

# Российский рынок розничных инвестиций: оседлать кризис

Аналитический  
обзор



ОБЗОР ПОДГОТОВИЛИ

**Роман Андреев,**  
младший директор  
группы корпоративных  
рейтингов  
АО «Эксперт РА»  
andreev@raexpert.ru

**Павел Митрофанов,**  
генеральный  
директор компании  
«Эксперт Бизнес-Решения»  
pmitrofanov@expert-business.ru

ПРИ УЧАСТИИ

 **МОСГОРЛОМБАРД**  
*основан в 1924 году*

**АПРЕЛЬ**  **КАПИТАЛ**

 **FREEDOM**  
finance | Банк

 **FREEDOM**  
finance

 **ПСХБ** УПРАВЛЕНИЕ  
АКТИВАМИ

## Резюме

Обвал российского фондового рынка стал шоком для нескольких миллионов новичков, которые вышли на биржу в последние два года. Чтобы не потерять розничных инвесторов, провайдерам финансовых услуг предстоит скорректировать стратегии продвижения и определить новые пороги чувствительности клиентов к ставкам и комиссиям.

Специфический побочный риск нового времени — резкое снижение уровня информационной прозрачности эмитентов — может нивелироваться за счет расширения рейтингового покрытия.

Чтобы установить, насколько индустрия готова к новым реалиям, агентство «Эксперт РА» провело опрос брокерских, управляющих компаний и банков, предоставляющих инвестиционные услуги розничным клиентам. Согласно данным, полученным в результате анкетирования, новая волна спроса на биржевые продукты может начаться при переходе депозитных ставок к уровням ниже 12–13%. Драйверами «кризисного» роста, по мнению участников рынка, могут выступить традиционные инструменты фондового рынка — российские акции и ОФЗ. Большинство опрошенных компаний и банков считают, что розничные инвестиции должно поддерживать государство — при помощи налоговых льгот для граждан.

## Накануне падения: рекорды, к которым предстоит вернуться

2021 год стал рекордным для рынка финансовой розницы в России. С 2020 г. количество уникальных клиентов — физических лиц на брокерском обслуживании удвоилось и по итогам 2021 г. составило более 20 млн человек. По данным Банка России (Информационно-аналитический материал «Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг», 2021 год), совокупная стоимость их активов на конец прошедшего года составляла 8,3 трлн рублей, объем средств на ИИС — 551 млрд рублей. Торговая активность на биржевых площадках также находилась на историческом максимуме. Так, по итогам января 2022 г. сделки на Московской бирже совершили 2,8 млн человек, что является рекордным показателем за всю ее историю.

Активность розницы на рынке ценных бумаг значительно возросла на фоне пандемии. Этому способствовали низкие ставки по депозитам в банках, широкое распространение удобных мобильных торговых приложений, а также существенный рост индексов в этот период. Не последнюю роль сыграло и государственное стимулирование в виде механизма индивидуальных инвестиционных счетов, содержащего, в том числе, и возможности получения налоговых льгот для физических лиц.

## «Особенный» кризис: новые риски новых инвесторов

Для среднестатистического розничного инвестора, по расчетам ЦБ РФ, характерен размер портфеля менее 100 тыс. рублей, содержащий порядка шести финансовых инструментов с превалированием акций над облигациями, российских ценных бумаг над иностранными. Доля квалифицированных инвесторов по-прежнему остается невысокой, при этом рядовой розничный инвестор не обладает специальными знаниями для анализа и выбора ценных бумаг. Из всего вышеперечисленного можно сделать вывод о том, что

среднестатистический российский розничный инвестор остается в зоне риска, а в периоды волатильности на фондовых площадках в значительной степени подвержен влиянию кризисных явлений. При этом более половины из текущих 20 млн российских частных инвесторов столкнулись с негативными явлениями на фондовом рынке впервые. В этом уникальность нынешнего кризиса. Индустрия смогла в очень сжатые сроки повысить качество и доступность сервисов и инвестиционных продуктов, вовлечь в биржевое инвестирование массу людей, но новые инвесторы не успели получить опыта падения рынка и работы в условиях высокой волатильности. В этой ситуации инвестиционной отрасли и провайдерам финансовых услуг критически важно не растерять доверие новых инвесторов, а также предложить эффективные антикризисные продукты и стратегии для сохранения притока на рынок свежих активов.

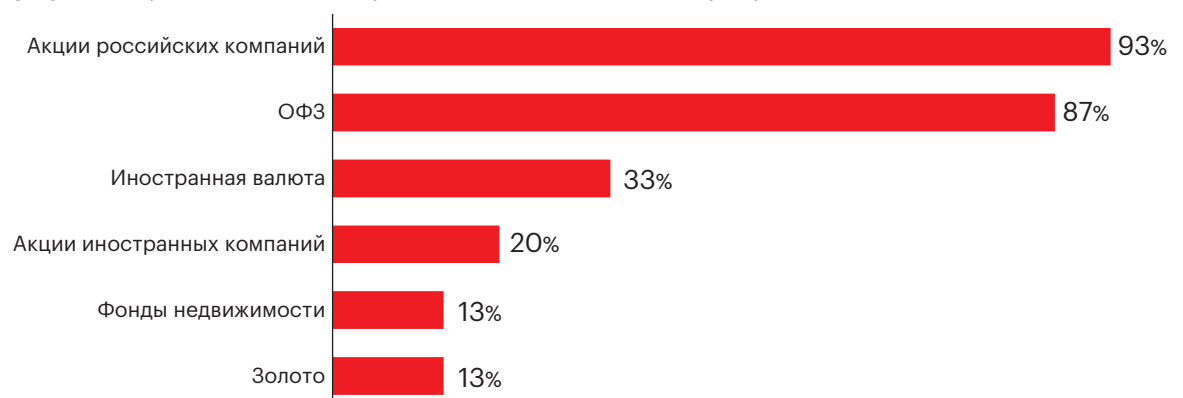
Еще одна особенность нынешнего фондового кризиса – тренд на резкое снижение уровня прозрачности российского бизнеса. Антисанкционная защита, ради которой компаниям и участникам финансового рынка разрешили не раскрывать отчетность, структуру владения и руководства, снижает риски для компаний, но создает их для инвесторов. Розничные инвесторы здесь наиболее уязвимы, поскольку институционалы, как правило, имеют возможность получать непубличные данные напрямую от эмитентов. Отсутствие финансовой отчетности в публичном доступе делает фактически невозможным для розничного инвестора проведение инвестиционного анализа собственными силами, создает предпосылки для недобросовестного поведения эмитентов.

