ряд позитивных предложений.

Полагаем, что для повышения темпов роста числа индивидуальных инвестиционных счетов полезно будет соблюдение следующих рекомендаций:

увеличение лимита ежегодного пополнения счета, предоставление возможности частично выводить активы с сохранением льгот и без полного закрытия счета, а также открытия несколько счетов у различных брокеров. Данные нововведения могли бы привлечь тех клиентов, которые ранее отказывались от открытия ИИС по причине длительного срока размещения, и тех, кто хотел бы иметь несколько подобных счетов для стратегий инвестирования с применением вычетов и категории А – на взносы, и категории Б – на доход. Увеличение лимита ежегодных взносов позволит нарастить количество «длинных денег» и увеличит комиссионный доход от транзакции на ИИС.

Кроме того, в качестве общей рекомендации для всех брокеров - операторов ИИС следует отметить реализацию механизма получения купонов по облигациям и дивидендов по акциям на банковский расчетный счет. Данные выплаты позволят инвестором комфортнее переносить ограничения, связанные с трехлетним сроком действия индивидуального инвестиционного счета. Ряд физических лиц продолжит реинвестировать полученные купоны и дивиденды, заводя их на ИИС и добавляя к сумме для оформления налогового вычета. На сегодняшний день ряд брокеров уже реализовали данный механизм, например, ПАО Сбербанк. Другой ведущий брокер – АО «Тинькофф Банк» – еще не добавил данный функционал в работу.

Большая часть рынка срочной торговли - одного из самых высокомаржинальных секторов – принадлежит некредитным финансовым организациям. Увеличение доли влияния в сегменте деривативов может стать для коммерческих банков хорошим толчком к наращиванию комиссионного дохода от брокерской деятельности.

Согласно исследованию «Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах», проведенном в сентябре 2021 года, растет доля инвесторов, предпочитающих делать инвестиции через мобильное приложение, и сокращается доля тех, кто делает это, посещая офис банка или центр персонального брокерского обслуживания. В целом за последний год более половины приобрели свой

первый продукт, используя мобильное приложение (52%). Кроме того, 23% инвесторов охарактеризовали свой стиль управления как активный. 71% клиентов из этой категории проводит сделки ежемесячно [Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания..., с. 15-20].

Таким образом, создание привлекательных условий для торговли производными финансовыми инструментами клиентам коммерческих банков-брокеров позволит увеличить комиссионный доход, повысить долю активных счетов и приведет к росту числа договоров с физическими лицами. Поскольку исследования показывают, что все большая часть инвесторов пользуется мобильными приложениями, необходимо обеспечить добавление срочного рынка в программы для смартфонов. На данный момент большая часть брокерских приложений открывает доступ только к валютному и фондовому рынку, для работы с деривативами приходится использовать обеспечение Quick.

Кроме того, снижение комиссии за операции сделает биржевые производные финансовые инструменты более привлекательными. Так, по состоянию на октябрь 2021 года покупка одного фьючерсного контракта обходится клиентам АО «Тинькофф Банк» в 10 рублей, в то время как некредитная финансовая организация АО «Инвестиционная компания «ФИНАМ» установила цену в размере 45-90 копеек в зависимости от тарифа. В ПАО Сбербанк эти сделки имеют конкурентоспособную цену - 50 копеек за контракт - но по причине отсутствия срочной секции в приложении не пользуются популярностью.

Комбинация действий – совершенствование мобильных приложений и изменение ценовой политики на срочном рынке - позволит брокерам-коммерческим банкам нарастить обороты в этом сегменте.

Рост ключевой ставки стал очередным вызовом для фондового рынка. В моменты снижения ставки, когда депозиты в банках приносили минимальный доход, Московская биржа зарегистрировала рекордный всплеск инвесторов. Клиенты искали на фондовом рынке привлекательные ставки по высокодоходным облигациям и дивидендные акции.

Однако начавшаяся во II квартале 2021 года тенденция повышения ключевой ставки рискует стать вызовом для профессиональных участников финансового рынка. Клиенты, предпочитающие безрисковый доход, могут начать выводить деньги с фондового рынка и размещать их на подорожавших депозитах. В этой связи для брокеров-коммерческих банков становится особенно актуальным делать акцент на продаже облигаций как альтернативы банковскому вкладу. Если ранее банки-брокеры предлагали физическим лицам портфель из акций либо паевые инвестиционные фонды (как наиболее маржинальный продукт), то в сложившейся ситуации следует обратить внимание инвесторов на низкорисковые активы. Данная политика позволит привлечь к брокерскому обслуживанию именно те слои населения, которые прежде не имели брокерского счета по причине низкого дохода или непонимания фондового рынка.

