

## **МОСКОВСКАЯ БИРЖА**

**Конференц-звонок по результатам МСФО за I квартал 2024 г.**

**22 мая 2024 г.**

### **Представители ПАО «Московская биржа»:**

- Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами
- Михаил Панфилов, финансовый директор

### **Участники сессии вопросов и ответов:**

- Елена Царева, БКС
- Ольга Найденова, Sinara Bank

**Контактное лицо – Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами**

**Тел: +7 495 363 3232 – Email: [ir@moex.com](mailto:ir@moex.com)**

## **Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами**

Добрый день! Рад всех приветствовать на конференц-звонке Московской биржи по результатам первого квартала 2024 г. Сегодня вместе с нами на звонке финансовый директор Михаил Панфилов. Как обычно, мы начнем с презентации, а после проведем сессию вопросов и ответов. Прошу задавать вопросы сразу на двух языках: русском и английском. Для удобства наших слушателей мы через несколько дней предоставим стенограммы на обоих языках.

Прежде чем перейти к основной части, я напомним, что некоторые утверждения во время презентации и сессии вопросов и ответов могут касаться будущих событий и ожиданий, то есть являться прогнозами. Фактические результаты могут существенно отличаться от данных утверждений. Эти прогнозы не будут обновляться до следующего конференц-звонка. Вы уже должны были получить наш пресс-релиз с результатами. Презентация доступна на сайте Компании в разделе «Инвесторам и акционерам».

Михаил, передаю вам слово.

## **Михаил Панфилов, финансовый директор**

Спасибо, Антон, и всем добрый день. Спасибо, что присоединились к нам сегодня. Антон продолжит выступление по презентации, а я прокомментирую далее слайды по финансам и подключусь к ответам на вопросы.

## **Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами**

Спасибо, Михаил. Начнем со слайда о реализации стратегических инициатив.

Во-первых, биржа продолжает запускать новые продукты. На рынке акций провели первичные размещения шесть новых эмитентов, представляющих несырьевые сектора экономики. Эти размещения делают рынок более диверсифицированным и привлекательным для конечных клиентов. 30 новых акций, не имеющих листинга на бирже, были добавлены в торговый режим OTC с ЦК, который по сути является pre-IPO платформой и теперь насчитывает в общей сложности 58 таких акций. В дальнейшем мы продолжим расширять список торгуемых акций. На Национальной товарной бирже, дочерней структуре MOEX, оперирующей товарным рынком, начались торги желтым горохом и коричневым льном. Срочный рынок продолжает запускать новые инструменты. В течение квартала для торговли стали доступны два поставочных фьючерса на российские акции и два расчетных фьючерса на мировые индексы. Также были запущены два премиальных расчетных опциона на российские акции.

Во-вторых, мы продолжаем работать над новыми услугами. Замещающие облигации и еще 14 акций теперь торгуются на вечерней сессии. В результате общее число инструментов, доступных для вечерней торговли, превысило 230. Замещающие облигации пользуются популярностью у розничных инвесторов, на долю которых приходится 56% объемов торгов этими инструментами. Для торгов облигациями в режиме OTC с ЦК был запущен режим электронной книги заявок. Эта новая функция призвана повысить ликвидность и сделать клиентское обслуживание еще более гибким и эффективным. MOEX запустила индекс IPO — MIPO, — отслеживающий акции эмитентов, которые недавно провели первичное размещение. Индекс может служить бенчмарком для управляющих компаний, запускающих БПИФы.

В-третьих, мы развиваем клиентскую базу и партнерства. На конец апреля 2024 г. количество розничных клиентов достигло 31,5 миллиона. Почти 1,9 миллиона новых клиентов присоединилось к нам с начала года. Общее количество ИИСов составило 5,8 миллиона. 95 компаний, из них 11 вышедших впервые, разместили 155 выпусков облигаций и привлекли в общей сложности 1,4 триллиона рублей на долговом рынке в первом квартале. На первичном рынке акций семь эмитентов, включая шесть вышедших впервые, провели ECM сделки, а именно шесть IPO и одно SPO, на общую сумму 49 миллиардов рублей. Михаил, передаю слово.