Мы полагаем, что в условиях снижения прозрачности значимость информации кредитных рейтинговых агентств именно для розничных инвесторов существенно повысилась. Агентства сохраняют доступ к непубличной информации компаний, при этом раскрывают ее в рейтинговых пресс-релизах без рисков нарушения конфиденциальности сведений о самих эмитентах. Поэтому важным элементом этичного продвижения продуктов и защиты интересов розничных инвесторов в новых условиях работы финансового рынка должно стать информирование не только об уровне рейтингов эмитентов и ценных бумаг, но и о факторах, которые агентства выделяют в пресс-релизах.

## Антикризисные ожидания: акции помогут

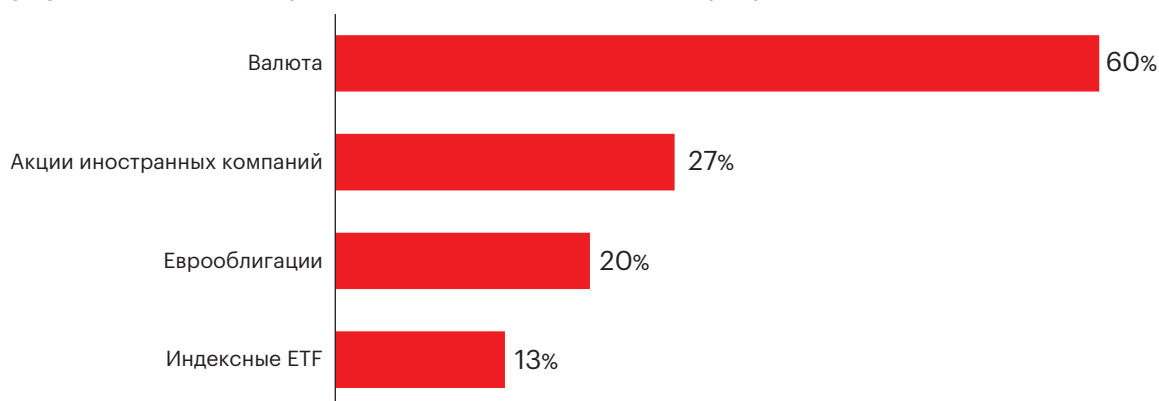
В рамках подготовки настоящего аналитического обзора рейтинговое агентство «Эксперт РА» опросило ведущие российские управляющие компании, брокерские компании и розничные банки. Мы проводили опрос в апреле 2022 года, поэтому его результаты являются актуальными – они отражают взгляд участников рынка финансовой розницы на уже изменившиеся условия работы.

**График 1.** Перспективные антикризисные инвестиционные продукты



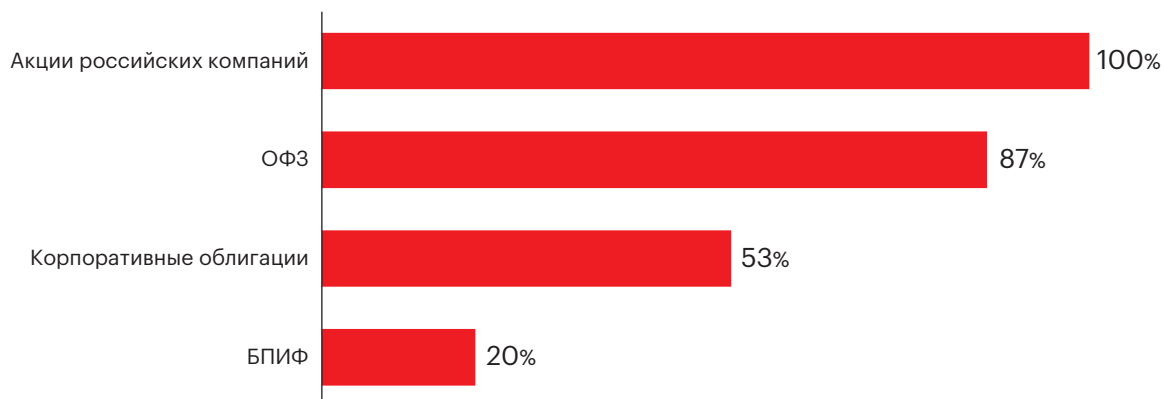
Перспективными антикризисными инвестиционными продуктами участники рынка считают акции российских компаний и облигации федерального займа. Иностранная валюта, по мнению участников опроса, в меньшей степени востребована в качестве актуальной инвестиционной идеи. Альтернативные инвестиционные продукты (фонды недвижимости, ЗПИФЫ, золото), а также акции иностранных компаний с точки зрения провайдеров финансовых услуг представляются менее перспективными. Фактически на российском инвестиционном рынке в настоящий момент наблюдается дефицит новых инвестиционных продуктов.

**График 2.** Клиентский спрос на валютные инвестиционные продукты



Среди валютных инвестиционных продуктов максимальный интерес клиентов в настоящий момент наблюдается к самой валюте, а не к ценным бумагам, номинированным в иностранных денежных единицах (акции или еврооблигации). Данные результаты подтверждают классический тезис о том, что российские инвесторы в моменты сильной волатильности национальной валюты всегда предпочитают уходить в «тихую гавань» в виде валютных сбережений, однако сейчас очередь в обменник переместилась в мобильные торговые приложения. Низкая популярность иностранных ценных бумаг объясняется текущими санкционными рисками, которые уже привели к невозможности распоряжения своими активами за рубежом. В качестве альтернативных валютных продуктов некоторые участники опроса отмечали физическое золото и предметы импортного люкса.

**График 3.** Клиентский спрос на инвестиционные продукты, номинированные в рублях



Среди рублевых инвестиционных продуктов наибольший интерес у розничных клиентов вызывают акции российских компаний и государственные облигации. К отечественным корпоративным облигациям частные инвесторы относятся более сдержанно.