В связи с этим, чтобы уменьшить негативное воздействие снижения ключевой ставки на активность частных инвесторов, брокерам-коммерческим банкам следует делать акцент на облигациях с купоном, превышающим безрисковую ставку - к примеру, корпоративным облигациям. Инвесторам следует демонстрировать преимущества корпоративного долга перед банковским депозитом: повышенную доходность, механизм получения налоговых льгот через ИИС, сохранение накопленного купонного дохода и возможность реализации по рыночной цене.

Молодость российского фондового рынка объясняет низкое доверие инвесторов к биржевым сделкам. Вместе с тем, лояльность клиентов - важнейший критерий эффективности брокерской деятельности коммерческого банка. Рост жалоб в отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг подтверждает, что доверие к бирже все еще остается на низком уровне. Так, ключевая причина жалоб на организаторов торгов во II квартале 2020 года - несовершенный механизм регулирования срочного рынка на Московской фондовой бирже. В дневную торговую сессию 21 апреля 2020 года. Московская биржа приостановила торги контрактом на нефть марки Light Sweet Crude Oil (контракт CL-4.20), который должен был исполниться 21 апреля 2020. Как

объяснили представители биржи, это было осуществлено для недопущения негативных последствий у участников торгов по причине беспрецедентного снижения стоимости соответствующего фьючерса на Нью-Йоркской фондовой бирже 20 апреля.

В результате действий биржи исполнение расчетного фьючерсного фьючерса произошло во время дневной клиринговой сессии 21 апреля [Московская биржа изменяет порядок торгов..., Официальный сайт Московской биржи]. Поскольку по регламенту стоимостью исполнения контракта принимается расчетная цена торгуемого фьючерса, определенная Нью-Йоркской фондовой биржей по закрытию торгов 20 апреля, контракт исполнился по цене минус 37,63 долларов за баррель. Таким образом, более 800 физических лиц понесли существенные потери, поскольку из-за приостановки торгов не произошел маржин-колл и принудительное закрытие позиций, когда гарантийное обеспечение приближалось к нулю. В предоставленных исках инвесторы утверждали, что ошибка произошла по вине непроработанной технологии Московской биржи в случае отрицательных цен. Следует использовать данный прецедент как толчок к совершенствованию процедуры работы организаторов торгов, что в будущем позволит повысить лояльность клиентов-физических лиц.

Если высокий объем жалоб на организаторов торгов был отмечен только в 2020 году, то число жалоб на брокеров растет ежегодно. Как правило, клиенты регистрируют жалобу после того, как какое-то время пытались разрешить возникшую проблему непосредственно со службой поддержки брокера. Поскольку более 50% инвесторов на текущий момент совершают сделки через мобильное приложение, рекомендацией в этой ситуации является упрощение регистрации обращений пользователей к брокеру и сокращение времени ответа.

Таким образом, предложенные в работе рекомендации применимы на практике и охватывают проблемы из различных аспектов деятельности брокера. Реализация рекомендаций позволит повысить эффективность брокерской деятельности коммерческого банка и нарастить объем комиссионного дохода.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, выпускная квалификационная работа включает в себя многосторонний обзор брокерской деятельности коммерческих банков.

Рассмотрен международный опыт взаимодействия коммерческих банков с рынком ценных бумаг. Первая модель, примером которой являются США, предполагает запрет на участие коммерческих банков как посредников на фондовом рынке. Европейская модель, основанная на немецком опыте, наделяет банки исключительными полномочиями на операции на фондовом рынке.

Выявлено, что в России складывается смешанная форма рынка ценных бумаг, на котором одновременно имеют право функционировать кредитные и некредитные финансовые организации, фондовые биржи и другие финансовые институты. Если кредитные организации имеют право осуществлять деятельность брокера совместно с основными направлениями работы, то некредитные финансовые организации ведут деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг как единственную. Таким образом, это создает специфические черты брокерской деятельности коммерческих банков, присущие исключительно российской практике.

В качестве особенностей, положительно влияющих на доходы от брокерской деятельности, можно выделить низкие издержки за счет эффекта масштаба бизнеса, большой объем клиентской базы, чем у некредитных финансовых организаций, широкие профессиональные связи и доступ к эксклюзивной информации, возможность нанимать высококвалифицированные кадры и быть лидером в области технологических разработок. Благодаря совмещению видов деятельности банки получают низкую стоимость заемных средств, используемых в маржинальном кредитовании, а имеют возможность формировать для клиентов пакетные предложения услуг.