### **Михаил Панфилов, финансовый директор**

Операционный доход увеличился на 47% по сравнению с предыдущим годом. Комиссионный доход вырос на 46%, тогда как ЧПД увеличился на 47% год к году в условиях повышенных процентных ставок. Напомню, что на предыдущем звонке мы уже говорили о части нашего инвестиционного портфеля, удерживаемой до погашения. Ее вы можете видеть в строке баланса под названием «Инвестиционные финансовые активы, оцениваемые по амортизированной стоимости». Мы сказали, что ожидаем дальнейшего роста этой части портфеля. Поэтому ее увеличение не стало сюрпризом. Операционные расходы выросли на 80,3% год к году, но снизились на 1,3% квартал к кварталу. Рост в годовом сопоставлении в основном объясняется увеличением расходов на персонал и маркетинг. Мы чуть позже обсудим рост операционных расходов. Отношение расходов к доходам (cost-to-income ratio) находилось на контролируемом уровне в 28,7%, что соответствует показателям последних кварталов. Скорректированный показатель EBITDA вырос на 34% по

сравнению с предыдущим годом, маржа по EBITDA составила 74,9%. Скорректированная чистая прибыль выросла на 35% год к году. Скорректированная рентабельность капитала составила 33,3%.

Комиссионные доходы выросли на 46% по сравнению с прошлым годом. Их структура остается высоко диверсифицированной. Самой крупной составляющей является денежный рынок, на который пришлось 23% всех комиссий. Теперь проанализируем построчно.

На денежном рынке комиссии выросли на 46% год к году, в то время как объемы увеличились на 17%. Расхождение между комиссиями и объемами было главным образом обусловлено увеличением доли РЕПО с центральным контрагентом (ЦК) и КСУ, имеющих более высокую добавленную стоимость, в структуре объемов. На эффективную комиссию также положительно повлияло увеличение средних сроков РЕПО с КСУ. Отмечу, что сегмент РЕПО с КСУ является бенефициаром растущего спроса на БПИФы денежного рынка. В начале 2023 г. мы запустили сделки РЕПО с плавающей процентной ставкой. В первом квартале 2024 г. открытая позиция по РЕПО с плавающей процентной ставкой превысила 1 триллион рублей. Это показывает высокую оценку нововведения участниками рынка. Средние сроки биржевых сделок РЕПО снизились на 29% год к году и составили 4,6 дня, что обусловлено эффектом высокой базы. Средние сроки РЕПО с КСУ выросли на 31% по сравнению с прошлым годом и составили 3,8 дня.

Комиссионные доходы от расчетно-депозитарных услуг выросли на 21% год к году. Активы на хранении на конец квартала выросли на 24% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Расхождение между темпами роста комиссий и стоимости активов объясняется в первую очередь вкладом услуг клиринга и управления обеспечением — то есть денежного рынка в НРД. Объемы торгов на денежном рынке снизились по сравнению с предыдущим кварталом как на бирже, так и в НРД. Отсюда и отрицательный эффект на комиссионный доход НРД.

На рынке акций комиссионные доходы и объемы торгов удвоились по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. На вечернюю торговую сессию пришлось 12% торговых объемов рынка акций в первом квартале. В течение квартала ежемесячно активными были более 3,7 миллиона клиентов по сравнению с 3,5 миллиона клиентов в предыдущем квартале. Оборачиваемость торгов составила 43% в первом квартале по сравнению с 44% в предыдущем квартале.

На валютном рынке комиссионный доход вырос на 31%, в то время как объемы торгов увеличились на 41% по сравнению с прошлым годом. На динамику эффективной комиссии повлияли два противоположно направленных фактора: [1] снижение доли мелколотовой торговли, имеющей более высокую добавленную стоимость; [2] небольшое смещение структуры объемов в сторону более прибыльного спот-сегмента. Первый фактор перевесил второй, и эффективная комиссия снизилась. Объемы в сегменте спот выросли на 43%, а объемы в своп-сегменте — на 39% по сравнению с прошлым годом. В спот-сегменте на валютные пары дружественных юрисдикций пришлось 58% от общего объема. В начале 2022 г. на эти пары приходилось менее 1% объемов. Количество активных розничных клиентов в спот-сегменте валютного рынка в течение квартала было в районе 300 тысяч в месяц против 400 тысяч в предыдущем квартале.