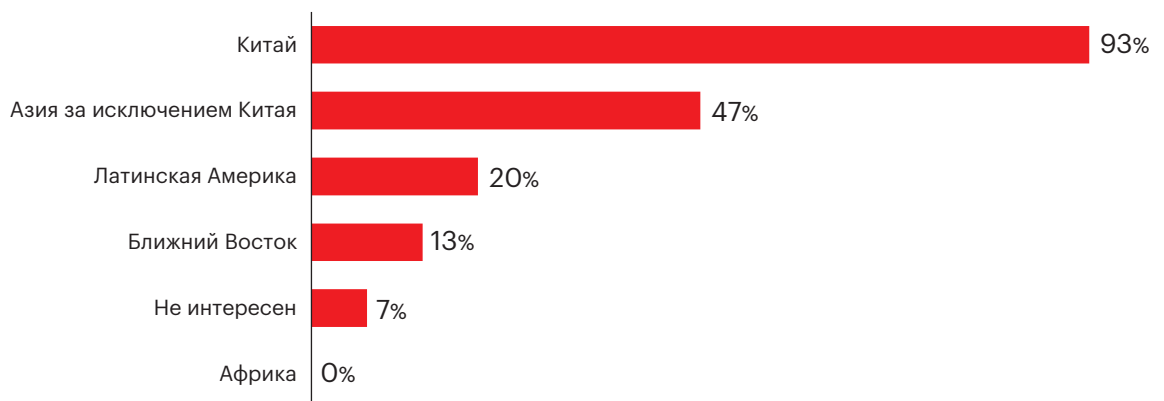
**Пенкин Сергей Александрович,**  
финансовый аналитик УК «Апрель Капитал»:

Большое количество пришедших на фондовый рынок частных инвесторов говорит об их надежде на восстановление его капитализации. Новые клиенты, как правило, более склонны к агрессивным стратегиям – в отличие от тех, кто уже имеет портфель и столкнулся с его обесценением.

## Доступ на азиатские рынки: условие победы в конкурентной борьбе

Наиболее перспективными мировыми торговыми площадками, на которые стоит предоставить доступ розничным клиентам, участники рынка считают китайские биржи и другие площадки Азиатского региона. Тренд на перенаправление географических интересов розничных инвесторов поддерживается профессиональными участниками рынка практически единогласно, а значит, уже скоро мы сможем увидеть конкретные практические решения. Тот, кто успеет первым предоставить соответствующий инструментарий и аналитику для своих клиентов, выйдет победителем в конкурентной борьбе за деньги населения.

**График 4.** Регионы, к чьим торговым площадкам российские розничные инвесторы проявляют наибольший интерес



## «Изо всех орудий»

Практически все участники опроса считают, что для развития рынка розничных инвестиций будет необходимо «стрелять из всех орудий» – использовать весь доступный инструментарий, начиная с господдержки за счет предоставления налоговых льгот (купоны, валютная переоценка и др.) и заканчивая дальнейшим совершенствованием индивидуальных инвестиционных счетов и обеспечением доступа инвесторов на новые иностранные торговые площадки. Альтернативные инвестиции через инструменты

фондового рынка – фонды недвижимости, прочие ЗПИФЫ, золото – также могут оказаться точкой роста. В качестве специфических драйверов развития участниками опроса было предложено введение мер по стимулированию возврата капитала резидентов из-за рубежа.

**График 5.** Потенциальные драйверы роста для рынка розничных инвестиций

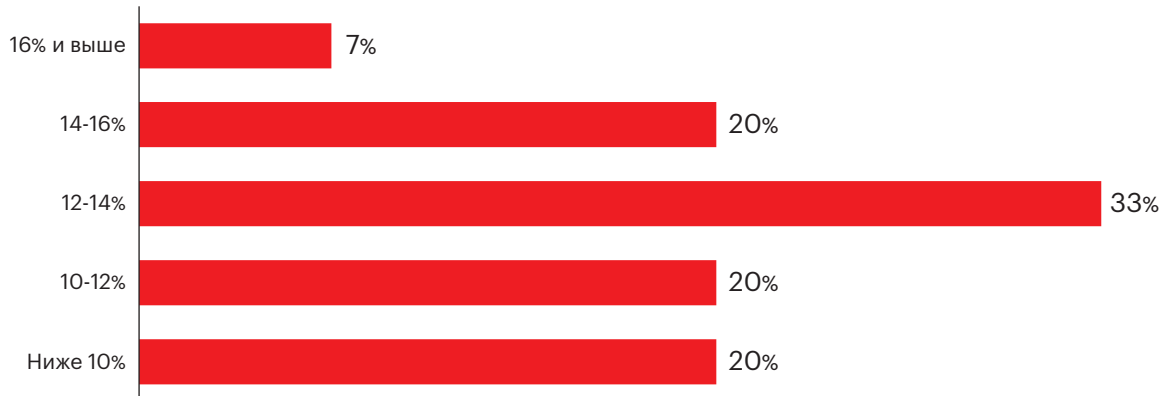


**Чернега Максим Андреевич,**  
руководитель направления DCM департамента  
корпоративных финансов ИК «Фридом Финанс»:

Как показала практика прошлых лет, именно налоговые послабления наилучшим образом сказывались на поведении инвесторов. В этой связи можно вспомнить появление в 2015 году индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), благодаря которым множество частных инвесторов открыли для себя фондовый рынок, а также освобождение от налога на купонный доход – об отмене данной нормы многие участники рынка сейчас жалеют.

Резкое увеличение ключевой ставки Центробанком в феврале текущего года, а также последующее повышение ставок банковских депозитов сместили интересы розничных инвесторов с ценных бумаг в сторону депозитных продуктов. Участники инвестиционного рынка считают, что пороговый уровень ставок по депозитам, ниже которого в текущей реальности инвесторы снова понесут деньги на биржу, находится в диапазоне 12–14%. Понижение ключевой ставки на заседании ЦБ в конце апреля до 14% позволяет говорить о том, что фаза активного привлечения новых денег в дешевые перепроданные российские акции с депозитов, которые не могут конкурировать с инфляцией, уже близка.

**График 6.** Уровень максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) крупнейших кредитных организаций РФ, который сейчас можно считать пороговым для розничных инвесторов при выборе между депозитом и инструментами фондового рынка



## Методология

Агентство «Эксперт РА» провело опрос среди 100 управляющих и брокерских компаний, а также розничных банков с целью определить, какие антикризисные продукты и решения востребованы у ведущих провайдеров финансовых услуг для розничных инвесторов. В рамках обзора агентство направило компаниям вопросы с возможностью выбора нескольких вариантов ответа, за исключением вопроса про пороговую процентную ставку, а также дало возможность обозначить альтернативное мнение, не учтенное в предложенных вариантах ответов. Опрос, проведенный в период 11.04.2022–06.05.2022, отражает данные по состоянию на момент проведения опроса.