Среди слабых сторон кредитной организации как профессионального участника рынка ценных бумаг следует отметить высокую консервативность клиентской базы, отсутствие профильного многолетнего опыта работы (в

отличие от старейших некредитных организаций), ограниченный перечень финансовых инструментов, доступных клиентам.

Изучена нормативно-правовая база брокерской деятельности коммерческих банков в России, отмечены проблемные зоны современного состояния законодательства.

Выявлены современные тенденции развития сферы брокерского обслуживания. Рассмотрена динамика роста уникальных счетов и доля активных счетов. Раскрыта структура брокерских счетов физических лиц. Продемонстрирована динамика роста индивидуальных инвестиционных счетов. Анализ тенденций развития продемонстрировал общее позитивное развитие деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг, в частности, активный рост числа уникальных брокерских счетов.

Сформулированы ключевые различия между спецификой брокерской деятельности кредитных организаций и некредитных финансовых организаций. Выявлено, что основная часть активов физических лиц привлечена на обслуживание коммерческими банками, в то время как некредитные финансовые организации лидируют по объему проведенных операций. Это говорит о большом объеме потенциального дохода, недополученном кредитными организациями-брокерами.

Проведен детальный анализ ведущих операторов Московской биржи, выявлены организации-лидеры по ряду ключевых параметров: числу зарегистрированных клиентов, числу активных клиентов, объему клиентских операций, числу открытых индивидуальных инвестиционных счетов, комиссионным тарифами на операции и депозитарное обслуживание.

Рассмотрена брокерская деятельность ПАО Сбербанк. Проведен разбор структуры доходов ПАО Сбербанк в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности. Отмечено отсутствие прироста комиссионных доходов в общей структуре доходов компании. Кроме того, установлено, что прирост числа брокерских счетов, открытых в ПАО Сбербанк, превосходит общий прирост числа уникальных клиентов на Московской бирже,

что при отсутствии роста доли комиссионных доходов может говорить о низкой активности вновь открытых счетов.

Выделены ключевые факторы, определяющие эффективность брокерской деятельности коммерческого банка, такие, как факторы спроса, факторы лояльности клиентов, а также факторы, связанные с денежно-кредитной политикой.

Очерчены основные проблемы развития. Отмечено замедление темпов прироста новых счетов, снижение активности клиентов, уменьшение интереса к индивидуальным инвестиционным счетам и высокая доля пустых брокерских счетов физических лиц, сигнализирующая о недостаточной эффективности брокерской деятельности коммерческого банка. Проанализированы данные в разрезе регионов, выявлена взаимосвязь количества фондированных счетов и среднего остатка на них со среднедушевым доходом в регионе.

Построена модель множественной линейной регрессии, позволившая определить основные детерминанты развития брокерской деятельности коммерческого банка в России.

В результате проведенного исследования выявлено, что на уровень пустых брокерских счетов физических лиц оказывают воздействие такие факторы, как среднедушевой доход, уровень безработицы, доля лиц трудоспособного возраста и процент городского населения.

Сформулированы последствия повышения ключевой ставки Центрального банка на фондовый рынок, продемонстрирована взаимосвязь динамики ключевой ставки с приростом брокерских счетов физических лиц.

Выделены основные проблемы лояльности клиентов к брокерам-коммерческим банкам, такие, как рост жалоб на профессиональных участников рынка ценных бумаг и низкая доля кредитных организаций в общем объеме торгов на рынке биржевых производных финансовых инструментов.

На основании выявленных проблем сформированы рекомендации, предложены механизмы их реализации и указан ожидаемый эффект от их применения.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Maues J. Banking Act of 1933 (Glass-Steagall). // Federal Reserve History. – 2020. URL: <https://www.federalreservehistory.org/essays/glass-steagall-act> (дата обращения: 10.10.2021).
2. S&P 500 Shariah Index. Overview // Standard and Poor's. - 2021. - URL: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500-shariah-index/#overview> (дата обращения: 06.10.2021).
3. Аджиева А.Ю. Деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг / А.С. Завгородняя, А.Ю. Аджиева // Вопросы науки и образования. – 2018. - №4(16). – С.20-22.
4. АО «Инвестиционная компания «ФИНАМ»: официальный сайт. - Москва. URL: <https://www.finam.ru> (дата обращения: 20.10.2021).
5. АО «Открытие брокер»: официальный сайт. - Москва. URL: <https://open-broker.ru/invest> (дата обращения: 10.10.2021).
6. АО «Тинькофф Банк»: официальный сайт. - Москва. URL: <https://www.tinkoff.ru> (дата обращения: 20.10.2021).
7. Байбеков И.Р. Определение роли и места коммерческих банков на рынке ценных бумаг / И.Р. Байбеков, Ю.В. Семерина // Финансовая аналитика: проблемы и решения. - 2013. - № 19. - С.35-40.
8. Берзон Н.И. Российский финансовый рынок: вызовы, проблемы и перспективы / Н.И. Берзон, А.И. Столяров, Т.В. Теплова // Материалы XVII Международной научной конференции по проблемам развития экономики и общества. – Москва – 2016. URL: <https://conf.hse.ru/2016/reports> (дата обращения: 05.10.2021).
9. Берзон Н.И. Рынок ценных бумаг: учебник для академического бакалавриата / Н.И. Берзон. - Москва: Издательство Юрайт, 2019. - 443 с.
10. Богомолов С.И. Операции с ценными бумагами в деятельности коммерческих банков: современное состояние и возможности развития // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. - 2016. - С.59-70.