На срочном рынке комиссионный доход вырос на 57% год к году, а объемы — на 53%. Небольшое расхождение в динамике комиссий и объемов объясняется изменением структуры объемов. В частности, доля товарных контрактов увеличилась с 26% в первом квартале 2023 г. до 33% в первом квартале 2024 г., в то время как доля валютных и индексных контрактов снизилась на 4 п. п. и 3 п. п. соответственно. Доля опционов в структуре объемов практически не изменилась по сравнению с прошлым годом и составила 3,4%. Количество активных розничных клиентов на срочном рынке составило около 150 тысяч в месяц в течение квартала — примерно на уровне предыдущего квартала.

Статья под аббревиатурой ITSLOFI включает в себя доходы от ИТ-услуг, листинга и прочие комиссионные доходы. В этом году продажи программного обеспечения и технических услуг выросли на 7% по сравнению с предыдущим годом. Продажи информационных услуг выросли на 29% по сравнению с предыдущим годом благодаря ослаблению рубля. Доходы от листинга и прочих услуг выросли на 17% по сравнению с предыдущим годом, так как активность на первичных рынках акций и облигаций была высокой в течение квартала. Прочие комиссионные доходы выросли на 105% год к году.

В начале 2021 г. мы заявляли, что однажды финансовый маркетплейс Финуслуги станет полноценной бизнес-линией, сопоставимой по размеру с другими бизнес-линиями, о которых мы только что говорили. Глядя на динамику выручки Финуслуг, мы считаем, что этот момент настал, и поэтому выделяем Финуслуги в отдельную строку, как вы видите на слайде. Соответствующий комиссионный доход вырос более чем в три раза по сравнению с предыдущим годом.

Кредитный сегмент показал особенно хорошие результаты в течение квартала.

На рынке облигаций комиссионный доход и объемы торгов выросли на 18% по сравнению с предыдущим годом. Динамика эффективной комиссии к предыдущему кварталу объясняется долей краткосрочных облигаций, выпущенных в предыдущем квартале, что привело к размыванию эффективной комиссии в базовом периоде. Мы упоминали об этом на предыдущем звонке и рекомендовали интерпретировать данное явление как временное. Объемы первичного рынка выросли на 22% год к году. В условиях повышенных процентных ставок эмитенты продолжают привлекать средства с помощью флоатеров и валютных облигаций.

Операционные расходы в первом квартале выросли на 80% по сравнению с прошлым годом в основном за счет роста расходов на маркетинг и персонал относительно низкой базы первого квартала 2023 г., обусловленной роспуском части резервов на бонусы. В квартальном исчислении операционные расходы снизились на 1,3%. Расходы на персонал выросли на 108% год к году, но только на 5% квартал к кварталу. Рост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года можно разложить на следующие составляющие: 40,3 п. п. пришлось на рост резервов по долгосрочной программе мотивации (LTIP 2028), вызванный высокой динамикой цены акции; 33,3 п. п. пришлось на резервы по бонусам; 32,5 п. п. связаны с наймом сотрудников и выборочным пересмотром заработных плат и 2,4 п. п. обусловлены другими факторами. Напомню, что в прошлом году мы пересмотрели систему вознаграждения, чтобы стимулировать предпринимательский подход и мотивировать сотрудников. Теперь общий размер бонусного пула привязан к прибыли, поэтому бонусные начисления продолжатся

в течение года. Численность сотрудников выросла на 13% по сравнению с предыдущим годом.

Расходы на рекламу и маркетинг выросли почти в восемь раз по сравнению с прошлым годом за счет расходов, связанных с Финуслугами. В ходе предыдущего звонка мы отметили значительное увеличение расходов на маркетинг Финуслуг, поскольку ценностное предложение платформы сейчас особенно привлекательно в условиях текущих процентных ставок. Увеличение налогов, кроме налога на прибыль, было связано с НДС. Двукратное увеличение расходов на информационные услуги относится к срочному рынку и компенсируется за счет его доходов.