## Интервью



**Исмаилов  
Вячеслав Вячеславович ,  
генеральный директор компании  
«КСП Капитал Управление  
Активами»**

**– Каким образом ваш бизнес адаптируется к текущему кризису, а также к введенным против РФ и целого ряда российских компаний санкциям?**

– Так как подавляющее большинство активов под управлением нашей компании имеет российскую природу и юрисдикцию, вопрос дополнительной адаптации к новым условиям перед нами не стоял. Инфраструктурные контрагенты нашей компании продолжают качественно оказывать услуги. Некоторые проекты реализуются со смещением сроков, но в целом критического влияния на бизнес текущая ситуация не оказывает.

**– Каким образом концентрация бизнеса компании на управлении средствами ЗПИФов влияет на устойчивость к текущим кризисным явлениям?**

– Устойчивость управляющей компании, на мой взгляд, в первую очередь основана на управлении рисками и зависит от актива, а не формы инвестиций. Можно и в ЗПИФ получить значительную рисковую составляющую, которая окажет существенное влияние на компанию. Мы, например, еще в конце прошлого года отказались от различных рентных фондов, на которые ранее у нас была ставка: COVID-19 переформатировал многие процессы, и маржинальность рентных фондов для управляющих компаний, не владеющих сдаваемыми объектами недвижимости, стала слишком низка. На сегодня компании, в которые мы инвестируем, ориентированы как на производство, так и на реализацию своих товаров и услуг на территории РФ и других дружественных стран, недвижимость же, которая структурирована в фондах, имеет инвестиционный характер. Все это позволяет нам достаточно уверенно преодолевать текущий кризис.

**– Какие инвестиционные продукты вы продвигаете в качестве антикризисных? Что сейчас влияет на клиентский спрос и принятие решений?**

– Антикризисных продуктов как таковых не существует. Есть идеи, которые становятся более перспективными при определенных условиях. Поэтому мы как ранее подбирали, так и продолжаем искать те проекты, которые будут нести пользу своим потребителям вне зависимости от ситуации, а инвестиции в эти проекты в любой период и в любом состоянии рынка дадут как минимум приемлемый уровень дохода нашим клиентам. При этом мы, конечно, особое внимание уделяем вопросу риск-менеджмента и устойчивости инвестиционных проектов в период турбулентности. В сегодняшних реалиях большое влияние на клиентский спрос и решения оказывает паника, вызванная неопределен-



ностью. Для нас в работе важно нивелировать панику, которая зачастую толкает людей на необдуманные решения, и предложить оптимальный продукт исходя из текущей ситуации и целей клиента.

**– Как меняются стратегия продаж и каналы привлечения новых клиентов? Каков ваш прогноз относительно тенденций привлечения новых клиентов и активов в среднесрочной перспективе?**

– В нашем случае стратегия продаж практически никак не меняется: мы как работали с индивидуальными запросами и малыми социальными группами, так и продолжаем это делать. Прогнозировать приток или отток клиентов сейчас – дело неблагодарное, но надеемся, что все плюсы и возможности, которые дает инвесторам и собственникам бизнеса работа с управляющей компанией, равно как и все достоинства ЗПИФов, сегодня подсвеченные наиболее ярко, сохранятся и в будущем.

**– Изменился ли профиль клиентов, которые пришли на фондовый рынок после обвала российской экономики? Наблюдается ли среди них востребованность услуг по управлению активами через ЗПИФы?**

– Среди наших клиентов мы такого изменения не заметили, так как наши клиенты – в основном квалифицированные инвесторы с существенными знаниями в области финансов, а также специфическими инвестиционными запросами.

**– Какие преимущества ЗПИФов вы видите в сложившейся ситуации перед открытыми и биржевыми паевыми фондами?**

– Они остались все те же, что и в докризисный период: защищенное владение, отсрочка налога на прибыль от инвестиций, возможность широкой диверсификации активов. Однако наиболее актуальным сейчас становится такое преимущество ЗПИФов, как конфиденциальность владения.

**– Многие непрофессиональные инвесторы, которые пришли на фондовую биржу в 2020–2021 годах, в I квартале 2022-го впервые столкнулись с заметным сокращением своих портфелей на брокерских счетах. Ожидаете ли вы повышения интереса частных инвесторов к услугам квалифицированных УК и продуктам доверительного управления в надежде на содействие профессионалов росту активов?**

– Я думаю, что инвесторы, которые обожглись на кризисе 2020–2021 годов, сделали свои выводы и либо обратились к услугам профессиональных управляющих, либо занялись расширением собственных знаний в сфере финансов. Если говорить об ОПИФах, то после окончания текущего кризиса интерес к ним со стороны новичков фондового рынка может возрасти. Если же говорить о доверительном управлении или ЗПИФах, то тут также может наблюдаться рост, но не за счет новичков фондового рынка, а за счет тех крупных инвесторов, которые ранее вкладывали в зарубежные активы, а сейчас готовы рассматривать альтернативные инвестиционные инструменты.

**– Какие меры поддержки от государства вы ожидаете в адрес розничных инвесторов, а также участников рынка (УК, брокеры, эмитенты)?**

– В текущих реалиях, наверное, было бы интересно предоставить вкладчикам налоговые

льготы при условии инвестиций в проекты и сектора экономики, где необходим прорывной рост, для снижения зависимости от зарубежных источников и поставщиков. Подобные дополнительные стимулирующие решения нужны и эмитентам. А профучастники, как всегда, ждут неизменного появления надзорных и регуляторных правил.

**– Наблюдаете ли вы сейчас переток клиентских средств из инструментов фондового рынка в депозитные продукты банков? Какой уровень ставок, по вашему мнению, можно сейчас считать пороговым для розничных инвесторов при выборе между депозитом и ценными бумагами?**

– Такая история однозначно присутствует на рынке. Инвесторы в любой кризисной ситуации в принципе уходят от риска. Инвесторы держат в голове, что доходность действующего успешного бизнеса с присущими ему рисками начинается где-то с 20 %, поэтому при аналогичных ставках почти безрисковых депозитов выбор для них очевиден. Когда ставки банков упадут до уровня 8-12%, возможно начало разворота в пользу продуктов с риском.

**Благодарим Вас за участие в проекте и интервью!**



**Пенкин  
Сергей Александрович,  
финансовый аналитик  
УК «Апрель Капитал»**

**– По итогам 2021 года Группе компаний «Апрель» удалось достичь трехкратного роста объема совокупных активов под управлением. За счет каких драйверов удалось достичь столь впечатляющих результатов?**

– В основном прошлогодний прирост был восстановительным: к нам возвращались клиенты, изъяввшие средства из доверительного управления и переведшие их в более ликвидную форму в период острой фазы реакции рынков на локдауны первой половины 2020-го во время пандемии коронавируса. Вместе с тем осуществлялось привлечение новых клиентов, в частности, посредством механизма формирования целевых капиталов.