11. Боднер Г.Д. Индивидуальные инвестиционные счета: первые результаты и дальнейшие перспективы // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. - 2017. - № 1. - С.50-55.
12. Вишневер В.Я. Конкурентные стратегии коммерческих банков на рынке ценных бумаг // Российская наука: актуальные исследования и разработки. - 2018. - С.430-433.
13. Вишневер В.Я. Конкуренция на российском рынке брокерских услуг // Российская наука: актуальные исследования и разработки. - 2018.- С.92-97.
14. Воробьев Ю.Н. Фондовый рынок Российской Федерации: состояние и перспективы // Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции. – 2017. - № 1. – С.111-126.
15. Герасимова Н.Ю. Роль брокерской и дилерской деятельности на биржевом рынке в РФ / Н.Ю. Герасимова, А.А. Гладилин // Фундаментальные и прикладные научные исследования: актуальные вопросы, достижения и инновации. – 2017. – С.93-96.
16. Горловская И.Г. Коммерческие банки как финансовые и торговые посредники на рынке ценных бумаг / И.Г. Горловская, Я.В. Марченко // Фундаментальные исследования. - 2008. - № 12. - С.29-32.
17. Данилов Ю.А. О необходимости реформы финансовых рынков и небанковского финансового сектора / Ю.А. Данилов, О.В. Буклемишев, А.Е. Абрамов // Вопросы экономики. – 2017. - № 9. – С.28-50.
18. Журавлев А.П. Банки как профессиональные участники рынка ценных бумаг и их становление в экономике России // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. - 2007. - С.29-35.
19. Зиниша О.С. Особенности брокерской деятельности на российском фондовом рынке в современных условиях / О.С. Зиниша, А.А. Пильщикова, А.З. Макоева // Вектор экономики. – 2019. - № 6. – С.111.
20. Иванов И.А. Понятие и содержание брокерской деятельности на российском фондовом рынке / И.А. Иванов, А.Р. Шафигулина // Шаг в науку. – 2019. - № 1. – С.116-118.

21. Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах // Банк России. - 2021. - URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/41186/info_2021-10-06.pdf (дата обращения: 06.10.2021).

22. Коченихина Е.В. Непроцентный доход коммерческого банка // Научно-методический электронный журнал «Концепт». - 2016. - № 12. - С.25-28.

23. Красова Е.В. Профессиональные посредники на российском фондовом рынке: условия и тенденции развития // Финансовый журнал. - 2018. - № 2. - С.94-100.

24. Ломакин Н.А. Совершенствование брокерской деятельности банка с использованием экспертных систем в условия цифровой экономики. / Н.И. Ломакин, Я.В. Мещерякова, Е.Е. Харламова, И.А. Езангина, А.В. Сычева, Е.В. Словягина, Е.А. Джумагалиев // Экономика и предпринимательство. – 2020. - № 6. – С.831-834.

25. Люц Е.В. Тенденции и перспективы деятельности отечественных коммерческих банков на рынке ценных бумаг // Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции. - 2019. - № 3. - С.57-69.

26. Миркин Я.М. Роль коммерческих банков на финансовом рынке // Финансы: теория и практика. - 2010. - С.21-30.

27. Московская биржа изменяет регламент торгов ближайшей серией фьючерса на нефть марки Light Sweet Crude Oil // Московская биржа. - 2020. - URL: <https://www.moex.com/n28142/?nt=106> (дата обращения: 06.10.2021).

28. Московская биржа: официальный сайт. - Москва. URL: <https://www.moex.com/ru> (дата обращения: 01.10.2021).

29. О дроблении трех биржевых фондов FinEx // Московская Биржа. - 2021. - URL: <https://www.moex.com/n36591/?nt=0> (дата обращения: 06.10.2021).

30. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг, II квартал 2021 года // Банк России. - 2021. - № 2. - URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/124677/presentation_20210728.pdf (дата обращения: 06.10.2021).

31. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг, I квартал 2021 года // Банк России. - 2021. - № 1. - URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/124677/presentation_20210728.pdf (дата обращения: 06.10.2021).

32. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг // Банк России. - 2019. - №3. - URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/25502/review_secur_19Q3.pdf (дата обращения: 02.10.2021).

33. ООО «Компания БКС»: официальный сайт. - Москва. URL: <https://bcs.ru> (дата обращения: 20.10.2021).

34. Осинцева А.А. Брокерская деятельность банков на фондовом рынке: управление, проблемы развития // Экономика и социум. – 2014. - № 4. – С.264-264.

35. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2022 год и на период 2023 и 2024 годов // Банк России. - 2021. - URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/124677/presentation_20210728.pdf (дата обращения: 06.10.2021).

36. ПАО «АК Барс» Банк: официальный сайт. - Москва. URL: <https://akbars-capital.ru> (дата обращения: 06.10.2021).

37. ПАО Банк ВТБ: официальный сайт. - Москва. URL: <https://www.vtb.ru> (дата обращения: 20.10.2021).

38. ПАО Сбербанк: официальный сайт. - Москва. URL: <https://www.sberbank.com/ru> (дата обращения: 20.10.2021).

39. Положение Банка России «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 прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае

аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг» от 27.07.2015 N 481-П (ред. от 16.12.2020).

40. Помаскина О.В. Брокерская деятельность на российском фондовом рынке в современных условиях // Экономика, статистика и информация. - 2015. - № 1. - С.98-103.

41. Пыркова Г.Х. Современные тенденции деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг // Управление и экономика в XXI веке. - 2017. - № 3. - С.33-41.

42. Разумовская Е.А. Правовые основы брокерской деятельности в Российской Федерации: основные проблемы и возможные пути решения / Е.А. Разумовская, Н.Д. Крылаков // Наука и образование: сохраняя прошлое, создаем будущее. - 2019. - Издательство: Наука и Просвещение. - С.53-60.

43. Рынок производных финансовых инструментов: тенденции и риски // Банк России. – 2021. – URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/126537/instruments_market_20210929.pdf (дата обращения: 06.10.2021).

44. Санкт-Петербургская биржа: официальный сайт. - Москва. URL: <https://spbexchange.ru> (дата обращения: 01.10.2021).

45. Сплит FXUS, FXRL и FXRB // - Finex. - 2021/ - URL: https://finex-etf.ru/university/news/7_oktyabrya_2021_goda_sostoitsya_split_fxus_fxrl_i_fxrb (дата обращения: 06.10.2021).

46. Статистические данные к обзору ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг 2021 года // Банк России. - 2021. - URL: http://cbr.ru/securities_market/statistic (дата обращения: 06.10.2021).

47. Стратегия развития финансового рынка до 2030 года // Банк России. - 2021 - URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=12197> (дата обращения: 06.10.2021).

48. Федеральная служба государственной статистики: официальный сайт. - Москва. URL: <https://rosstat.gov.ru> (дата обращения: 06.10.2021).

49. Федеральный закон от 02.12.1990 «О банках и банковской деятельности» №395-ФЗ (ред. от 18.10.2021).

50. Федеральный закон от 22.04.1996 «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ (ред. от 01.10.2021).
51. Федулова С.Ф. Рынок ценных бумаг: учебник / С.Ф. Федулова. - Ижевск: 2020. - 212 с.
52. Центральный банк Российской Федерации: официальный сайт. - Москва. URL: <https://cbr.ru> (дата обращения: 05.10.2021).
53. Якунин С.В. Типы стратегий банка на рынке ценных бумаг // Экономический анализ: теория и практика. - 2013. - № 22. - С.31-44.
54. Ярославцева Ю.О. Исламский банкинг на территории Российской Федерации: пути развития // Общество: политика, экономика, право. - 2018. - № 10. - С.68-75.
55. Яценко Е.А. Стратегия банков России на рынке ценных бумаг // Стратегии бизнеса. - 2019. - № 1. - С.6-12.

**СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА УСЛОВИЙ БРОКЕРСКОГО
ОБСЛУЖИВАНИЯ, ПО ДАННЫМ НА 31.10.2021**

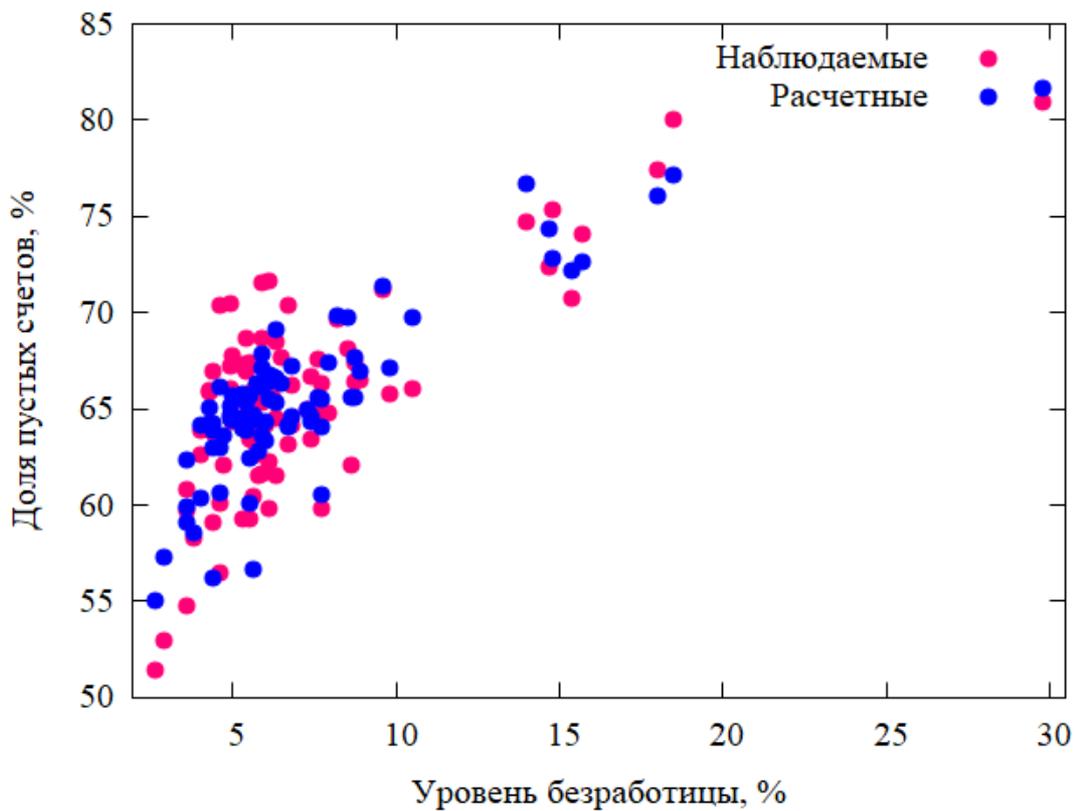
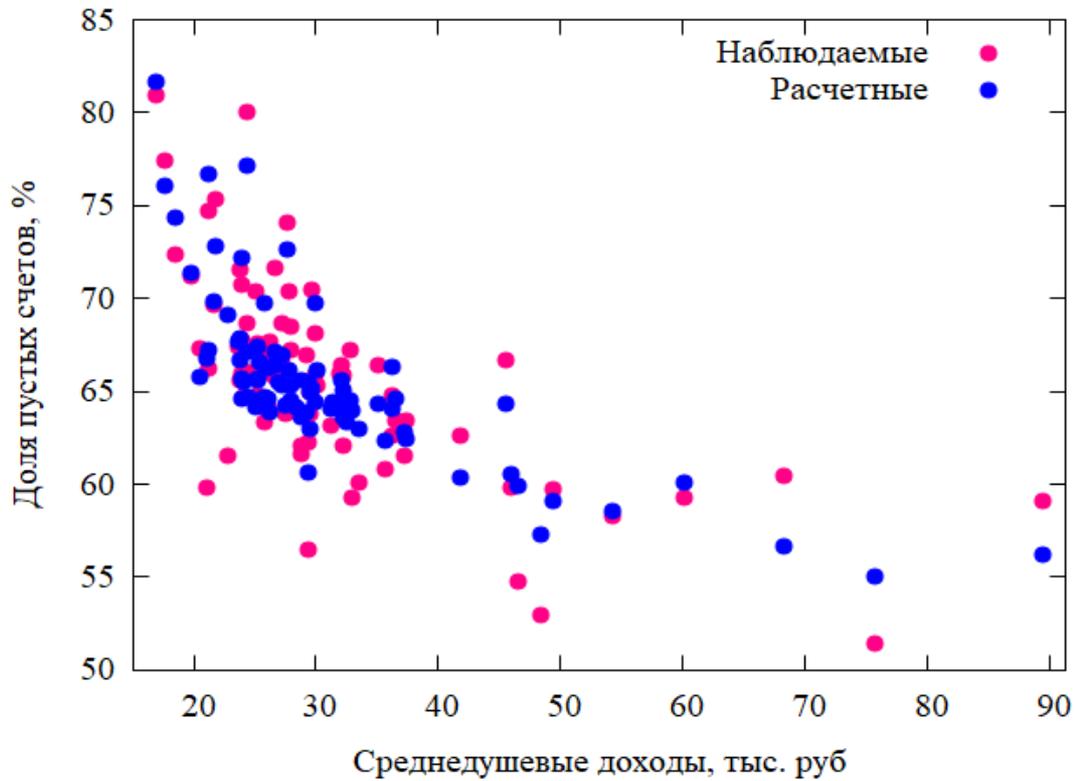
Брокер	Брокерская комиссия на фондовой секции, %	Срочный рынок	Маржинальное кредитование при переносе «длинной» позиции в рублях на следующий день	Доступные рынки
ПАО Сбербанк	0,018%- 0,060% - в зависимости от объема сделок	50 копеек за контракт	17%	Фондовый, валютный и срочный рынок Московской биржи, без доступа на Санкт-Петербургскую биржу и международные площадки.
ПАО Банк ВТБ	0,05% + 0,01% комиссия биржи	1 рубль за контракт	16,8%	Фондовый, валютный и срочный рынок Московской биржи, Санкт-Петербургская биржа. Доступ к NASDAQ, NYSE, LSE, Hong Kong Stock Exchange и Deutsche Borse (XETRA). Без ограничений для ИИС.
АО «Тинькофф Банк»	0,3%	10 рублей за контракт	25 рублей в день и выше в зависимости от объема позиции.	Фондовый, валютный и срочный рынок Московской биржи, Санкт-Петербургская биржа. Без ограничений для владельцев ИИС.
ООО «Компания БКС»	0,1%	3 рубля за контракт	От 11 до 16% в зависимости от стоимости позиции	Фондовый, валютный и срочный рынок Московской биржи, Санкт-Петербургская биржа и международные площадки. Без ограничений для владельцев ИИС.
АО «Инвестиционная компания «ФИНАМ»	0, 05%, минимум – 50 рублей	90 копеек за контракт	16%	Фондовый, валютный и срочный рынок Московской биржи, NYSE и NASDAQ. Без ограничений для владельцев ИИС.