Расходы на амортизацию и техническое обслуживание выросли на 4% по сравнению с предыдущим годом, в то время как расходы на амортизацию отдельно практически не изменились, прибавив всего 0,8% по сравнению с предыдущим годом. Расходы на техническое обслуживание выросли на 16% год к году. Рост расходов на техническое обслуживание связан с постепенной реализацией программы обновления программного и аппаратного обеспечения.

Капитальные затраты в первом квартале составили 1,1 миллиарда рублей и были направлены на приобретение программного обеспечения и оборудования, а также на разработку программного обеспечения.

Наши прогнозы по операционным и капитальным затратам остаются неизменными. Мы по-прежнему ожидаем, что рост операционных расходов за 2024 г. составит 35—48%, а капитальные затраты — от 7 до 12 миллиардов рублей.

На этом я завершаю обзор наших финансовых результатов. Мы готовы отвечать на вопросы. Спасибо.

## **Оператор**

Первый вопрос задает Елена Царева, БКС. Прошу вас!

### **Елена Царева, БКС**

Добрый день. Спасибо большое за презентацию. У меня две группы вопросов. Первая группа по операционным расходам. Во-первых, не могли бы вы еще раз проговорить, что именно поменялось с точки зрения программы мотивации: способы начисления, какая была ранее привязка, если сейчас она касается прибыли или капитализации? Допустимо ли думать, что мотивационные начисления должны быть сопоставимы с ростом прибыли год к году?

Второй вопрос про операционные расходы. У вас есть разбивка прогноза на 2024 г., где одну треть занимает рост расходов на амортизацию и техническое обслуживание. При этом, если посмотреть на результаты за первый квартал и грубо экстраполировать рост на этот год, то не видно такого существенного роста этого вида расходов, как в прогнозе. Значит ли это, что вы будете нести значительные расходы по этой строке в дальнейшем? Или это значит, что, если вы не потратите прогнозную сумму в части амортизации и тех. обслуживания, фактический рост операционных расходов будет ниже? Третий вопрос по операционным расходам. Сейчас вы указываете на отношение расходов к доходам, которое находится на вполне приемлемом уровне. Но, насколько я помню, в презентации по стратегии был еще показатель отношения операционных расходов к комиссионным доходам. Там был диапазон 50—55%, а сейчас по факту 67%.

Стоит ли ориентироваться на этот показатель и планируете ли вы на него ссылаться?

Вторая группа вопросов касается дивидендов. Решение по ним было озвучено в марте: 65% прибыли. Это выше того, что дивидендная политика допускает, и выше показателя прошлого года. Поясните, пожалуйста, основания для такого решения. Какие коэффициенты выплат дивидендов можно ожидать в будущем? Спасибо.

### **Михаил Панфилов, финансовый директор**

Я начну отвечать на вопросы и затем передам слово Антону. С точки зрения расходов на персонал в новой стратегии мы указывали трансформацию корпоративной культуры и процессов как один из катализаторов достижения целей. Для этого мы пересмотрели систему премирования сотрудников, сделав ее более ориентированной на амбиции роста бизнеса. Ранее финансовые KPI предполагали плоский уровень премирования после достижения целевого значения по прибыли. Теперь премия пропорциональна прибыли, а резервы по долгосрочной программе мотивации (LTIP) пропорциональны капитализации. Мы об этом говорили на презентации стратегии и на прошлых звонках. Что касается найма персонала, он проводится по направлениям развития бизнеса. В частности, мы начали строить экспертизу в области искусственного интеллекта и его применения в бизнесе компании. Спасибо, далее Антон продолжит.

### **Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами**

Елена, повторю еще раз слова Михаила. Бонусный пул был как в прошлые годы, так

и в этом году. Ранее он работал по такому принципу: выполнение KPI соответствовало выплате определенной пропорции вознаграждения. Выплаты не были в столь высокой степени привязаны к результатам всей компании. Сейчас бонусный пул формируется пропорционально прибыли и далее распределяется. Опора в большей степени на прибыль, и, следовательно, мотивация направлена на нее. К тому же начисления по LTIP теперь привязаны к динамике акций, чего ранее не было.

Что касается разбивки прогноза по операционным расходам, рост расходов на амортизацию и техническое обслуживание в первом квартале не соответствует прогнозу на год. Во-первых, прогноз годовой, и первый квартал не обязан в точности совпадать с ним. Во-вторых, прогнозный показатель связан со строкой выше, где указан относительно умеренный размер капитальных затрат в первом квартале, 1,1 миллиарда рублей. Диапазон прогноза по капитальным затратам на 2024 г. значительно выше. Примерно в середине года мы ожидаем реализацию запланированных крупных закупок, капитальные затраты вырастут и будут транслироваться в расходы на амортизацию и техническое обслуживание. Соответственно, эти статьи будут догонять прогноз в течение года.

Третий вопрос про отношение операционных расходов к комиссионным доходам в диапазоне 50—55%, о котором говорилось на Дне стратегии. Мы говорили об этом как минимум два раза. Повторю, в таком диапазоне мы должны оказаться по окончании стратегического горизонта. Мы входим в стратегический период и выходим из него в этом же диапазоне. В процессе реализации стратегии мы можем отклоняться от этой величины, поэтому всё должно быть в рамках ожиданий.

Теперь о коэффициенте выплаты дивидендов на уровне 65% чистой прибыли и основаниях для данного решения. Дивидендная рекомендация была сделана в начале марта 2024 г. Мы об этом подробно говорили на предыдущем звонке по результатам за полный год. О системе принятия решений мы говорим довольно часто, начиная с третьего квартала 2022 г., когда мы впервые упомянули о программе технологического перевооружения и о том, что мы хотим исследовать возможности неорганического роста. У нас также есть определенные ограничения, связанные с распределением средств дочерних компаний, и, самое главное, регуляторные требования. Соединив все эти факторы, мы получаем оценку свободных средств, которые можно распределить. Именно этим руководствуется Наблюдательный совет. Он также помещает это число в контекст прогнозных показателей, чтобы такое число не было единовременным достижением, а могло быть достигнуто в будущих периодах.

### **Михаил Панфилов, финансовый директор**

Я бы еще добавил то, о чем мы говорили в прошлый раз: у нас есть дивидендная политика, согласно которой минимальный уровень — 50%. В этом году у нас 65%. Мы сознательно платим больше, понимая, что у нас есть исторические тренды. Как правильно сказал Антон, логично, чтобы эти тренды продолжались. Мы этого не исключаем и к этому стремимся.

### **Оператор**

Спасибо. Следующий вопрос задает Ольга Найденова, Sinara Bank. Прошу вас.

### **Ольга Найденова, Sinara Bank**

Коллеги, добрый день. Большое спасибо за звонок, поздравляю с хорошими

результатами. У меня два вопроса. Первый в дополнение про расходы: значимая часть роста издержек связана с ростом расходов на маркетинговую кампанию. Поясните, пожалуйста, ваши ожидания по длительности этой маркетинговой программы. Не могли бы вы добавить что-то, кроме того, что эти расходы составляют одну пятую от общих расходов 2024 г.? Второй вопрос про НТМ (hold-to-maturity) портфель. Как мы заметили, он вырос. Собираетесь ли вы в дальнейшем наращивать портфель бумаг, удерживаемых до погашения? Если возможно, уточните, пожалуйста, дюрацию этого портфеля.

### **Михаил Панфилов, финансовый директор**

Касательно маркетинга Финуслуг, как мы уже говорили, депозитный и кредитный сегменты платформы показали хорошую динамику на фоне роста ключевой ставки и проведения маркетинговых мероприятий, что немаловажно. Мы верим в то, что доходы платформы будут расти и дальше как в силу расширения продуктового предложения, так и благодаря притоку клиентов, поэтому рассматриваем маркетинговые мероприятия и акции как катализатор развития платформы.

Что касается структуры портфеля НТМ, подход у нас такой же, как и для остального облигационного портфеля. Это ликвидные высококачественные бумаги, в подавляющем большинстве ОФЗ. Их при необходимости можно легко перевести в денежные средства с помощью репо. Философия создания этого портфеля состоит в том, чтобы зафиксировать текущие высокие ставки без эффекта на капитал вдолгую. Что касается наращивания портфеля НТМ, мы будем смотреть на рыночную динамику и исходя

из этого принимать решения по его дальнейшему формированию.

### **Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами**

По поводу расходов на маркетинг дам небольшой контекст. Как мы неоднократно говорили на прошлом и текущем звонке, в контексте ставок рост Финуслуг достаточно бодрый и динамичный, и если посмотреть с точки зрения клиента, то ценностное предложение Финуслуг сейчас одно из самых интересных с момента запуска этого бизнеса.

В этой связи имеет полный смысл поддерживать этот бизнес и его рост и направлять туда ресурсы, в том числе с помощью маркетинга. Пока мы видим, что траты на маркетинг и рост выручки Финуслуг как-то соотносятся, стоит продолжать. Это такой критерий успеха: пока продолжается рост бизнеса и маркетинг, все хорошо.

Из этого следует, что у нас нет точки, когда мы чего-то достигли и маркетинг обнулится, мы его закончили. Такие ритейловые бизнесы так не работают. Для них маркетинг — это всегда неотъемлемая составляющая развития бизнеса. Его нужно поддерживать, поэтому по мере развития Финуслуг маркетинг будет оставаться естественной частью проекта.

Что касается портфеля НТМ, давайте вспомним контекст. Как мы говорили, рубли — это более 90% нашего ЧПД. Фактически весь наш инвестиционный доход строится на рублях. Рублевая часть инвестиционного портфеля раньше состояла по большей части из собственных средств. Это было примерно больше половины, чуть меньше половины — клиентские средства.



Сейчас картина изменилась. В нашем пресс-релизе указано, что собственные средства составляют 145 миллиардов рублей. Если сделать обратный счет по значению ЧПД за квартал, то вы получите инвестиционный портфель в размере порядка 500 миллиардов рублей. Это означает, что собственные рубли — это примерно 30% от всего портфеля и мы не можем наращивать портфель ценных бумаг существенно выше 30%, потому что так мы не балансируем ликвидность. Клиентские средства могут быть востребованы в любой день, и клиенты на следующий день могут их вернуть, и мы должны иметь возможность обеспечить их требования. В этой связи наращивание портфеля НТМ происходит внутри той части, которая инвестирована в ценные бумаги, и теоретически он может подрасти, если мы захотим, но несущественно — что касается структуры рублевого портфеля.

С точки зрения дюрации, возвращаемся к истории о том, что мы смотрим на дюрацию портфеля в целом, а не на дюрацию его частей. 70% портфеля имеет дюрацию несколько дней или около нуля. Соответственно, только 30% имеет отличную от нуля дюрацию, однако мы смотрим на весь портфель в целом. Мы никогда не строили портфель относительно какой-то ставки на дюрацию, и тот факт, что этот портфель формируется сейчас в НТМ-классификации, как раз и доказывает лишней раз, что мы не делаем ставки на дюрацию, не пытаемся заработать за счет переоценки, будь то через P&L, или через капитал. Мы хотим получить стабильную составляющую ЧПД — в этом и есть цель.

### **Антон Терентьев, директор по связям с инвесторами**

Не вижу больше вопросов ни в письменном, ни в устном интерфейсе, так что благодарю всех за отличные вопросы и за

то, что следите за нашей инвестиционной историей. На сегодня предлагаю завершать. Остаемся на связи и поговорим еще раз на следующем звонке по результатам второго квартала. Всем спасибо и до свидания.

### **Михаил Панфилов, финансовый директор**

Коллеги, спасибо за ваши вопросы и поздравления с хорошими результатами. Увидимся в следующий раз после публикации отчетности за следующий квартал. До новых встреч, и еще раз спасибо.