Успешная деятельность ГК «Апрель» во многом обусловлена умением эффективно зарабатывать на российском фондовом рынке, используя хорошо себя зарекомендовавшие и постоянно совершенствуемые методики прогноза макроэкономической конъюнктуры, оценки стоимости бизнеса эмитентов и управления рисками.

Результаты деятельности ГК «Апрель» были отмечены в рамках «Форума лидеров рынка управления активами», на котором ГК «Апрель» была награждена дипломом в номинации «Лидер роста» по итогам 2021 года.

В свою очередь российский фондовый рынок, продемонстрировавший за период 2010–2021 годов накопленную доходность 179 % и являвшийся одним из рекордсменов по данному показателю среди крупнейших экономик мира, позволяет зарабатывать адекватную рискам прибыль, даже несмотря на шоки как экономического, так и неэкономического характера.

**– Каким образом ваш бизнес адаптируется к текущему кризису, а также к введенным против РФ и целого ряда российских компаний санкциям? Планируете ли вы повторить в 2022-м прошлогодний успех или продемонстрировать схожую позитивную динамику объема совокупных активов под управлением?**

– Мы надеемся, что по итогам года нам удастся сохранить тренд на увеличение объема совокупных активов под управлением, но динамика роста в силу объективных рыночных факторов будет намного меньше.

Нашей ключевой задачей на текущем этапе является адаптация процессов управления инвестиционными портфелями к новым внешним условиям. Многие сектора российской экономики входят в период структурной перестройки, поэтому бизнес-модели большинства эмитентов будут меняться. Изменится пропорция между внутренним

и внешним рынками сбыта продукции, география работы компаний и структура доходов и расходов, сдвинутся сроки реализации инвестиционных проектов. Уже наблюдается волна сделок по смене владельцев компаний или их структурных подразделений.

В итоге трансформируются модели денежных потоков компаний, что потребует модернизации методик оценки их бизнеса со стороны инвесторов. К примеру, российский фондовый рынок исторически демонстрировал дивидендную доходность, почти вдвое превышавшую средний по странам G20 уровень. И когда сегодня большинство эмитентов резко сокращают или даже отменяют выплату дивидендов, это означает, что стоимость компаний должна оцениваться по-другому.

**– Какие приоритеты развития в настоящий момент имеет компания? Какие точки роста удалось найти или планируется использовать?**

– Мы исходим из того, что в обозримой перспективе сохранится положительное сальдо счета текущих операций, а в условиях заморозки значительной части международных резервов Банка России останется в силе ряд ограничений по капитальному счету платежного баланса страны. А значит, экономический рост в России возобновится. Соответственно, граждане и организации внутри страны будут искать способы размещения денег, в т. ч. на фондовом рынке.

Поэтому по мере адаптации российской экономики к внешним шокам будет реализовываться потенциал роста финансового рынка, даже несмотря на резкое сокращение доли операций, проводимых нерезидентами.

С этой точки спрос на услуги доверительного управления будет расти, поэтому ГК «Апрель» готова предлагать физическим и юридическим лицам соответствующие финансовые продукты и сервисы.

**– Как вы оцениваете развитие рынка коллективных инвестиций в России в ближайшей перспективе?**

– Текущий год будет сложным для привлечения новых клиентов в силу повышенных инфляционных рисков и неопределенности на фондовом рынке. Вместе с тем немалое число потенциальных клиентов готовы вкладывать свободные средства в инструменты фондового рынка, пока он находится на низах, путем как индивидуального, так и коллективного инвестирования.

**– Какие инвестиционные продукты вы продвигаете в качестве антикризисных? Что сейчас влияет на клиентский спрос и принятие решений?**

– Текущая продуктовая линейка ГК «Апрель» показала себя с лучшей стороны: ранее принятые инвестиционные декларации и инвестиционные стратегии продемонстрировали свою адекватность с точки зрения соотношения доходности и риска даже в экстраординарных условиях внешнеполитических санкций, позволив сохранить положительное значение показателя альфа между доходностью портфеля и рынка в целом.

Инфляционный шок марта – апреля 2022-го и рост краткосрочных банковских ставок сформировали у некоторых инвесторов примерный ориентир требуемой доходности: 20 % годовых. С одной стороны, это достаточно высокое значение даже для стабильно растущего рынка. С другой стороны, резкое снижение капитализации российского рынка

на треть с начала текущего года вызывает беспокойство инвесторов о темпах восстановления стоимости портфелей.

**– Как меняются стратегия продаж и каналы привлечения новых клиентов? Каков ваш прогноз относительно тенденций привлечения новых клиентов и активов в среднесрочной перспективе?**

– С учетом того что ГК «Апрель» не аффилирована с банковскими структурами, основным каналом продаж является дистанционный. В силу данной специфики с прошлого года ведется работа по повышению узнаваемости нашего бренда.

В среднесрочной перспективе, вероятнее всего, рынок коллективных инвестиций с некоторым временным лагом будет следовать динамике восстановительного роста фондового рынка. Замедление темпов инфляции при сохранении тренда на понижение ключевой ставки Банка России также будет стимулировать спрос на инструменты фондового рынка.

**– Ожидаете ли вы в ближайшие годы продолжения тенденции роста числа розничных инвесторов? Каким будет портрет типичного нового инвестора? Каким, по вашей оценке, будут риск-профиль новых инвесторов, а также их предпочтения по объему портфеля и его наполнению?**

– Количество инвесторов, причем и индивидуальных, и коллективных, будет расти. Портреты основных групп инвесторов вряд ли серьезно изменятся. Но важным отличием нового этапа российского финансового рынка будет то, что большинство инвесторов будут сильно ограничены в возможности инвестировать в иностранные активы.

Российский фондовый рынок уже в ближайшей перспективе станет претерпевать значительные структурные изменения: основным источником роста будут средства внутренних, а не иностранных инвесторов. Это напрямую повлияет на уровень волатильности.

По нашим оценкам, риск-профиль инвесторов будет меняться в сторону увеличения сроков инвестирования. Вероятно, что все больше клиентов будут становиться многопрофильными: один и тот же инвестор будет формировать портфели с разными соотношениями доходности и риска в поисках требуемого уровня диверсификации в отсутствие свободного доступа к иностранным ценным бумагам.

**– За март 2022 года на Московскую биржу пришло более 700 тыс. новых частных инвесторов, если судить по открытым счетам. Чем отличаются ваши новые клиенты от тех, которые приходили на фондовый рынок до обвала российской экономики?**

– Большое количество пришедших на фондовый рынок частных инвесторов говорит об их надежде на восстановление его капитализации.

Новые клиенты, как правило, более склонны к агрессивным стратегиям в отличие от тех, кто уже имеет портфель и столкнулся с его обесценением.

**– Многие непрофессиональные инвесторы, которые пришли на фондовую биржу в 2020–2021 годах, в I квартале 2022-го впервые столкнулись с заметным сокращением своих портфелей на брокерских счетах. Ожидаете ли вы повышения интереса частных инвесторов к услугам профессиональных управляющих и продуктам доверительного управления в надежде на содействие профессионалов в росте активов?**

– Статистика внутридневной доходности российского фондового рынка за период 2010–2021 годов показывает, что он высоко волатилен. Так, количество дней, закрытых в плюсе (1 566), несильно превышает число дней, закрытых в минусе (1 450). Примерно одинаковы средние внутридневные доходности позитивных (+0,842%) и негативных (-0,84%) дней. В конечном итоге за 12 лет среднедневная доходность составила 0,003 % при стандартном отклонении в 1,18 %. И несмотря на эти вроде бы умеренные показатели, российский рынок опережал по долгосрочной доходности все рынки стран G7, кроме американского, а в группе БРИКС уступает только индийскому.

Поэтому в целом российский инвестор должен быть готов к принятию на себя рисков волатильности.

Инструменты коллективного инвестирования часто являются промежуточным шагом между банковским депозитом и осуществлением самостоятельных операций на финансовом рынке. Поэтому не исключено, что некоторое количество индивидуальных инвесторов будут передавать ранее сформированные ими портфели в доверительное управление.

С одной стороны, вероятно, что в перспективе все больше начинающих инвесторов будут выбирать открытые паевые инвестиционные фонды в качестве первого инвестиционного продукта.

С другой стороны, большинство лиц, уже начавших инвестировать и столкнувшихся со снижением стоимости портфелей, будут выбирать стратегию ожидания восстановления рынка.

**– Какие меры поддержки от государства вы ожидаете в адрес розничных инвесторов, а также участников рынка (УК, брокеры, эмитенты)?**

– В деле стимулирования инвесторов никогда не будут лишними налоговые льготы. Причем целесообразно сохранить тренд на равную степень поддержки и индивидуальных, и коллективных инвестиций. Не менее важно стимулирование корпоративных инвестиций в инструменты фондового рынка. В долгосрочной перспективе имеет смысл ввести систему страхования средств физических лиц на брокерских счетах.

С учетом того что многие зарубежные активы стали для российских резидентов токсичными, желательно пересмотреть нормативно-правовую базу, регламентирующую режим инвестирования в российские активы для финансовых и нефинансовых организаций.

Но наиболее актуальным блоком вопросов сегодня является судьба принадлежащих россиянам иностранных ценных бумаг, в т. ч. депозитарных расписок российских эмитентов.

**– Наблюдаете ли вы сейчас переток клиентских средств с брокерских счетов в депозитные продукты банков? Какой уровень ставок, по вашему мнению, можно сейчас считать пороговым для розничных инвесторов при выборе между депозитом и инструментами фондового рынка?**

– Статистика 2010–2021 годов показывает, что 10% годовых были приемлемым уровнем доходности российских рублевых активов в долгосрочной (свыше трех лет) перспективе. Колебания курса рубля и инфляционная динамика в 2022 году повышают пороговое значение ожидаемой краткосрочной доходности, однако велика вероятность того, что уже в будущем году или даже во второй половине текущего ставки снова окажутся вблизи указанного ориентира.

Повышение ключевой ставки Банка России до 20 % годовых и соответствующий рост ставок по банковским депозитам привели к перетоку свободных средств физических лиц в банковскую систему, но в основном с одного банковского счета на другой, а не путем изъятия денег с брокерских счетов. При этом заданный тренд на понижение ключевой ставки за отметку уровня инфляции в годовом исчислении на фоне укрепления рубля делает актуальным поиск более доходных инструментов инвестирования.

**Благодарим Вас за участие в проекте и интервью!**



**Чернега  
Максим Андреевич,**  
руководитель направления  
DCM департамента  
корпоративных финансов  
ИК «Фридом Финанс»

**– Каким образом департамент корпоративных финансов ИК «Фридом Финанс» адаптируется к новым условиям работы российского рынка? Какие бумаги и идеи вы продвигаете сейчас в качестве антикризисных?**

Сейчас наиболее важно сохранить доверие и капиталы инвесторов. Мы продолжаем работу с действующими и потенциальными эмитентами, ищем окно возможностей для осуществления выпусков ценных бумаг.

**– Как вы оцениваете ситуацию на российском облигационном рынке? В предыдущие годы основной приток новых эмитентов здесь наблюдался среди малых и средних компаний. Когда ждать возвращения их активности и общей разморозки рынка публичного долга? Какова, по вашей оценке, ситуация с готовностью и возможностью обслуживать и рефинансировать долги, привлеченные в период низких ставок?**

– Мы ожидаем, что тенденция к росту рынка публичного долга продолжится как благодаря представителям МСП, так и за счет активности крупных заемщиков. Объективно говоря, свободные денежные средства в стране есть, особенно у крупных институционалов, лишенных доступа к зарубежным рынкам. Конечно, инвесторы заинтересованы в том, чтобы эти деньги работали, поэтому они готовы их вкладывать в облигации компаний даже при более низких купонных ставках. Такая ситуация выгодна эмитентам, поэтому их активность на долговом рынке будет повышаться. С рынком ВДО чуть сложнее, потому что в основном на нем оперируют физические лица, и уже в конце прошлого года наблюдался некоторый недостаток ликвидности. Надеемся, что на фоне повышения спроса на долговые инструменты со стороны институционалов часть денег перетечет в третий эшелон.

**– Что сейчас влияет на спрос и принятие решений розничных инвесторов вкладывать в облигации? Каким образом изменился риск-профиль инвесторов в облигации в 2022 году?**

– На сегодня заявлять о существенном изменении риск-профиля рано: новые размещения облигаций только-только стартовали, и пока сложно делать однозначные выводы. Если говорить про институциональных инвесторов, они будут заинтересованы в том, чтобы покупать бумаги. Что касается розничных инвесторов, вопрос сводится к наличию у них свободных денежных средств. При этом критерии выбора инструментов для вложений не изменились: это соотношение между риском, доходностью и ликвидностью.



**– Ожидаете ли вы усиления интереса частных инвесторов к услугам профессиональных управляющих и продуктам доверительного управления в сегменте инструментов с фиксированной доходностью в надежде на содействие профессионалов?**

– В конце прошлого года мы делали ставку на рост рынка коллективных инвестиций. Реальность внесла в этот процесс некоторые коррективы, но сама логика развития рынка способствует тому, чтобы двигаться в данном направлении.

**– Какие драйверы роста долгового рынка России вы видите в настоящий момент?**

– Необходимо максимально насытить рынок новыми эмитентами. При этом речь идет не только о выпусках облигаций, но также об IPO, SPO и DPO российских компаний. Особый акцент необходимо сделать на размещениях ценных бумаг компаний малой и средней капитализации. Ведь чем меньше сожмется финансовый рынок в создавшейся ситуации, тем проще будет адаптироваться к новым реалиям.

Очень важно продолжение диалога между всеми участниками финансового рынка: от частного инвестора до регулятора. Необходимо поддерживать баланс интересов и учитывать все точки зрения при принятии не только стратегических, но и тактических решений.

**– Какие меры поддержки от государства вы ожидаете для публичного долгового рынка? Какие меры поддержки вы ожидаете в адрес розничных инвесторов?**

– Задача номер один – создание комфортной налоговой среды. Как показала практика прошлых лет, именно налоговые послабления наилучшим образом сказывались на поведении инвесторов. В этой связи можно вспомнить появление в 2015 году индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), благодаря которым множество частных инвесторов открыли для себя фондовый рынок, а также освобождение от налога на купонный доход – об отмене данной нормы многие участники рынка сейчас жалеют.

Задача номер два – повышение финансовой грамотности и персональной ответственности инвесторов. Работы в данном направлении делается немало, и нововведения, связанные с квалификацией и тестированием инвесторов тому подтверждение, но потребительское поведение у инвесторов по-прежнему является преобладающим.

Задача номер три – расширение мер прямой и косвенной поддержки эмитентов ценных бумаг. Главное на этом направлении – не переусердствовать и не допустить злоупотреблений со стороны недобросовестных игроков. Получение государственной поддержки не должно стать главным аргументом при принятии решения о выпуске ценных бумаг.

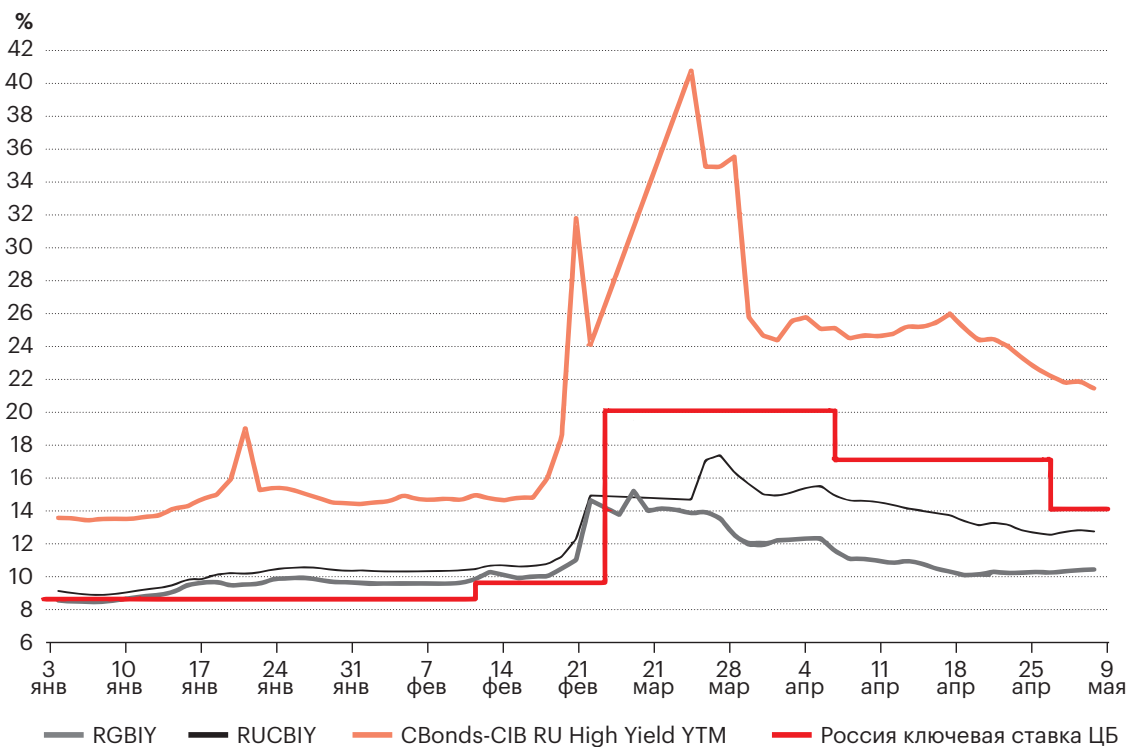
**– Смогут ли текущие доходности эмитентов ВДО конкурировать с процентными ставками депозитных продуктов банков с учетом участия последних в системе государственного страхования вкладов? Какой уровень банковских ставок, по вашему мнению, можно сейчас считать пороговым для розничных инвесторов при выборе между депозитом и инструментами фондового рынка с фиксированной доходностью?**

– Участие банков в системе страхования вкладов всегда было значимым фактором влияния на выбор консервативного инвестора в пользу депозита. Поэтому конкуренция между

депозитами и облигациями с точки зрения отношения риск/доходность сосредоточена в основном в секторе государственных и корпоративных облигаций первого эшелона. У рынка ВДО своя специфика, которую не совсем правильно сравнивать с депозитами. Здесь преобладает другой тип инвесторов. Кроме того, всегда нужно помнить, что для вкладов более 1,4 млн рублей система страхования не работает, и это тоже влияет на поведение инвесторов.

Если говорить о ситуации на момент нашего разговора, то есть по состоянию на конец дня 11 мая 2022 года, индекс валовой доходности государственных облигаций Московской биржи находится на отметке 10,31%, индекс валовой доходности корпоративных облигаций Московской биржи – на отметке 12,63%. Если взять за основу данные открытых источников по банковским вкладам, то максимальная ставка будет выше, но нужно понимать, что срок такого вклада составит один месяц. Если говорить о полугоде-годе, то эффективная доходность не превысит 12,5–13,5%. Учитывая тенденцию к снижению доходности облигаций, можно сказать, что депозиты сейчас более привлекательны для консервативного инвестора.

Что касается рынка ВДО, то средневзвешенная эффективная доходность по индексу российского рынка высокодоходных корпоративных облигаций Cbonds составляет 21,36%, и это лучше любых предложений банков, особенно на долгосрочном горизонте. В то же время нужно отдавать себе отчет в сопутствующих таким вложениям рисках.



– Какие механизмы вы внедряете для снижения рисков частных инвесторов при покупке облигаций? Российскому бизнесу позволили существенно снизить уровень информационной прозрачности, и частные инвесторы в таких условиях особенно уязвимы. Где, кроме рейтинговых агентств, им сейчас брать информацию и чему доверять?

– Традиционно мы предъявляем достаточно строгие требования к кредитному качеству эмитентов, тщательно оценивая их по различным параметрам: финансовым, юри-

дическим, управленческим, а также с точки зрения информационной прозрачности. В текущей ситуации мы рекомендуем своим эмитентам быть максимально открытыми и ни в коем случае не прекращать диалога с инвесторами, помогаем в публикации обзоров деятельности за определенные периоды времени.

Данная политика целиком совпадает с ожиданиями инвесторов и является правильной по отношению к эмитентам, представляющим сегмент МСП. Крупные компании неизбежно генерируют большой информационный фон и, как правило, покрываются аналитиками инвестиционных компаний, а на уровне МСП единственным источником данных зачастую является сам эмитент. Поэтому здесь без выстраивания коммуникации с инвесторами, того, что описывается аббревиатурой IR, не обойтись.

**Благодарим Вас за участие в проекте и интервью!**

## Рейтинги, которым доверяют

### Крупнейшее российское рейтинговое агентство

Кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» основано в 1997 году и на сегодняшний день является старейшим и крупнейшим в России.

### Включено в реестр кредитных рейтинговых агентств Банка России

Рейтинги агентства используют Банк России, Министерство финансов, Министерство экономического развития, Московская биржа, а также сотни компаний и органов власти при проведении конкурсов и тендеров.

### Лидер российского рынка рейтинговых услуг

Агентством поддерживается более 800 кредитных рейтингов. Мы прочно занимаем лидирующие позиции по рейтингам кредитных организаций, страховых компаний, компаний финансового и нефинансового секторов.

## Наши контакты

### Получение рейтингов

Роман Ерофеев,  
коммерческий директор –  
член правления  
АО «Эксперт РА»  
erofeev@raexpert.ru

### Стратегическое сотрудничество

Павел Митрофанов,  
генеральный  
директор компании  
«Эксперт Бизнес-Решения»  
pmitrofanov@expert-business.ru

### Информационное сотрудничество

Сергей Михеев,  
руководитель отдела  
по связям с общественностью  
АО «Эксперт РА»  
mikheev@raexpert.ru

### Коммерческие вопросы

Мариам Яндиева,  
директор  
клиентской службы компании  
«Эксперт Бизнес-Решения»  
yandieva@expert-business.ru



Следите за нашими  
новостями в Telegram  
[@expert\\_ra](https://t.me/expert_ra)

### Участие в конференциях

Юлия Барыбина,  
директор направления конференций  
и спецпроектов компании  
«Эксперт Бизнес-Решения»  
barybina@expert-business.ru

АО «Эксперт РА»  
Москва, ул. Николаямская,  
д. 13, стр. 2

+7 (495) 225 3444  
[www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru)

«Эксперт Бизнес-Решения»  
Москва, ул. Николаямская,  
д. 13, стр. 2

+7 (495) 225 3416  
[www.expert-business.ru](http://www.expert-business.ru)

© 2022 АО «Эксперт РА». Все материалы и публикации Агентства, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, являются интеллектуальной собственностью АО «Эксперт РА» (кроме случаев, когда прямо указано другое авторство) и охраняются законом.

Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Никакие из материалов, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не должны копироваться, воспроизводиться, переиздаваться, использоваться, размещаться, передаваться или распространяться любым способом и в любой форме без предварительного письменного согласия со стороны Агентства и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.

Агентство не несет ответственности за перепечатку материалов Агентства третьими лицами, в том числе за искажения, несоответствия и интерпретации таких материалов.

Рейтинговые оценки, обзоры, исследования и иные публикации, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендаций по покупке, держанию или продаже те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с рейтинговой оценкой, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в рейтинговом отчете и пресс-релизах, исследованиях, обзорах и иных публикациях, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного.

Агентство не несет ответственности и не имеет прямых или косвенных обязательств в связи с любыми возможными или возникшими потерями или убытками любого характера, связанными с содержанием сайта и с использованием материалов и информации, размещенных в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, в том числе прямо или косвенно связанных с рейтинговой оценкой, независимо от того, что именно привело к потерям или убыткам.

Никакие материалы, отчеты, исследования, информация или разъяснения, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не могут в каком бы то ни было отношении служить заменой иных проверок и процедур, которые должны быть выполнены при принятии решений, равно как и заменять суждения, которые должны быть выработаны относительно вопросов, представляющих интерес для пользователей. Никто не должен действовать на основании таких материалов, отчетов, исследований, информации или разъяснений, которые могут предоставляться Агентством в связи с ознакомлением с указанными материалами, отчетами, исследованиями, информацией, разъяснениями в каких бы то ни было целях.

На сайте Агентства могут быть предоставлены ссылки на сайты третьих лиц. Они предоставляются исключительно для удобства посетителей сайта. В случае перехода по этим ссылкам, Вы покидаете сайт Агентства. АО «Эксперт РА» не просматривает сайты третьих лиц, не несет ответственности за эти сайты и любую информацию, представленную на этих сайтах, не контролирует и не отвечает за материалы и информацию, содержащихся на сайтах третьих лиц, в том числе не отвечает за их достоверность.

Единственным источником, отражающим реальное состояние рейтинговой оценки, является официальный сайт АО «Эксперт РА» [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru).

АО «Эксперт РА» оставляет за собой право вносить изменения в информационные материалы сайта в любой момент и без уведомления третьих лиц. При этом Агентство не несет никаких обязательств по обновлению сайта и материалов, представленных на сайте.