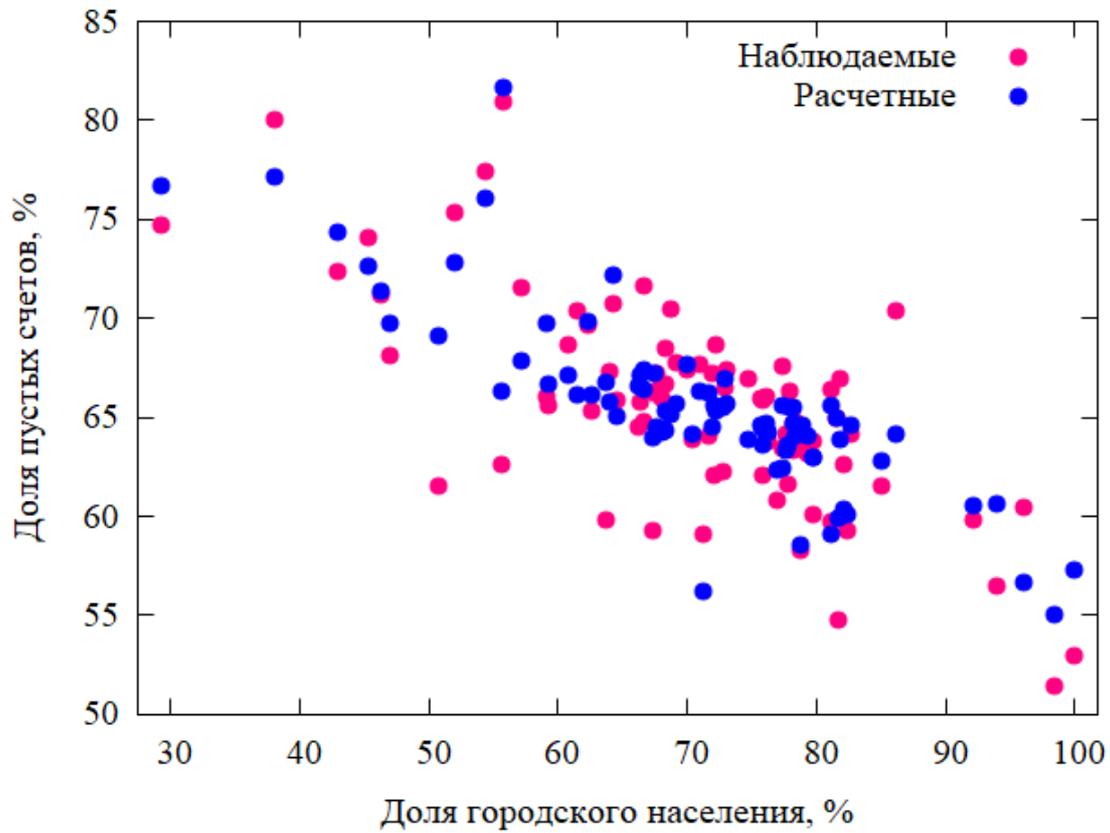
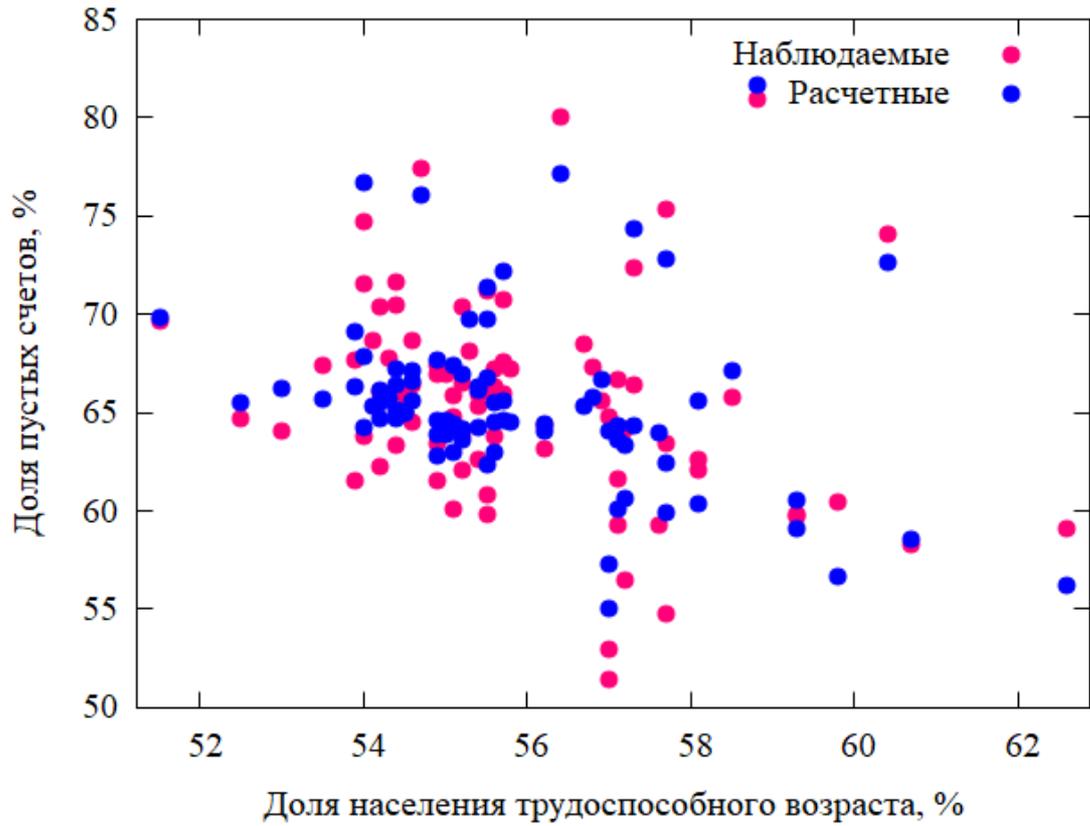
ПРОДОЛЖЕНИЕ ПРИЛОЖЕНИЯ 1

Брокер	Брокерская комиссия на фондовой секции, %	Срочный рынок	Маржинальное кредитование при переносе «длинной» позиции в рублях на следующий день	Доступные рынки
ПАО Банк «ФК Открытие»	0,05%	10 рублей за контракт	16%	Фондовый, валютный и срочный рынок Московской биржи для ИИС. Для обычных брокерских счетов доступны Санкт-Петербургская биржа и международные площадки.

Источник: [Официальные сайты Sberbank.ru, Tinkoff.ru, Vtb.ru, Vcs.ru, Open-broker.ru, Finam.ru]

ГРАФИКИ НАБЛЮДАЕМЫХ И РАСЧЕТНЫХ ЗНАЧЕНИЙ В
ЗАВИСИМОСТИ ОТ РЕГРЕССОРОВ





Источник: [Официальный сайт Банка России, Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики]