

# **Российский фондовый рынок: 2013**

## **События и факты**

**Составители:**

**Трегуб А.Я.** – начальник аналитического управления НАУФОР, ктн, снс;

**Грабуча И.Ю.** – ведущий специалист аналитического управления НАУФОР;

**При участии:**

**Тимофеев А.В.** – председатель Правления НАУФОР;

**Зверев К.В.** – начальник правового управления НАУФОР;

**Тюфтяева Ю.А.** – ведущий юрисконсульт правового управления НАУФОР;

**Гевондян Г.А.** – юрисконсульт правового управления НАУФОР;

**Теплова Т.В.** – руководитель лаборатории анализа финансовых рынков НИУ ВШЭ, дэн, профессор;

**Зальцман А.А.** – аналитик лаборатории анализа финансовых рынков НИУ ВШЭ;

**Родионова А.В.** – аналитик лаборатории анализа финансовых рынков НИУ ВШЭ.

*Авторские права на подбор и расположение материалов принадлежат НАУФОР. Данные, использованные для составления данного обзора, были получены из источников, которые НАУФОР считает заслуживающими доверия. При этом НАУФОР не несет ответственности за возможные убытки, которые возникнут в результате использования информации, содержащейся в данном обзоре.*

**Ограничение ответственности**

Настоящий обзор носит строго информационный характер и не является предложением к совершению операций на рынке ценных бумаг. Оценки, отраженные в обзоре, основаны исключительно на мнениях составителей. Составители не несут ответственности за инвестиционные решения третьих лиц, которые могут привести к прямым или косвенным убыткам, возникшим в результате использования третьими лицами информации, содержащейся в данном обзоре.

При подготовке настоящего обзора были использованы источники информации, которые, по обоснованному мнению составителей, являются надежными и авторитетными. Полученные данные составители считают достоверными, однако они не могут гарантировать их абсолютную точность. Составители не берут на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем обзоре, или исправлять возможные неточности.

# Содержание

<b>Введение</b> .....	4
<b>Очерк экономического положения России</b> .....	5
Глобальные макроэкономические и геополитические предпосылки и факторы .....	6
Динамика мирового товарно-сырьевого рынка .....	7
Внутренние макроэкономические предпосылки и факторы .....	8
Финансы населения .....	13
<b>Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2013 году</b> .....	15
<b>1. Финансовые инструменты</b> .....	18
1.1. Акции .....	18
Дивидендная политика российских эмитентов .....	23
1.2. Корпоративные облигации .....	25
1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации, облигации Банка России .....	29
1.4. Еврооблигации .....	29
1.5. Векселя .....	29
1.6. Сделки РЕПО .....	31
1.7. Инвестиционные паи .....	33
1.8. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы .....	33
1.9. Фондовые индексы и индикаторы .....	37
1.9.1. Индексы акций .....	38
1.9.2. Индексы облигаций .....	41
1.9.3. Индикаторы ставки РЕПО .....	43
1.9.4. Индекс волатильности .....	44
<b>2. Институциональная структура</b> .....	45
2.1. Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения .....	45
2.2. Инвесторы .....	46
2.2.1. Частные инвесторы .....	47
2.2.2. Корпоративные инвесторы .....	49
2.2.3. Паевые инвестиционные фонды .....	49
2.2.4. Негосударственные пенсионные фонды .....	53
2.2.5. Инвестирование средств пенсионных накоплений .....	53
2.2.6. Коммерческие банки .....	54
2.2.7. Нерезиденты .....	55
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг .....	57
2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг .....	57
2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие .....	57
2.3.3. Торгово-расчетная инфраструктура .....	62
Группа «Московская биржа» .....	62
<b>3. Законодательная база</b> .....	66
3.1. Налогообложение на рынке ценных бумаг .....	66
3.2. Эмиссия ценных бумаг .....	67
3.3. Деятельность профессиональных участников и управляющих компаний .....	69
3.4. Отчетность .....	71
3.5. Учет прав на ценные бумаги .....	72
3.6. Организованные торги и клиринг .....	73
3.7. Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем .....	74
3.8. Обзор изменений в Гражданский кодекс Российской Федерации .....	75
<b>4. Система регулирования</b> .....	77
4.1. Банк России .....	77
4.1.1. Общие полномочия .....	77
4.1.2. Полномочия по регулированию деятельности некредитных финансовых организаций и эмитентов .....	77
4.2. Министерство финансов Российской Федерации .....	78
4.3. Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации .....	79
4.4. Иные государственные органы .....	79
4.5. Саморегулируемые организации .....	79
<b>5. Календарь основных событий 2013 г.</b> .....	81

# Введение

Предлагаем вашему вниманию очередной обзор российского рынка ценных бумаг.

Цель таких обзоров, которые мы начиная с 2007 года выпускаем каждые полгода, – дать обобщенное представление о российском фондовом рынке и его ключевых элементах – инструментах, участниках, инфраструктуре, системе регулирования и надзора, а также об основных событиях, произошедших на рынке в течение этого периода.

Обзор подготовлен Национальной ассоциацией участников фондового рынка при поддержке группы «Московская биржа».

Несколько существенных замечаний:

- во-первых, в обзоре мы стремимся избежать развернутых комментариев и оценочных суждений, кроме тех, которые нужны для понимания приводимых в обзоре данных, их динамики, а также особенностей российского рынка ценных бумаг;
- во-вторых, в большинстве случаев мы приводим данные на конец 2013 г., однако в ряде случаев, когда такие данные на момент составления обзора отсутствовали, мы приводим имеющиеся данные, наиболее близкие к этой дате;
- в-третьих, мы не ставим своей целью показать длительный период развития российского рынка и приводим исторические данные с 2005 г.

При табличном и графическом представлении информации данные приводятся на конец периода.

*Выражаем благодарность группе «Московская биржа», группе «РЕГИОН», компаниям Standard&Poor's, ЗАО «Интерфакс», CBONDS за представленные материалы и содействие.*

# Очерк экономического положения России

Конъюнктура мировых рынков капитала в 2013 г. следовала за развитием ситуации по значимым с 2012 года направлениям: замедленное восстановление развитых стран еврозоны, решение вопросов фискальной политики в США и ожидания дальнейшего замедления темпов экономического роста ключевых стран с формирующимися рынками, главным образом Китая. При этом ключевым фактором динамики глобальных рынков стали ожидания относительно скорого сворачивания программы количественного смягчения (QE3) ФРС США на фоне восстановления американской экономики и рынка труда.

По оценкам МВФ, мировая экономика в 2013 г. увеличилась всего на 3% (на 3,1% в 2012 г.). Предварительные оценки Всемирного Банка более низкие: оценка мирового экономического роста в 2013 г. составляет 2,4% (2,3% в 2012 г.). При этом с 2012 г. международные финансовые организации несколько раз пересматривали прогнозы темпов роста мирового ВВП в сторону понижения. Тем не менее на фоне постепенного восстановления экономики США (1,8% в 2013 г.), а также ожиданий выхода экономики еврозоны из рецессии ВБ прогнозирует активизацию роста мирового ВВП в 2014 г. до 3,2%, а МВФ – до 3,7%.

Возможное сокращение выкупа активов в рамках программы количественного смягчения ФРС США в 2013 г. и последующее сворачивание этой программы стали ключевым фактором снижения интереса международных инвесторов к активам развивающихся рынков с весны 2013 г.

Геополитические риски в 2013 г. оставались высокими: ситуация вокруг Сирии усложнилась в связи с возможным военным вмешательством США и других западных стран, продолжали действовать ограничения на экспортные операции Ирана, прогрессировали внутренние конфликты в Ливии и Судане.

Макроэкономические условия в России в 2013 г. формировали неблагоприятную динамику в связи с постепенным ослаблением инвестиционной и производственной активности, сокращением внешнего спроса и постепенно замедляющейся активности потребительского сектора, результатом чего стало более чем двукратное замедление темпов реального ВВП РФ (до 1,3% против 3,4% годом ранее).

# Глобальные макроэкономические и геополитические предпосылки и факторы

**Экономический рост в развивающихся странах**, являющийся драйвером мировой экономики на протяжении последних лет, в 2013 г. **продолжил замедление**. Наибольшее влияние на конъюнктуру мировых рынков оказывали результаты и прогнозы экономической активности в Китае, где, по оценкам МВФ, темп прироста ВВП, как и в 2012 г., сохранился на уровне 7,7% при прогнозируемом замедлении до 7,5% в 2014 г. ВВП Индии и Бразилии продемонстрировали умеренное увеличение в реальном выражении – на 4,4% и 2,3% соответственно. Россия стала единственной страной из группы БРИК, где экономическая активность в 2013 г. замедлилась, – до 1,3% против 3,4% годом ранее.

В отношении развитых стран, в частности ключевых стран еврозоны, ожидалось более активное восстановление после периода бюджетной консолидации и последствий суверенного кризиса. При этом, по данным EUROSTAT, экономика еврозоны вышла из рецессии во втором квартале 2013 г. после сокращения на 0,6% по итогам 2012 г. (на 0,7% по оценкам МВФ), что реализовалось в сокращении ВВП на 0,4% по итогам 2013 г. и прогнозируемой благоприятной динамике – росте до 1,0% в 2014 г.

**Ухудшение экономической ситуации на Кипре** в первые месяцы 2013 г., связанное с необходимостью рекапитализации банков, пострадавших от масштабного списания греческих суверенных облигаций, вызвало беспокойство на мировых финансовых рынках. В связи с угрозой дефолта Кипра Еврокомиссия предложила обложить единым разовым налогом вкладчиков кипрских банков с целью высвобождения средств, что было крайне негативно воспринято экономическим сообществом и не было утверждено правительством Кипра. Договоренность с Еврокомиссией на предоставление финансовой помощи в размере 10 млрд евро была

достигнута только в конце марта 2013 г.: правительству Кипра были выставлены условия о проведении реструктуризации ряда крупных банков, что привело к существенным убыткам вкладчиков, сокращению разросшейся банковской системы и оздоровлению финансовой системы в целом. Последствия сложившейся на Кипре ситуации наиболее сильно сказались на российских инвесторах, имевших существенные вклады в кипрских банках.

**Развитие ситуации с выкупом активов ФРС США в рамках третьего этапа программы количественного смягчения** стало одним из определяющих факторов динамики мировых товарных рынков и рынков капитала с весны 2013 г. Конъюнктура на внешних рынках стала определяться ожиданиями относительно будущего возможного сокращения ежемесячного объема выкупа активов в рамках программы (85 млрд долл.), которые формировались на основе выходящей макроэкономической статистики США (в случае её существенного улучшения вероятность снижения объемов выкупа активов ФРС повышалась), результатами заседаний Федерального комитета по операциям на открытом рынке ФРС США и заявлениями его членов.

Первая реакция экономических агентов на рассогласованность мнений членов Федерального комитета по операциям на открытом рынке ФРС США относительно постепенного сворачивания стимулирующих мер проявилась в начале марта 2013 г. К концу весны экономика США вновь стала показывать благоприятную динамику. Это усилило беспокойство рынка по поводу возможного изменения параметров выкупа активов, что стимулировало к выходу из активов развивающихся стран и сказалось на существенном увеличении суверенных спредов.

Своеобразным переломным моментом в тенденциях на мировых рынках капитала стало заседание ФРС

США в середине июня 2013 г., когда глава ФРС Бен Бернанке выразил готовность к сокращению ежемесячного объема выкупа активов по программе стимулирования экономики до конца года и полному сворачиванию мер в первой половине 2014 г. в случае сохранения благоприятных условий для роста экономики США и стабильном улучшении ситуации на рынке труда. Это вызвало глобальный спад на фондовых площадках и способствовало сокращению международных инвестиций в рискованные активы на глобальных рынках капитала. В середине сентября было объявлено о сохранении объема выкупаемых активов. Фактически первое решение ФРС США о сокращении программы выкупа активов произошло в декабре: программа была сокращена на 10 млрд долл.

Ситуация в странах Ближнего Востока и Северной Африки в 2013 г. оставалась неустойчивой. В отношении Ирана были сохранены экономические санкции со стороны западных стран (ЕС и США). Тем не менее принятие в конце 2013 г. ограничений по иранской ядерной программе способствовало некоторому ослаблению этих санкций. В Тунисе вновь обострилось противостояние оппозиции. Обстановка в Ливии в 2013 г. формировалась под влиянием растущей нестабильности, отсутствия единого правительства, постоянной борьбы за власть и стратегические запасы энергоресурсов, что приводило ко все новым вспышкам гражданских волнений, разрухе и падению нефтедобычи. Внутренние противоречия в Сирии, вылившиеся в гражданскую войну, были усилены ожиданиями потенциального вооруженного конфликта с США. Неопределенность глобальных последствий военного удара по Сирии вызвала дестабилизацию мировых рынков и резко **усилила геополитическую напряженность**.

Среди существенных событий 2013 г. также можно выделить двух-

недельное **прекращение финансирования правительства США** и государственных организаций с начала октября из-за несогласованности позиций республиканцев и демократов относительно уровня

государственного долга и параметров бюджета. Это причинило значимый ущерб экономике и вызвало спад на финансовых рынках. Тем не менее проблема нашла решение в очередном временном повышении потолка

по госдолгу в середине октября. При этом временный характер и неопределенность разрешения проблем в фискальной политике США усилили напряженность и неприятие к риску со стороны экономических агентов.

## Динамика мирового товарно-сырьевого рынка

Тенденции на мировых финансовых рынках и динамика цен на сырьевые ресурсы и золото в 2013 г. находились под влиянием указанных выше событий.

**Цены на нефть сорта BRENT** колебались в диапазоне от 97 до 118 долл. за баррель сырой нефти (см. рис. 1). Спрос на энергоресурсы остался на уровне предыдущего года, что, в том числе, обусловлено замедленным развитием мировой экономики. После уверенного роста с начала года до середины февраля на 6,2% на фоне позитивной статистики из Китая и США последовало снижение цен. В результате цена на нефть на мировом рынке пробила психологический уровень в 100 долл./барр. и в середине апреля опустилась до годового минимума в 97,4 долл. Это, в том числе, было обусловлено понижением прогнозов

мирового экономического роста и темпов роста еврозоны. Положительное влияние на рыночные котировки нефти оказывали сокращения и перебои с поставками нефти, зафиксированные в Нигерии, ОАЭ, Иране, Ливии и Катаре. В частности, в Иране производство нефти сокращалось из-за дополнительных санкций со стороны США; гражданские войны в Ливии привели к многократному сокращению нефтедобычи. Возможный военный удар США по Сирии в конце года вызвал напряженность на мировых рынках и оказал дополнительную поддержку нефтяным котировкам.

По оценкам Международного энергетического агентства, последствия «арабской войны» 2012 г. при усилении политической нестабильности в странах Африки (Ливии, Сирии, Алжире и др.) будут оказывать влияние на не-

фтедобычу в этом регионе до 2018 г. и, соответственно, поддержку ценам на нефть на мировом рынке.

**Динамика цен на рынке золота** впервые с 2000 г. была выражено понижательной – на 27,3% за год, или 453 долл. за тройскую унцию – против прироста на 3,7% в 2012 г. На протяжении первого полугодия цены на золото на Лондонской бирже стремительно падали (см. рис. 2), достигнув к началу июля минимального значения за последние три года (1192 долл.). Основной причиной снижения интереса инвесторов к золоту как защитному активу, по-видимому, явились ожидания сворачивания программы количественного смягчения, проводимой ФРС США, а также снижение инфляции в развитых странах. В результате, согласно отчету Всемирного золотого совета (WGC), спрос на золото как

Рис. 1

**Динамика фьючерсов на сырую нефть сорта BRENT на Международной нефтяной бирже IPE, долл./барр.**



Источник: theice.com.

Рис. 2

**Динамика цен на золото (London Gold Market Fixing), долл./унция**

Источник: finance.yahoo.com.

на объект инвестиционного интереса сократился до минимумов 2009 г.

Во второй половине лета произошло небольшое подорожание, к концу августа цена за тройскую унцию воз-

росла на 19,1%. Однако уже в начале осени вернулась понижательная динамика цен: по итогам года золото вернулось к годовым минимумам на уровне 1200 долл.

Определенную поддержку котировкам золота оказывал повышенный спрос со стороны Китая и Индии на физическое золото, без этого их падение оказалось бы более существенным.

## Внутренние макроэкономические предпосылки и факторы

Темп прироста **валового внутреннего продукта РФ** в реальном выражении по итогам 2013 г. продемонстрировал резкое замедление относительно роста на 3,4% годом ранее и, по предварительной оценке, составил 1,3%, что оказалось ниже ожидаемого уровня в 1,4%. По сравнению с результатами других стран с формирующимися рынками рост российской экономики оказался одним из самых низких.

**Индекс-дефлятор ВВП** в 2013 г. относительно цен 2012 г. составил 106,5% (против 108% годом ранее).

Наиболее высокую долю в **формировании добавленной стоимости** в 2013 г. (более 10%) заняли добыча полезных ископаемых, обрабатывающие производства, оптовая и розничная торговля и операции с недвижимым имуществом, аренда

и предоставление услуг. При этом свой вклад в прирост добавленной стоимости в основных ценах увеличили обрабатывающие производства, производство и распределение электроэнергии, газа и воды, оптовая и розничная торговля и сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, тогда как наиболее существенно сократился вклад таких видов экономической деятельности, как строительство, добыча полезных ископаемых и финансовая деятельность.

**Структура использования ВВП** (см. рис. 3) свидетельствует о том, что единственным драйвером экономического роста, сформировавшим 2,4 п.п. прироста реального ВВП (4,8 п.п. по итогам 2012 г.), осталось конечное потребление, при этом прирост самого объема расходов на ко-

нечное потребление в реальном выражении за 2013 г. замедлился до 3,4% (6,9% за 2012 г.). Также замедление экономического роста вызвало сокращение объема накопления материальных оборотных средств, что привело к снижению ВВП на 0,8 п.п. Снижение объема инвестиций в основной капитал вызвало сокращение объема реального ВВП на 0,1 п.п. (против увеличения на 1,4 п.п. годом ранее). Сокращение материальной оборотной базы было обусловлено ожиданиями сокращения спроса на протяжении всего года.

По итогам 2013 г. прирост инвестиций впервые за посткризисный период вышел в отрицательную зону – **инвестиции в основной капитал** за год сократились на 0,3% (при росте на 6,6% за 2012 г.). В целом, по данным



Минэкономразвития РФ, сокращение инвестиций в основной капитал объясняется сокращением инвестиционных программ естественных монополий и государственных компаний, а также ожиданием снижения прибыльности компаний.

Темпы прироста промышленности продолжили резко сокращаться относительно соответствующих периодов предыдущего года: по итогам 2013 г. **индекс промышленного производства** снизился до уровня всего в 0,3% против прироста на 2,6% годом ранее. Сложившаяся динамика производства явилась следствием, главным образом, беспрецедентного сокращения обрабатывающего сектора, который прибавил

всего 0,1% при росте на 4,1% по итогам предыдущего года. Добыча полезных ископаемых за год увеличилась незначительно (на 1,2% против 1,1% по итогам 2012 г.), сектор производства и распределения электроэнергии, газа и воды продемонстрировал сокращение производства на 1,8% против прироста на 1,2% годом ранее, что явилось следствием преимущественно теплой погоды на территории РФ в осенне-зимний период 2013 г.

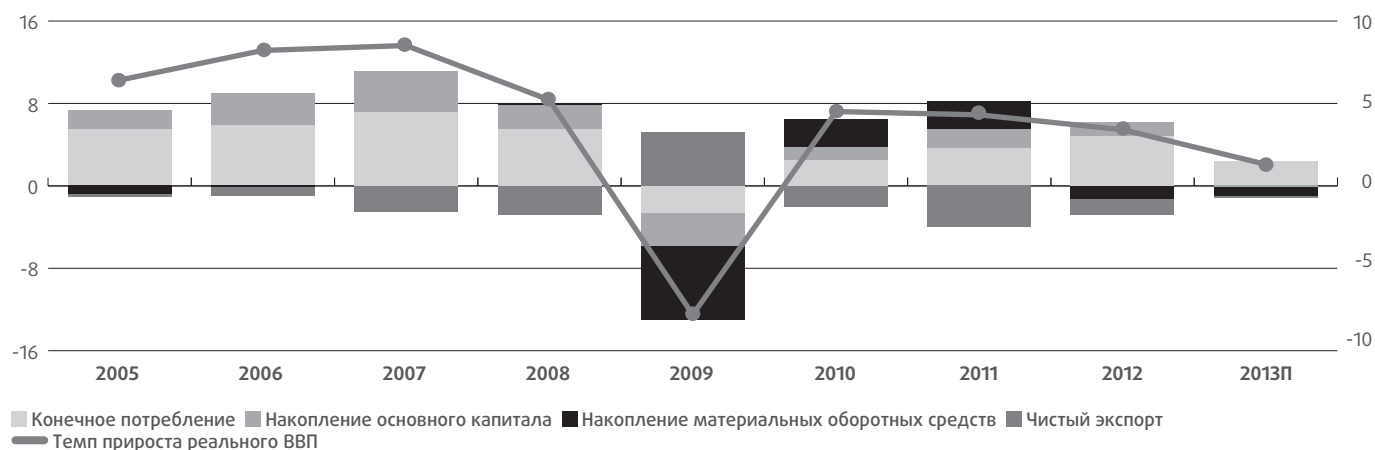
На фоне общего спада промышленного производства позитивно выглядит динамика **объема продукции в сельском хозяйстве** (см. рис. 4), который за 2013 г. вырос на 6,2%, тогда как по итогам 2012 г. было зафиксиро-

вано снижение объема производства на 4,8%. Сложившаяся динамика обусловлена преимущественно погодными условиями и сдвигом периода сбора урожая на более поздний.

Как следует из структуры реального ВВП, в 2013 г. потребительский спрос продолжал формирование условий для экономического роста российской экономики. Эти условия поддерживались сохранением также высокими годовыми темпами роста потребительского кредитования, ростом реальных располагаемых доходов и реальных зарплат на протяжении большей части года. Прирост **оборота розничной торговли** в 2013 г. стабилизировался на невысоких уровнях, составив

Рис. 3

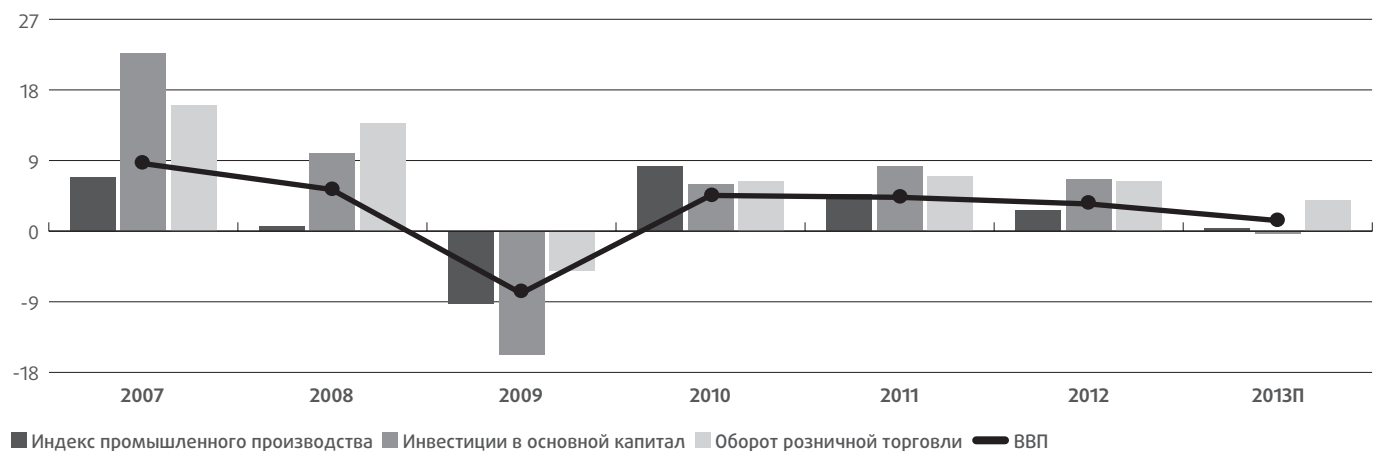
**Структура реального прироста ВВП, %**



Источник: ФСГС.

Рис. 4

**Основные макроэкономические показатели, % год к году**



Источник: ФСГС.

по итогам года 3,9% (против прироста на 6,3% в 2012 г.).

Предварительные данные об основных характеристиках **исполнения федерального бюджета** в 2013 г., опубликованные Минфином РФ, свидетельствуют о формировании дефицита в размере 0,5% к объему ВВП, или 310,5 млрд руб. (против 401,8 млрд руб. годом ранее). Доходы при этом составили 13,02 трлн руб. (100,9% годового плана), расходы – 13,33 трлн руб. (99,6% годового плана), что оказалось очень близко к размеру утвержденных бюджетных ассигнований.

В декабре 2013 г. **годовой темп прироста индекса потребительских цен** составил 6,5% против 6,6% годом ранее, вновь превысив целевой ориентир Банка России на уровне 5–6%. При этом инфляция находилась выше уровня в 6% на протяжении всего года (см. рис. 5), что, главным образом, определялось существенным ростом цен на продовольственные товары, и коммунальные услуги. Прирост цен на непродовольственные товары в течение года замедлялся, составив 4,5% против 5,2% на конец 2012 г.

При этом базовая инфляция (инфляция за вычетом товаров, подверженных влиянию административных факторов, и факторов, носящих сезонный характер) в течение года практически стабилизировалась и составила в декабре 5,6% против 5,7% по итогам 2012 г. Наибольший прирост цен в 2013 г. произошел в таких сегментах, как «гости-

нические услуги» «алкогольные напитки и табачные изделия», «электроэнергия, газ и другие виды топлива», «среднее профессиональное образование».

Темп прироста **денежной массы** в национальном определении после некоторого роста до сентября 2013 г. начал вновь снижаться, на конец года составил 14,6% в годовом выражении (11,9% годом ранее).

Решения в области **реализации денежно-кредитной политики** принимались Банком России на основе оценки инфляционных рисков и перспектив экономического роста. При этом наблюдаемые в течение года внутренние и внешние макроэкономические условия, по мнению Банка России, не способствовали существенному ослаблению инфляционного давления на фоне замедляющейся экономической активности, вследствие чего процентные ставки по основным инструментам рефинансирования Банка России в течение года не изменялись. В первой половине года был принят ряд решений, нацеленных на повышение действенности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики: в апреле, мае и июне были снижены процентные ставки по отдельным операциям предоставления и абсорбирования ликвидности на длительные сроки.

В сентябре Банк России в рамках перехода к режиму инфляционного таргетирования принял ряд решений

об изменении системы процентных инструментов в целях повышения управляемости краткосрочных ставок денежного рынка. Повышение гибкости валютного курса также укрепило эффективность процентного канала денежно-кредитной политики.

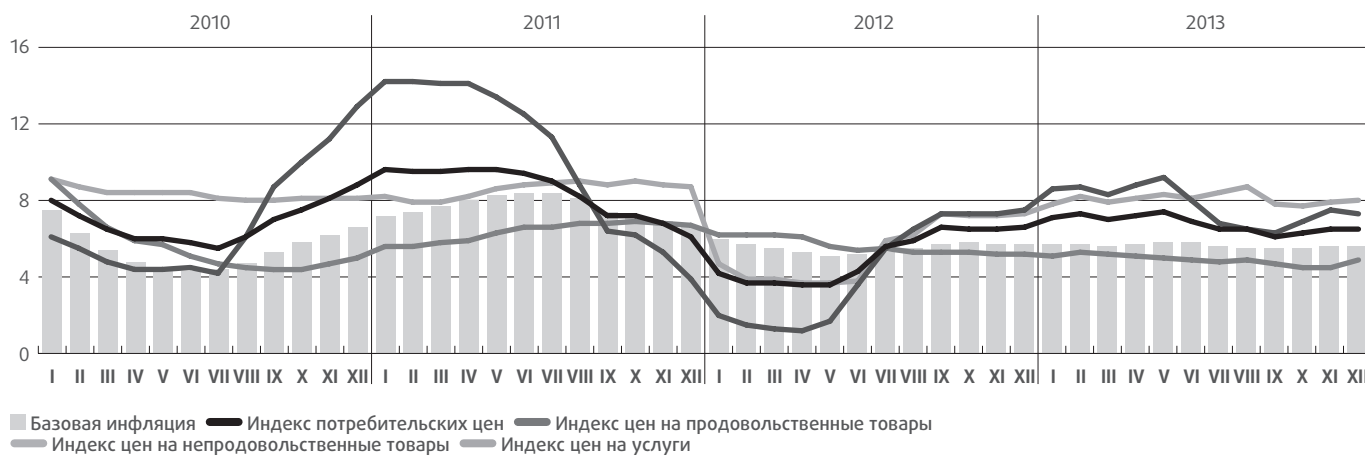
**Конъюнктура российского денежного рынка** формировалась под воздействием автономных факторов формирования ликвидности банковского сектора в условиях структурного дефицита ликвидности. Спрос на свободные банковские резервы (остатки средств на корреспондентских счетах банков в Банке России и остатки средств банков на депозитных счетах в Банке России) увеличился: средний уровень свободной ликвидности вырос на 118 млрд руб. и достиг 994 млрд руб. При этом средний уровень задолженности по депозитам кредитных организаций в Банке России постепенно сокращался – до уровня 111 млрд руб. против 133 млрд руб. годом ранее.

Определяющее воздействие на ситуацию с банковской ликвидностью на протяжении года стало оказывать проведение валютных интервенций Банком России, направленное на сглаживание повышенной волатильности курса рубля в рамках действующего механизма курсовой политики.

Совокупно за год за счет действия автономных факторов объем банковской ликвидности сократился на 1,7 трлн руб. против 1,3 трлн руб. по итогам 2012 г.

Рис. 5

**Показатели инфляции, в % год к году**



Источник: ФСГС.

Действие указанных факторов привело к увеличению спроса кредитных организаций на рефинансирование Банка России, в результате чего объем задолженности перед Банком России<sup>1</sup> за 2013 г. увеличился на 1,8 трлн руб., до уровня 4,5 трлн руб. Основной объем операций Банка России по предоставлению ликвидности по-прежнему приходился на операции РЕПО на аукционной основе, задолженность по которым по итогам года составила 2,9 трлн руб., увеличившись на 1,1 трлн руб. по сравнению с началом года. Доля операций РЕПО в структуре задолженности банковского сектора перед Банком России в среднем за год составила около 80%.

Кредиты овернайт, ломбардные кредиты, кредиты под золото и операции валютных свопов в совокупности занимали незначительную долю от общего объема рефинансирования кредитных организаций. Наиболее востребованными оказались операции валютный своп с Банком России, спрос на которые возрастал в периоды крупных налоговых выплат в течение года.

**Размещение временно свободных средств** федерального бюджета на депозиты в кредитных организациях осталось существенным: совокупный объем размещенных средств за год составил более 5,9 трлн руб. (против

2,02 трлн руб. годом ранее), при этом объем задолженности кредитных организаций по размещенным средствам достигал более 1 трлн руб. в октябре.

В 2013 г. впервые с 2008 г. произошло сокращение объема **международных резервов РФ**: по итогам года величина резервов снизилась на 5,1%, до уровня в 509,6 млрд долл. по сравнению с 537,1 млрд долл., сформировавшихся по итогам 2012 г (см. рис. 6).

В течение всего года объем международных резервов существенно менялся на фоне общего понижательного тренда, наиболее яркого в первой половине года. Один из наиболее низких уровней резервов в размере 505 млрд долл. был зафиксирован по итогам первой недели июля. Затем он прекратил падение и до конца года колебался в объеме 504–511 млрд долл. В основном снижение уровня международных резервов было связано с отрицательной переоценкой валютных активов в первой половине года, обесценением компоненты монетарного золота, а также проведением валютных интервенций Банком России во второй половине года для поддержки курса рубля в рамках действующего механизма курсовой политики.

Официальный **обменный курс рубля к доллару США**, устанавливаемый Банком России на основе коти-

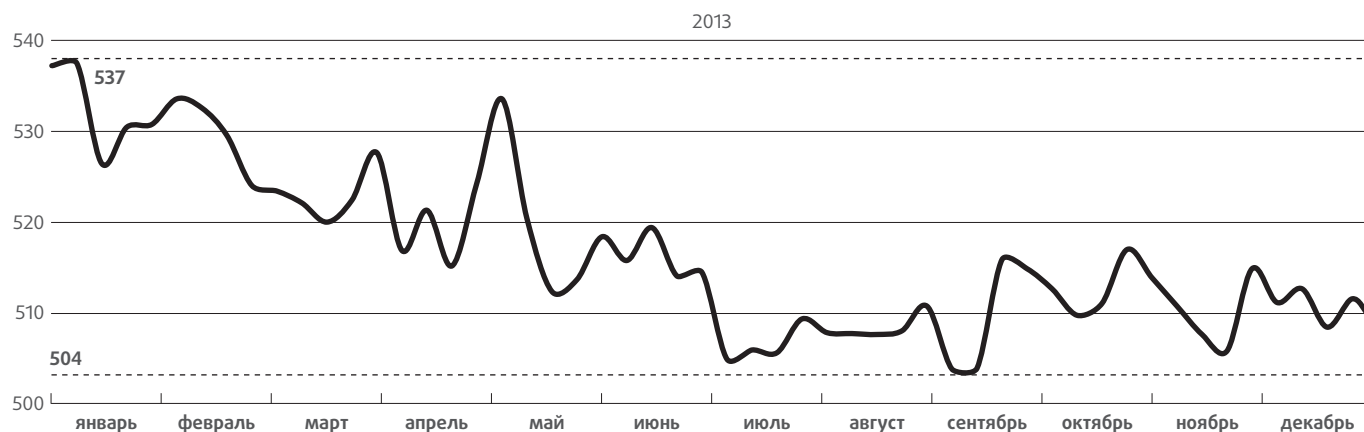
ровок межбанковского внутреннего валютного рынка, на протяжении года повышался (см. рис. 7) под влиянием уменьшения спроса международных инвесторов на активы развивающихся экономик, а также ожиданий замедления экономического роста РФ. К началу сентября курс рубля достиг максимального за 2013 г. уровня в 33,47 руб./долл., обесценившись на 10,2% к началу года. За год курс рубля к доллару США ослабел на 2,7% относительно предыдущего года в среднегодовых показателях и на 7,8% – в показателях на конец года.

Стоимость бивалютной корзины по итогам года достигла уровня в 38,24 руб., увеличившись на 3,4 руб., или 9,9%, относительно декабря 2012 г. Диапазон колебаний стоимости бивалютной корзины составил 34,5–38,6 руб. В начале года в целях ограничения укрепления национальной валюты Банк России осуществлял покупку иностранной валюты.

Кумулятивно в течение года Банк России продал на внутреннем валютном рынке иностранной валюты на 0,9 трлн руб. Значительные продажи валюты, связанные с поддержанием курса рубля в рамках действующего механизма курсовой политики, начались с апреля и продолжились до конца года.

Рис. 6

### Международные резервы РФ, млрд долл.



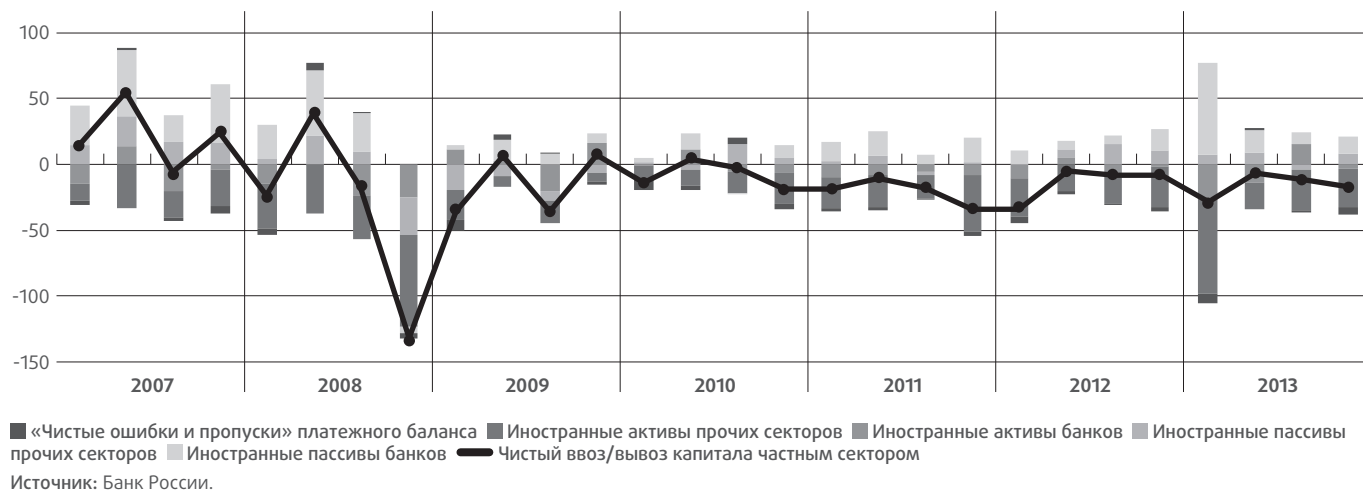
Источник: Банк России.

<sup>1</sup> Без учета субординированных кредитов, выданных ОАО «Сбербанк России», а также депозитов, размещенных Банком России в ВЭБ.

Рис. 7

**Динамика обменного курса рубля к доллару и стоимости бивалютной корзины, руб.**

Рис. 8

**Чистый вывоз/ввоз капитала частным сектором, млрд руб.**

**Чистый отток капитала** из частного сектора, согласно предварительной оценке Банка России, увеличился (см. рис. 8) и составил 62,7 млрд долл. при оттоке в 54,6 млрд долл. по итогам 2012 г. В первом квартале 2013 г. нефинансовый сектор экономики способствовал вывозу из страны капитала в меньшем объеме по сравнению с 2012 г. – 56,7 млрд долл. против 73,1 млрд долл.

Чистый ввоз капитала банковским сектором в 2012 г. сменился оттоком капитала из этого сектора в размере 6 млрд долл. по итогам 2013 г., что главным образом сформировано существенным наращиванием иностранных активов в первом квартале 2013 г.

**Кредитные рейтинги** обязательств РФ в иностранной и национальной валютах в течение года были подтверждены всеми международными рейтинговыми агентствами с прогнозом «стабильный».

Годовые темпы прироста кредитования экономики (объемов кредитования нефинансовых предприятий и физических лиц) демонстрировали плавное снижение с 19,1% на начало года до уровня в 17,1% по итогам года, что согласуется с замедлением темпов экономического роста. Изменения в темпах роста кредитования в основном связаны с динамичным снижением прироста потребительского кредитования при достаточно стабильных темпах

прироста кредитования нефинансовых организаций (без государственного сектора), которые остались на прежнем уровне и составили 12,7%.

Таким образом, в структуре кредитования экономики продолжается постепенный рост доли кредитования физических лиц, замещая кредитование реального сектора. Эта тенденция сохраняется с середины 2011 г., являясь дополнительным аргументом в пользу потребительского спроса как наиболее существенного драйвера экономического роста РФ.

**В отраслевой структуре кредитного портфеля банков** преобладают кредиты предприятиям оптовой и розничной торговли и обрабатывающей

промышленности: каждому из указанных секторов принадлежит около 20% объема выданных кредитов. Также банки имеют высокую долю требований к предприятиям, осуществляющим операции с недвижимостью, аренду

и предоставление услуг, и стабильную долю – около 8%, приходящуюся на кредитование строительных организаций.

По предварительным данным, на конец ноября просроченная **креди-**

**торская задолженность российских предприятий** незначительно выросла относительно уровня предыдущего года и составила 1476,8 млрд руб., или 5,3% от общего объема задолженности (на конец ноября 2012 г. – 5,4%).

## Финансы населения

Итоговые статистические данные по динамике уровня благосостояния населения в 2013 г., как и многие охарактеризованные выше макроэкономические индикаторы, свидетельствуют о его замедлении. Так, **реальные располагаемые доходы** населения увеличились всего на 3,3% при росте на 4,6% годом ранее. Темп прироста **реальной заработной платы** сократился наиболее существенно среди показателей, характеризующих уровень благосостояния населения, и составил 5,2% при росте на 8,4% в 2012 г. Замедление темпов роста реальной заработной платы происходит с сентября вследствие повышения потребительской инфляции и замедления роста номинальной заработной платы. Тем не менее сохраняющиеся темпы прироста реальных доходов населения при высоких, хотя также

постепенно снижающихся, темпах прироста кредитования физических лиц, обуславливают благоприятную динамику потребительского спроса, формирующего фундамент экономического роста.

Темп прироста **реальной начисленной пенсии** по итогам года составил, по предварительным данным, 2,8% при росте на 4,9% в 2012 г., чему среди прочих факторов замедления способствовал эффект высокой базы 2012 г.

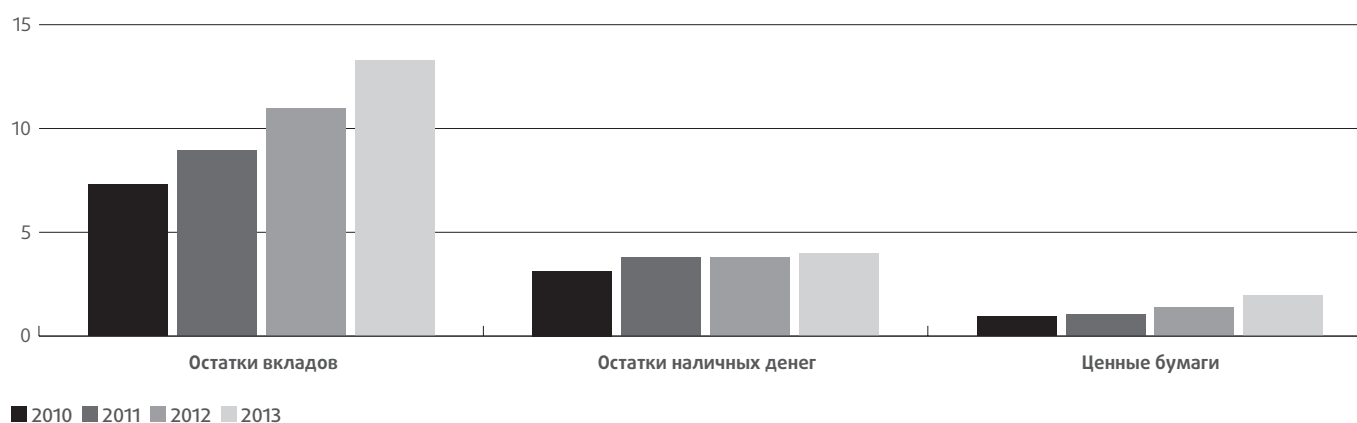
**Денежные доходы населения** в 2013 г. составили около 44 трлн руб., увеличившись относительно уровня предыдущего года на 10,8% (на 10% по итогам 2012 г.). Однако при сохраняющемся росте абсолютного объема доходов **структура использования денежных доходов** в годовых показателях, по предварительным данным,

претерпела несущественные изменения: доля, используемая на покупку товаров и оплату услуг, сохранилась на уровне вблизи 74%, склонность населения к сбережениям по итогам года также не изменилась и составила 10% денежных доходов. При этом население более активно использовало вклады и вложения в ценные бумаги (6,5% по сравнению с 6,2% за 2012 г.). Напротив, меньшая доля денежных доходов стала вкладываться в иностранную валюту (4,3% против 4,8% по итогам 2012 г.).

Темп прироста **объема денежных накоплений** населения прервал тенденцию постепенного снижения и по итогам года составил 19,1% против роста на 17,2% в 2012 г., достигнув уровня в 19,2 трлн руб. Структура денежных накоплений населения изменилась. В 2013 г. остатки на банковских

Рис. 9

**Объем денежных накоплений населения, трлн руб.**



Примечание: без учета вкладов на валютных счетах и денежной наличности в иностранной валюте у населения.

Источник: ФСГС.

вкладах как основная часть денежных накоплений увеличились на 2,3 трлн руб. (на 21,3% относительно декабря 2012 г.), но в целом темпы прироста незначительно замедлились. В общем объеме накоплений доля банковских вкладов, которые остаются самым предпочтительным методом накоплений, увеличилась до 69%.

Вместе с тем отмечается повышение интереса населения к инвестированию в ценные бумаги: по имеющимся оценкам, объем средств, вложенных в ценные бумаги, за 2013 г. увеличился на 41,3% (на 34,6% в 2012 г. и на 9,6% в 2011 г.) и достиг 2 трлн руб. Таким образом, доля инвестированных в ценные бумаги накоплений населения с минимального за последние три года уровня 7%, зафиксированного в начале 2012 г., выросла до 10,2% к декабрю 2013 г. Сокращение остатков наличных денег с 27,5 до 20,5% в течение этого периода свидетельствуют о трансфор-

мации структуры накоплений населения от держания наличных к осуществлению инвестиционных операций (см. рис. 9).

**Уровень безработицы** по итогам года составил 5,6%, демонстрируя рост относительно уровня 5,2%, сформировавшегося в мае, и уровня 5,1% на начало года.

**Задолженность по кредитам, предоставленным физическим лицам**, по итогам года выросла на 28,7% (на 39,4% годом ранее), достигнув в абсолютном выражении объема в 10 трлн руб. При этом в динамике темпов прироста потребительского кредитования очевидно сокращение, сформировавшееся с пиковых значений июля 2012 г. Во многом оно явилось следствием перекредитованности населения и мер Банка России по сдерживанию темпов наращивания необеспеченного розничного кредитования.

Тем не менее сохраняющийся на достаточно высоком уровне прирост объема кредитов, выданных физическим лицам, обусловлен достаточно благоприятной динамикой роста реальных доходов населения и спроса на кредиты со стороны физических лиц.

Вследствие сохраняющегося кредитования населения и в связи с ухудшением ситуации с обслуживанием выданных ранее кредитов, **доля просроченной задолженности** в общем объеме задолженности по кредитам физическим лицам стала возрастать, достигнув по итогам года уровня в 4,42% (4,05% по итогам 2012 г.), или 440,3 млрд руб. в абсолютном выражении. При этом с октября темп прироста просроченной задолженности начал превышать темпы прироста объемов кредитования: наиболее высокий разрыв между указанными показателями зафиксирован по итогам декабря (превышение на 12 п.п.).

# Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2013 году

Итоги 2013 года на российском рынке ценных бумаг не оправдали умеренных ожиданий. Среди его участников преобладали пессимистические настроения, появлялось очень мало свежих инвестиционных идей. Фондовые индексы по большей части находились в отрицательной зоне под существенным влиянием внешних факторов и событий. Инвесторы выбирали консервативные стратегии, ориентированные на долговые ценные бумаги. Прозвошедшие реформы в области инфраструктуры и регулирования рынка пока не привели к его переоценке.

В целом 2013 г. можно охарактеризовать как очередной год упущенных возможностей.

Конъюнктура мировых рынков определялась медленным восстановлением экономики развитых европейских стран, решением вопросов фискальной политики в США, ожиданием замедления экономического роста развивающихся стран. Геополитические риски были высоки. Макроэкономические условия, складывающиеся в России, формировали преимущественно неблагоприятную динамику.

**Рынок акций.** Капитализация внутреннего рынка не изменилась – 25,3 трлн руб., или 37,9% ВВП страны. Структурные диспропорции капитализации сохранились. Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов остается на уровне 62%. Нефтегазовая отрасль по-прежнему занимает половину капитализации внутреннего рынка акций.

Количество эмитентов акций, представленных на организованном внутреннем рынке, за год практически не изменилось – 273 компании.

Объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО и первичных разме-

щений) сокращается, в сравнении с предыдущим годом он снизился на 18,6% – до 8,3 трлн руб. По нашим оценкам, около половины суммарного оборота акций российских компаний приходится на зарубежные биржи. Концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов остается высокой: доля десяти наиболее ликвидных эмитентов акций не опускается ниже 84% оборота.

Показатель дохода на одну акцию (P/E) по российскому рынку акций к концу года составил 6,4; дивидендная доходность (DY) – 3,6%.

**Рынок корпоративных облигаций.** Размещения новых выпусков

(по номиналу) по итогам года продемонстрировали рекордный объем – 1,7 трлн руб., что на 38,8% больше, чем годом ранее. Резко вырос и объем внутреннего рынка корпоративных облигаций (на 24,6% за год) и составил 5,2 трлн руб. по номинальной стоимости – 7,8% ВВП.

Количество эмитентов «рыночных» облигаций (то есть облигаций, находящихся во вторичном обороте) выросло на 3,2% – до 353 компаний.

Объем биржевых сделок (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) с корпоративными облигациями за год составил 6,2 трлн руб. – на 16,5% больше, чем в 2012 г.

Доля сделок с биржевыми облигациями осталась на уровне 2012 года – 30%.

Концентрация биржевого оборота сравнительно небольшая: на долю первых десяти ликвидных эмитентов корпоративных облигаций в общем объеме биржевых сделок с облигациями приходится 42% оборота.

**Рынок государственных облигаций.** Объем рынка государственных облигаций в 2012 году продолжил рост и по итогам года увеличился на 12,9% по номиналу, достигнув 3,7 трлн руб. – 5,6% ВВП. Биржевой оборот продемонстрировал активный рост – объем вторичного рынка (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) за год вырос на 35,1% до 6,0 трлн руб. Сектор государственных облигаций стал самым ликвидным сектором внутреннего долгового рынка по коэффициенту оборачиваемости.

**Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций.** Этот сегмент рынка давно находится в состоянии глубокой стагнации, являясь самым неликвидным сектором внутреннего долгового рынка. Объем выпусков этих облигаций составляет менее 500 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 460 млрд руб.

**Рынок РЕПО.** Этот рынок – самый быстрорастущий сегмент финансового рынка. Объем биржевых сделок РЕПО на Московской бирже по итогам года составил 204 трлн руб. – на 24,3% больше, чем в 2012 г. Среди различных видов ценных бумаг, используемых в сделках РЕПО, постепенно расширяется ниша корпоративных облигаций, составляющая по итогам года 41% общего объема сделок. В общем объеме сделок прямое РЕПО с Банком России по итогам года достигло 63%.

**Срочный рынок, базовые активы – ценные бумаги и фондовые индексы.** На организованном срочном рынке Московской биржи многообразии фьючерсных контрактов, базовым активом которых являются фондовые инструменты, в последние годы постоянно росло. В 2013 г. появилось семь новых типов контрактов, в том числе контракты на акции иностранных эмитентов, обращающиеся на зарубежных биржах, и одной де-факто российской

компании, зарегистрированной в иностранной юрисдикции. Типология опционных контрактов не изменилась.

Объем торгов срочными контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы снизился, в 2013 г. он сократился на 15,6% и составил 30 трлн руб. Динамика торгов фьючерсами и опционами оказалась разнонаправленной: объем торгов фьючерсами упал, а опционами, наоборот, вырос. Доля фондовых индексов в объеме торгов срочными контрактами стала абсолютно доминирующей – 89% для фьючерсов и 95% для опционов.

Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке существенно вырос (на 147,4%) и достиг 371 млрд руб.

**Фондовые индексы.** В 2013 г. Московская биржа существенно пересмотрела политику расчета фондовых индексов, сохранив преобладание с существующими индексами.

Как и в 2012 году, основные фондовые индексы акций (Индекс ММВБ и Индекс РТС) демонстрируют рост в начале года, падение до апреля-мая, затем изменчивое возвращение на уровни начала года. Индекс ММВБ совершал разнонаправленные колебания с большой амплитудой относительно уровня 1400, а Индекс РТС – относительно уровня 1500, но с долгосрочной тенденцией к снижению. Еще более был выражен долгосрочный понижающий тренд для Индекса РТС-2, в 2013 г. он опустился до 1200.

По итогам года Индекс ММВБ показал доходность 2% годовых, а Индексы РТС и РТС-2 оказались в отрицательной зоне (минус 5,5 и минус 20,8% годовых). Результаты отраслевых фондовых индексов акций разнообразны: глубокое падение уже три года подряд демонстрируют отрасли электроэнергетики, металлургии и горнодобычи. Наиболее доходным, судя по соответствующему отраслевому индексу, является сектор потребительских товаров.

Дюрация индексного портфеля корпоративных облигаций МСХ СБИ TR стабилизировалась на уровне 895 дней. Доходность к погашению этого индексного портфеля находилась на уровне 7,93% против 8,73% годом ранее.

Поведение индекса государственных облигаций МСХ RGBI TR было

крайне нестабильным, в течение года эффективная доходность к погашению государственных облигаций усредненно составила 6,8% против 7,4% годом ранее.

Однодневные индикаторы РЕПО по акциям и облигациям продемонстрировали сходную динамику: стабильное поведение с небольшим повышательным трендом к концу года. Среднее значение индикатора по акциям составило 6,07% (годом ранее – 5,57%), а по облигациям – 6,12% (годом ранее – 5,84%).

Индекс волатильности RTSVX на качественном уровне практически полностью идентичен международному индексу VIX, усредненный спред составил 7,67 п.п., к концу года отмечается резкий спад индекса волатильности RTSVX.

**Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения.** В 2013 г. количество публичных эмитентов увеличилось на 24 компании – до 541, за счет эмитентов облигаций. До этого количество эмитентов снижалось. Количество эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки, остается стабильным – 240–245 компаний.

Первичные публичные размещения российских эмитентов в течение года проводились крайне неактивно. По доступным данным, из компаний, имеющих активы и осуществляющих предпринимательскую деятельность в России, IPO за этот период совершили семь компаний, которые в общей сумме привлекли 3,2 млрд долл. Три из них организовали размещения только на внешнем рынке через созданные в иностранной юрисдикции холдинговые структуры, четыре – на сумму порядка 1,4 млрд долл. – осуществили размещение на Московской бирже. В их числе – само ОАО «Московская биржа» и АК «Алроса», которая провела размещение в порядке приватизации, и два малообъемных размещения в секторе Рынка инноваций и инвестиций.

**Частные инвесторы.** В общем числе уникальных клиентов на Московской бирже физические лица – резиденты составляют 96,6%. Темпы роста уникальных клиентов ФБ ММВБ физических лиц – рези-



дентов резко сократились, за 2013 г. среднегодовое значение количества таких клиентов составило 838 тыс. чел. против 796 тыс. чел. годом ранее (рост на 5,3%). При этом число активных клиентов снизилось до 62,9 тыс. чел. в среднегодовом расчете против 77,2 тыс. чел. годом ранее (уменьшение на 18,5%).

В общем объеме сделок, совершаемых физическими лицами на Московской бирже, сделки с акциями занимали 88,9%.

**Коллективные инвесторы.** Темпы роста количества ПИФ замедлились, и к концу года их общее число составило 1596 – на 4,9% больше, чем в 2012 г. Незначительно (на 1,4%) выросло количество открытых фондов, которые традиционно ориентированы на розничных инвесторов, количество закрытых ПИФ выросло на 7,3%. Фонды этого типа являются на российском рынке коллективных инвестиций наиболее распространенными (68,7% от общего числа ПИФ).

По итогам года стоимость чистых активов ПИФ выросла 11,7% и составила 587 млрд руб.

Несмотря на разнообразную динамику ввода и вывода средств из открытых фондов, итоговый результат оказался положительным – объем чистого привлечения составил 21 млрд руб., этот результат сформирован значительным потоком привлечения в фонды облигаций – 27 млрд руб.

**Негосударственные пенсионные фонды.** К концу 2013 г. инвестиционные ресурсы НПФ достигли 1920 млрд руб. Пенсионные резервы составляют в этой сумме 43%, однако темпы роста пенсионных накоплений гораздо выше. В сравнении с ВВП инвестиционные ресурсы НПФ остаются малозначительными – немногим менее 3%.

**Профессиональные участники рынка ценных бумаг.** Темпы сокращения количества профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2013 году замедлились и составили всего 4%. По итогам года количество

юридических лиц, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг в различных сочетаниях, составило 1209.

Московская биржа перешла на модель торгов с частичным предварительным обеспечением и исполнением сделок на второй день с момента их заключения. Суммарный объем сделок со всеми видами негосударственных ценных бумаг во всех секторах фондового рынка Московской биржи и во всех режимах торгов по итогам года составил 150,7 трлн руб. – на 32,7% больше, чем годом ранее. Лидерами роста оказались инвестиционные паи и корпоративные облигации. Крайне малый рост показали акции – всего 1,6%.

На долю первых десяти наиболее активных операторов приходится 62% общего оборота, годом ранее этот показатель составлял 58%. На срочном рынке концентрация еще выше: на долю первых десяти расчетных фирм приходится 75% оборота.

# 1. Финансовые инструменты

## 1.1. Акции

Несмотря на тенденцию уменьшения количества юридических лиц, имеющих форму открытого акционерного общества, в настоящее время их насчитывается 31 405 (см. табл. 18). Из них на организованных рынках представлено менее одного процента.

В табл. 1 приведены сводные данные по акциям, которые предлагаются на фондовом рынке группы «Московская биржа», а также оценка агентством Standard&Poor's<sup>2</sup> числа российских эмитентов, акции которых допущены к торговле на ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ и входят в LSE-listed S&P EMD Russia index.

Количество эмитентов, акции которых обращаются на внутреннем биржевом рынке, по итогам 2013 г. практически не изменилось – 273 компании. Однако в сравнении с 2011 г., в конце которого сформировалась единая биржевая группа – группа «Московская биржа», уменьшение количества публичных эмитентов акций существенно – на 47 компаний (17,2% в относительном исчислении).

Данные по капитализации рынка акций приведены в табл. 2.

Капитализация внутреннего рынка акций за 2013 г. изменилась незначительно. В рублевом выражении, ориентируясь на фондовый рынок группы

«Московская биржа», она составила 25 324 млрд руб. (всего на 0,4% больше, чем годом ранее), в сравнении с ВВП капитализация опустилась на 2,5 п.п. Исторического максимума капитализация рынка акций достигала в 2007 г., когда доходила до 98% ВВП. Сравнивая текущую капитализацию с исторически максимальной, отметим ее сокращение на 22,7%.

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации как по эмитентам, так и по отраслям. В табл. 3 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний, а на рис. 10 – динамика изменения доли десяти наи-

Таблица 1

### Организованный рынок акций в 2008–2013 гг.

Период	ФБ ММВБ		РТС		Оценка S&P
	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках	
2008	231	101	275	110	314
2009	234	103	279	92	333
2010	249	113	278	91	345
<b>Группа «Московская Биржа»</b>					
2011	320	119			346
2012	275	118			323
2013	273	110			307

Источники: группа «Московская биржа», S&P.

<sup>2</sup> Emerging Stock Markets Review, Global Stock Markets Factbook, S&P, серия выпусков 2006–2014 гг.

более капитализированных компаний в 2005–2013 гг.

Список наиболее капитализированных эмитентов за 2013 г. существенно не изменился, но в нем появился новый эмитент – ОАО «Магнит». Первое место по капитализации неизменно и с большим отрывом от второго занимает ОАО «Газпром».

В 2010–2013 гг. доля десяти наиболее капитализированных эмитентов, в отличие от предыдущих лет, перестала уменьшаться и стабилизировалась на уровне 61,6%. Доля

самого капитализированного эмитента – ОАО «Газпром» – постепенно снижается: если в 2006 г. она составляла 30,7%, то в 2013 г. опустилась до 13,0%.

Не меняется и отраслевая структура капитализации рынка акций (см. табл. 4).

Достаточно серьезное сокращение доли нефтегазового сектора, отмечавшееся в 2010 г. (до 44,6% общей капитализации), оказалось кратковременным, и в 2011–2013 гг. в среднем этот сектор занимает 50,8%.

Можно также обратить внимание на долговременный спад капитализации компаний электроэнергетики и металлургии, а также на рост капитализации эмитентов, оказывающих финансовые услуги, предприятий связи торговли.

На рис. 11 и 12 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями российских компаний на внутреннем в российских рублях и суммарно на внутреннем и внешних организованных рынках в долларах США по данным агентства S&P<sup>3</sup>.

Таблица 2

**Капитализация рынка акций российских эмитентов в 2005–2013 гг.**

Период	Группа «Московская Биржа», млрд руб.	Оценка S&P, млрд долл.	ВВП, млрд руб.	Капитализация/ВВП, %
2005	9 304,0	549,0	21 609,8	43,1
2006	25 482,0	1 057,0	26 917,2	94,7
2007	32 740,0	1 503,0	33 247,5	98,5
2008	11 017,3	397,2	41 276,8	26,7
2009	23 090,9	861,4	38 807,2	59,5
2010	29 253,2	1 379,2	46 321,8	63,2
2011	25 708,0	1 096,2	55 798,7	46,1
2012	25 212,5	1 079,4	62 356,9	40,4
2013	25 323,8	1 041,1	66 689,1	37,9

Источники: группа «Московская биржа», ФСГС, S&P.

Таблица 3

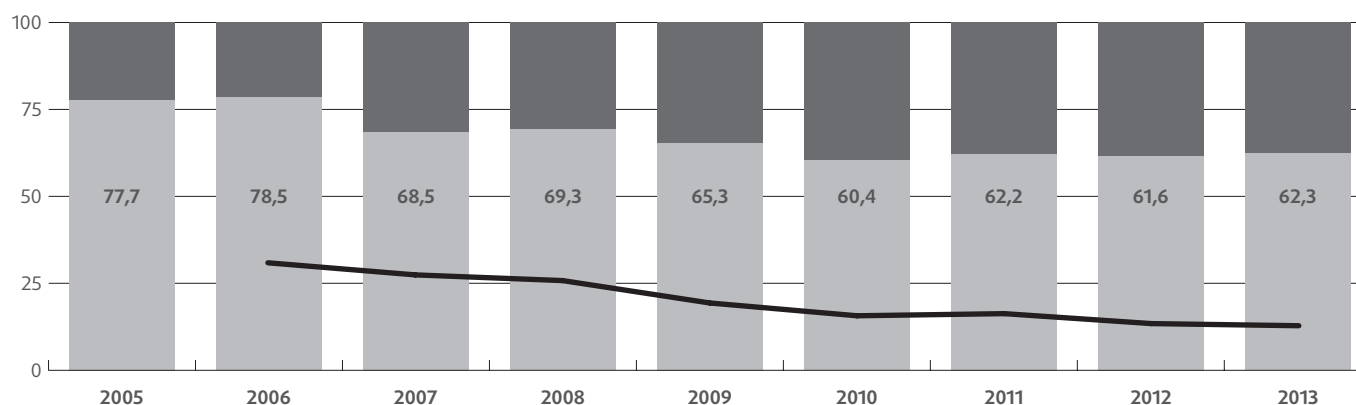
**Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам 2013 г.)**

№	Эмитент	Капитализация, млрд руб.	Доля в общей капитализации, %
1	ОАО «Газпром»	3 286,1	13,0
2	ОАО «НК «Роснефть»	2 649,9	10,5
3	ОАО «Сбербанк России»	2 260,9	8,9
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	1 723,6	6,8
5	ОАО «НОВАТЭК»	1 218,2	4,8
6	ОАО «Сургутнефтегаз»	1 209,0	4,8
7	ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	1 010,8	4,0
8	ОАО «Магнит»	869,0	3,4
9	ОАО «ГМК «Норильский никель»	854,1	3,4
10	ОАО «Газпром нефть»	699,8	2,8
	Итого	15 781,5	62,3
	Общая капитализация ММВБ	25 323,8	100,0

Источник: группа «Московская биржа».

<sup>3</sup> На внутреннем рынке учитываются сделки, совершенные в режимах основных торгов и переговорных сделок на ФБ ММВБ. Для суммарного представления учитываются сделки с акциями, допущенными к торгам на ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ и входящими в LSE-listed S&P EMD B Russia index. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.

Рис. 10

**Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций, %**

■ Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов ■ Всего — В т.ч. ОАО «Газпром»

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 4

**Отраслевая структура капитализации российского рынка акций в 2006–2013 гг., %**

№ п.п.	Отрасль	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	Нефтегазовая	62,6	50,4	57,0	50,1	44,6	51,2	50,4	51,8
2	Финансовые услуги	9,2	11,8	10,1	14,5	13,1	12,2	13,4	15,0
3	Металлургия	8,1	11,1	10,0	12,3	15,3	10,6	9,6	7,7
4	Электроэнергетика	11,7	12,5	8,9	9,4	10,6	8,7	6,8	4,6
5	Химическая промышленность	0,2	1,5	1,5	1,6	2,4	4,7	5,6	3,3
6	Связь	4,1	4,4	5,2	3,8	3,7	3,7	4,6	6,5
7	Торговля	0,6	0,7	0,7	1,1	1,7	1,4	2,3	4,0
8	Транспорт	0,8	1,2	1,8	1,2	1,2	1,3	1,3	1,6
9	Машиностроение и металлообработка	0,8	1,1	0,7	1,0	1,5	1,2	1,2	0,8
10	Горнодобывающая промышленность	0,2	0,2	1,3	0,9	0,8	1,1	1,2	1,4
11	Пищевая промышленность	1,1	1,2	1,2	1,0	1,6	1,0	0,9	0,2
12	Угольная	0,1	0,3	0,2	1,0	1,1	0,8	0,7	0,3
13	Прочие отрасли	0,2	2,3	0,9	1,8	2,5	1,6	1,7	2,4

Источник: группа «Московская биржа».

С декабря 2011 г. торги акциями российских эмитентов на внутреннем рынке сконцентрированы на фондовом рынке группы «Московская биржа». Среди нескольких секторов этого рынка (подробнее см. раздел 2.3.3) 98% оборота приходится на сектор «Основной рынок».

По итогам 2013 г. биржевой объем сделок на внутреннем рынке (без уче-

та первичных размещений и сделок РЕПО) составил 8313 млрд руб., что на 18,6% меньше, чем годом ранее. Снижение оборотов продолжается уже второй год, и в сравнении с 2011 г., который отличался максимальными объемами биржевых торгов, сжатие составляет более 50%. Соответственно, падает и средневзвешенный оборот (см. рис. 13).

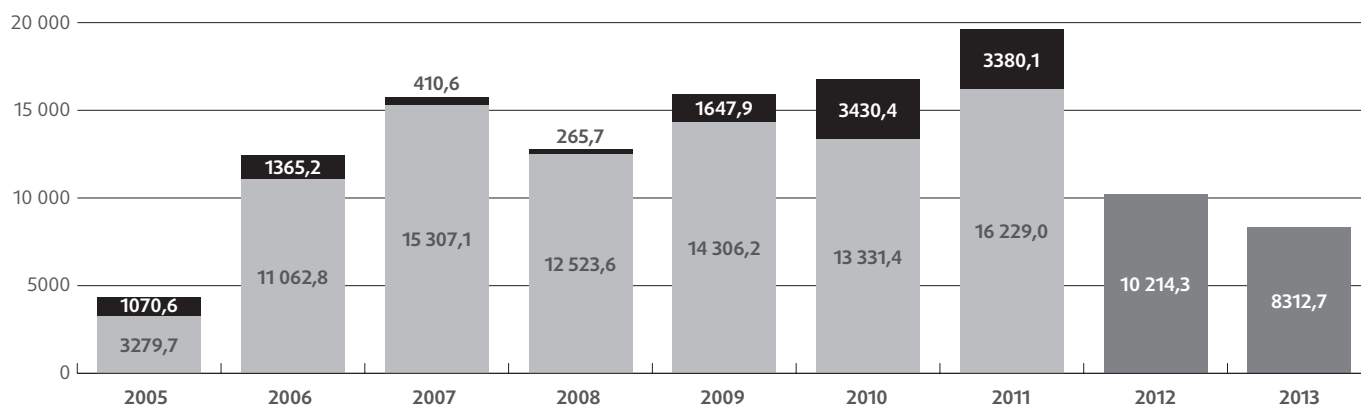
По итогам 2013 г. он снизился (без учета первичных размещений и сделок РЕПО) до 33,3 млрд руб., на 26,7% в сравнении в предыдущим годом. Если же взять за точку отсчета 2011 г., то средневзвешенный оборот сократился уже на 57,9%.

Последние два года падает и коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка акций<sup>4</sup> (см. рис. 14). В 2013 г.

<sup>4</sup> Коэффициент оборачиваемости рассчитывается как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО) за период к среднему арифметическому капитализации на конец текущего и предыдущего периодов.

Рис. 11

**Объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке в 2005–2013 гг., млрд руб.**

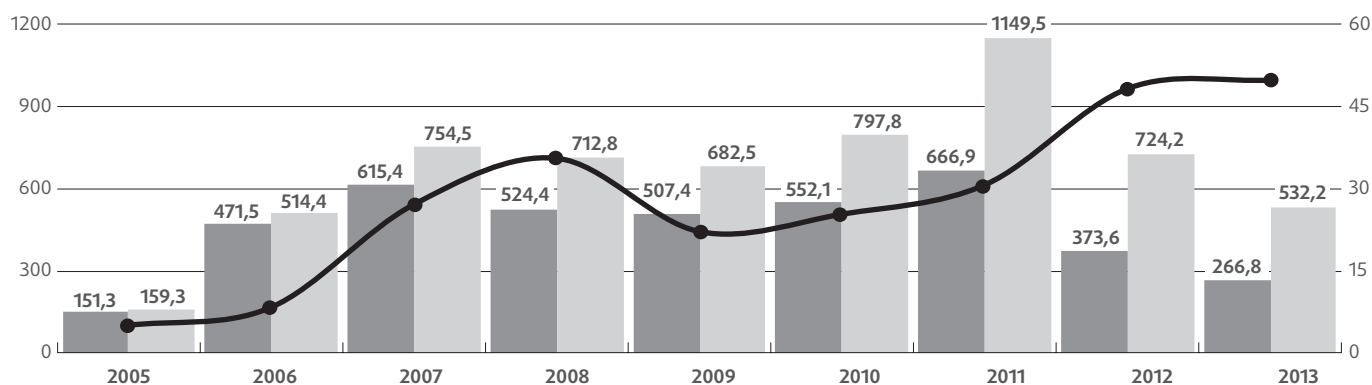


■ ММВБ ■ РТС ■ Группа «Московская биржа»

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 12

**Объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем и внешних биржевых рынках в 2005–2013 гг.**

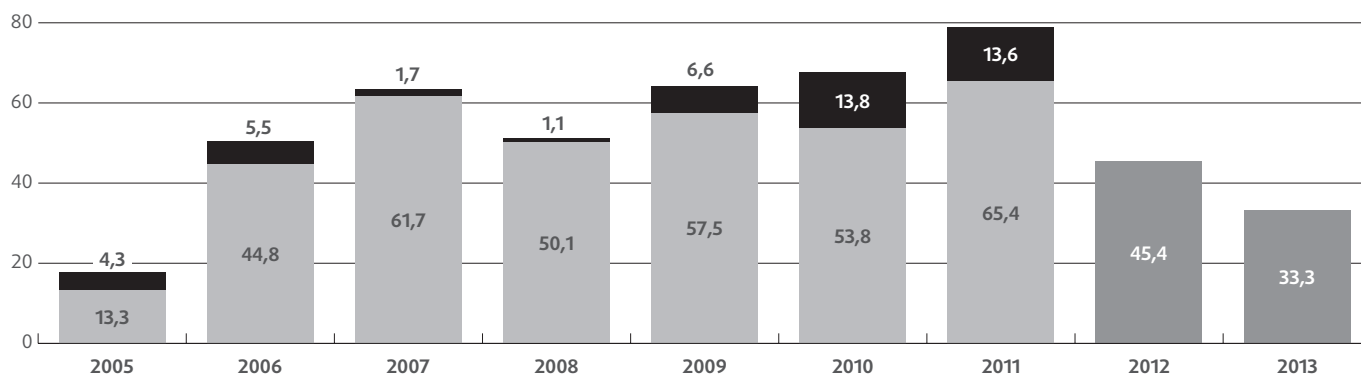


■ Объем торгов акциями российских эмитентов на фондовом рынке группы «Московская биржа», млрд долл. (левая шкала) ■ Оценка S&P (левая шкала), млрд долл. — Доля зарубежных бирж в общем объеме торгов акциями российских эмитентов, % (правая шкала)

Источник: группа «Московская биржа», S&P, расчеты НАУФОР.

Рис. 13

**Среднедневной объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке в 2005–2013 гг., млрд руб.**



■ ММВБ ■ РТС ■ Группа «Московская биржа»

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

он снизился до 33,6%. Если сравнивать максимальным уровнем 2009 г., то произошло уменьшение ликвидности внутреннего рынка акций в 2,7 раза.

Аналогичные показатели выявляются и по данным агентства S&P, которые учитывают вторичный биржевой оборот российских акций не только на внутреннем, но и внешних рынках (как в виде депозитарных расписок, так и акций де-факто российских компаний, зарегистрированных в иностранных юрисдикциях). Долю оборота российских акций, приходящихся на зарубежные биржи, в 2012–2013 гг.

можно оценить в 49% от суммарного оборота.

Круг инструментов, на котором сфокусирована торговля акциями, весьма ограничен. В табл. 5 приведен список эмитентов, сделки (в том числе и сделки РЕПО) с акциями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2013 г. проводились наиболее активно, а на рис. 15 приведены данные по динамике изменения в последние годы доли десяти наиболее активно торгуемых эмитентов акций.

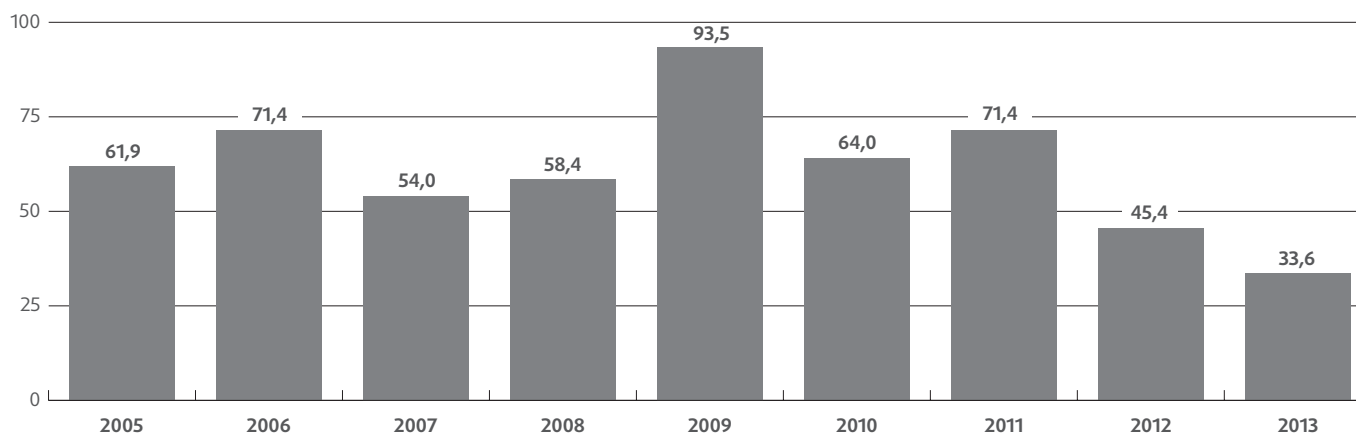
Несмотря на долговременный понижительный тренд, доля десяти

наиболее ликвидных эмитентов акций на внутреннем биржевом рынке остается очень большой. Так, в 2005 г. этот показатель (с учетом всех режимов торгов) составлял 95,9%, а за восемь лет, по итогам 2013 г. он снизился на 11,8 п.п. до 84,1%.

В списке наиболее ликвидных эмитентов акций традиционно первые два места занимали два эмитента – ОАО «Газпром» и ОАО «Сбербанк России». В 2012 г. было отмечено значительное увеличение объемов биржевых сделок с акциями ОАО «Уралкалий» и выход данного

Рис. 14

#### Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка акций в 2005–2013 гг., %



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 5

#### Список эмитентов, сделки с акциями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам 2013 г.)

№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «Газпром»	24,9
2	ОАО «Уралкалий»	15,2
3	ОАО «Сбербанк России»	14,4
4	ОАО «ГМК «Норильский никель»	7,4
5	ОАО «Банк ВТБ»	6,2
6	ОАО «ЛУКОЙЛ»	3,7
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	3,6
8	ОАО «Татнефть»	3,1
9	ОАО «НК «Роснефть»	3,1
10	ОАО «Ростелеком»	2,6
	<b>Итого</b>	<b>84,1</b>
	<b>Индекс НН</b>	<b>1218</b>

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

эмитента с учетом всех режимов торгов на третье место (11,4% общего объема сделок). В 2013 г. ОАО «Уралкалий» потеснило ОАО «Сбербанк России» и вышло на второе место по объемам торгов (15,2%).

#### Дивидендная политика российских эмитентов

В данный анализ включены российские компании, акции которых обращаются на внутреннем и внешних организованных рынках и по которым в базе данных Thomson-Reuters имеется информация о промежуточных дивидендах в 2013 г. Используется информация о 235 обыкновенных и 60 привилегированных акциях, по которым есть данные о дивиденд-

ных выплатах за 2011 или за 2012 г. В рассматриваемой выборке 216 обыкновенных акций и все привилегированные акции обращаются на фондовом рынке группы «Московская биржа», а 19 обыкновенных акций – только на зарубежных биржах. Годовые дивиденды для каждой компании рассчитываются отдельно по обоим видам акций как сумма всех промежуточных и итоговых выплат по результатам данного года.

В табл. 6 представлено число плательщиков дивидендов за различные финансовые периоды 2011–2013 гг.

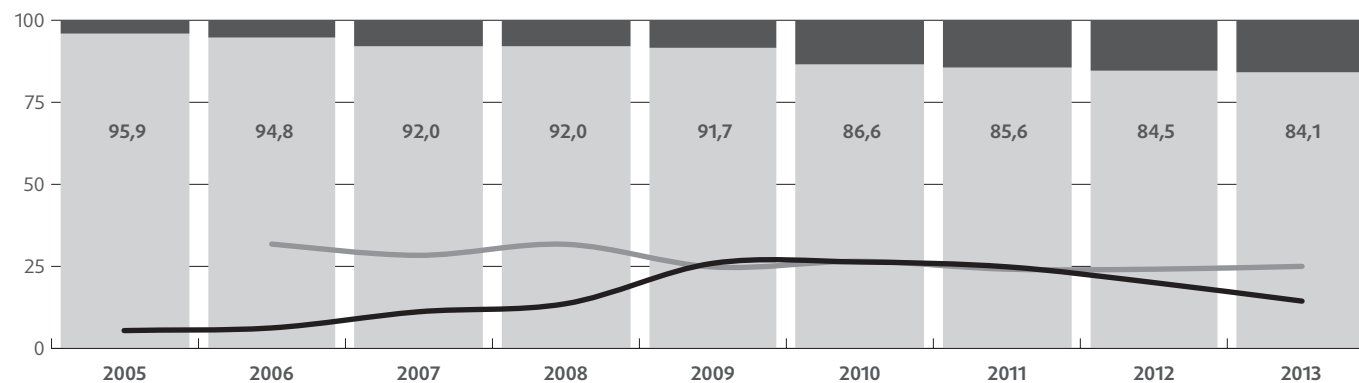
Выплата промежуточных дивидендов для российских компаний остается не слишком типичной: ее осуществляло менее трети плательщиков дивидендов за 2011–2012 гг.

Стоит обратить внимание, что российские компании, акции которых торгуются только за рубежом, платят промежуточные дивиденды несколько чаще. В 2011–2012 гг. это делали чуть более половины плательщиков дивидендов (5 из 9 в 2011 г. и 6 из 11 в 2012 г.).

Среди промежуточных выплат дивиденды по итогам полугодия и девяти месяцев распространены приблизительно одинаково, дивиденды по итогам первого квартала встречаются менее часто. Это может объясняться тем, что даты принятия решений о дивидендах за первый квартал и за предыдущий год обычно довольно близки, и менеджмент компаний не видит смысла в формальном раз-

Рис. 15

Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводились наиболее активно в 2005–2013 гг., %



■ Доля десяти наиболее ликвидных эмитентов ■ Совокупный биржевой оборот (группа «Московская биржа», все режимы) — В том числе доля ОАО «Газпром» — В том числе доля ОАО «Сбербанк России»

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 6

#### Периодичность дивидендных выплат

Число эмитентов, осуществивших выплату дивидендов за:	Обыкновенные акции			Привилегированные акции		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
I квартал	10	11	10	5	4	4
Полугодие	16	19	15	5	2	2
Девять месяцев	15	18	17	4	3	3
Год	103	109	п/а	46	41	п/а
Всего	112	119	п/а	47	41	п/а
Число эмитентов, сделавших:						
1 промежуточную выплату за год	30	31	28	11	7	7
2 промежуточные выплаты за год	1	4	4	0	1	1
3 промежуточные выплаты за год	3	3	2	1	0	0

Источник: расчеты НИУ ВШЭ.

делении выплаты акционерам на две части. Всего в 2013 г. промежуточные дивиденды по обыкновенным акциям платили 33 компании, что сопоставимо с цифрами предыдущих лет. Из этих 33 компаний 27 (82%) также платили

промежуточные дивиденды 2012 г., 19 (58%) – в 2011–2012 гг.

Суммарно рассматриваемые компании выплатили в 2013 г. 219,4 млрд руб., что составляет 53,5% от их дивидендов за 2012 г. или 22,2% от дивидендов

всех компаний за 2012 г. На долю ОАО «Башнефть», ОАО «ЛУКОЙЛ» и ОАО «ГМК «Норильский никель» приходится более половины всего объема выплат, на долю десяти крупнейших плательщиков – 88,1% (см. табл. 7).

Таблица 7

**Список эмитентов, выплативших наибольший объем дивидендов в 2013 г.**

№ п.п.	Эмитент	Доля в совокупном объеме дивидендов, %
1	ОАО «Башнефть»	20,6
2	ОАО «ЛУКОЙЛ»	17,2
3	ОАО «ГМК «Норильский никель»	15,9
4	ОАО «Газпром нефть»	8,8
5	VimpelCom Ltd.	8,7
6	ОАО МТС	4,7
7	ОАО «НОВАТЭК»	4,7
8	ОАО «Уралкалий»	2,8
9	ОАО «Мегафон»	2,7
10	ОАО «Магнит»	2,0
	<b>ИТОГО</b>	<b>88,1</b>

Источник: расчеты НИУ ВШЭ.

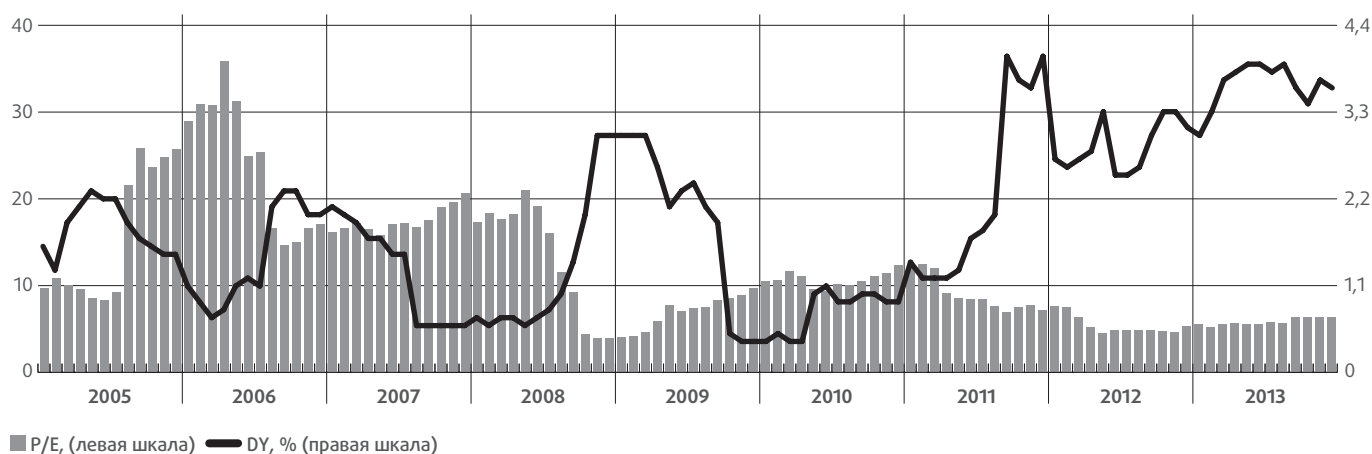
Таблица 8

**Медианные значения дивидендной доходности, %**

Медианная дивидендная доходность:	Обыкновенные акции			Привилегированные акции		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
По промежуточным выплатам	2,40	3,91	2,99	7,43	9,46	3,69
По всем выплатам среди плательщиков промежуточных дивидендов	3,86	7,13	п/а	14,19	13,59	п/а
По всем выплатам среди всех плательщиков	2,93	3,30	п/а	7,71	6,58	п/а

Источник: расчеты НИУ ВШЭ.

Рис. 16

**Дивидендная доходность и показатель дохода на акцию российских эмитентов**

Источник: S&P.



Дивидендная доходность промежуточных выплат сопоставима с годовыми показателями<sup>5</sup>. Медианное отношение дивидендной доходности по промежуточным выплатам в 2013 г. к дивидендной доходности за 2012 г. (рассчитываемое только по плательщикам промежуточных дивидендов в 2013 г.) по обыкновенным акциям составляет 43,4%. Примечательно, что акции, по которым платятся промежуточные дивиденды, имеют итоговую годовую дивидендную доходность несколько выше медианной по всей выборке (см. табл. 8).

Среди плательщиков промежуточных дивидендов наблюдается большое число компаний с наиболее ликвидными акциями: ОАО «Газпром нефть», ОАО «ГМК «Норильский никель», ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Магнит», ОАО «Мегафон»,

ОАО МТС, ОАО «НОВАТЭК», ОАО «Северсталь», VimpelCom Ltd. Однако дивидендная доходность по акциям этих компаний сравнительно невелика: в основном она не превышает 3%.

На рис. 16 приведены графики показателей доходности на акцию (P/E) и дивидендной доходности (DY) в целом по акциям российских эмитентов.

Показатель дохода на одну акцию в течение 2012–2013 гг. находился на среднем уровне 5,6 с ростом до 6,4 к концу 2013 г. Эти значения разительно отличаются от уровней периода вторая половина 2005 – начало 2006 г., когда показатель P/E превышал 35. Дивидендная доходность российских компаний со второй половины 2011 г. демонстрирует большую волатильность на фоне повышательного

тренда, к концу 2013 г. этот показатель оценивается в 3,6%.

Показатель дохода на акцию для отдельных российских эмитентов и отраслей экономики существенно различен. Для компаний потребительского сектора X5 Retail Group, ОАО «Магнит», ОАО «О'Кей» и ОАО «ДИКСИ Групп», по имеющимся оценкам<sup>6</sup>, показатель P/E в 2013 г. достиг значений 28,3–52,4, также высоким значением показателя P/E характеризуются компании, специализирующиеся в области добычи угля (ОАО «Распадская» – 28,0) и металлургии (ОАО «ММК» – 14,2). Многие компании, представленные в секторе РИИ группы «Московская биржа», отличаются очень высокими значениями P/E: ОАО «ЕВК» – 408,3, ОАО «НЕКК» – 91,0, ОАО «Наука-связь» – 47,4<sup>7</sup>.

## 1.2. Корпоративные облигации

Количество «рыночных» эмитентов облигаций, в отличие от предыдущих лет, в 2013 г. выросло до 353 компаний (см. табл. 9) – на 3,2% больше, чем годом ранее<sup>8</sup>. По сравнению с максимальным количеством таких эмитентов,

наблюдаемом в 2007 году, показатель 2013 года окажется на 27% меньше.

Рост количества «рыночных» эмиссий облигаций не прекращался, а темп только возрастает. Так, в 2013 г. увеличение числа выпусков достигло

16,5%, это максимальный показатель с 2006 г.

На рис. 17 приведен график объема рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски, по номинальной стоимости).

Таблица 9

### Количество эмитентов корпоративных облигаций и эмиссий в 2005–2013 гг.

Период	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций
2005	253	329
2006	391	521
2007	487	639
2008	495	690
2009	440	672
2010	394	707
2011	349	770
2012	342	884
2013	353	1030

Источник: CBONDS.

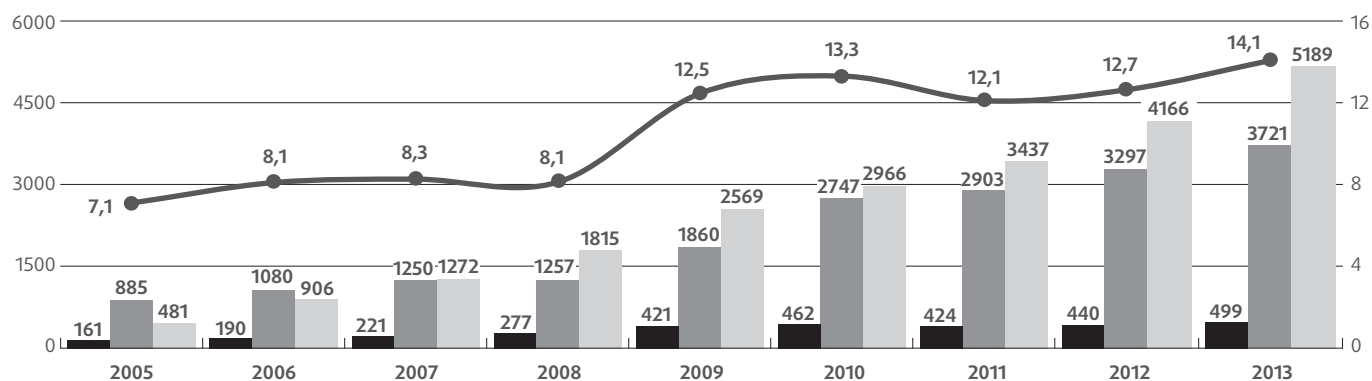
<sup>5</sup> Дивидендная доходность рассчитывается отдельно для обыкновенных и привилегированных акций как отношение дивидендов на акцию к средней цене за год, по итогам которого выплачивались дивиденды.

<sup>6</sup> Оценка «Альфа Банка».

<sup>7</sup> Данные группы «Московская биржа».

<sup>8</sup> Под «рыночными» эмитентами и эмиссиями понимаются выпуски облигаций, которые участвуют во вторичном обороте.

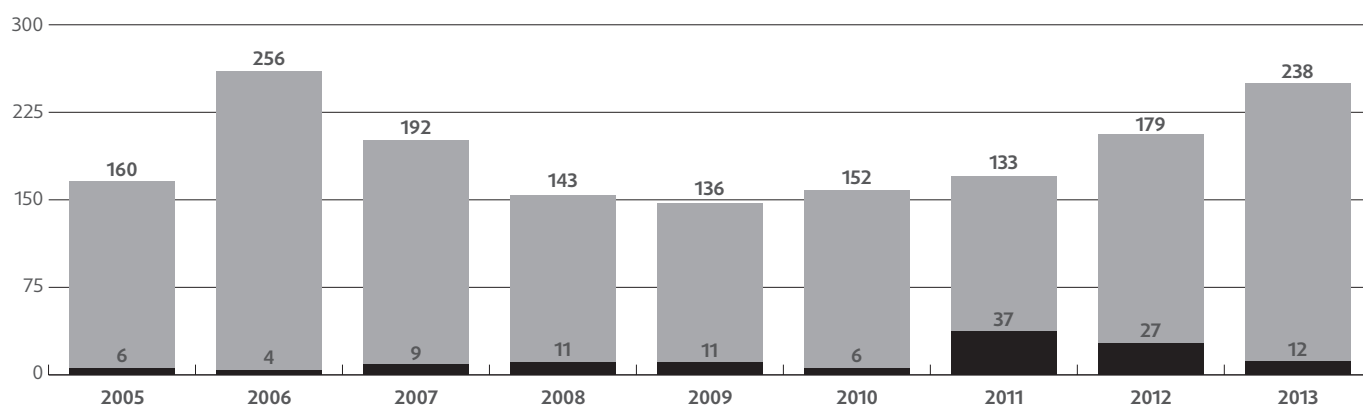
Рис. 17

**Объём внутреннего долгового рынка в 2005–2013 гг., млрд руб.**

■ Субфедеральные и муниципальные облигации ■ Государственные федеральные облигации (включая облигации Банка России) ■ Корпоративные облигации — Отношение объёма внутреннего долгового рынка и ВВП (правая шкала)

Источник: CBONDS, ФСГС, расчеты НАУФОР.

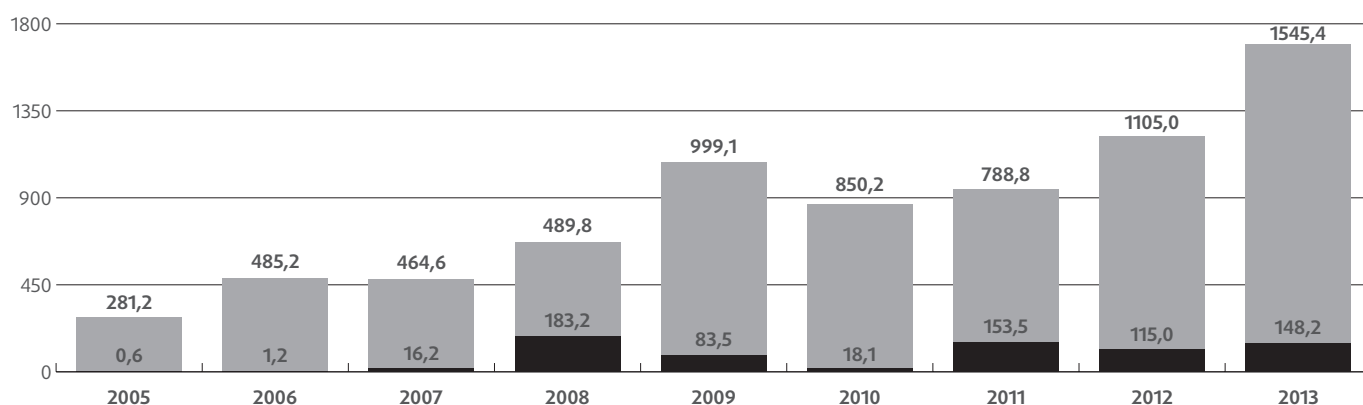
Рис. 18

**Количество эмитентов корпоративных облигаций, разместивших новые выпуски облигаций в 2005–2013 гг., шт.**

■ Нерыночных ■ Рыночных

Источник: CBONDS.

Рис. 19

**Объём новых выпусков корпоративных облигаций в 2005–2013 гг., млрд руб.**

■ Нерыночных ■ Рыночных

Источник: CBONDS.

Рост объема внутреннего рынка корпоративных облигаций продолжился, в 2013 г. в номинальном объеме он достиг 5189 млрд руб. (на 24,6% больше, чем годом ранее). Темп этого роста явно уменьшается: если в 2006–2008 гг. средний годовой рост составлял 53%, то в 2010–2013 гг. он снизился до 19,3%. В сравнении с ВВП внутренний рынок корпоративных облигаций остается небольшим. По итогам 2013 г. отношение объема рынка к ВВП составило 7,8%, увеличившись за год на 1 п.п.

С точки зрения размещений новых выпусков корпоративных облигаций 2013 г. стал рекордным (см. рис.18 и 19).

Объем новых выпусков корпоративных облигаций составил 1693 млрд руб., в том числе 91,3% «рыночных», что на 38,8% больше, чем в предыдущем году. Количество эмитентов, осуществивших новые размещения, достигло 250, это на 21,4% больше, чем годом ранее.

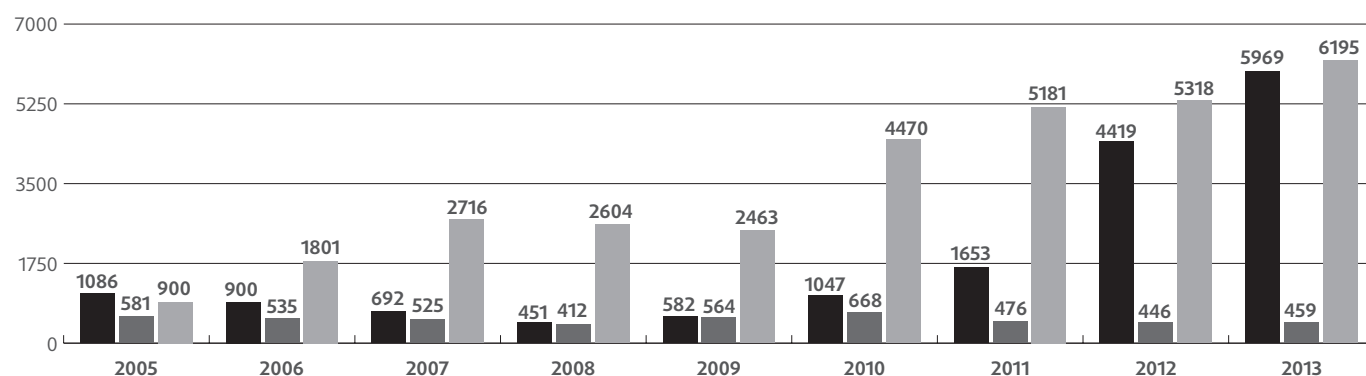
Особенностью российского фондового рынка является концентрация сделок с корпоративными облигация-

ми на организованных торгах. Начиная с 2010 г. отмечается резкий рост внутреннего биржевого вторичного рынка (см. рис. 20, данные приведены по фактической стоимости, без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков).

В 2013 г. этот тренд сохранился, и по итогам года объем биржевых торгов (без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков) составил 6195 млрд руб., на 16,5% больше, чем годом ранее.

Несмотря на рост оборотов, коэффициент оборачиваемости<sup>9</sup> на вну-

Рис. 20

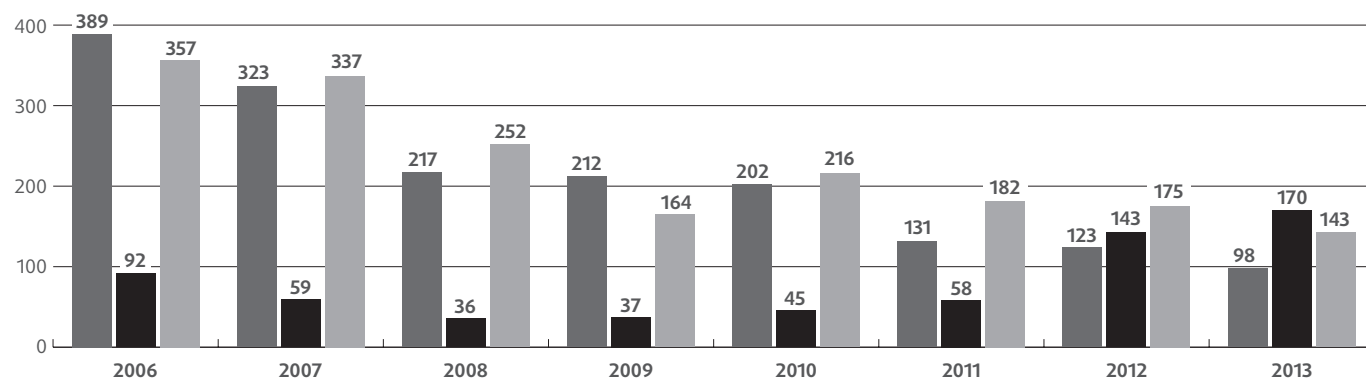
**Объём торгов на внутреннем долговом рынке в 2005–2013 гг., млрд руб.**

■ Государственные федеральные облигации ■ Субфедеральные и муниципальные облигации ■ Корпоративные облигации

Примечание: по фактической стоимости, без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков.

Источники: группа «Московская биржа», CBONDS.

Рис. 21

**Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего долгового рынка в 2005–2013 гг., %**

■ Государственные федеральные облигации (включая облигации Банка России) ■ Субфедеральные и муниципальные облигации ■ Корпоративные облигации

Источник: данные CBONDS, расчеты НАУФОР.

<sup>9</sup> Коэффициент оборачиваемости рассчитывался как отношение объема биржевых и внебиржевых сделок (без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков) за период к среднему арифметическому объему выпуска облигаций по номиналу за текущий и предыдущий периоды.

треннем корпоративном долговом рынке плавно уменьшается. По итогам 2013 г. он составил 143% против 173% годом ранее. Это связано, по-видимому, с опережающим ростом объема рынка корпоративных облигаций и перетоком ликвидности в режим сделок РЕПО.

Среди корпоративных облигаций начиная с 2010 г. отмечается бурный рост выпусков и объемов торгов биржевыми облигациями. Доля биржевых облигаций в 2012–2013 гг. во вторичном обороте корпоративных

облигаций на фондовом рынке группы «Московская биржа» с учетом всех режимов торгов стабилизировалась на уровне 30%.

Концентрация на отдельных инструментах на рынке облигаций намного ниже, чем на рынке акций. Доля десяти эмитентов корпоративных облигаций, сделки с облигациями которых проводились в наибольших объемах (см. табл. 10) по итогам 2013 г. составляет 41,9%, это на 11,3 п.п. меньше, чем годом ранее.

Список эмитентов наиболее ликвидных корпоративных облигаций, изменился крайне незначительно.

Проблемы с различного рода нарушениями при исполнении обязательств по корпоративным облигациям потеряли свою остроту еще в 2011 г. (см. рис. 22). В 2013 г., по имеющимся оценкам, девять эмитентов допустили нарушения в обслуживании выпусков корпоративных облигаций общим объемом 8,2 млрд руб.

Таблица 10

**Список эмитентов, сделки с корпоративными облигациями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам 2013 г.)**

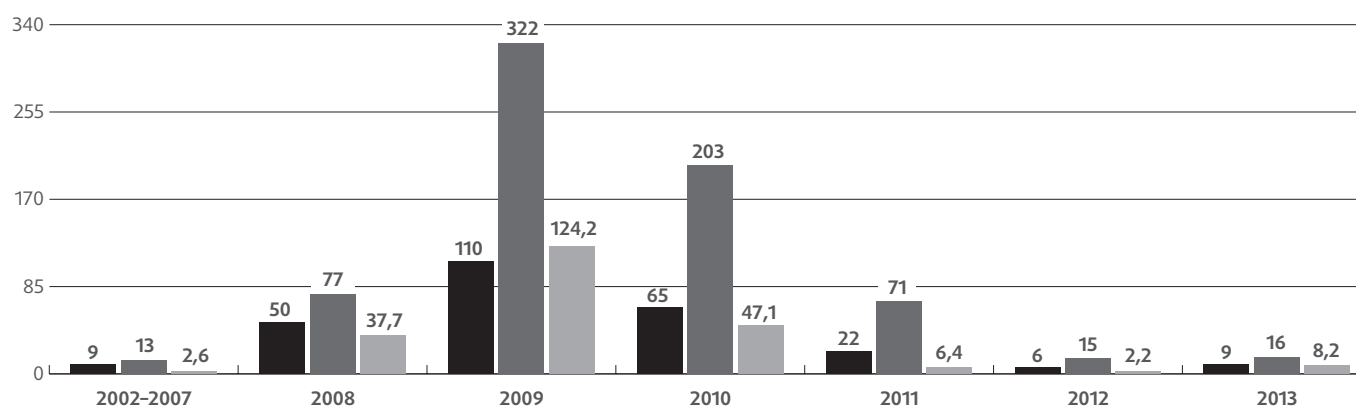
№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «АК «Транснефть»	6,3
2	ОАО «РЖД»	6,0
3	ОАО «Россельхозбанк»	5,7
4	ОАО «Банк ВТБ»	4,7
5	ОАО «ФСК ЕЭС»	4,5
6	Внешэкономбанк	4,0
7	ОАО «Газпромбанк»	3,5
8	ОАО «НК «Роснефть»	2,7
9	ОАО «АИЖК»	2,3
10	ОАО «Газпром нефть»	2,1
	<b>Итого</b>	<b>41,9</b>
	<b>Индекс НН</b>	<b>247</b>

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Рис. 22

**Нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям**



■ Количество эмитентов ■ Количество нарушений ■ Объем нарушений, млрд руб.

Источник: CBONDS.

## 1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации, облигации Банка России

В 2013 г. продолжился рост рынка государственных облигаций и по итогам года составил по номиналу 3721 млрд руб., на 12,9% больше, чем в 2012 г. (см. рис. 17). В сравнении с ВВП рынок государственных облигаций за год вырос до 5,6%.

Объем сделок с государственными облигациями в группе «Московская биржа» начал расти начиная с 2010 г. (см. рис. 20), среднегодовой темп роста составил 85%. В 2013 г. объем вторич-

ных торгов (без учета сделок РЕПО) достиг 5969 млрд руб. (на 35,1% больше, чем годом ранее). Как следствие, резко вырос коэффициент оборачиваемости (см. рис. 21): если в 2010 г. он составлял 45%, то по итогам 2013 г. вырос до 170%. Отличительной особенностью 2013 г. явилось то, что по коэффициенту оборачиваемости на внутреннем долговом рынке сектор государственных облигаций впервые оказался наиболее ликвидным сектором.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций уже давно остается в глубокой стагнации. Объем выпусков этих облигаций не превышает 500 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 460 млрд руб. Это самый неликвидный сектор внутреннего долгового рынка, коэффициент оборачиваемости уменьшается год от года (см. рис. 21). В 2013 г. он упал до 98%.

## 1.4. Еврооблигации

На внешних рынках осуществляют облигационные заимствования как государство, так и российские корпорации. Общие данные, показывающие объемы рынка еврооблигаций, приведены на рис. 23.

Объем внешнего рынка российских облигаций по итогам 2013 г. достиг 231,8 млрд долл., 78,4% этой суммы составляют корпоративные

облигации, а 23,3% – суверенные облигации. Субфедеральные и муниципальные облигации занимают остаточную нишу в доли процентов. По итогам 2013 г. рост объема рынка составил 20,3%, в большей степени – за счет сектора корпоративных облигаций.

На рис. 24 сопоставлены объемы корпоративных заимствований с по-

мощью инструментов долгового рынка на внутреннем и внешних рынках.

Тем не менее в последние годы российские корпорации в большей степени ориентируются на внутренние облигационные заимствования. Так, если в 2005 г. внешние заимствования составляли 70,8% общего облигационного рынка, то в 2013 г. этот показатель снизился до 53,3%.

## 1.5. Векселя

Вексельный рынок не относится к числу самых прозрачных секторов долгового рынка. По имеющимся оценкам (см. рис. 25), его объем в 2006–2013 гг. в среднем составляет 500 млрд руб., что сопоставимо с объемом рынка субфедеральных и муниципальных облигаций.

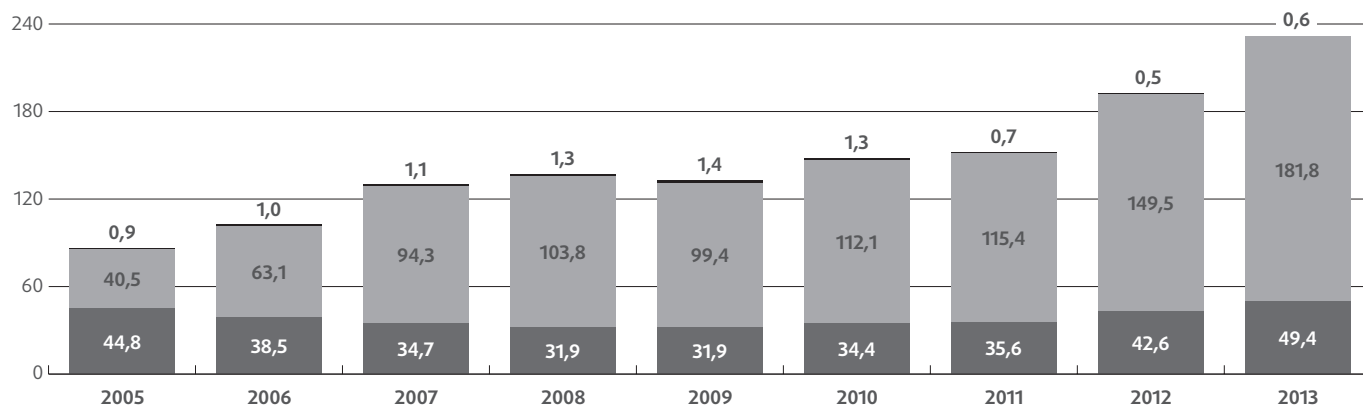
По итогам 2013 г. отмечается сжатие вексельного рынка на 10,9%. На долгосрочном периоде доля вексе-

лей на внутреннем долговом рынке имеет тенденцию к постепенному сжатию. Так, по оценкам ГК «РЕГИОН», за десять лет она снизилась с 40 до 5%. По тем же данным, векселедателями около 90% объема всех выпущенных векселей в настоящее время являются кредитные организации, тогда как десять лет назад доля кредитных организаций составляла около 40%.

Временная структура выпущенных векселей остается в последние два года практически неизменной: около 36% всех векселей выпускаются сроком от шести месяцев до года, а на срок от года до трех лет приходится около 34% векселей.

Вторичный вексельный оборот по итогам 2013 г. оценивается в 8 млрд руб., против 7 млрд руб. годом ранее.

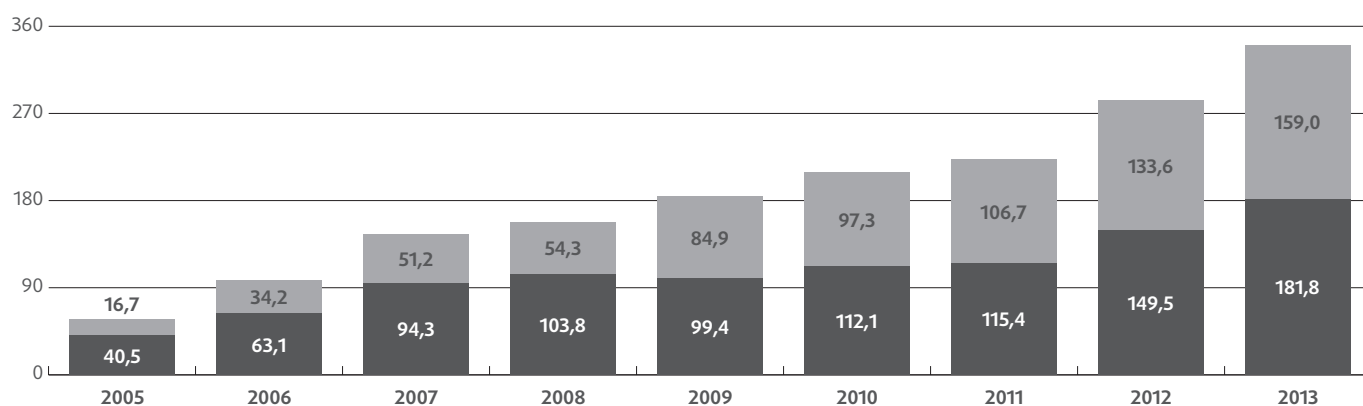
Рис. 23

**Объем рынка еврооблигаций в 2005–2013 гг., млрд руб.**

■ Государственные федеральные облигации ■ Корпоративные облигации ■ Субфедеральные и муниципальные облигации

Источник: CBONDS.

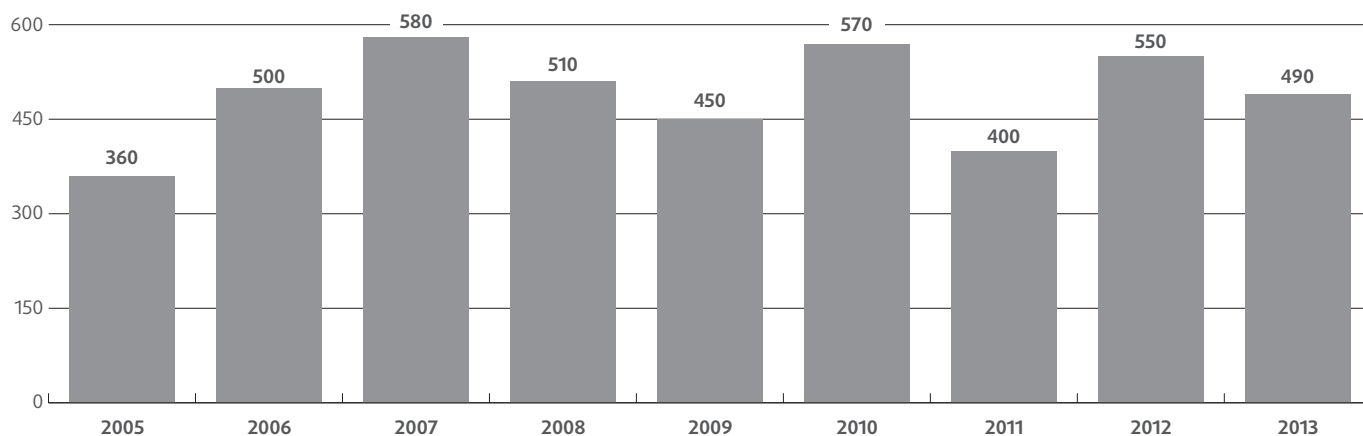
Рис. 24

**Внутренний и внешний рынок корпоративных облигаций в 2005–2013 гг., млрд долл.**

■ Внешний рынок корпоративных облигаций ■ Внутренний рынок корпоративных облигаций

Источник: CBONDS.

Рис. 25

**Объем вексельного рынка в 2005–2013 гг., млрд руб.**

Источник: ГК «РЕГИОН».

## 1.6. Сделки РЕПО

Биржевое РЕПО – самый быстрорастущий сегмент российского организованного рынка (см. рис. 26). По итогам 2013 г. объем сделок РЕПО со всеми видами ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа» достиг 204,6 трлн руб. – на 24,3% больше в сравнении с предыдущим годом.

В разрезе видов ценных бумаг (см. рис. 27) по итогам 2013 г. 41,1% объема сделок приходится на корпоративные облигации, а 34,6% на государственные облигации.

Годом ранее наблюдалась противоположная пропорция. Начиная с 2009 г. ниша корпоративных ценных бумаг в сделках РЕПО расширяется, постепенно вытесняя и государственные облигации, и акции. Так, за этот период доля корпоративных облигаций в сделках РЕПО выросла на 28,8 п.п., а доли государственных облигаций и акций уменьшились соответственно на 22,3 и 5,4 п.п.

В зависимости от ситуации на финансовом рынке постоянно меняются пропорции между прямым РЕПО

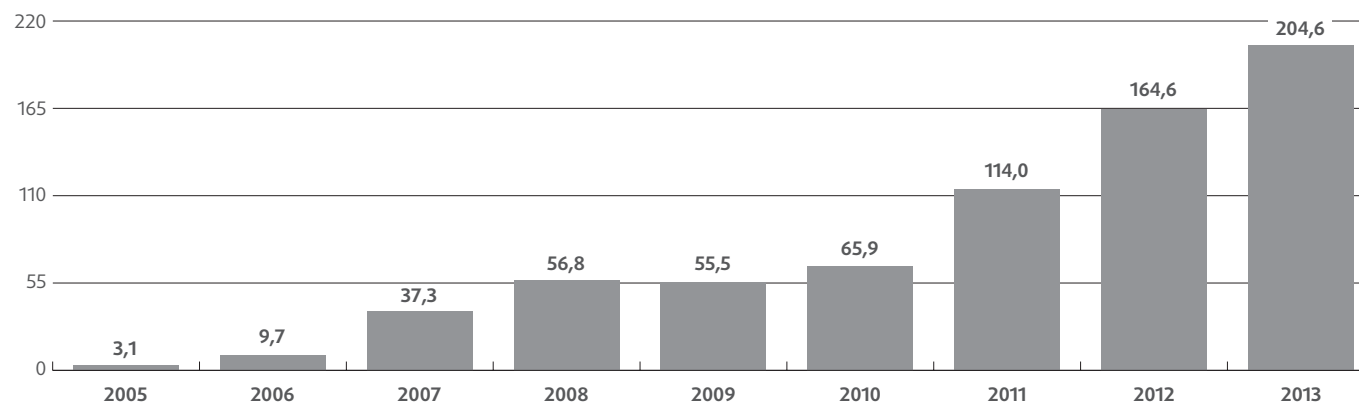
с Банком России и междилерским РЕПО (см. рис. 28).

В 2012–2013 гг. доминирует прямое РЕПО с Банком России, по результатам 2013 г. его доля в общем объеме составила 63%.

Сделки РЕПО в общем биржевом обороте торгов в последние годы доминируют все больше и больше, а в 2012–2013 гг. стали абсолютно преобладающими – свыше 90% суммарного объема торгов на спот-рынке с учетом всех режимов торгов.

Рис. 26

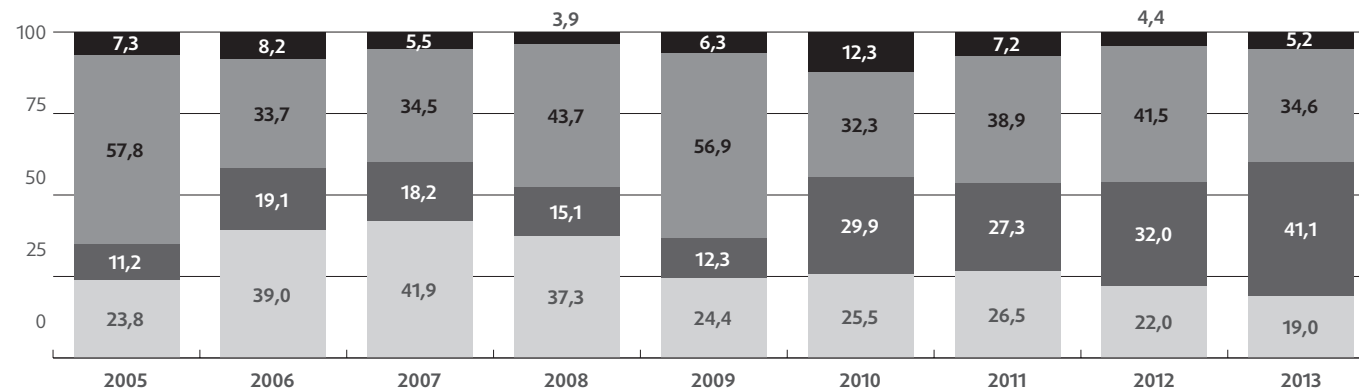
**Объем сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2013 гг., трлн руб.**



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 27

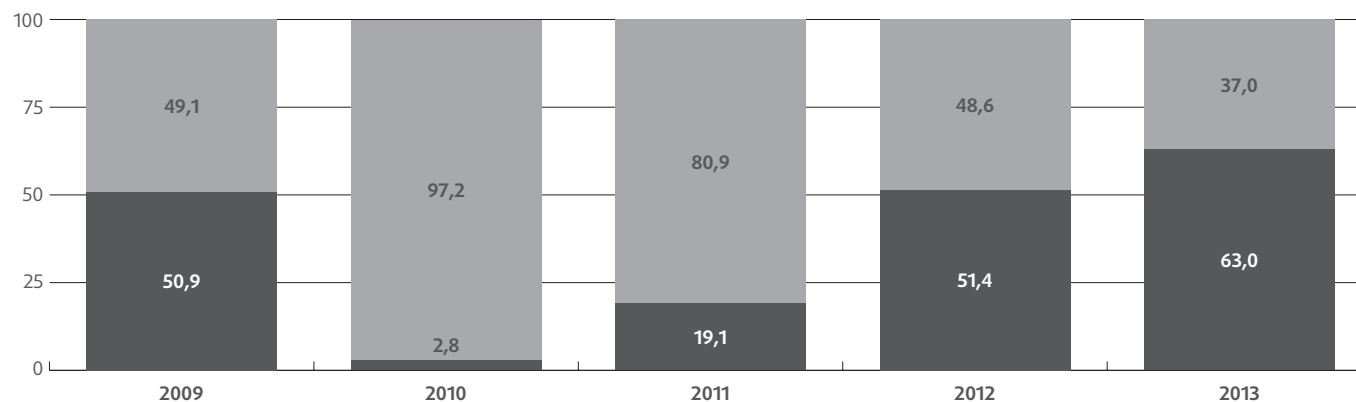
**Долевая структура сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2013 гг., %**



■ Акции (включая РДР) ■ Корпоративные облигации (включая биржевые) ■ Государственные облигации ■ Облигации субъектов Российской Федерации и муниципальные облигации

Источник: CBONDS.

Рис. 28

**Структура сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2009–2013 гг., %**

■ Междилерское РЕПО ■ Прямое РЕПО с Банком России

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 11

**Организованный рынок инвестиционных паев в 2005–2013 гг.**

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)
2005	33	69	3/4	6	18	1/1
2006	48	114	4/4	10	22	3/3
2007	88	219	20/30	15	38	6/7
2008	99	306	25/43	23	49	8/11
2009	104	312	17/30	21	47	4/5
2010	125	365	41/20	17	43	3/3
<b>Группа «Московская Биржа»</b>						
2011	126	397	40/26			
2012	140	442	36/59			
2013	133	419	47/70			

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 12

**Объем торгов инвестиционными паями в 2005–2013 гг., млрд руб.**

Период	Инвестиционные паи		
	ФБ ММВБ	РТС	ИТОГО
2005	1,5	0,0	1,6
2006	5,0	0,8	5,8
2007	20,2	0,7	20,9
2008	23,1	0,1	23,2
2009	16,2	0,0	16,2
2010	31,3	19,7	51,0
2011	34,5	53,9	88,4
<b>Группа «Московская биржа»</b>			
2012	75,1		
2013	137,8		

Источник: группа «Московская биржа».



## 1.7. Инвестиционные паи

Рост организованного биржевого рынка инвестиционных паев, отмечавшийся в 2012 г., в 2013 г. прекратился (см. табл. 11).

Количество управляющих компаний, выведших паевые фонды на биржевой рынок, сократилось на семь – до 133 компаний, а количество ПИФ – сразу на 23 фонда – до 419. Столь значимое снижение количества фондов, обращающихся на организованном рынке, обусловлено решением

одной из управляющих компаний о делистинге всех открытых ПИФ, находящихся под ее управлением.

Представительство ПИФ в котировальных списках возросло: по количеству управляющих компаний – на 30,5%, а по количеству фондов – на 18,6%.

Биржевой оборот инвестиционных паев традиционно изменчив, в 2013 г. (см. табл. 12) он резко вырос и составил 137,8 млрд руб. – на 83,5%

больше, чем годом ранее. Новацией биржевого рынка ПИФ в 2013 г. стал запуск торгов иностранными биржевыми инвестиционными фондами (ETF). В апреле к торгам был допущен первый такой фонд, а к концу года на ФБ ММВБ обращалось уже девять биржевых фондов. Суммарный объем сделок с паями ETF составил 491 млн руб. В общем объеме сделок с инвестиционными паями это составляет пока доли процента.

## 1.8. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы

На организованном срочном рынке группы «Московская биржа» количество типов фьючерсных контрактов, базовым активом которых являются фондовые инструменты, в последние годы постоянно растет (см. табл. 13). В 2013 г. появилось

семь новых типов контрактов, в том числе контракты на акции иностранных эмитентов, обращающихся на зарубежных биржах, и одной де-факто российской компании, зарегистрированной в иностранной юрисдикции.

Что касается типов опционных контрактов, то их число неизменно с 2011 г. – десять различных базовых активов.

На рис. 29 приведены сводные данные по срочному рынку группы «Московская биржа» в части объемов

Таблица 13

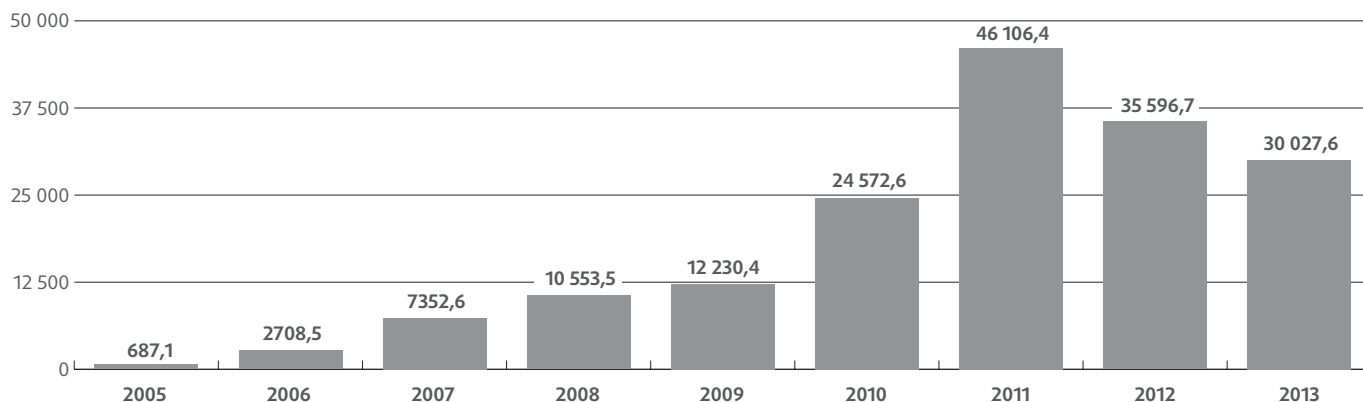
### Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы в 2005–2013 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
2005	0	0	0	9	6	15
2006	0	0	0	15	7	22
2007	1	0	1	19	16	35
2008	1	0	1	21	14	35
2009	5	0	5	21	14	35
2010	5	0	5	18	9	27
<b>Группа «Московская Биржа»</b>						
2011		27	10	37		
2012		33	10	43		
2013		40	10	50		

Источник: Группа «Московская биржа».

Рис. 29

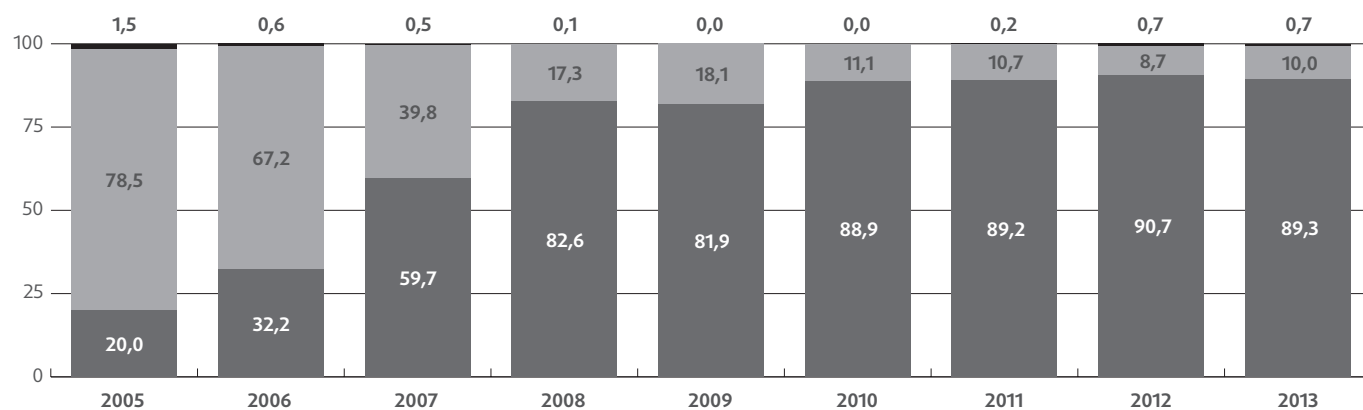
**Итоги торгов на срочном рынке группы «Московская биржа» производными финансовыми инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы, млрд руб.**



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 30

**Структура торгов фьючерсами на срочном рынке группы «Московская биржа», %**

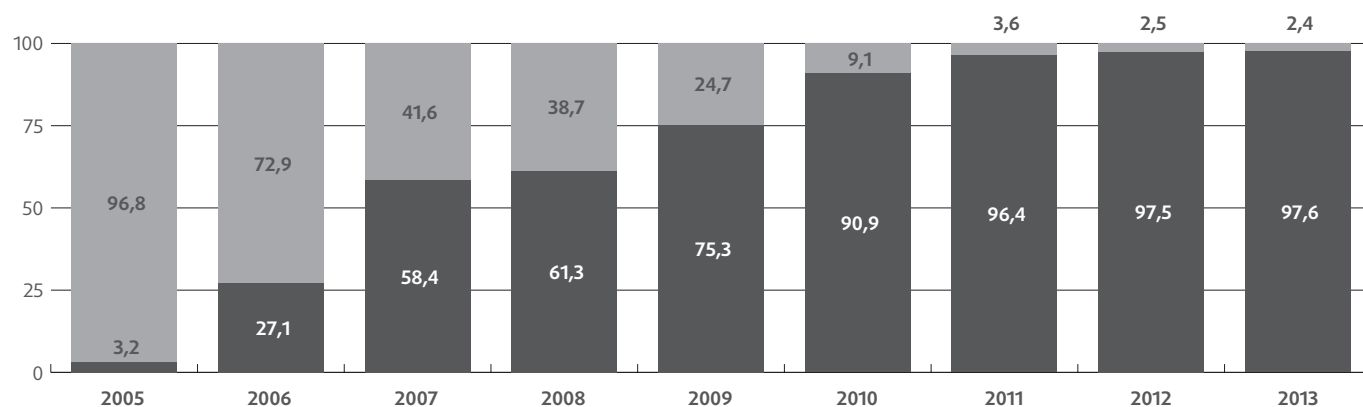


■ Фьючерсы на индекс ■ Фьючерсы на акции ■ Фьючерсы на облигации

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 31

**Структура торгов опционами на срочном рынке группы «Московская биржа», %**



■ Опционы на индекс ■ Опционы на акции

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

сделок с ПФИ, связанными с фондовыми активами.

Объем торгов срочными контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы падает второй год подряд и в 2013 г. составил 30 027 млрд руб., на 15,6% меньше, чем годом ранее. Динамика торгов фьючерсами и опционами оказалась разнонаправленной: объем торгов фьючерсами упал на 14,9%, а опционами, наоборот, вырос, на 23,9%. Тем не менее по-прежнему доля опционов в сделках с ПФИ на организованном срочном рынке группы «Московская биржа» остается крайне незначительной – около 10%, с тенденцией к росту.

Структура объема торгов в разрезе видов базовых активов достаточно быстро эволюционирует (см. рис. 30 и 31).

Так, если для фьючерсов в 2005 г. доля фондовых индексов в объеме торгов фьючерсами (в денежном выражении) составляла 20%, то в 2010–2013 гг. она стала абсолютно доминирующей – 89,5%. Этот рост происходил за счет вытеснения из оборота фьючерсов на акции. Доля облигаций как базового актива фьючерсов, несмотря на значительный рост, по-прежнему остается крайне малой.

Для опционов прослеживаются аналогичные тенденции, но они яв-

ляются более выраженными: в 2005 г. доля индексов составляла всего 3,2%, а в 2010–2013 гг. она возросла до 95,6%.

На рис. 32 представлен график, характеризующий соотношение объемов торгов со срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции в денежном выражении и объемов спот-рынка акциями (без учета сделок РЕПО) на срочном и фондовом рынках группы «Московская биржа». Обороты по срочному рынку представлены как в сумме по срочным контрактам, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы, так и только акции.

Вторая половина 2013 г. характеризовалась спадом объемов срочного рынка в соотношении с объемом спот-рынка. Если брать в рассмотрение только акции, то рассматриваемый показатель упал с 47,7% во втором квартале до 35,9% в четвертом.

Объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов достаточно сильно изменяются в зависимости от конъюнктуры рынка (см. табл. 14)<sup>10</sup>.

Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке в 2013 г. существенно вырос и достиг 371 млрд руб., на 147,4% больше,

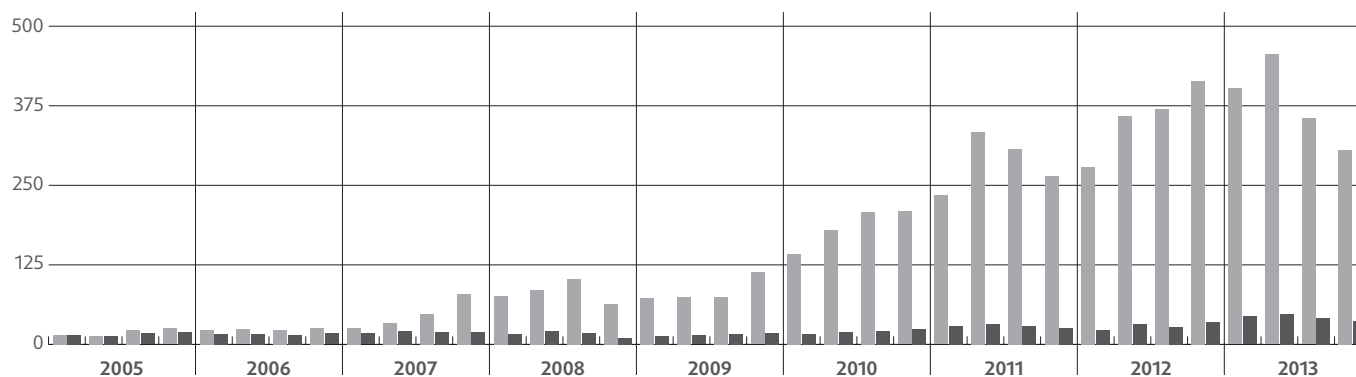
чем годом ранее. Ранее столь значимый рост объема открытых позиций наблюдался только дважды, в 2006 г. и 2009 г. Пропорции в открытых позициях между фьючерсами и опционами отличаются от пропорций, сложившихся в объемах торгов. Так, если в 2005 г. в открытых позициях на фьючерсы приходилось 64%, то в 2013 г. только 33%. Соответственно, постоянно расширяется место опционов. Особенно значительным был относительный рост открытых позиций в опционах в 2013 г. – 67% против 39% годом ранее.

Структура открытых позиций в разрезе базовых активов постоянно меняется (см. рис. 33, 34, открытые позиции – в денежном выражении).

Открытые позиции в разрезе базовых активов также имеют некоторые отличия от сформировавшихся в объемах торгов. Для фьючерсов в 2011–2013 гг. характерен спад размеров открытых позиций по индексам и увеличение открытых позиций в акциях. Тем не менее открытые позиции в индексах по итогам 2013 г. являются доминирующими – 67,5% всех фьючерсных открытых позиций. Для опционных контрактов в 2011–2013 гг. в открытых позициях абсолютно доминируют фондовые индексы – в среднем 95% всего размера открытых позиций.

Рис. 32

**Соотношение объемов торгов срочными контрактами, базовыми активами которых являются акции и фондовые индексы на акции, и объемов торгов акциями в группе «Московская биржа», %**



■ ПФИ на акции и фондовые индексы ■ ПФИ на акции

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

<sup>10</sup> Открытые позиции показаны на конец периода.

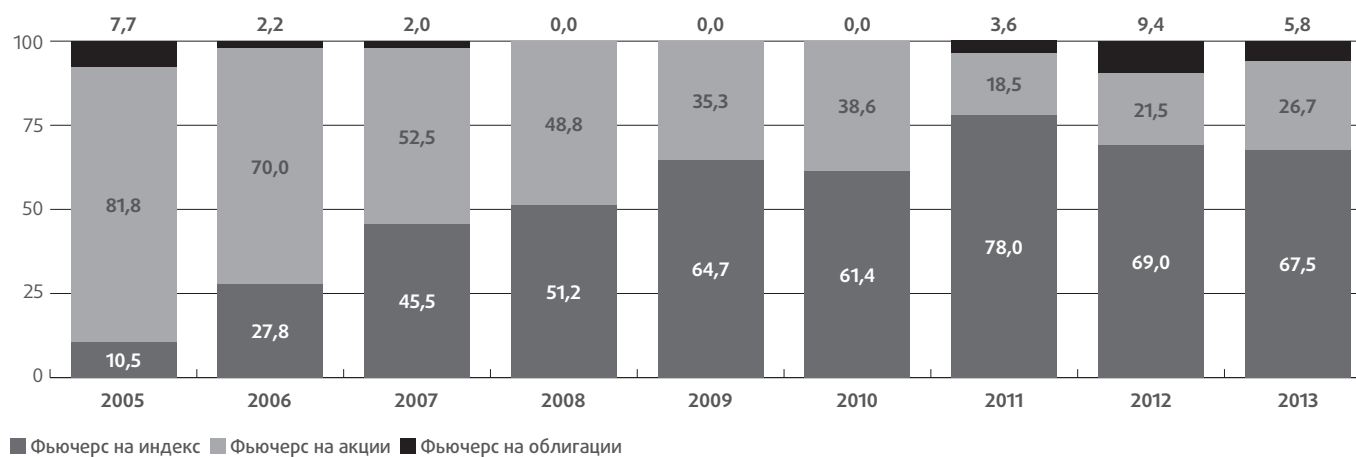
Таблица 14

**Открытые позиции на срочном рынке группы «Московская биржа» по производным финансовым инструментам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2005–2013 гг. (млрд руб.)**

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Фьючерсные контракты</b>									
Объем открытых позиций	13,1	31,5	49,8	9,0	36,0	51,6	91,0	90,9	122,5
<b>Опционные контракты</b>									
Объем открытых позиций	7,4	47,0	62,3	9,6	15,4	36,7	42,3	59,3	249,1
<b>Итого</b>									
Объем открытых позиций	20,4	78,5	112,1	18,6	51,4	88,4	133,4	150,2	371,5

Источник: группа «Московская биржа».

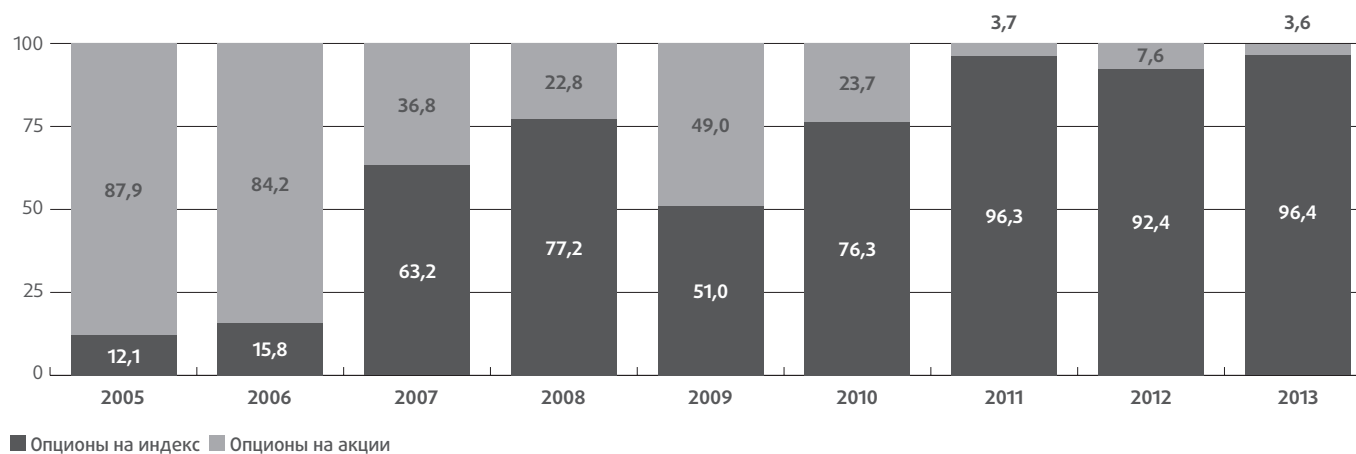
Рис. 33

**Объем открытых позиций на фьючерсы на срочном рынке группы «Московская биржа», %**

■ Фьючерс на индекс ■ Фьючерс на акции ■ Фьючерс на облигации

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 34

**Объем открытых позиций на опционы на срочном рынке группы «Московская биржа», %**

■ Опционы на индекс ■ Опционы на акции

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

## 1.9. Фондовые индексы и индикаторы

В 2013 г. группа «Московская биржа» существенно пересмотрела политику расчета фондовых индексов.

Для индексов акций в индексную корзину включены сто наиболее ликвидных и капитализированных акций с наибольшим количеством ценных бумаг, находящихся в свободном обращении. На основе этой корзины по единой методике осуществляется расчет семейства индексов ММВБ, в том числе:

➤ **Индекс широкого рынка.** Расчет осуществляется по ценам всей индексной корзины в двух валютах (руб. и долл. США);

➤ **Основные индексы.** Расчет осуществляется по ценам 50 первых акций индексной корзины в двух валютах. Эти индексы продолжают историю Индекса ММВБ (в руб.) и Индекса РТС (в долл. США);

➤ **Индексы акций второго эшелона.** Расчет осуществляется по ценам 50 вторых акций индексной корзины в двух валютах. Эти индексы продолжают историю Индекса компаний базовой капитализации MICEX SC (в руб.) и Индекса РТС-2 (в долл. США). Кроме того, на основе индексной корзины продолжает осуществляться

расчет отраслевых и тематических индексов. К семейству отраслевых индексов в конце 2013 г. добавился индекс транспорта. Пересмотр индексной корзины осуществляется на ежеквартальной основе.

Для индексов облигаций полностью пересмотрена концепция формирования и осуществлен переход на новое семейство индексов, сегментированных по виду эмитента (государственные, субфедеральные и муниципальные, корпоративные облигации), дюрации и кредитному качеству эмитента. При этом сохра-

Рис. 35

Индекс ММВБ в 2005–2013 гг.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 36

Индекс ММВБ в 2013 г.



Источник: группа «Московская биржа».

нилась преемственность с индексами облигаций, расчет которых начался в 2002–2005 гг. Наряду с индексами по отдельным сегментам облигационного рынка начат расчет композитного индекса облигаций широкого рынка. Сохранился расчет агрегированных показателей облигационного рынка (дюрация, доходность к погашению).

В части **индикаторов ставки РЕПО**, а также **Индекса волатильности** кардинальных изменений не произошло.

### 1.9.1. Индексы акций

На рис. 35–40 представлены графики индексов РТС, ММВБ и РТС-2 на историческом интервале 2005–2013 гг. и в 2013 г.

Поведение основных фондовых индексов акций (ММВБ и РТС) уже второй год подряд развивается по сходному сценарию: рост в начале года, падение до апреля-мая, затем достаточно изменчивое возвращение на уровни, характерные для начала года. Таким образом, Индекс ММВБ совершает разносторонние колеба-

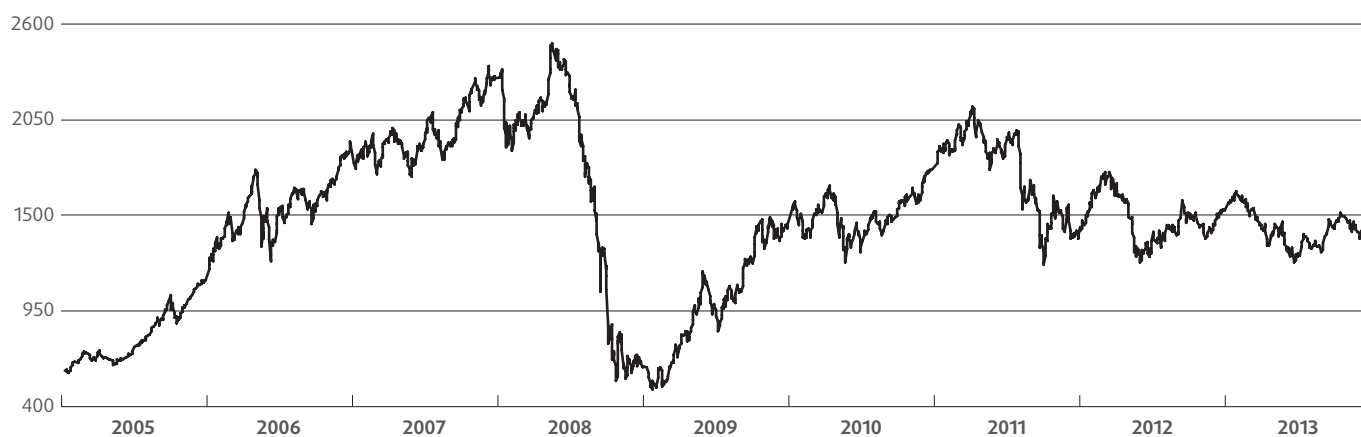
ния с достаточно большой амплитудой относительно уровня 1400, а Индекс РТС – относительно уровня 1500, но с долгосрочной тенденцией к снижению.

Еще более выражен долгосрочный понижательный тренд для Индекса РТС-2: если в 2012 г. средний уровень составлял 1600, то в 2013 г. он опустился до 1200.

По итогам 2013 г. (см. табл. 15<sup>11</sup>) Индекс ММВБ показал незначительную годовую доходность (2% годовых), а Индексы РТС и РТС-2 оказались в от-

Рис. 37

#### Индекс РТС в 2005–2013 гг.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 38

#### Индекс РТС в 2013 г.



Источник: группа «Московская биржа».

<sup>11</sup> Доходность рассчитывалась на интервале от последнего торгового дня предыдущего года до последнего торгового дня оцениваемого периода на базе 365 дней.

рицательной зоне (минус 5,5 и минус 20,8% годовых).

Отраслевые фондовые индексы акций (в расчете в национальной валюте) показали по итогам 2013 г. самые разнообразные результаты. Глубокое падение уже три года подряд показывают отрасли электроэнергетики, металлургии и горнодобычи. Наиболее доходным, судя по соответствующему отраслевому индексу, является сектор потребительских товаров.

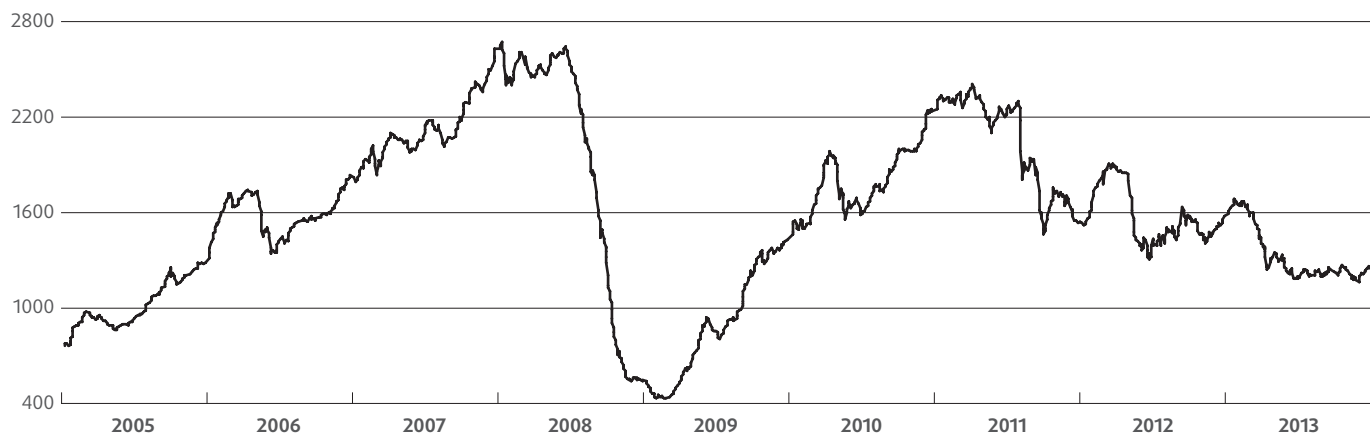
Между основными и отраслевыми индексами во многих случаях отмечается достаточно высокая положительная корреляция (см. табл. 16).

В наибольшей степени статистическая зависимость от основного индекса выявлена для отраслевых индексов нефтегазовой отрасли и финансов. В наименьшей – для отраслей химии и нефтехимии и потребительского сектора. Случаи отрицательной корреляции основного и отраслевых индек-

сов не выявлены. Среди отраслевых индексов альтернативное поведение в отношении других отраслевых индексов в наибольшей степени присуще индексу потребительского сектора.

Российские фондовые индексы характеризуются высокой волатильностью<sup>12</sup>. В табл. 17 в систематизированном виде представлены волатильность и доходность основных сводных фондовых индексов акций, а также коэффициент Сортино<sup>13</sup>.

Рис. 39

**Индекс РТС-2 в 2005–2013 гг.**

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 40

**Индекс РТС-2 в 2013 г.**

Источник: группа «Московская биржа».

<sup>12</sup> Волатильность рассчитывается как стандартное отклонение однодневных относительных изменений фондового индекса на годичном интервале.

<sup>13</sup> В качестве ставки без риска при расчете коэффициента Сортино использовалась усредненная по итогам года эффективная доходность к погашению государственных облигаций RGBEY, приведенная к однодневному базису.

Таблица 15

**Доходность фондовых индексов акций в 2005–2013 гг., % годовых**

	Валюта	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Основные индексы</b>										
Индекс РТС	долл.	83,5	70,9	19,2	-71,6	128,6	22,6	-21,9	10,5	-5,5
Индекс ММВБ	руб.	83,1	67,7	11,6	-66,5	121,1	23,3	-16,9	5,2	2,0
Индекс РТС-2	долл.	69,3	42,3	43,2	-78,3	160,4	57,0	-31,8	3,2	-20,8
<b>Отраслевые индексы</b>										
Нефтегазовая отрасль										
MICEX O&G	руб.	92,0	48,0	-3,6	-58,4	126,3	17,7	0,1	10,9	5,6
Химия и нефтехимия										
MICEX CHM	руб.		44,0	10,5	13,1		44,0	10,5	13,1	-17,4
Телекоммуникации										
MICEX TLC	руб.	39,1	66,0	14,6	-75,5	187,0	36,3	-14,8	3,9	11,3
Металлургия и горнодобыча										
MICEX M&M	руб.	74,6	51,7	45,6	-69,2	212,2	63,2	-47,6	-5,7	-22,0
Электроэнергетика										
MICEX PWR	руб.	38,7	134,5	7,9	-73,7	167,3	44,2	-40,2	-16,9	-39,3
Промышленность										
MICEX MNF	руб.	28,9	69,6	61,4	-82,8	189,0	74,2	-40,5	16,9	-3,7
Потребительские товары										
MICEX CGS	руб.						85,4	-36,2	27,3	25,4
Финансы										
MICEX FNL	руб.				-67,3	131,8	32,0	-29,7	-4,4	16,4
Транспорт										
MICEX TRN	руб.									24,1

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 16

**Матрица корреляции фондовых индексов акций в 2013 г.**

Индекс	A	B	C	D	E	F	G	H	I
A ММВБ	1								
B Нефтегазовая отрасль	0,84	1							
C Химия и нефтехимия	0,04	-0,47	1						
D Телекоммуникации	0,79	0,92	-0,48	1					
E Metallургия	0,63	0,18	0,67	0,12	1				
F Электроэнергетика	0,36	-0,11	0,82	-0,13	0,91	1			
G Промышленность	0,76	0,50	0,36	0,49	0,82	0,72	1		
H Потребительский сектор	0,16	0,43	-0,61	0,50	-0,53	-0,66	-0,24	1	
I Финансы	0,83	0,83	-0,26	0,77	0,32	0,02	0,50	0,51	1

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».



По итогам 2013 г. волатильность основных сводных фондовых индексов акций оказалась на достаточно низком уровне и даже немного уменьшилась в сравнении с показателями предыдущего года. Так, для индексов ММВБ и РТС волатильность оказалась минимальной за время наблюдения.

Обращает на себя внимание крайне низкое значение коэффициента Сортино. Более того, в 2013 г. для всех трех рассматриваемых

в табл. 15–17 индексов этот показатель оказался отрицательным, что означает полную неэффективность долгосрочных инвестиций в российский рынок акций.

**1.9.2. Индексы облигаций**  
**Индекс корпоративных облигаций МСХ СБИ TR.** На рис. 41 представлены графики индекса МСХ СБИ TR на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям<sup>14</sup>, а на рис. 42 – средневзвешенные дюрация и доходность

к погашению облигаций, входящих в этот индекс.

Судя по Индексу МСХ СБИ TR, средний совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации (возврат на инвестиции) в течение 2013 г. практически непрерывно рос со средней скоростью 0,03% в день, по итогам года индекс увеличился на 8,62%, аналогичный результат был достигнут и годом ранее.

Начиная с 2010 г. дюрация индексного портфеля МСХ СБИ TR увеличивалась,

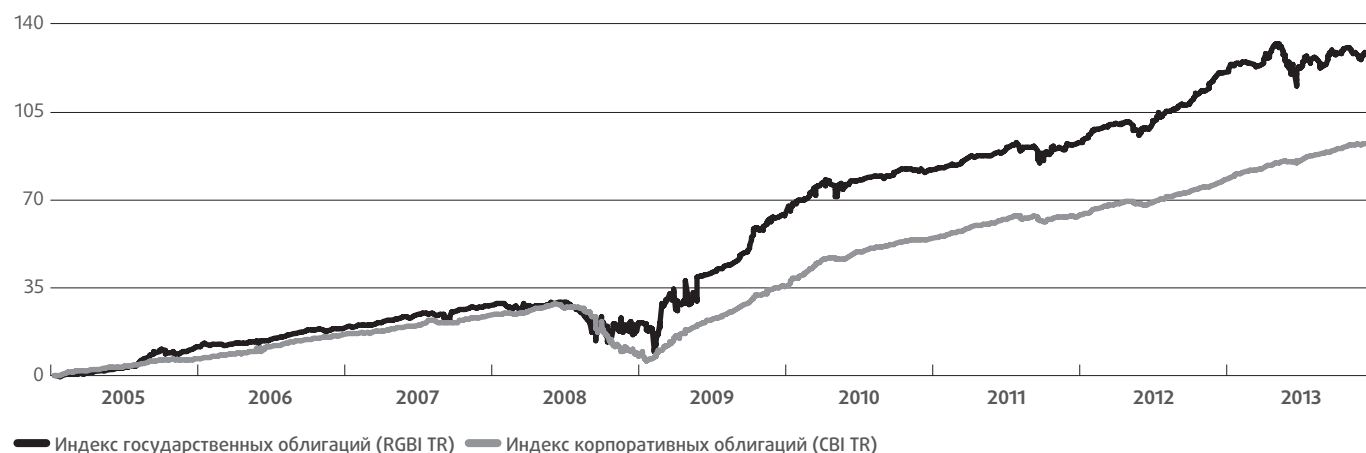
Таблица 17

**Волатильность и доходность фондовых индексов акций в 2005–2013 гг.**

Период	Индекс ММВБ			Индекс РТС			Индекс РТС-2		
	Волатильность, %	Доходность, %	Коэффициент Сортино	Волатильность, %	Доходность, %	Коэффициент Сортино	Волатильность, %	Доходность, %	Коэффициент Сортино
2005	1,5	83,1	0,15	1,3	83,5	0,30	0,8	69,3	0,24
2006	2,4	67,7	0,09	2,0	70,9	0,16	1,0	42,3	0,13
2007	1,5	11,6	0,02	1,4	19,2	0,06	0,7	43,2	0,18
2008	4,5	-66,5	-0,08	4,2	-71,6	-0,17	1,5	-78,3	-0,44
2009	3,0	121,1	0,11	2,9	128,6	0,21	1,3	160,4	0,28
2010	1,5	23,3	0,05	1,7	22,6	0,07	1,0	57,0	0,16
2011	1,7	-16,9	-0,05	2,0	-21,9	-0,08	1,3	-31,8	-0,13
2012	1,2	5,2	0,00	1,6	10,5	0,02	1,3	3,2	-0,01
2013	1,0	2,0	-0,01	1,2	-5,5	-0,06	1,0	-20,8	-0,12

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Рис. 41

**Индексы облигаций МСХ RGBI TR и МСХ СБИ TR, %**

Источник: группа «Московская биржа».

<sup>14</sup> Индекс приведен в относительном масштабе.

а в 2012–2013 гг. стабилизировалась на уровне 895 дней. Доходность к погашению этого индексного портфеля находилась в среднем на уровне 7,93% против 8,73% годом ранее. Большую часть года доходность к погашению находилась ниже ставки рефинансирования Банка России, превышение ставки рефинансирования наблюдалось только в самом начале года, в январе (спред в среднем 0,22 п.п.) и в самом конце декабря (спред в среднем 0,17 п.п.).

По итогам 2013 г. волатильность индекса корпоративных облигаций

(см. табл.17) оказалась минимальной за время наблюдения, а коэффициент Сортино вырос и достиг значения 0,11.

**Индекс государственных облигаций MCX RGBI TR.** На рис. 41 представлен график индекса MCX RGBI TR<sup>15</sup>, а на рис. 43 приведены графики средневзвешенной дюрации и эффективной доходности к погашению RGBEY<sup>16</sup>.

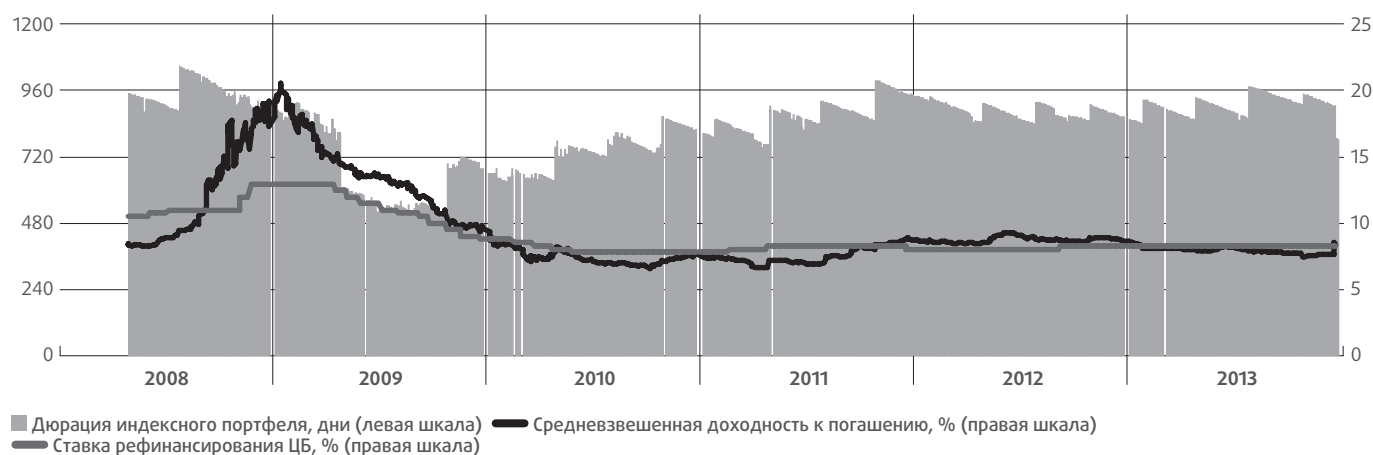
Поведение Индекса MCX RGBI TR в 2013 г. было крайне нестабильным. Рост в начале года сменился в мае –

июне серьезным падением. Затем до конца года рост восстановился, но был крайне нестабильным. В результате за год индекс вырос на 3,74%. Обращает на себя внимание, что с 2009 г. (см. рис. 41) цены на государственные облигации растут более высоким темпом, чем цены на корпоративные облигации.

В течение 2013 г. эффективная доходность к погашению государственных облигаций RGBEY находилась в диапазоне 6,24–7,72%, усредненно – 6,8% (годом ранее этот

Рис. 42

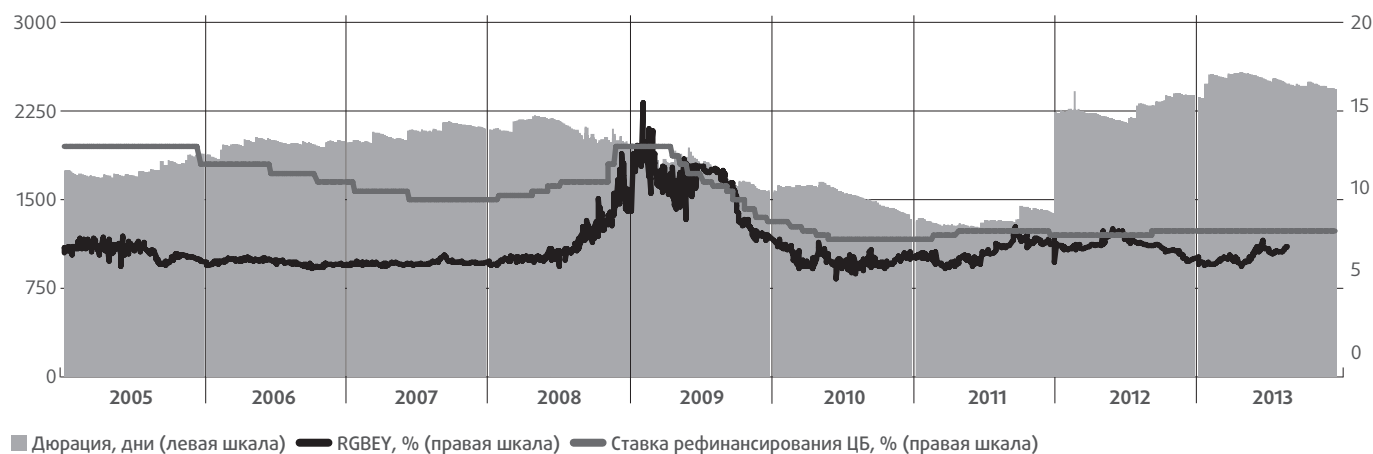
### Доходность и дюрация индекса корпоративных облигаций MCX CBI TR



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 43

### Эффективная доходность к погашению и дюрация государственных облигаций



Источник: группа «Московская биржа».

<sup>15</sup> Индекс приведен в относительном масштабе.

<sup>16</sup> Расчет этого показателя осуществлялся в группе «Московская биржа» до сентября 2013 г.

показатель составлял 7,4%). Спред к ставке рефинансирования банка России в среднем составлял 3,83 п.п. Дюрация портфеля государственных облигаций в 2012–2013 гг. находилась на уровне 2385 дн.

Волатильность индекса государственных облигаций также значительно меняется год от года (см. табл. 17).

По итогам 2013 г. волатильность Индекса MCX RGBI TR резко выросла и составила 0,36% (для сравнения: в 2012 г. этот показатель составлял 0,17%). Характерно, что за весь период наблюдения, за редким исключением, волатильность по индексу государ-

ственных облигаций существенно превышает волатильность по индексу корпоративных облигаций.

### 1.9.3. Индикаторы ставки РЕПО

Индикаторы ставки РЕПО – расчетные показатели, отражающие конъюнктуру биржевого рынка РЕПО в группе «Московская биржа». Расчеты индикаторов осуществляются отдельно для сделок РЕПО с акциями и облигациями, при расчете для акций учитываются сделки с акциями, включенными в базу расчета Индекса ММВБ, для облигаций – с облигациями, включенными в ломбардный

список Банка России. В зависимости от сроков исполнения сделок РЕПО индикаторы рассчитываются на сроки «один день» (overnight), «7 дней» и «14 дней».

На рис. 44 и 45 приведены графики однодневных индикаторов РЕПО по акциям и облигациям в 2006–2013 гг.

Однодневные индикаторы РЕПО по акциям и облигациям продемонстрировали в 2013 г. на качественном уровне сходную динамику: стабильное поведение с небольшим повышательным трендом к концу года. Среднее значение индикатора по акциям составило 6,07% (годом ранее – 5,57%),

Таблица 17

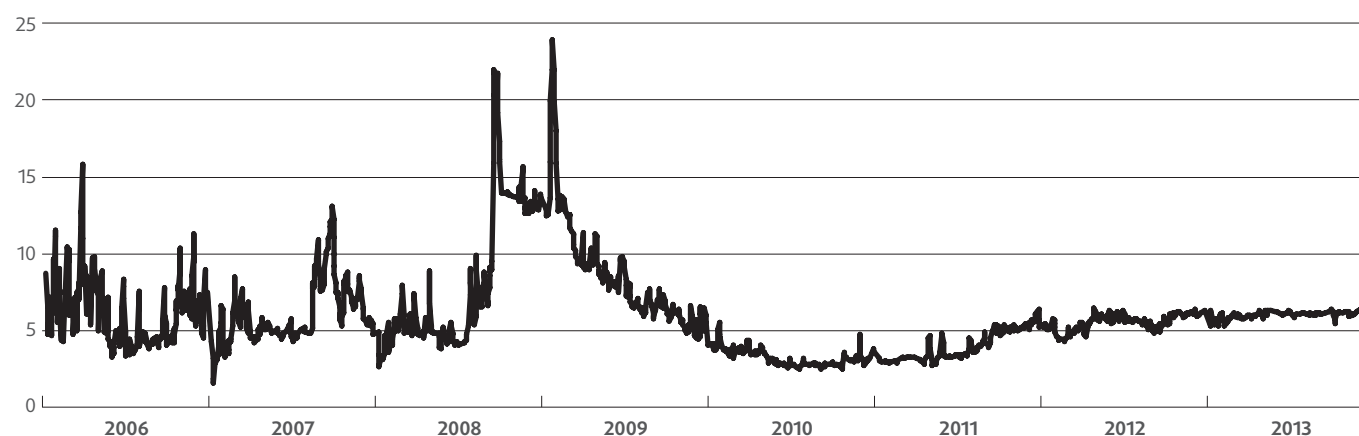
### Волатильность и усредненная доходность к погашению фондовых индексов облигаций в 2005–2013 гг.

Период	Корпоративные облигации			Государственные облигации		Ставка рефинансирования (усреднённая), %
	Волатильность MCX CBI TR, %	Усреднённая доходность к погашению MCX CBI TR, %	Коэффициент Сортино	Волатильность MCX RGBI TR, %	Усреднённая доходность MCX RGBI TR, %	
2005	0,10	–	–	0,15	7,09	12,98
2006	0,20	–	–	0,11	6,46	11,63
2007	0,11	–	–	0,15	6,42	10,25
2008	0,42	–	–	1,03	7,56	10,91
2009	0,26	13,68	0,05	1,22	10,18	11,31
2010	0,10	7,41	0,03	0,35	6,64	8,01
2011	0,09	7,48	0,02	0,22	7,06	8,12
2012	0,06	8,73	0,09	0,17	7,41	8,07
2013	0,04	7,93	0,11	0,36	6,79	8,25

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

Рис. 44

### Индикатор однодневной ставки РЕПО по акциям в 2006–2013 гг., %



Источник: группа «Московская биржа».

а по облигациям немного выше – 6,12% (годом ранее – 5,84%).

#### 1.9.4. Индекс волатильности

Индекс волатильности RTSVX рассчитывается на основании цен опционов на фьючерс на Индекс РТС для ближайших серий опционов. Методология расчета аналогична используемой для международного индекса CBOE

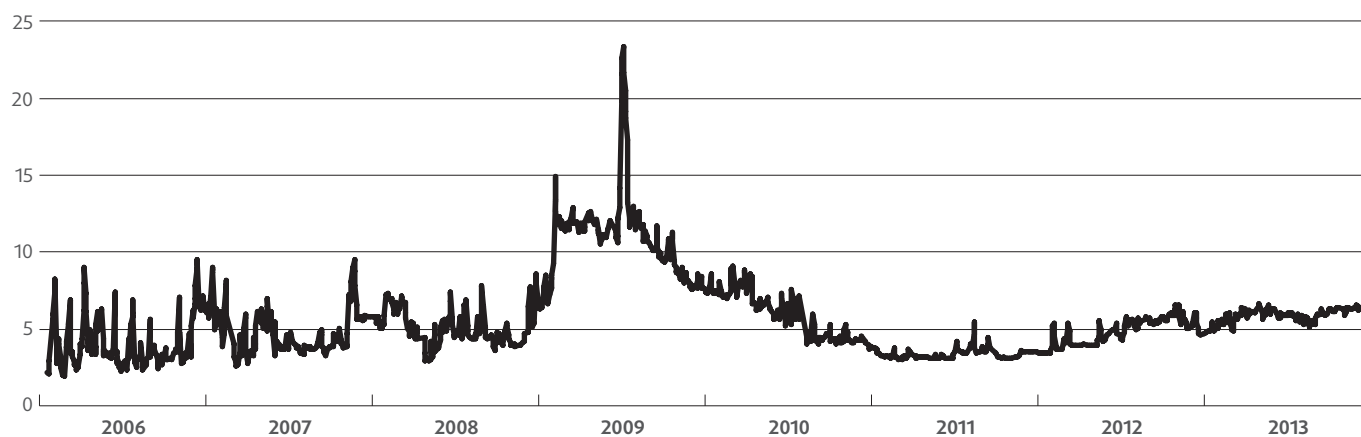
Volatility Index (VIX). На рис. 46 приведены графики индексов VIX и RTSVX в 2010–2012 гг.

Российский индекс RTSVX на качественном уровне практически полностью идентичен международному индексу VIX. Всплеск волатильности наблюдался в третьей декаде июня, он на более высоком уровне повторяет всплеск индекса VIX.

Обращает на себя внимание то, что RTSVX по своим значениям превосходит международный аналог, причем в определенные промежутки времени расхождение становится значимым. Вместе с тем в 2013 г. усредненный спред составил 7,67 п.п., что намного меньше, чем годом ранее, а к концу года отмечался резкий спад индекса волатильности RTSVX.

Рис. 45

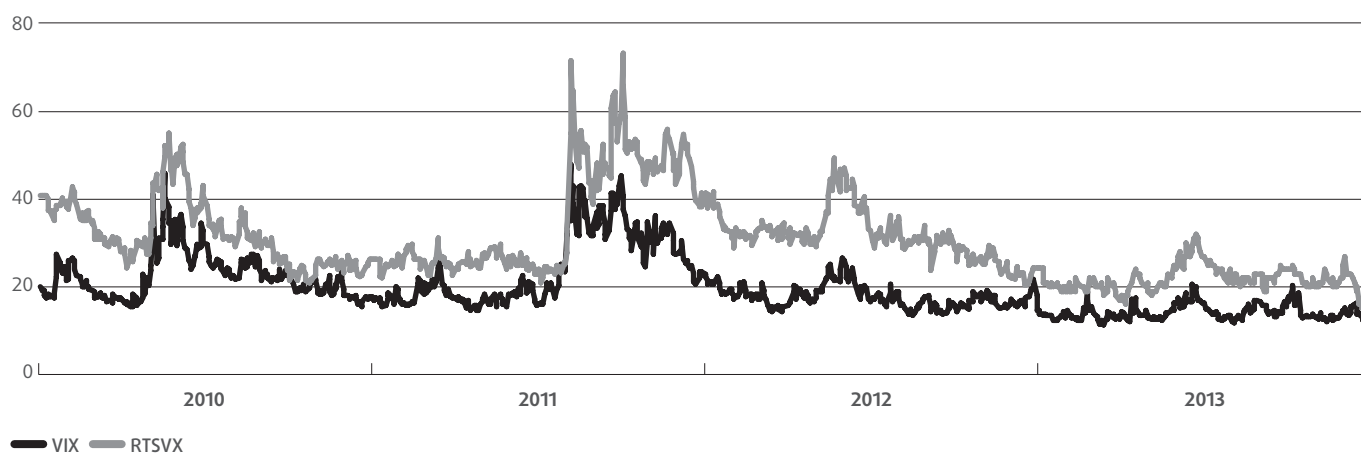
#### Индикатор однодневной ставки РЕПО по облигациям в 2006–2013 гг., %



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 46

#### Индексы VIX и RTSVX в 2010–2013 гг.



Источник: группа «Московская биржа», Yahoo Finance.

## 2. Институциональная структура

### 2.1. Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения

Любое акционерное общество является эмитентом, так как при своем учреждении оно размещает акции и обязано их зарегистрировать. Эмитентом облигаций может быть общество с ограниченной ответственностью и при определенных условиях некоммерческая организация. Данные о количестве действующих юридических лиц приведены в табл. 18, а сводные данные по количеству эмитентов на внутреннем организованном рынке – в табл. 19.

Количество открытых акционерных обществ, которые, в принципе, должны составлять потенциал публичного финансового рынка, хотя и снижается со среднегодовой скоростью 8,5% остается большим – более 31 тыс. ком-

паний. Тем не менее на организованном рынке представлено крайне мало компаний из общего числа эмитентов.

В последние годы наблюдалось снижение числа эмитентов, ценные бумаги которых допущены к обращению на фондовых биржах, однако за 2013 г. количество публичных компаний выросло на 24 – до 541. Однако это не говорит об устойчивой тенденции в количестве публичных эмитентов. Годом ранее произошло сокращение организованного рынка на 40 эмитентов, а если взять более глубокий исторический интервал, то можно отметить, что с 2007 г. более 100 компаний покинули открытый рынок. При этом количество эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные

списки, остается на стабильном уровне – 240–245 компаний.

Первичные публичные размещения российских эмитентов в течение 2013 г., как и в 2012 году, проводились крайне неактивно. По имеющимся данным<sup>17</sup>, из компаний, имеющих активы и осуществляющих предпринимательскую деятельность в России, IPO за этот период совершили всего семь компаний, которые в общей сумме привлекли 3,2 млрд долл. При этом три из них (QIWI, Luxoft и TCS Group) организовали размещения через созданные в иностранной юрисдикции холдинговые структуры и провели их только на внешнем рынке. Четыре компании осуществили размещение на внутреннем рынке,

Таблица 18

#### Количество действующих юридических лиц в 2010–2013 гг.

Период	Количество действующих юридических лиц	в том числе		
		ОАО	ЗАО	ООО
2010	2 779 026	40 290	222 030	2 516 706
2011	4 019 603	37 755	155 434	3 826 414
2012	3 822 886	32 982	137 538	3 652 366
2013	3 855 077	31 405	127 397	3 696 275

Источник: «Группа Интерфакс».

<sup>17</sup> Проект offering.ru/IPO в России, Ernst&Young, The PBN Company.

Таблица 19

**Эмитенты на организованном рынке в 2005–2012 гг.**

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках
2005	385	93	262	46
2006	539	127	332	64
2007	670	229	354	88
2008	632	255	329	92
2009	602	230	353	87
2010	570	241	307	76
<b>Группа «Московская Биржа»</b>				
2011	557	241		
2012	517	240		
2013	541	245		

Источник: группа «Московская биржа».

пользуясь инфраструктурой ОАО «Московская биржа». В их числе – само ОАО «Московская биржа» (15 млрд рублей) и АК «Алроса» (41,3 млрд рублей), которая провела размещение в порядке приватизации. Кроме того, на Рынке инноваций и инвестиций

Московской биржи в 2013 году состоялись два малообъемных размещения новых эмитентов: ОАО «Живой офис» – 516 млн руб. и ОАО «ТПГ «АЭССЕЛЬ» на 207 млн руб.

Среди ценных бумаг, допущенных к обращению на фондовом рынке груп-

пы «Московская биржа», имеются ценные бумаги иностранных эмитентов, в том числе акции, а также российские, глобальные и американские депозитарные расписки, объемы вторичного рынка этих эмитентов не представительны.

## 2.2. Инвесторы

Под инвесторами мы понимаем любых лиц и институты, которые вкладывают средства в ценные бумаги с целью получения прибыли. Официальные систематизированные данные о составе и количественных характеристиках инвесторской базы российского рынка ценных бумаг отсутствуют. Учет и изучение инвесторской базы ведется профессиональными участниками рынка ценных бумаг, саморегулируемыми организациями и исследовательскими группами.

Группа «Московская биржа» на регулярной основе раскрывает информа-

цию о количестве и структуре клиентов участников торгов, совершающих операции в секторе «Основной рынок» (далее мы будем называть их также «клиенты ФБ ММВБ»).

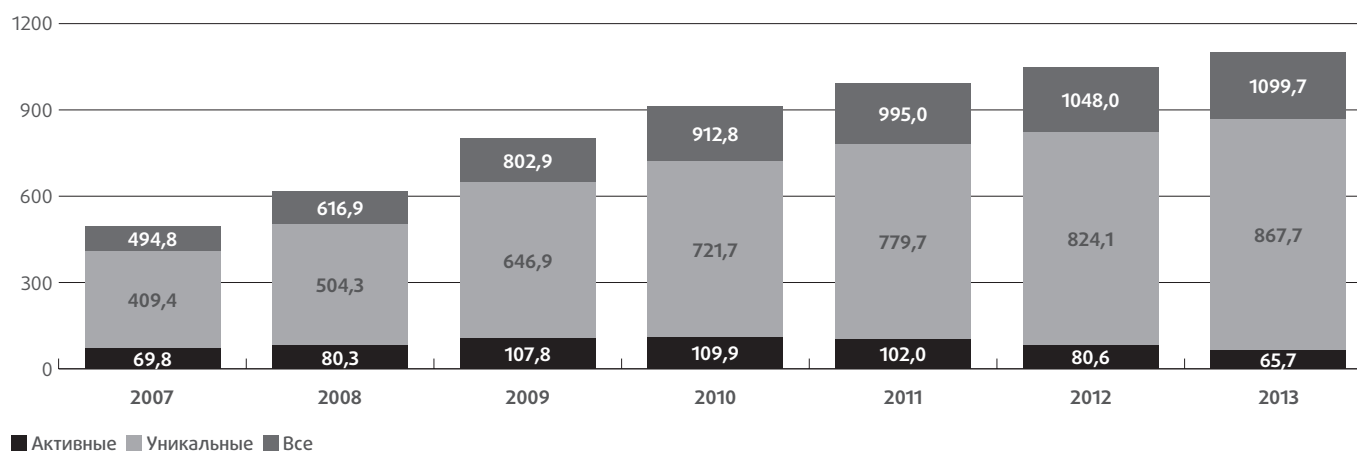
Ниже, на рис. 47, изображены данные о количестве клиентов, зарегистрированных на ФБ ММВБ<sup>18</sup>.

Общее количество клиентов ФБ ММВБ имеет долгосрочную тенденцию к росту. Вместе с тем с 2011 г. темп роста общего количества уникальных клиентов замедлился и в 2013 г. достиг минимального значения – 5,3%. Таким образом, их число

составило 867,7 тыс. – на 43,6 тыс. больше, чем в 2012 г. Важной характеристикой инвесторской базы является количество так называемых активных инвесторов, то есть тех, кто осуществляет на фондовой бирже не менее одной сделки в месяц. Нельзя не отметить, что количество активных клиентов в общей клиентской массе традиционно мало. В последние три года количество активных клиентов имеет тенденцию к снижению. За 2013 г. среднегодовое число активных клиентов снизилось до 65,7 тыс., потеряв 18,5%. При этом их доля

<sup>18</sup> Здесь и далее используется среднегодовое значение как среднее арифметическое помесечных показателей.

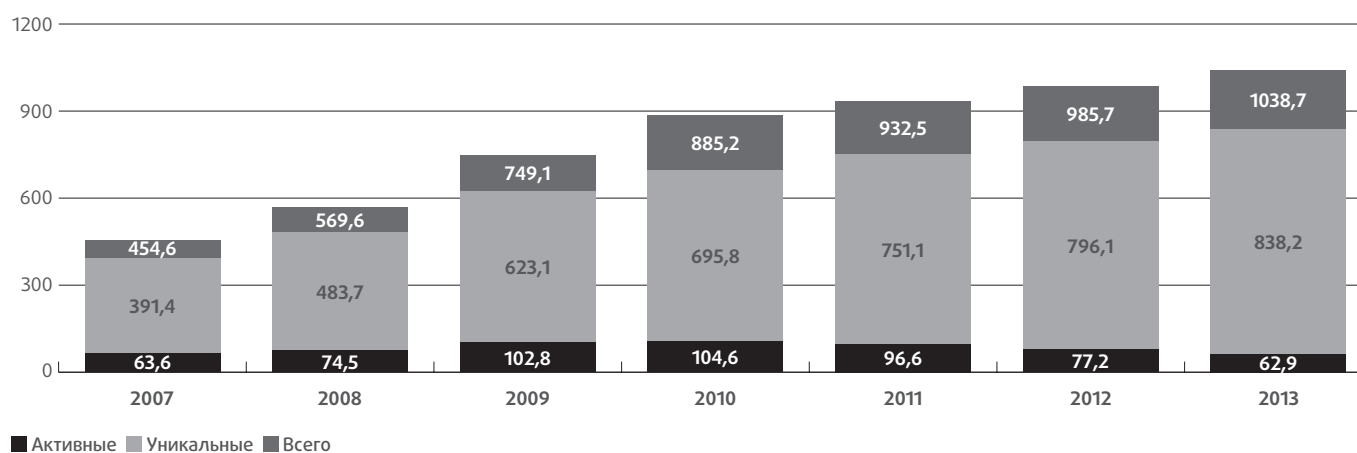
Рис. 47

**Клиенты ФБ ММВБ (сектор «Основной рынок»), тыс. чел.**

■ Активные ■ Уникальные ■ Все

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 48

**Физические лица резиденты – клиенты ФБ ММВБ (сектор «Основной рынок»), тыс. чел.**

■ Активные ■ Уникальные ■ Всего

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

в общем числе уникальных клиентов достигла своего минимума – 7,6%.

**2.2.1. Частные инвесторы**

К частным инвесторам мы относим так называемых «рыночных инвесторов» – физических лиц, которые осознанно приняли решение об инвестировании на рынке ценных бумаг и периодически пользуются услугами брокеров, доверительных управляющих или приобрели инвестиционные паи ПИФ.

На рис. 48 приведены данные о количестве клиентов ФБ ММВБ – физических лиц – резидентов.

В общем числе уникальных клиентов физических лиц – резиденты составляют 96,6%.

С 2010 г. темпы роста уникальных клиентов ФБ ММВБ физических лиц-резидентов резко сократились, за 2013 г. среднегодовое значение количества таких клиентов выросло на 5,3% и составило 838 тыс. чел.

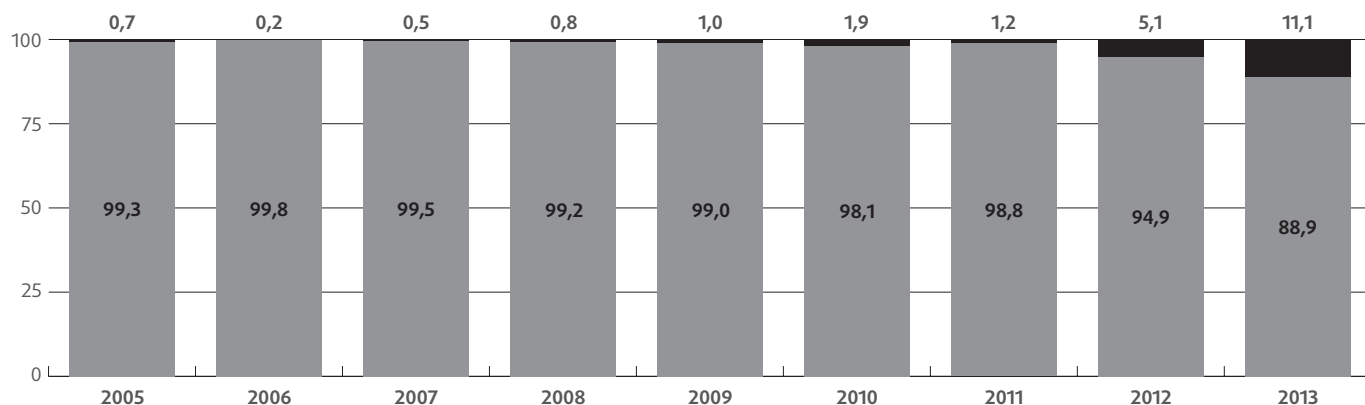
Максимального значения число активных инвесторов – физических лиц достигало в октябре 2009 г. – 119,8 тыс. чел., при этом доля активных клиентов среди всех клиентов также достигала максимального значения – 18,4%. В 2013 г. активные клиенты составили в среднем 7,5% от общего их числа, в абсолютном значении их число снизилось до 62,9 тыс. чел. (в относительном выражении – на 18,5%).

Основной интерес для инвесторов – физических лиц при осуществлении сделок с ценными бумагами на ФБ ММВБ представляют акции. На рис. 49 представлены данные о структуре сделок частных инвесторов на фондовом рынке группы «Московская биржа». В общем объеме сделок, совершаемых физическими лицами на этой бирже, сделки с акциями занимают 88,9%. Иные виды ценных бумаг, такие как облигации и инвестиционные паи, составляют в интересе частных инвесторов 11,1%, в том числе 6,7% приходится на корпоративные облигации.

Обращает внимание, что доля акций постепенно уменьшается. Так, в 2005 г. этот показатель составлял 99,3%.

Рис. 49

**Структура сделок физических лиц на фондовом рынке группы «Московская биржа», %**

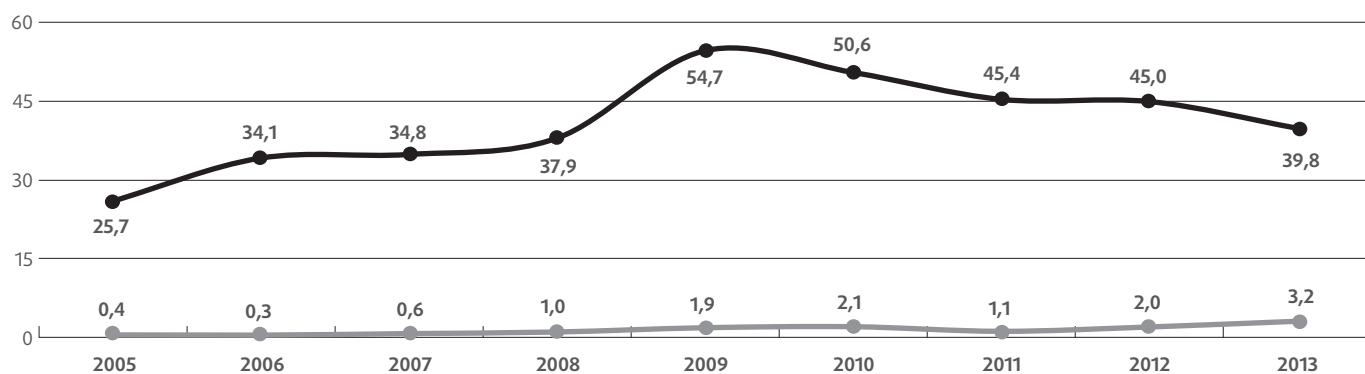


■ Акции (включая РДР) ■ Прочее

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 50

**Доля физических лиц в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа» (без учета сделок РЕПО), %**

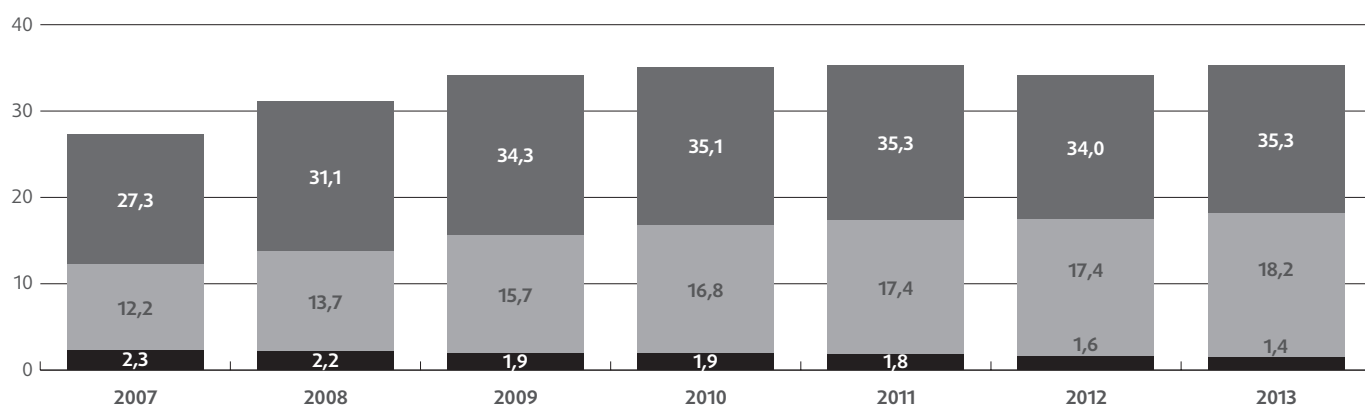


— Акции (сектор «Основной рынок») — Корпоративные облигации (сектор «Основной рынок»)

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 51

**Юридические лица – клиенты ФБ ММВБ (сектор «Основной рынок»), тыс. чел.**



■ Активные ■ Уникальные ■ Всего

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.



На рис. 50 приведен график, характеризующий долю физических лиц – резидентов в общем стоимостном объеме сделок с акциями и корпоративными облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа».

Начиная с 2009 г. уменьшается доля частных инвесторов – резидентов в сделках с акциями, к концу 2013 г. она сократилась до 39,8%. При этом в 2013 г. отмечено незначительное повышение активности физических лиц в торгах корпоративными облигациями – их доля увеличивается до 3,2%.

### 2.2.2. Корпоративные инвесторы

Под корпоративными инвесторами мы понимаем действующие от своего имени предприятия, фирмы или акционерные общества – юридические лица.

На рис. 51 изображены данные о количестве юридических лиц – клиентов ФБ ММВБ.

С 2010 года изменения в количестве юридических лиц – уникальных клиентов ФБ ММВБ стали минимальны. Вместе с тем нельзя не заметить, что на протяжении всего рассматриваемого периода количество активных корпоративных инвесторов уменьшается. В 2013 г. это значение снизилось до 1,4 тыс. компаний (4,1% от числа уникальных клиентов).

### 2.2.3. Паевые инвестиционные фонды

Юридически паевые инвестиционные фонды – это имущественные комплексы, не являющиеся юридическими лицами. В зависимости от возможностей предъявления инвестиционных паев к погашению различаются открытые, интервальные и закрытые фонды. На рис. 52 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ<sup>19</sup>.

К концу 2013 г. их число составило 1596, что на 4,9% больше, чем годом ранее. Незначительно (на 1,4%) выросло количество открытых фондов, которые ориентированы на розничных инвесторов, количество закрытых ПИФ выросло на 7,3%. Фонды этого типа являются на российском рынке коллективных инвестиций наиболее распространенными (68,7% от общего числа ПИФ).

Информация о паевом инвестиционном фонде для квалифицированных инвесторов, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, не раскрывается публично. В связи с этим имеющиеся в настоящее время публичные агрегированные сведения о стоимости чистых активов ПИФ касаются исключительно фондов для неквалифицированных инвесторов и поэтому являются ограниченно репрезентативными. На рис. 53 при-

ведены данные о стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов.

По итогам 2013 г. стоимость чистых активов ПИФ выросла на 11,7% и составила 587,3 млрд руб. При этом объем интервальных фондов сократился на 41,1%, а объем открытых фондов вырос на 26,6%.

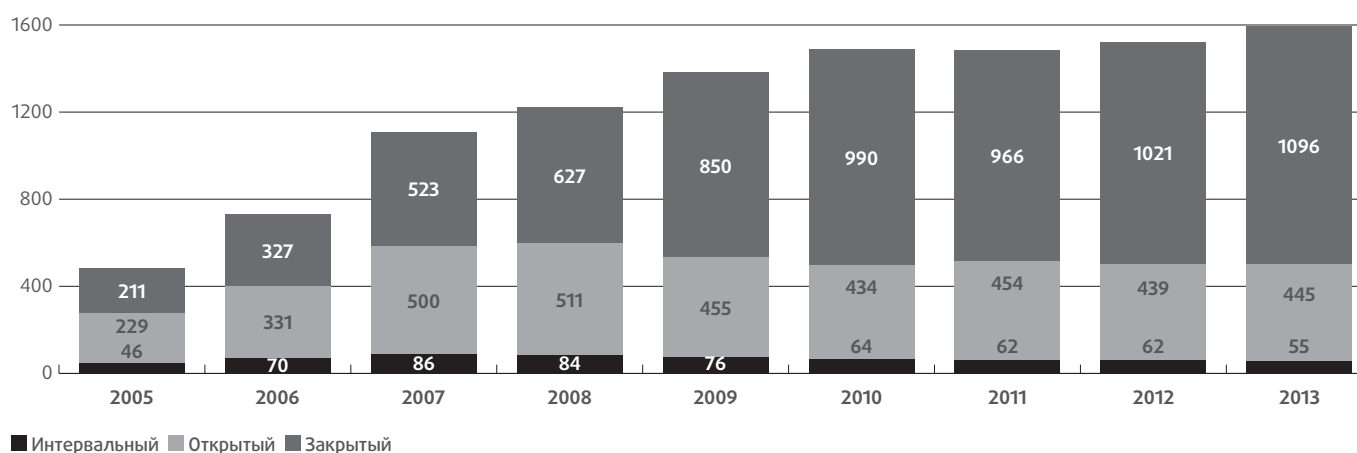
Помимо стоимости чистых активов, важнейшей характеристикой индустрии ПИФ является объем чистого привлечения средств в фонды. Наиболее показательны эти данные для открытых ПИФ, в которых прием заявок на выдачу и погашение паев осуществляются каждый рабочий день. На рис. 54 приведены данные по чистому привлечению средств в открытые ПИФ (с учетом формирующихся фондов) в 2005–2013 гг.

Несмотря на разностороннюю динамику ввода и вывода средств из открытых фондов в течение 2013 г., итоговый результат оказался положительным – объем чистого привлечения в открытых ПИФ составил 21,1 млрд руб. Этот результат сформирован значительным потоком привлечения в фонды облигаций – 27,0 млрд руб.

На рис. 55 представлен накопленный поток чистого привлечения ОПИФ, который учитывает общую сумму привлеченных средств с учетом предыдущих периодов.

Рис. 52

### Количество паевых инвестиционных фондов



Источник: investfunds.ru.

<sup>19</sup> Учитываются фонды, завершившие формирование.

Рис. 53

**Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов**

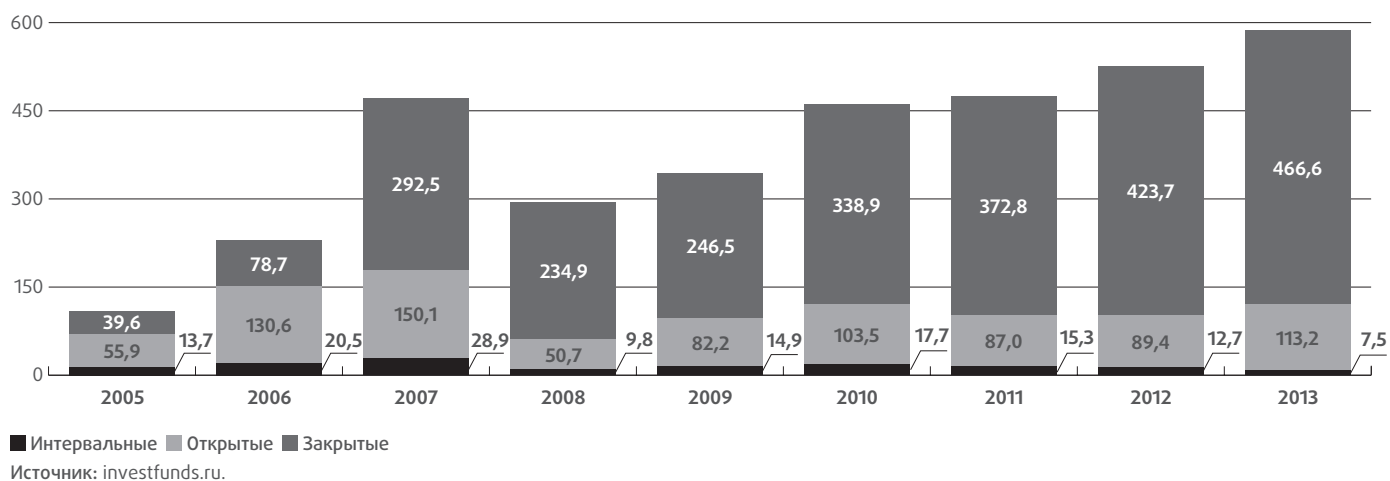


Рис. 54

**Объем чистого привлечения ОПИФ, млн руб.**

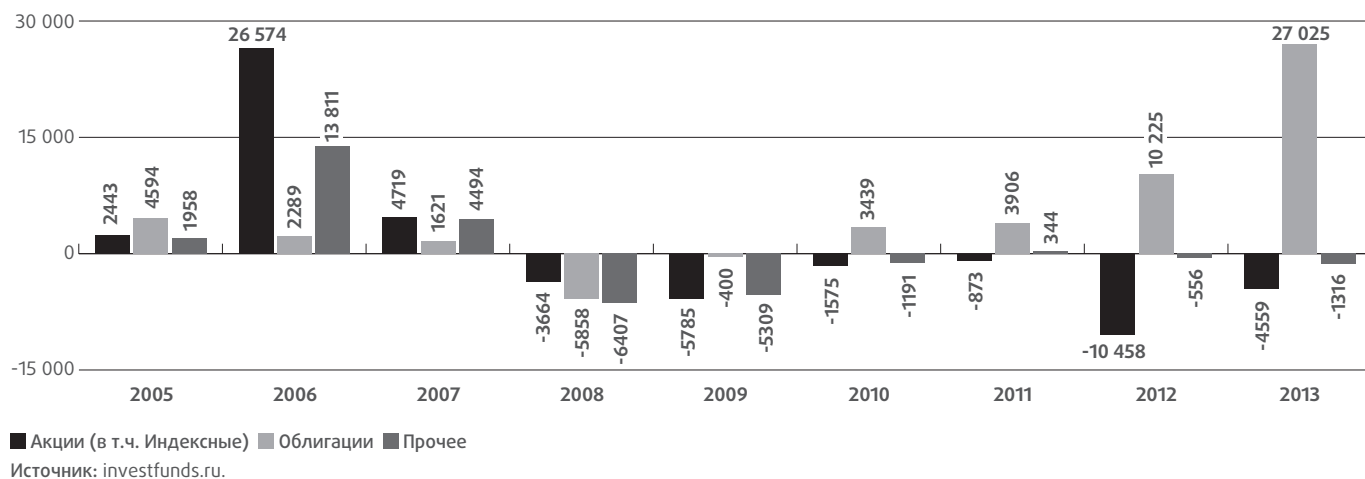
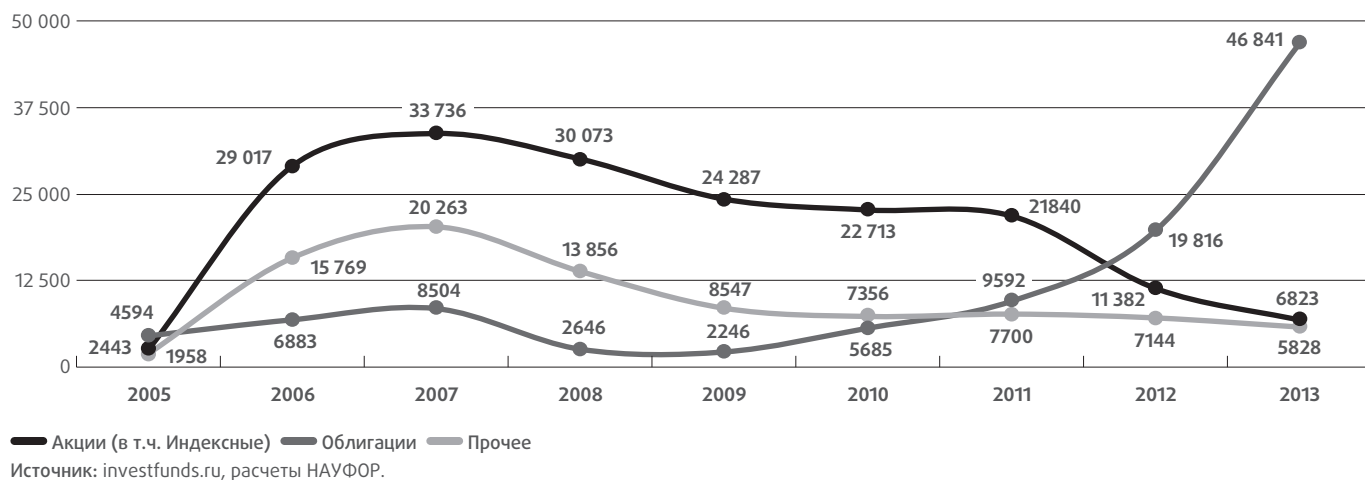


Рис. 55

**Накопленный поток чистого привлечения ОПИФ, млн руб.**



Темпы привлечения средств в фонды облигаций растут с 2009 г. За 2013 г. накопленное сальдо потока увеличилось на 136,4%. Поток привлечения в фонды акций с 2008 г. ежегодно снижается. В 2013 г. снижение составило 40,1%.

Следствием такой динамики стало значительное структурное изменение по стоимости чистых активов. На рис. 56 представлен график изменения структуры категорий открытых и интервальных фондов.

До 2010 г. значительную долю составляли фонды акций (пиковое значение – 68,2% в 2010 г.), после чего стала увеличиваться доля облигационных фондов. К концу 2013 г. фонды облига-

ций занимали 50,3% рынка, а фонды акций – 35,8%. Рост объемов облигационных фондов с 2010 г. составил 379,1%, в то время как фонды акций за этот же период потеряли 47,5%.

Главным элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания, которая предлагает паи ПИФ и по российскому законодательству несет обязанности перед их владельцами. На рис. 57 приведены сводные данные о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.

За 2013 г. количество управляющих компаний уменьшилось на четыре организации (1,0% в относительном исчислении). Если сравнивать с 2008 г.,

когда количество управляющих компаний было максимальным, то сокращение количества составило 27,4% (на 151 организацию).

Российский рынок коллективного инвестирования отличается высокой концентрацией инвестиционных ресурсов по управляющим компаниям. На рис. 58 представлены данные о распределении активов между управляющими компаниями.

С 2007 г. доля десяти крупнейших управляющих компаний (в части открытых и интервальных ПИФ) в общем объеме рынка сохраняет тенденцию к увеличению. В 2013 г. рост составил 9,2%, а за весь период с 2007 г. этот показатель вырос на 27,3%.

Рис. 56

#### Структура категорий открытых и интервальных ПИФ

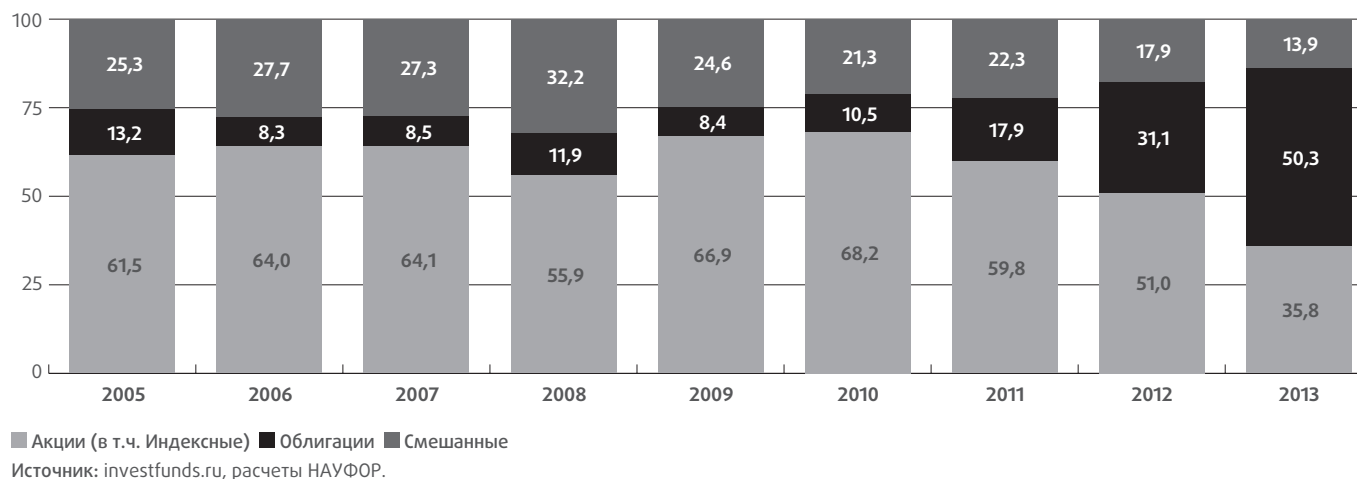
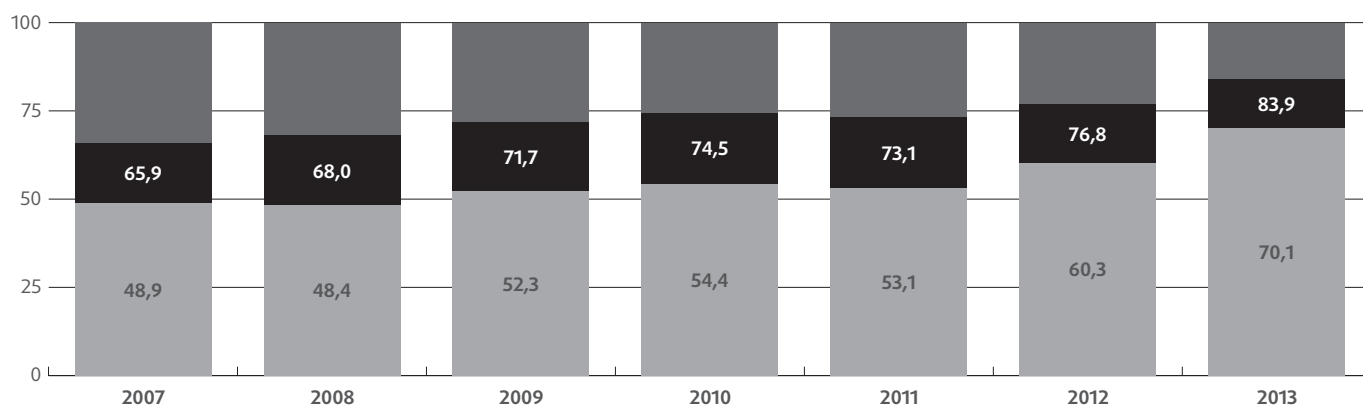


Рис. 57

#### Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ



Рис. 58

**Доля десяти крупнейших управляющих компаний**

■ Доля 5 наиболее крупных УК ■ Доля 10 наиболее крупных УК ■ Всего

Источник: investfunds.ru, расчеты НАУФОР.

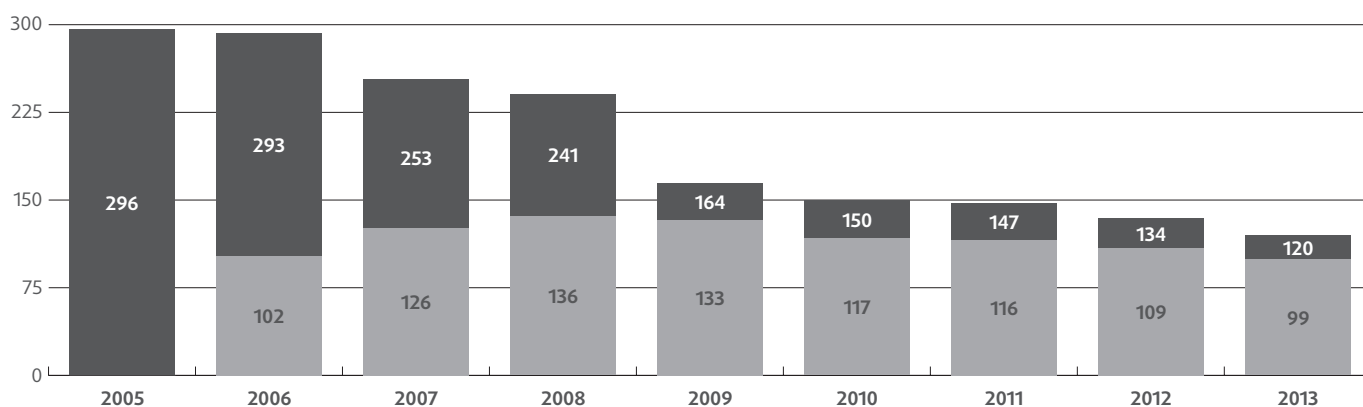
Таблица 20

**Крупнейшие управляющие компании**

№	Наименование управляющей компании	СЧА, млн руб.	Доля в суммарном объеме СЧА, %
1	Сбербанк Управление Активами	25 972,0	21,5
2	Доверительная Инвестиционная Компания	23 854,7	19,8
3	Райффайзен Капитал	15 024,4	12,5
4	УРАЛСИБ	11 229,1	9,3
5	Альфа-Капитал	8 538,6	7,1
6	Капиталь	3 663,5	3,0
7	ВТБ Капитал Управление активами	3 521,5	2,9
8	Газпромбанк – Управление активами	3 196,4	2,7
9	ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс	3 172,9	2,6
10	Ингосстрах – Инвестиции	3 055,9	2,5
<b>Всего</b>		<b>101 229,1</b>	<b>83,9</b>
<b>Индекс НН</b>			<b>1 199</b>

Источник: Investfunds.ru

Рис. 59

**Количество негосударственных пенсионных фондов**

■ Количество НПФ, допущенных к ОПС ■ Количество НПФ всего

Источник: Банк России, ПФР.

В табл. 20 представлен список десяти крупнейших управляющих компаний (в части открытых и интервальных ПИФ), составленный по итогам 2013 г.

В конце 2013 г. стоимость чистых активов десяти наиболее крупных управляющих компаний составила 83,9% от всего объема рынка открытых и интервальных фондов. При этом индекс НН составил 1199 пунктов.

#### 2.2.4. Негосударственные пенсионные фонды

Количественный состав индустрии НПФ подвержен плавному сокращению год от года. По данным Банка России, на конец 2013 г. лицензии НПФ имели 120 организации (см. рис. 59) против 134 годом ранее (сокращение составило 10,5%). Добровольные средства, направляемые в НПФ, образуют пенсионные резервы. Лица, имеющие право на накопительную часть трудовой пенсии, могут перевести свои накопления в НПФ, которые допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Таких НПФ на конец 2013 г. было 99 против 109 годом ранее (сокращение – на 9,2%). Стоит отметить, что на рассматриваемом периоде наблюдается тенденция к увеличению доли НПФ, допущенных к обязательному пенсионному страхованию в общем числе зарегистрированных фондов. Так, в 2006 г. эта доля составляла

34,8%, а в 2013 г. она достигла своего максимума – 82,5%.

Данные по инвестиционным ресурсам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены на рис. 60.

За 2013 г. инвестиционные ресурсы НПФ выросли на 492,7 млрд руб. и достигли 1919,9 млрд руб. Пенсионные резервы составляют в этой сумме 43%, в конце 2012 г. – 55%. Темпы роста пенсионных накоплений гораздо выше: прирост накоплений по итогам года составил 419,1 млрд руб. по сравнению с 73,6 млрд руб. для резервов. Тем не менее в сравнении с ВВП инвестиционные ресурсы российских НПФ остаются малозначительными – немногим менее 3%.

#### 2.2.5. Инвестирование средств пенсионных накоплений

Лица, имеющие право на накопительную часть трудовой пенсии, могут перевести свои пенсионные накопления в НПФ или передать их в управление управляющей компании – частным или государственной.

По данным ПФР, к управлению средствами пенсионных накоплений допущено 49 частных управляющих компаний и государственная управляющая компания ОАО «Государственная корпорация «Банк развития внешнеэкономической деятельности» («Внешэкономбанк»).

«Внешэкономбанк» в качестве государственной управляющей компании имеет право вкладывать пенсионные накопления граждан в два инвестиционных портфеля – расширенный инвестиционный портфель и портфель государственных ценных бумаг.

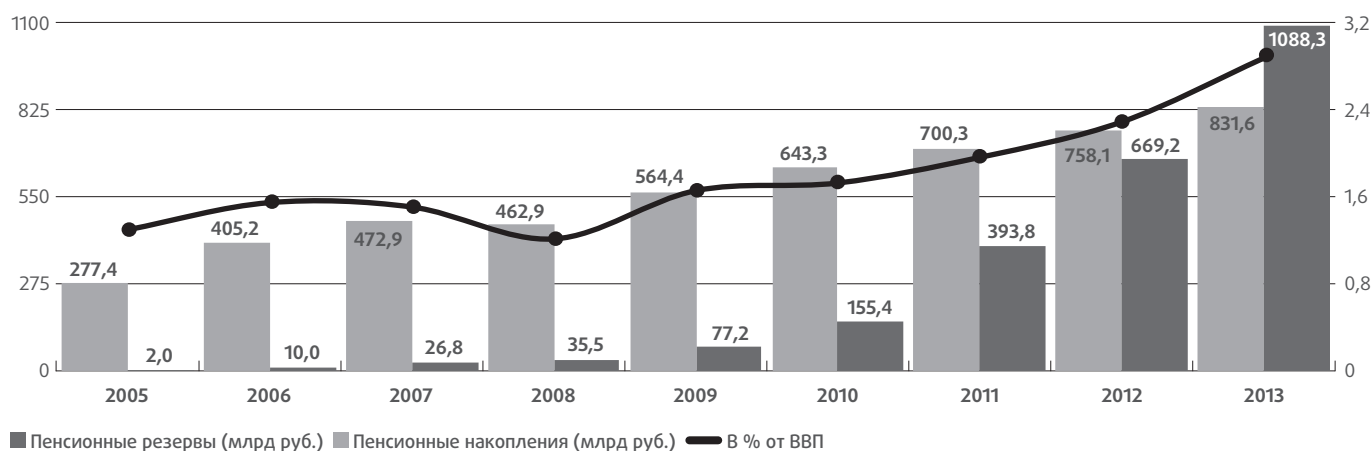
Расширенный портфель формируется из государственных облигаций РФ, субфедеральных облигаций, корпоративных облигаций, ипотечных ценных бумаг, облигаций международных финансовых организаций, а также депозитов в рублях и иностранной валюте в российских кредитных организациях. Средства портфеля государственных ценных бумаг могут размещаться исключительно в государственные ценные бумаги РФ, корпоративные облигации и денежные средства в рублях и иностранной валюте на счетах в российских кредитных организациях. Возможности инвестирования у частных управляющих компаний более широкие, в том числе и за счет долевых ценных бумаг.

В табл. 21 представлены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении «Внешэкономбанка» и частных управляющих компаний в 2005–2013 гг.

Свыше 98% объема средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, переданных в доверительное управление управляющим компаниям, находятся в распоряжении «Внешэкономбанка», причем этот

Рис. 60

#### Инвестиционные ресурсы НПФ



Источники: ФСФР России, ПФР.

Таблица 21

**Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, млрд руб.**

Период	«Внешэкономбанк»			Частные управляющие компании	ИТОГО	Инвестиционные ресурсы УК/ВВП (%)
	Расширенный портфель	Портфель ГЦБ	ВСЕГО			
2005			176,3	5,6	181,9	0,84
2006			267,1	9,4	276,4	1,03
2007			362,9	12,2	375,1	1,13
2008			343,1	7,1	350,2	0,83
2009	479,8	0,8	480,6	14,9	495,4	1,23
2010	737,5	2,4	739,9	19,5	759,4	1,69
2011	1 328,6	5,2	1333,8	28,8	1362,6	2,44
2012	1 635,3	8,0	1643,2	34,0	1677,2	2,69
2013	1 854,1	10,9	1865,0	37,5	1902,5	2,85

Источники: ВЭБ, ПФР, расчеты НАУФОР.

показатель демонстрирует слабую тенденцию к увеличению. Стоимость чистых активов под управлением государственной управляющей компании по итогам 2013 г. достигла 1856 млрд руб., на 13,5% больше, чем годом ранее. Основным инвестиционным портфелем государственной управляющей компании является расширенный портфель, на его фоне портфель государственных ценных бумаг выглядит исчезающим.

Стоимость чистых активов пенсионных накоплений, находящихся

под управлением частных управляющих компаний, по состоянию на конец 2013 г. возросла в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года почти на 10,3% и составила 37,5 млрд руб.

**2.2.6. Коммерческие банки**

Многие российские банки имеют лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг или являются инвесторами.

Сводные данные по объемам различных типов ценных бумаг в активах

кредитных организаций приведены в табл. 22<sup>20</sup>.

В абсолютном выражении ценные бумаги в активах кредитных организаций по итогам 2012 г. оцениваются в 7726 млрд руб., за год рост составил 9,8%. В настоящее время банковская система является крупнейшим институциональным инвестором, объем ценных бумаг в активах банка превышает 11% ВВП.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций в 2013 г. выросли

Таблица 22

**Ценные бумаги в активах кредитных организаций в 2005–2013 г., млрд руб.**

Период	Ценные бумаги* (ВСЕГО)	% ВВП	в том числе			
			Долговые обязательства*	Долевые ценные бумаги*	Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	Учтенные векселя
2005	1 400,1	6,5	998,0	127,1	64,9	210,1
2006	1 745,4	6,5	1 251,4	185,0	79,8	229,2
2007	2 250,6	6,8	1 541,4	316,3	141,9	251,1
2008	2 365,2	5,7	1 760,3	193,4	212,0	199,5
2009	4 309,4	11,1	3 379,1	411,8	284,5	234,0
2010	5 829,0	12,9	4 419,9	710,9	368,2	330,0
2011	6 211,7	11,4	4 676,2	914,4	387,3	233,9
2012	7 034,9	11,3	5 256,1	791,6	579,4	398,8
2013	7 726,3	11,6	6 061,1	808,3	599,1	257,8

\* До 1.02.08 без учета ценных бумаг по договорам с обратной продажей.

Источник: Банк России.

<sup>20</sup> Учитываются ценные бумаги, приобретенные как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

до 78,5%, выйдя из привычного диапазона 74–75%, а доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций) составила 10,5%.

### 2.2.7. Нерезиденты

На рис. 62 приведены данные о среднегодовом количестве уникальных клиентов ФБ ММВБ – нерезидентов. С 2011 г. группа «Московская биржа» изменила формат представления данных о клиентской базе нерезидентов. Судя по всему, стали раскрываться данные как по юридическим, так и по физическим лицам – нерезидентам. В связи с этим, график на рис. 61 носит составной характер.

На протяжении периода с 2008 г. количество нерезидентов, являющихся клиентами ФБ ММВБ, росло. К концу 2013 г. число уникальных клиентов ФБ ММВБ, являющихся юридическими лицами – нерезидентами, выросло на 17,6% (по сравнению с 2012 г.) и достигло 4040 компаний. Также в течение года увеличивалось число физических лиц – нерезидентов, по итогам 2013 г. их оказалось 2306 чел., на 18,3% больше, чем в начале года.

Количество активных клиентов – нерезидентов (см. рис. 62) гораздо меньше общего числа клиентов – нерезидентов на ФБ ММВБ. С момента раздельного раскрытия информа-

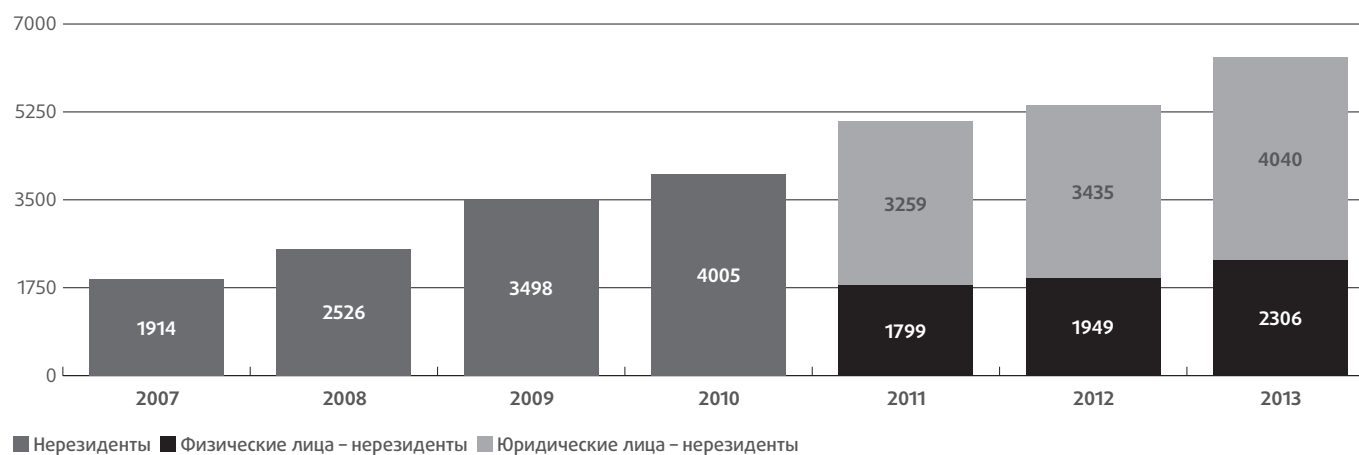
ции о нерезидентах физических и юридических лицах заметен спад доли активных клиентов. Для физических лиц в 2013 г. она сократилась с 11,2 до 7,0%, а для юридических лиц с 14,9 до 11,4%.

Таким образом, в среднегодовом значении 2013 г. среди активных клиентов ФБ ММВБ – нерезидентов насчитывалось 162 физических лица (уменьшение в сравнении с предыдущим годом на 5,3%) и 462 юридических (уменьшение в сравнении с предыдущим годом на 6,8%).

Участие нерезидентов в операциях с негосударственными ценными бумагами изменяется в значительных пределах в зависимости от конъюнкту-

Рис. 61

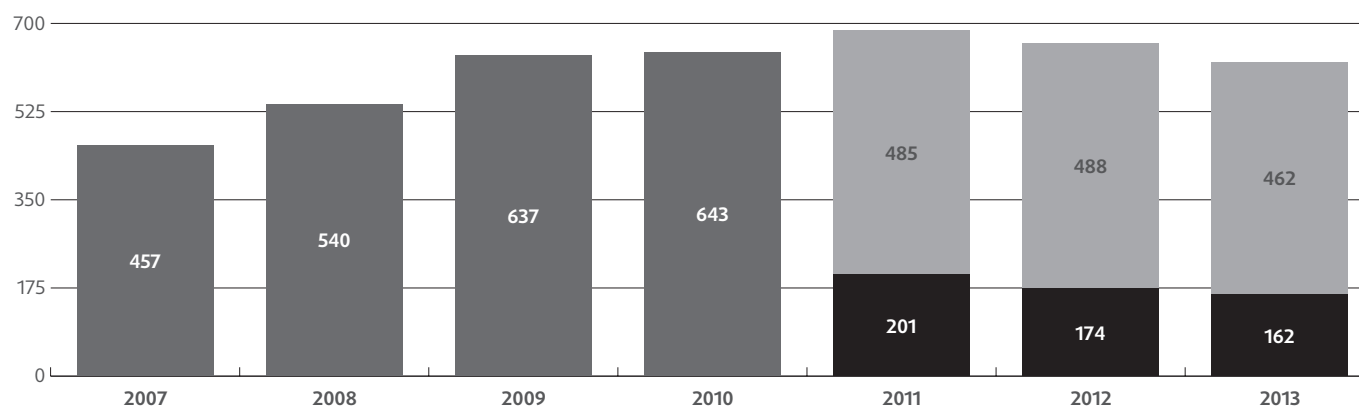
#### Нерезиденты – клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа» (сектор «Основной рынок»)



■ Нерезиденты ■ Физические лица – нерезиденты ■ Юридические лица – нерезиденты  
Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 62

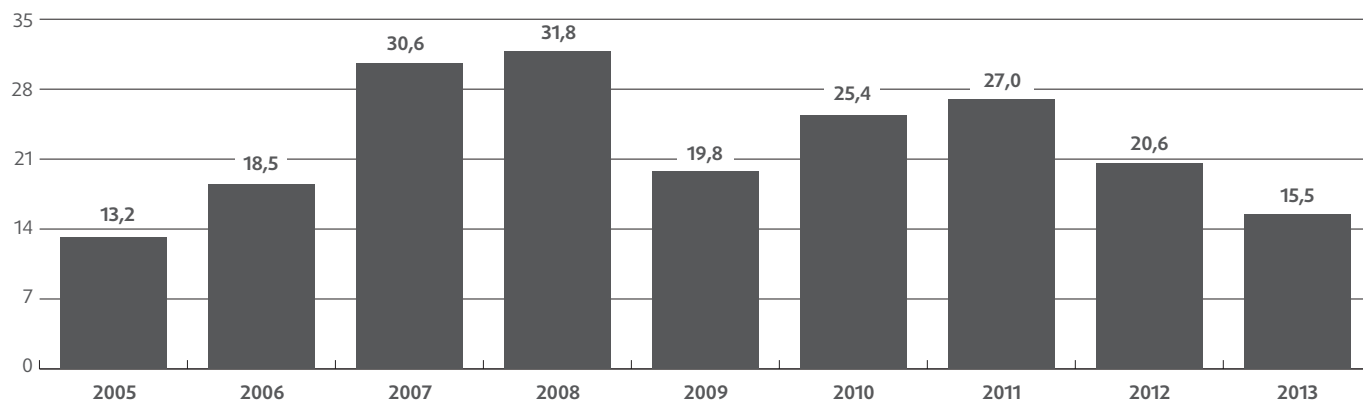
#### Нерезиденты – активные клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа» (сектор «Основной рынок»)



■ Нерезиденты ■ Физические лица – нерезиденты ■ Юридические лица – нерезиденты  
Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 63

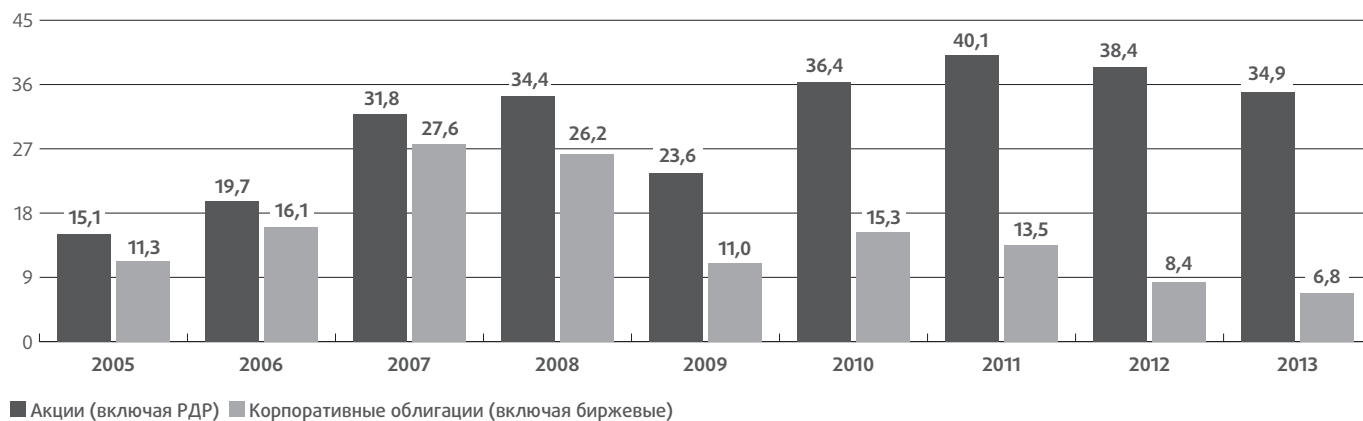
**Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с негосударственными ценными бумагами в группе «Московская биржа» (сектор «Основной рынок»)**



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 64

**Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с акциями и корпоративными облигациями в группе «Московская биржа» (сектор «Основной рынок»)**

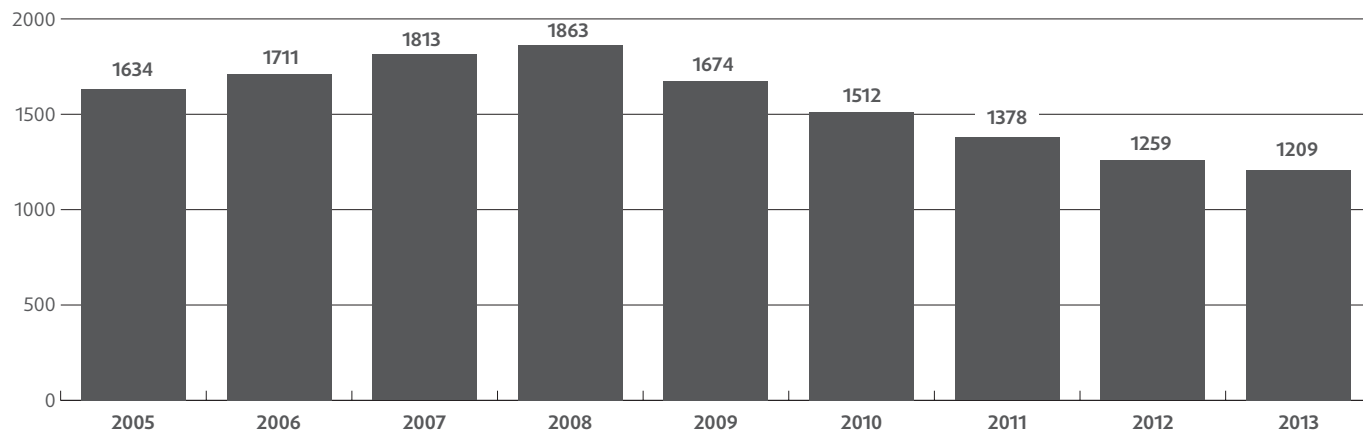


■ Акции (включая РДР) ■ Корпоративные облигации (включая биржевые)

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 65

**Количество организаций-профессиональных участников рынка ценных бумаг**



Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.



ры локального и глобальных рынков (см. рис. 63).

Начиная с середины 2011 г. и вплоть до конца 2013 г. участие нерезидентов в сделках в секторе «Основной рынок» группы «Московская биржа» неуклонно сокращается: с 27,0% в 2011 г. до 15,5% к концу 2013 г. Столь низкие показатели за наблюдаемый период отмечались только в 2005 г.

Доля сделок нерезидентов с различными видами ценных бумаг меняется: (рис. 64).

Активность нерезидентов в сделках с акциями в секторе «Основной рынок» группы «Московская биржа» традиционно была достаточно высока за исключением спада в конце 2008 – начале 2009 г. Однако в последние два года активность снова снижается. В 2013 г.

участие нерезидентов в сделках с акциями снизилось с 38,4 до 34,9%.

В сделках с корпоративными облигациями снижение наблюдается со второй половины 2008 г. За 2013 г. доля нерезидентов в операциях с корпоративными облигациями в секторе «Основной рынок» группы «Московская биржа» упала до 6,8% против 8,4% в 2012 г.

## 2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

### 2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг

Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг с 2009 г. непрерывно сокращается. Однако в 2013 г. это сокращение было незначительным – 4,0%, и по итогам года количество юридических лиц, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг в различных сочетаниях, составило 1209 компаний (см. рис. 65)<sup>21</sup>.

### 2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие

Основными участниками российского фондового рынка, помимо инфра-

структурных организаций, являются брокеры, дилеры и управляющие ценными бумагами.

Общее количество организаций, имеющих лицензию на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами (в любых сочетаниях лицензий), составило на конец 2013 г. 1102 компании (в начале года – 1163 таких компании). Из этого количества 43,6% являются кредитными организациями. По большей части (65,1%) головные офисы организаций-профучастников посредников расположены в Москве.

Наиболее распространенной организационно-правовой формой профучастников-посредников является

«общество с ограниченной ответственностью» (47,5% общего числа посредников), формы «закрытое акционерное общество» и «открытое акционерное общество» распределены поровну (см. табл. 23)<sup>22</sup>.

Также операции с ценными бумагами, в том числе на организованных торгах, без наличия специальной лицензии имеет право Банк России.

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных посредников представлены на рис. 66, а на рис. 67 – существующие сочетания различных видов лицензий.

Количество действующих лицензий уменьшается вместе с количеством организаций – профессиональных по-

Таблица 23

**Организационно-правовая форма профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской и деятельности на управление ценными бумагами в 2013 г.**

Организационно-правовая форма	Количество компаний	Доля от общего числа, %
Закрытое акционерное общество	290	26,3
Открытое акционерное общество	288	26,2
Общество с ограниченной ответственностью	523	47,5

Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

<sup>21</sup> В таблице учтены компании, которые имеют лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной, клиринговой, деятельности по управлению ценными бумагами, деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, деятельности фондовой биржи.

<sup>22</sup> Также лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг имеет государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», в табл. не учтена.

Рис. 66

**Лицензии профессиональных посредников**

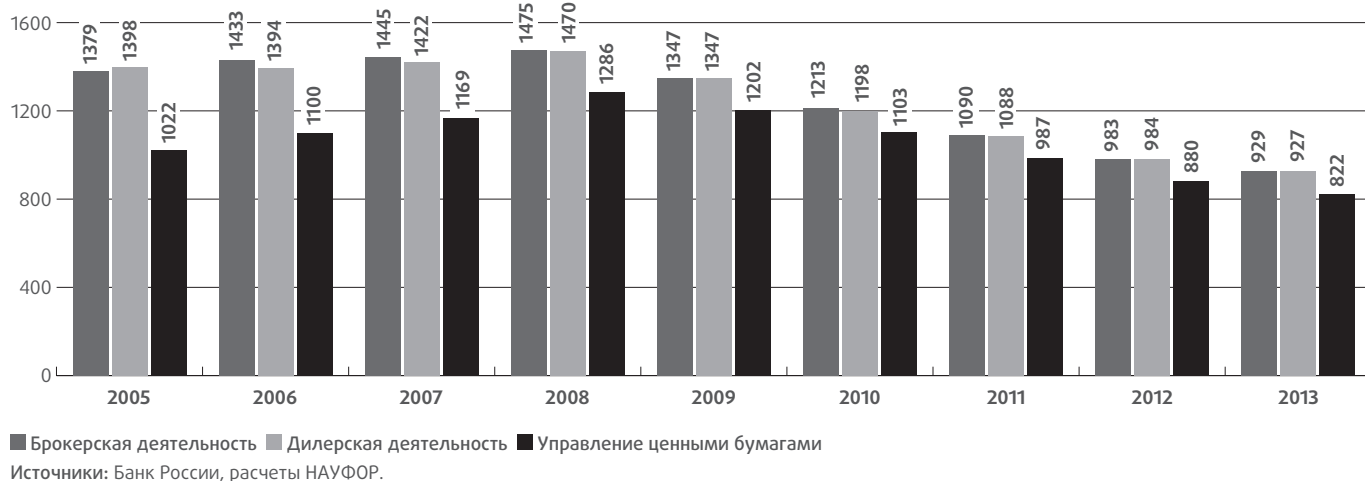


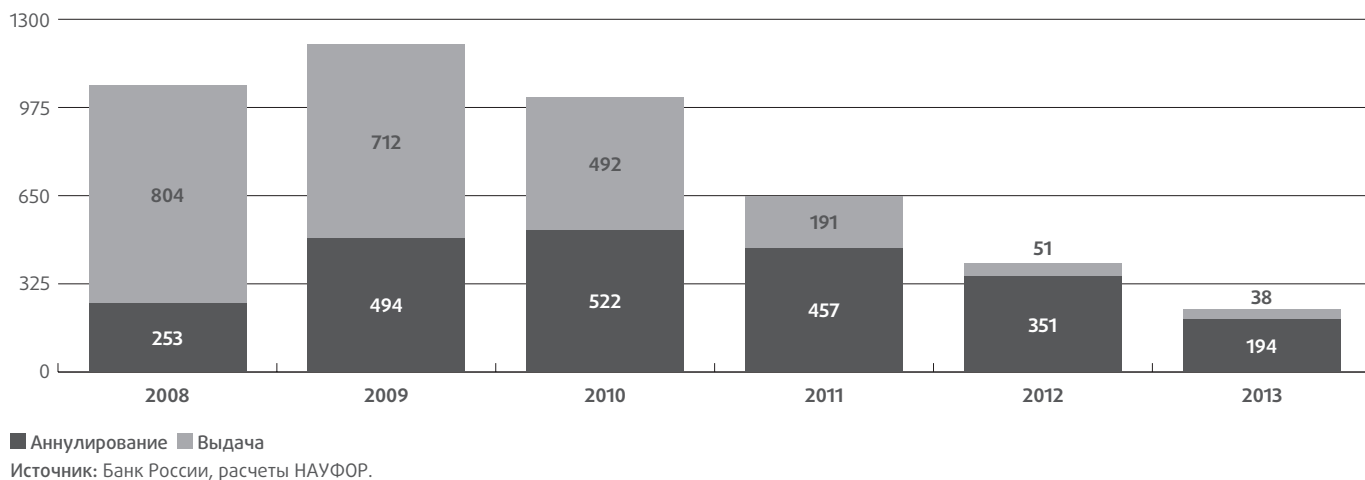
Рис. 67

**Сочетание действующих лицензий у профессиональных посредников рынка ценных бумаг в 2013 г.**



Рис. 68

**Выдача и аннулирование лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг в Москве, шт.**



средников. В 2010–2013 гг. в наибольшей степени сократилось количество лицензий на доверительное управление ценными бумагами – в среднем на 12% в год.

Большинство компаний (61,2%) имеют три лицензии – на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами. Среди компаний, имеющих брокерскую, дилерскую лицензию или лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами,

около 65% имеют также депозитарную лицензию.

Количество выдаваемых и аннулируемых лицензий за последние годы менялось вследствие ситуации на рынке ценных бумаг и политики регулятора, в том числе, повышения требований к собственным средствам (2010 г.) и изменения правил лицензирования новых компаний (2012 г.) (см. рис. 68 и 69).

По итогам 2013 г. количество аннулированных лицензий сократилось

на 44,7% по сравнению с предыдущим годом. В целом за 2013 г. была аннулирована 291 лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг – посредника, выдано – 97, общее количество посредников сократилось на 61 компанию.

В 2013 г. в торгах на фондовом рынке участвовало 599 организаций (подробнее о рынках, секторах и режимах работы см. раздел 2.3.3). В табл. 24<sup>23</sup> приведен список участников торгов, совершивших на Основном рынке

Рис. 69

### Выдача и аннулирование лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг в регионах, шт.

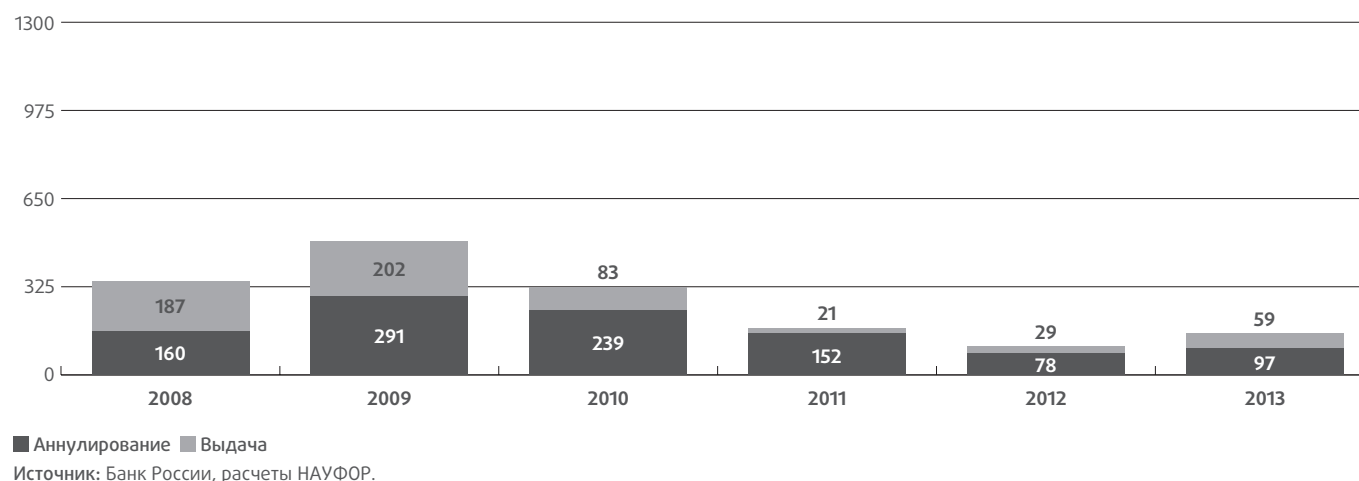


Таблица 24

### Список участников торгов на Основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с ценными бумагами по итогам 2013 г.

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка + продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Банк России	68 448	22,70
2	Группа Сбербанк России	35 709	11,84
3	Группа «ВТБ»	22 893	7,59
4	Группа «Открытие»	18 202	6,04
5	Группа «Газпром»	9 908	3,29
6	Группа «Ренессанс»	7 976	2,65
7	Группа «БКС»	7 475	2,48
8	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)»	5 640	1,87
9	ОАО «Промсвязьбанк»	5 634	1,87
10	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	4 865	1,61
<b>ИТОГО</b>		<b>186 751</b>	<b>61,9</b>
<b>Индекс НН</b>			<b>708</b>

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

<sup>23</sup> В данной таблице и далее участники торгов объединены в предполагаемые группы компаний.

группы «Московская биржа» в 2013 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами<sup>24</sup>.

Растет концентрация оборотов: на долю первых десяти наиболее активных операторов приходится 61,9% общего оборота, годом ранее этот показатель составлял 58,3%. Самым активным участником является Банк России, и его доля в 2013 г. выросла:

по итогам года его доля составила 22,7% суммарного оборота, годом ранее этот показатель равнялся 16,0%. Как следствие, за год возросло значение Индекса Херфиндаля-Хиршмана (определяет степень концентрации, Индекс НН): с 582 до 708. Лидерство Банка России в суммарном обороте обусловлено его ролью на рынке РЕПО.

Список наиболее активных участников торгов остается стабильным: в сравнении с 2012 г. он отличается всего по двум позициям.

В табл. 25 и 26 приведены списки участников торгов отдельно по сделкам с акциями и корпоративными облигациями.

В сделках с акциями концентрация участников торгов традиционно вы-

Таблица 25

**Список участников торгов на Основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с акциями по итогам 2013 г.**

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка + продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа Сбербанка России	15 228	16,1
2	Группа «Открытие»	8 748	9,3
3	Группа «ВТБ»	7 587	8,0
4	Группа «Ренессанс»	7 350	7,8
5	Группа «БКС»	5 969	6,3
6	Банк России	4 830	5,1
7	Группа «ФИНАМ»	4 370	4,6
8	Группа «Газпром»	3 833	4,1
9	ОАО «Промсвязьбанк»	3 639	3,9
10	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)»	2 893	3,1
<b>ИТОГО</b>		<b>64 448</b>	<b>68,2</b>
<b>Индекс НН</b>			<b>429</b>

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 26

**Список участников торгов на Основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с корпоративными облигациями по итогам 2013 г.**

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка + продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Банк России	55 509	30,2
2	Группа Сбербанка России	16 123	8,8
3	Группа ВТБ	14 682	8,0
4	Группа «Открытие»	8 689	4,7
5	Группа «Газпром»	5 944	3,2
6	Группа «ЮниКредит»	5 328	2,9
7	ООО «БК РЕГИОН»	3 523	1,9
8	Группа Внешэкономбанка	3 457	1,9
9	ООО «Урса Капитал»	3 336	1,8
10	ЗАО «Райффайзенбанк»	2 591	1,4
<b>ИТОГО</b>		<b>119 184</b>	<b>64,7</b>
<b>Индекс НН</b>			<b>1 057</b>

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

<sup>24</sup> Здесь и в дальнейшем в этом разделе учитываются все режимы торгов и сделки РЕПО с акциями, корпоративными облигациями и инвестиционными паями.

ше, чем по Основному рынку в целом. Первые десять компаний обеспечивают 68,2% объемов сделок, что немного ниже, чем годом ранее, – 70,7%. Индекс НН резко упал – с 861 до 429.

Список наиболее активных участников торгов акциями также стабилен: в 2013 г. он изменился только по одной позиции.

В секторе корпоративных облигаций концентрация оборотов среди участников торгов сосредоточена на первых десяти участниках, их до-

ля за год незначительно возросла: с 56% до 64,7%, причем Банк России обеспечил 30,2% сделок с корпоративными облигациями. Годом ранее его доля была гораздо меньше – 23,9%. Соответственно, Индекс НН резко вырос – с 762 до 1057.

В табл. 27 приведен список участников торгов, совершивших в течение 2013 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами в секторах Standard и Classica группы «Московская биржа». Всего в торгах

этого сектора в 2013 г. участвовало 100 организаций.

Секторы Standard и Classica функционировали в составе Группы РТС. Концентрация операций участников торгов на фондовом рынке РТС перед объединением стремительно росла, и в 2012 г. десять участников торгов обеспечивали 91,8% оборота, а Индекс НН составлял 1320. В 2013 г. доля десяти наиболее активных участников снизилась до 86,4%, а индекс НН, наоборот, значительно

Таблица 27

**Список участников торгов в секторах Standard и Classica группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами (по итогам 2013 г.)**

№ п.п.	Наименование	Объем операций (покупка + продажа), млрд руб.	Доля в суммарном обороте, %
1	ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»	153,0	40,7
2	ЗАО «Сбербанк КИБ»	33,6	9,0
3	ЗАО «ИК «ФИНАМ»	31,4	8,4
4	ООО КИТ Финанс	23,8	6,3
5	ООО «АЛОР+»	21,0	5,6
6	ОАО ИФ «ОЛМА»	19,8	5,3
7	ЗАО «АКБ «ЦентроКредит»	12,2	3,2
8	ЗАО «ИК «Брокерский дом АЛМАЗ»	10,8	2,9
9	ОАО «ИК «Ай Ти Инвест»	9,9	2,6
10	ООО «Дойче Банк»	8,9	2,4
	<b>ИТОГО</b>	<b>324,4</b>	<b>86,4</b>
	<b>Индекс НН</b>		<b>1957</b>

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 28

**Список участников торгов на срочном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок со срочными контрактами (по итогам 2013 г.)**

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка + продажа), млрд руб.	Доля в общем объеме, %
1	ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»	20 438	21,1
2	ООО «Компания БКС»	18 313	18,9
3	ОАО «ИК «Ай Ти Инвест»	9 934	10,3
4	ЗАО «ИК «ФИНАМ»	6 582	6,8
5	ООО «Ренессанс Онлайн»	3 634	3,8
6	ООО «АЛОР+»	3 155	3,3
7	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	3 124	3,2
8	ЗАО «Банк ВТБ 24»	2 914	3,0
9	ОАО ИК»ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	2 817	2,9
10	ЗАО «Сбербанк КИБ»	2 196	2,3
	<b>ИТОГО</b>	<b>73 107</b>	<b>75,5</b>
	<b>Индекс НН</b>		<b>1038</b>

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

вырос – до 1957. Список основных операторов остался без существенных изменений.

Высокая концентрация операций характерна и среди расчетных фирм на срочном рынке группы «Московская биржа» (см. табл. 28).

За 2013 г. из 133 расчетных фирм – участников срочного рынка (85 общих и 48 специализированных) на долю первых десяти пришлось 75,5% торгового оборота со всеми видами срочных контрактов, а Индекс НН составил 1038. Доля самого активного участника составляет 21,1% общего оборота. В сравнении с 2012 г. показатели концентрации незначительно снизились.

### 2.3.3. Торгово-расчетная инфраструктура

К торгово-расчетной инфраструктуре российского рынка ценных бумаг относятся:

- биржи;
- клиринговые организации;
- расчетные депозитарии;

К инфраструктуре относятся кредитные организации, выполняющие функции расчетных организаций.

По данным Банка России, в 2013 г. восемь организаций имели лицензию биржи, семь – лицензию клиринговой организации (в том числе три выполняют функции центрального контрагента).

Фактически в результате интеграционных процессов в конце 2011 г. на российском финансовом рынке существует

один крупный инфраструктурный центр – группа «Московская биржа».

#### Группа «Московская биржа»

Группа «Московская биржа» представляет собой вертикально интегрированную торгово-расчетную инфраструктуру, головной организацией которой является ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС» (сокращенно ОАО «Московская биржа»). Владельцами обыкновенных акций этого общества на конец 2013 г. числится 1825 лиц, а в состав крупнейших акционеров входят:

- Банк России – 22,474% голосов;
- ОАО «Сбербанк России» – 9,783% голосов;
- Внешэкономбанк – 8,043% голосов;
- Европейский банк реконструкции и развития – 5,809% голосов;
- Шенгдонг Инвестмент Корпорейшн – 5,381% голосов.

**ОАО «Московская биржа»**, помимо консолидирующей роли в группе, является организатором торгов на срочном рынке.

В начале января 2013 г. функции организаций группы были распределены следующим образом:

- **ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»;** ЗАО «ФБ ММВБ» является организатором торгов во всех секторах фондового рынка и на рынке государственных ценных бумаг.
- **ЗАО Небанковская кредитная организация «Национальный расчетный депозитарий»;**

ЗАО НКО «НРД» является расчетным депозитарием и осуществляет денежные расчеты на фондовом рынке для всех секторов: «Основной рынок», Classica и Standard. В секторе Classica (в режиме «поставка против платежа»). Помимо расчетных функций НРД осуществляет клиринг.

С 2012 г. НРД имеет статус центрального депозитария.

На счетах НРД учитываются средства гарантийного и страхового фондов срочного рынка. Также он оказывает расчетные услуги по всем видам эмиссионных ценных бумаг на внебиржевом рынке.

- **ЗАО Акционерный коммерческий банк «Национальный клиринговый центр»;**

ЗАО АКБ «НКЦ» выполняет функции клиринговой организации и центрального контрагента на фондовом рынке для секторов «Основной рынок» и Standard, а также на срочном рынке.

Собственный капитал организаций, входящих в группу «Московская биржа», приведен в табл. 29.

Собственный капитал компаний группы «Московская биржа», непосредственно обеспечивающих функционирование фондового и срочного рынков, по итогам 2013 г. достиг 74,9 млрд руб., на 18,1% больше, чем годом ранее. Самой капитализированной является головная организация группы – ОАО «Московская биржа», ее собственный капитал достиг 37,6 млрд

Таблица 29

### Собственный капитал организаций, входящих в группу «Московская биржа» (млн руб.)

Период	ОАО «МБ» (Срочный рынок)		ЗАО «ФБ ММВБ» (фондовый рынок)	ЗАО «НРД» (расчеты)	ЗАО «НКЦ» (клиринг)	Итого
	Собственный капитал	Рыночная капитализация				
Q4 2011	17 065		946	5410	10 123	33 544
Q1 2012	18 048		1044	6325	10 987	36 404
Q2 2012	20 100		1203	5020	11 103	37 426
Q3 2012	20 850		743	5642	12 908	40 144
Q4 2012	23 737		1012	6003	13 168	43 920
Q1 2013	35 400	109 277	1285	6348	14 927	57 962
Q2 2013	34 323	127 439	813	6113	16 388	57 637
Q3 2013	37 418	146 491	1062	6861	18 085	63 425
Q4 2013	37 634	154 031	1222	7308	28 755	74 920

Источник: группа «Московская биржа».

руб. Акции этого эмитента представлены на открытом рынке, рыночная капитализация в четыре раза превышает ее расчетный капитал. Наибольший рост капитализации произошел в ЗАО «НКЦ» – на 10 млрд руб. (59% в относительном исчислении).

Группа «Московская биржа» в 2013 г. поддерживала несколько рынков и режимов торгов.

**Фондовый рынок группы «Московская биржа»** состоял из трех секторов:

- сектор «Основной рынок»;
- сектор Standard;
- сектор Classica.

Организатором торгов во всех секторах является ЗАО «ФБ ММВБ». В сентябре 2013 г. сектор «Основной рынок» перешел на расчеты с режима поставка против платежа (T+0) на режим частичного предварительного депонирования (T+).

**Сектор «Основной рынок»** – биржевой рынок акций, корпоративных, государственных, субфедеральных, муниципальных облигаций и инвестиционных паев, на котором проводятся торги с участием центрального контрагента. Функции клиринговой организации и центрального контрагента осуществляет ЗАО АКБ «НКЦ». После перехода на новый режим расчетов расчеты производятся на условиях частичного предварительного обеспечения с исполнением сделок на второй день с момента их заключения (расчетный цикл T+2). Денежные расчеты

и расчеты по ценным бумагам осуществляет ЗАО НКО «НРД», все расчеты осуществляются в рублях.

Торги в секторе «Основной рынок» осуществляются с 9:30 до 19:00 в различных режимах торгов, в том числе:

- Рынок T+2:
  - Режим основных торгов T+;
  - Режим переговорных сделок с центральным контрагентом;
  - Режим «Неполные лоты».
- Рынок РЕПО с центральным контрагентом:
  - Режим торгов «РЕПО с ЦК – без-адресные сделки»;
  - Режим торгов «РЕПО с ЦК – адресные сделки».
- Рынок T0:
  - Режим основных торгов;
  - Режим переговорных сделок.
- Рынок РЕПО:
  - Режим торгов «РЕПО с акциям»;
  - Режим торгов «РЕПО с облигациям».
- Рынок РЕПО с Банком России:
  - Режим торгов «РЕПО с Банком России, аукцион».

**Сектор Standard** – биржевой рынок акций с центральным контрагентом и **Сектор Classica** – адресный рынок акций с возможностью расчетов по сделкам в долл. США, не являются в настоящее время представительными.

**Срочный рынок группы «Московская биржа»** сформирован на базе срочного рынка **FORTS**, функционировавшего в группе РТС, и срочного рынка **MICEX**, функционировав-

шего в группе ММВБ, слияние которых произошло в 2012 г.

Срочный рынок Московской биржи базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market). Котировки и расчеты осуществляются в рублях. Организатором торгов на срочном рынке является ОАО «Московская биржа». В качестве клирингового центра и центрального контрагента, а также расчетной организации выступает ЗАО АКБ «НКЦ». Организационно срочный рынок разбит на четыре секции:

- фондовая секция;
- товарная секция;
- денежная секция;
- секция опционов.

Продолжительность торговой сессии на срочном рынке – 10:00–18:45 (дневная сессия), 19:00–23:50 (вечерняя сессия), предусмотрены два клиринговых сеанса.

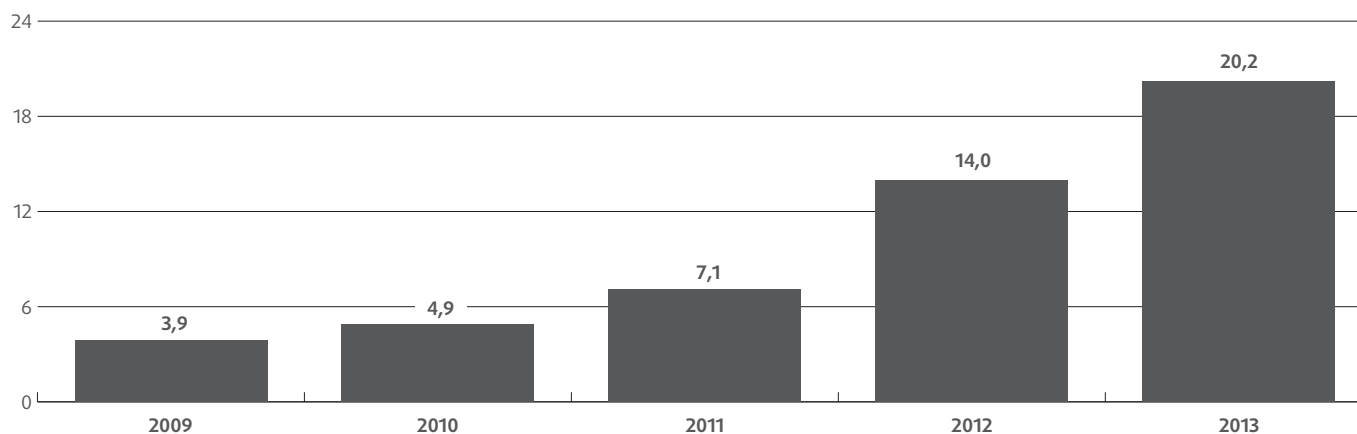
В группе «Московская биржа» также функционирует специальная торговая площадка – Рынок инноваций и инвестиций.

**Рынок инноваций и инвестиций (РИИ)** существует с 2007 г., ориентирован на высокотехнологичные компании и предназначен для их финансирования с использованием биржевых механизмов, в том числе путем проведения закрытых размещений среди фондов и квалифицированных инвесторов.

К концу 2013 г. на этот рынок было выведено 26 эмитентов акций, из которых три в течение года (ОАО «Живой офис», ОАО «Дальэнергомаш»,

Рис. 70

### Объем торгов на Рынке инноваций и инвестиций, млрд руб.



Источник: группа «Московская биржа».

ОАО «ТПГ АЭССЕЛЬ»). Также на этом рынке представлено девять венчурных фондов, из них один (Региональный венчурный ЗПИФ Тверской области) допущен к торгам в 2013 г. В том же году на этот рынок выведены ценные бумаги двух иностранных эмитентов «КИВИ ПиЭлСи» (QIWI Plc) и FinEx MSCI USA IT UCITS ETF и облигации двух компаний (ОАО «РОСНАНО» и ОАО «ГЕОТЕК Сейсморазведка»).

Объемы торгов на РИИ незначительны, с тенденцией к росту (см. рис. 70).

По итогам 2013 г. объем торгов со всеми финансовыми инструментами, представленными на РИИ, составил 20,2 млрд руб., на 44,8% больше, чем годом ранее.

Обобщающие итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами<sup>25</sup> в Группе ММВБ в 2005–2011 гг. с учетом всех режимов приведены в табл. 30.

Суммарный объем сделок со всеми видами негосударственных ценных бумаг во всех секторах фондового рынка группы «Московская биржа» и во всех режимах торгов по итогам 2013 г. со-

ставил 150 749 млрд руб. – на 32,7% больше, чем годом ранее. Лидерами роста оказались инвестиционные паи, корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации. Крайне малый рост показали акции – всего 1,6%.

На срочном рынке группы «Московская биржа» второй год подряд продолжается спад. Объем сделок с производными финансовыми инструментами на все виды базовых активов по итогам 2013 г. составил 48 415 млрд руб. – на 3,1% меньше, чем годом ранее.

Основу биржевого оборота негосударственных ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа» составляют акции, корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации. Доля других видов ценных бумаг не представительна (см. рис. 71<sup>26</sup>).

В структуре биржевого оборота ценных бумаг в 2013 г. продолжилось сокращение доли акций и увеличение доли корпоративных облигаций. Так, если в 2005 г. на акции приходилось 66,2% общего оборота, то в 2013 г.

только 31,7%. Доля корпоративных облигаций за этот период увеличилась с 20,5 до 60,7%.

На рис. 72 и 73 приведены графики, характеризующие доли режимов основных торгов, переговорных сделок и сделок РЕПО с акциями и корпоративными облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа».

В сделках с акциями на внутреннем организованном рынке долгосрочным трендом является сокращение объемов режима основных торгов и увеличение доли сделок РЕПО. Так, с 2005 по 2013 гг. доля аукционного режима в общем объеме сделок сократилась с 69,5 до 16,2%, а доля режима сделок РЕПО, наоборот, выросла с 18,5 до 82,4%. Сделки в режиме переговорных сделок в 2013 г. занимали остаточную нишу – 1,4%.

В сделках с корпоративными облигациями доля сделок РЕПО к 2013 г. стала доминирующей – 93,1%, доля режима основных торгов снизилась до 1,9%, а режим переговорных сделок, преобладавший в 2005 г., сократился до 4,9%.

Таблица 30

### Итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами в группе «Московская биржа» в 2005–2013 гг. (млрд руб.)

Период	Фондовый рынок					Срочный рынок
	Акции (включая РДР)	Корпоративные облигации	Субфедеральные и муниципальные облигации	Паи ПИФ	ИТОГО	
<b>Группы ММВБ и РТС</b>						
2005	4 025	1 510	865	2	6 402	687
2006	14 860	4 131	1 386	5	20 382	2 709
2007	30 927	9 946	2 604	20	43 498	7 531
2008	33 705	11 725	2 735	23	48 187	11 158
2009	27 875	10 199	4 194	16	42 284	14 169
2010	30 108	25 016	8 874	31	64 030	29 350
2011	46 475	37 235	8 795	35	92 540	55 345
<b>Группа «Московская биржа»</b>						
2012	46 499	59 188	7 854	75	113 616	49 969
2013	47 249	92 046	11 316	138	150 749	48 415

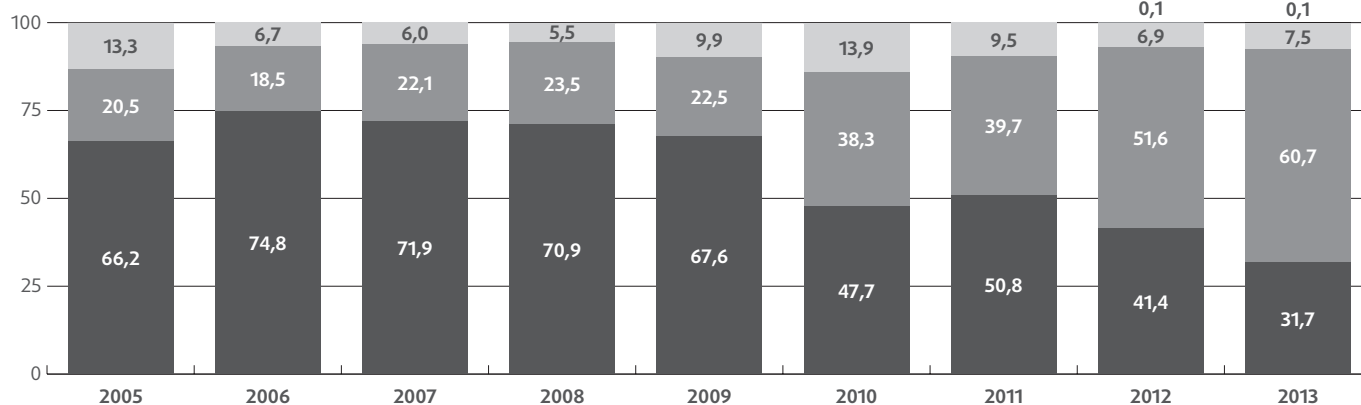
Источник: группа «Московская биржа».

<sup>25</sup> Учитывались аукционный режим, режим переговорных сделок, сделки РЕПО и первичные размещения. Для срочного рынка учитывались все типы базовых активов.

<sup>26</sup> Учитывались аукционный режим, режим переговорных сделок, сделки РЕПО и первичные размещения.

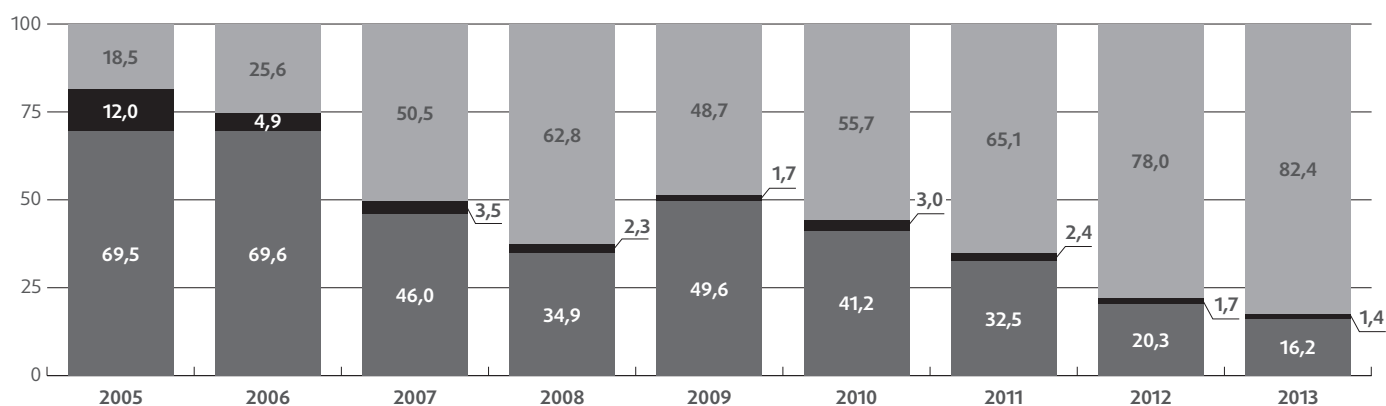


Рис. 71

**Структура торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2013 гг., %**

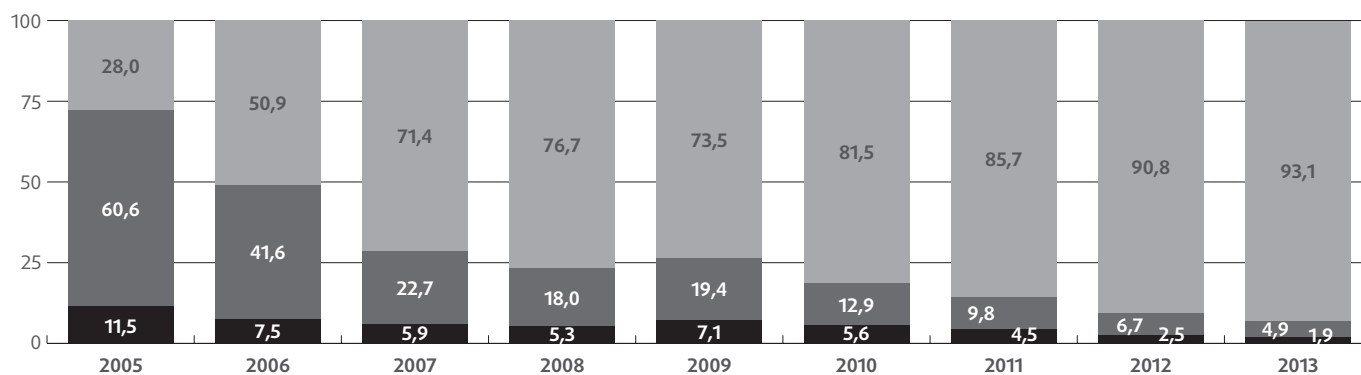
■ Акции (включая РДР) ■ Корпоративные облигации (включая биржевые) ■ Субфедеральные облигации и муниципальные облигации ■ Паи ПИФов  
 Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 72

**Структура режимов торгов акциями на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2013 гг., %**

■ Аукционный режим ■ Режим переговорных сделок ■ Режим сделок РЕПО  
 Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 73

**Структура сделок с корпоративными облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2013 гг., %**

■ Режим переговорных сделок ■ Аукционный режим ■ Режим сделок РЕПО  
 Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

## 3. Законодательная база

Нормативная правовая база Российской Федерации в области регулирования рынка ценных бумаг формируется несколькими законами («О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об ипотечных ценных бумагах», «Об акционерных

обществах»), которые определяют общие правила, действующие на рынке ценных бумаг, а также подзаконными нормативными актами, устанавливающими специальные нормы. Функционирование отдельных институтов регламентируется специальными законами: «Об инвестиционных фондах»,

«О негосударственных пенсионных фондах», «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии», «О накопительно-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих», которые также сопровождаются значительным по объему подзаконным регулированием.

### 3.1. Налогообложение на рынке ценных бумаг

1. С 1 января 2013 года вступили в силу изменения в Налоговый кодекс Российской Федерации (ст. 149), в соответствии с которыми освобождаются от налога на добавленную стоимость (НДС) «услуги, оказываемые регистраторами, депозитариями, включая специализированные депозитарии и центральный депозитарий, дилерами, брокерами, управляющими ценными бумагами, управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, клиринговыми организациями, организаторами торговли на основании лицензий на осуществление соответствующих видов деятельности».

31 августа 2013 года было подписано Постановление Правительства РФ, которое определило перечень дополнительных услуг, непосредственно связанных с деятельностью этих организаций. В перечень вошли услуги брокера по предоставлению цен договоров ПФИ, поддержанию спроса-предложения на торгах финансовыми инструментами, организации выпусков ценных бумаг, включая консультирование, услуги агента по выдаче инвестиционных паев, финансовое консультирование, функции удостоверяющего центра и др.

Перечисленные сопутствующие услуги, определенные в перечне Правительства РФ, также освобождены от НДС с 1 января 2013 года.

2. 3 декабря 2013 года вступили в силу изменения<sup>27</sup> в Налоговый кодекс Российской Федерации, касающиеся налогообложения доходов по ценным бумагам.

Введенная на российском финансовом рынке каскадная система выплаты доходов по ценным бумагам предполагает разделение обязанности по передаче выплат между эмитентом и депозитариями в зависимости от того, где учитываются права на ценные бумаги. По новым правилам эмитент непосредственно исполняет обязанность по передаче дивидендов по акциям и выплат по именованным облигациям владельцам таких ценных бумаг и иным уполномоченным лицам в том случае,

<sup>27</sup> Федеральный закон от 2 ноября 2013 г. № 306-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

если права указанных лиц на соответствующие ценные бумаги учитываются на лицевом счете в реестре. В случае же если права лиц на ценные бумаги учитываются в депозитарии, эмитент осуществляет выплаты депозитарию, а депозитарий, получив такие выплаты, обязан передать их своим депонентам.

В целях оптимизации налогообложения выплат по ценным бумагам, выпущенным российскими организациями, на депозитарий, который передает выплаты по ценным бумагам своим депонентам, в некоторых случаях возложены функции налогового агента. Для физических лиц депозитарий выполняет указанные функции, как в случае учета прав на ценные бумаги российских эмитентов на счетах депо владельца, так и в случае учета прав физических лиц на государственные и/или муниципальные ценные бумаги и ценные бумаги российских эмитентов в иностранных организациях, действующих в интересах третьих лиц и имеющих соответствующие счета в депозитарии. Депозитарий является налоговым агентом также и для иностранных организаций, права которых на ценные бумаги российских эмитентов учитываются на счетах депо владельца.

3. 28 декабря 2013 года был принят Федеральный закон<sup>28</sup> «О внесении изменений в статью 27.5–3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

Закон предусматривает введение с 1 января 2014 года инвестиционных налоговых вычетов, позволяющих гражданам получать налоговые преимущества в виде освобождения от НДФЛ при инвестировании в инструменты российского фондового рынка.

При определении размера налоговой базы налогоплательщик сможет получить налоговый вычет в размере положительного финансового результата, полученного от реализации (погашения) ценных бумаг, приобретенных после 1 января 2014 года и находившихся в собственности налогоплательщика более трех лет. Данная льгота будет распространяться на ценные бумаги, допущенные к торгам российского организатора торговли на рынке ценных бумаг, а также на инвестиционные паи открытых паевых инвестиционных фондов независимо от того, обращаются они на организованных торгах или нет. Законом также установлен порядок определения предельного размера

налогового вычета, предоставляемого налогоплательщику.

Другие меры налогового стимулирования связаны с введением с 1 января 2015 года индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС). Установлено два варианта налогообложения доходов по ИИС по выбору самого налогоплательщика – владельца счета. В соответствии с первым вариантом налогоплательщик сможет ежегодно обращаться в налоговые органы за получением вычета по НДФЛ в размере суммы, которая была внесена на счет, но не превышающей 400 тысяч рублей. Второй вариант предполагает отказ от ежегодного возврата НДФЛ с вносимых на счет средств, однако при закрытии ИИС (не ранее чем через три года) налогоплательщик получит вычет по НДФЛ со всей суммы доходов, полученных от инвестирования.

Совокупная сумма денежных средств, которые вносятся на ИИС в обоих случаях, ограничена 400 тысячами рублей в год, количество открытого ИИС на одного гражданина ограничено одним.

Закон не устанавливает никаких дополнительных ограничений на операции по ИИС, однако предусматривает возможности их введения регулятором.

## 3.2. Эмиссия ценных бумаг

1. В конце декабря 2012 года был принят Федеральный закон<sup>29</sup> № 282-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации», который наряду с иными изменениями значительно упростил процедуру

эмиссии ценных бумаг в Российской Федерации.

Закон существенно упростил нормы, регулирующие государственную регистрацию выпуска ценных бумаг.

Так, с середины 2013 года стало возможным предварительное рассмотрение документов, необходимых для государственной регистрации

выпуска ценных бумаг, если регистрация данного выпуска сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг. При этом введена возможность регистрации проспекта ценных бумаг по частям, а также значительно сокращено количество случаев, когда регистрация проспекта ценных бумаг является обязательной. Установлены случаи,

<sup>28</sup> Федеральный закон от 28 декабря 2013 г. № 420-ФЗ «О внесении изменений в статью 27.5–3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации» (вступает в силу с 1 января 2014 года за исключением отдельных положений).

<sup>29</sup> Федеральный закон от 29 декабря 2012 года № 282-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

при которых регистрация проспекта ценных бумаг не требуется, например, в случае если сумма привлекаемых эмитентом денежных средств путем размещения эмиссионных ценных бумаг одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение одного года не превышает 200 миллионов рублей.

Изменения коснулись также порядка размещения и обращения ценных бумаг. Установлено, что в случае размещения эмиссионных ценных бумаг путем подписки срок размещения, который ранее составлял не более одного года с даты государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, может быть продлен эмитентом путем внесения соответствующих изменений в решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг. Также уменьшено количество случаев, требующих регистрации отчета об итогах выпуска. Ранее воспользоваться возможностью подать уведомление об итогах выпуска ценных бумаг, вместо регистрации соответствующего отчета, могли только эмитенты, не являющиеся кредитными организациями, и только при условии оказания брокером услуг по размещению эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки и осуществления биржей их листинга. Теперь указанным правом вправе воспользоваться любые эмитенты при одновременном соблюдении нескольких установленных условий, касающихся условий размещения, оплаты ценных бумаг и их допуска к организованным торгам.

Со 2 января 2013 года федеральный закон предусматривает, что совершение сделок с ценными бумагами допускается сразу после государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска) или присвоения идентификационного номера. До их полной оплаты запрещается переход прав собственности. Ранее совершение сделок с ценными бумагами было возможно только после регистрации отчета об итогах выпуска (дополни-

тельного выпуска) или направления уведомления об итогах в регистрирующий орган.

Закон отменил ряд ограничений на выпуск биржевых облигаций. Ранее выпускать биржевые облигации могли только те эмитенты, ценные бумаги которых уже были включены в котировальный список биржи, а срок обращения биржевых облигаций не мог превышать трех лет. Со 2 января 2013 года данные ограничения не применяются.

Допуск эмиссионных ценных бумаг к организованным торгам без их включения в котировальные списки теперь может быть произведен в отсутствие зарегистрированного проспекта при условии раскрытия информации эмитентом в соответствии с требованиями организатора торговли.

Изменен подход к определению содержания проспекта ценных бумаг. Сокращено количество требований к проспекту, устанавливаемых непосредственно законом «О рынке ценных бумаг», установление указанных требований отнесено к компетенции Банка России.

Также с середины 2013 года вступили в силу изменения, связанные с эмиссией ценных бумаг, проводящейся при реорганизации акционерных обществ. При реорганизации эмитента облигаций теперь вместо регистрации нового выпуска осуществляется замена эмитента на его правопреемника путем внесения соответствующих изменений в зарегистрированное ранее решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций. Это возможно при условии, что все обязательства по облигациям определенного выпуска переходят к одному правопреемнику, и организационно-правовая форма, в которой создается или действует правопреемник, дает ему право осуществлять эмиссию облигаций.

Изменения затронули также процедуру раскрытия информации о ценных бумагах и иных финансовых инструментах. Со 2 января 2013 года разрешено раскрытие информации о ценных бумагах, предназначенных

для квалифицированных инвесторов, неограниченному кругу лиц, однако в такой информации должно содержаться указание на то, что она адресована квалифицированным инвесторам.

Наряду с упрощением процедуры эмиссии вышеуказанный закон также внес некоторые изменения в корпоративное законодательство. Минимальный срок осуществления преимущественного права сокращен с 20 календарных до 8 рабочих дней, при приобретении дополнительных акций или эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, если цена размещения таких ценных бумаг заранее не определена, а информация, содержащаяся в уведомлении о возможности осуществления преимущественного права, раскрыта в соответствии с требованиями законодательства РФ о ценных бумагах.

Также закон предусмотрел, что решение об обращении к фондовой бирже с заявлением о делистинге акций, которое ранее могло быть принято единоличным исполнительным органом эмитента, теперь отнесено к компетенции общего собрания акционеров общества или его совета директоров.

В отношении выплаты дивидендов по акциям, обращающимся на организованных торгах, установлен специальный порядок определения даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение указанных дивидендов. Такая дата не может быть ранее 10 дней с даты принятия решения о выплате (объявлении) дивидендов и позднее 20 дней с даты принятия такого решения. При этом с 1 января 2014 года на депозитарии полностью возложены обязанности по доведению до своих депонентов сообщения о проведении общего собрания акционеров, а также информации (материалов), подлежащей предоставлению лицам, имеющим право на участие в общем собрании акционеров.

В рамках исполнения нового законодательства ФСФР России был принят приказ<sup>30</sup>, утвердивший новые Стандарты эмиссии ценных бумаг и ре-

<sup>30</sup> Приказ ФСФР России от 04.07.2013 № 13–55/пз-н «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг».

гистрации проспектов ценных бумаг, которые вступили в силу 10 ноября 2013 года.

Федеральным законом<sup>31</sup>, принятым 21 декабря 2013 года, был урегулирован порядок создания и осуществления деятельности специализированных обществ, осуществляющих эмиссию облигаций, обеспеченных залогом денежных требований.

Предусмотрена возможность создания двух видов специализированных обществ: специализированного финансового общества, занимающегося приобретением денежных прав требования для последующего предъявления, и специализированного общества проектного финансирования, осуществляющего

финансирование долгосрочного инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований. Деятельность указанных обществ сопровождается эмиссией облигаций с залоговым обеспечением. Одним из преимуществ деятельности специализированных обществ является наделение их правом предусмотреть в договоре с кредитором или в условиях выпуска облигаций, что при недостаточности средств, полученных от реализации заложенных денежных требований, непогашенные требования кредитора или владельцев облигаций прекращаются.

Изменения, касающиеся регулирования деятельности специализированных обществ, были внесены также

в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)». Предусмотрено, что осуществление права конкурсного кредитора на обращение в суд с заявлением о признании специализированного общества банкротом может быть ограничено в договоре между таким кредитором и специализированным обществом наступлением определенного срока и (или) определенных обстоятельств, которые на момент подачи указанного заявления не наступили. Кроме этого, специализированное общество вправе при эмиссии облигаций двух и более выпусков с залоговым обеспечением предусмотреть в условиях выпуска таких облигаций очередность расчетов в случае банкротства.

## 3.3. Деятельность профессиональных участников и управляющих компаний

30 июня 2013 года вступили в силу изменения<sup>32</sup> в Федеральные законы «О рынке ценных бумаг» и «Об инвестиционных фондах», устанавливающие ряд новых требований к органам управления, работникам и участникам (акционерам) управляющих компаний ПИФ и НПФ, а также профессиональных участников рынка ценных бумаг, не являющихся кредитными организациями.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» был дополнен новой статьей 10.1, расширяющей круг лиц, в отношении которых установлены требования об отсутствии судимости за преступления в сфере экономической деятельности и/или преступления против государственной власти и об отсутствии административного

наказания в виде дисквалификации. К указанным лицам, помимо единоличного исполнительного органа профессионального участника рынка ценных бумаг, контролера и лиц, входящих в состав совета директоров, отнесены также лица, входящие в состав коллегиального исполнительного органа (правления), руководители филиалов и руководители отдельных структурных подразделений, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. Аналогичные требования в отношении органов управления и руководителей филиалов управляющей компании предусмотрены и изменениями в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах».

На профессиональных участников рынка ценных бумаг, не являющихся

кредитными организациями, была дополнительно возложена обязанность по предварительному согласованию с государственным регулятором кандидатур единоличного исполнительного органа, руководителя службы внутреннего контроля (контролера) профессионального участника рынка ценных бумаг, а также руководителя структурного подразделения, созданного для осуществления деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг (в случае совмещения деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг с иными видами деятельности).

В целях разъяснения порядка исполнения новых обязанностей 23 июля 2013 года было выпущено информа-

<sup>31</sup> Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (вступает в силу с 1 июля 2014 года за исключением отдельных положений).

<sup>32</sup> Федеральный закон от 28 июня 2013 г. № 134-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части противодействия незаконным финансовым операциям».

ционное письмо ФСФР России<sup>33</sup>, в котором даны уточнения в части круга лиц, попадающих под действие новых требований. К указанному письму были также приложены формы уведомлений, направляемых государственному регулятору.

Наряду с указанными требованиями были установлены ограничения для физических лиц на участие в уставном капитале финансовых организаций. Физическое лицо, имеющее неснятую или непогашенную судимость за преступление в сфере экономической деятельности или преступление против государственной власти, не вправе прямо или косвенно самостоятельно или совместно с иными лицами получать право распоряжения 10 и более процентами голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал управляющей компании или профессионального участника рынка ценных бумаг, не являющегося кредитной организацией.

2. В 2013 г. изменились правила регулирования маржинальных сделок. 27 сентября 2013 года вступил в силу приказ<sup>34</sup> ФСФР России, устанавливающий правила осуществления брокерской деятельности при совершении сделок, приводящих к возникновению непокрытой позиции. С момента вступления приказа в силу прекратилось действие подзаконных актов, ранее регулирующих порядок совершения маржинальных и необеспеченных сделок. Вместе с тем обязанность привести свою деятельность в соответствие с новыми правилами накладывалась на брокеров только по истечении шести месяцев в момента вступления приказа в силу.

В новых правилах определены три категории клиентов брокера: клиент со стандартным уровнем риска, клиент

с повышенным уровнем риска и клиент с особым уровнем риска. От отнесения клиента к конкретной категории зависит порядок расчета стоимости портфеля клиента, размера начальной и минимальной маржи. При этом установлено, что физические лица не могут быть отнесены к категории клиентов с особым уровнем риска, на которую не распространяются некоторые положения новых требований.

К брокерам, совершающим действия, приводящие к возникновению непокрытой позиции, предъявляются требования о наличии программно-технических средств для осуществления расчетов необходимых показателей и о назначении должностного лица, ответственного за контроль над рисками, возникающими в связи с наличием непокрытой позиции, за направление клиентам уведомлений и за совершение действий по закрытию непокрытых позиций клиентов. Кроме этого, брокер обязан разместить на своем официальном сайте информацию о рисках, возникающих у клиентов и связанных с возникновением непокрытых позиций.

Одной из особенностей нового регулирования является его распространение как на биржевые, так на внебиржевые операции.

3. 4 января 2013 года вступило в силу новое положение<sup>35</sup> ФСФР России о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг. По сравнению с ранее действовавшим нормативным правовым актом, устанавливающим требования к внутреннему контролю профессионального участника, новое положение было дополнено разделом о порядке осуществления внутреннего контроля в рамках противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и ма-

нипулированию рынком. Установлены требования к отчету о результатах осуществления внутреннего контроля в целях противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком, а также к уведомлению о подозрительной операции, которое направляется государственному регулятору по решению единоличного исполнительного органа компании.

Еще одной новеллой данного положения является введение принципа непрерывности осуществления внутреннего контроля, вследствие чего определен порядок выполнения иными лицами обязанностей контролера профессионального участника рынка ценных бумаг в период его временного отсутствия.

Кроме этого, установлен более широкий по сравнению с прежним нормативным правовым актом перечень обязанностей, которые при совмещении компанией профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с иными видами деятельности могут быть дополнительно возложены на контролера профессионального участника рынка ценных бумаг. Так, в соответствии с новым положением контролер профессионального участника рынка ценных бумаг вправе выполнять функции, связанные с осуществлением внутреннего контроля и (или) аудита соответствия обработки персональных данных требованиям нормативных правовых актов.

В положении предусмотрена возможность использовать электронный документооборот с применением электронной подписи при подготовке, представлении, организации учета и хранения отчетов контролера.

4. С 4 октября 2013 года действуют новые положения<sup>36</sup>, регулирующие

<sup>33</sup> Информационное письмо Федеральной службы по финансовым рынкам от 23 июля 2013 г. № 13-ДП-02/27429 «О разъяснении вопросов, касающихся предоставления информации в связи со вступлением в силу Федерального закона от 28.06.2013 № 134-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части противодействия незаконным финансовым операциям».

<sup>34</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 8 августа 2013 г. № 13-71/пз-н «О Единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении отдельных сделок за счет клиентов, а также признании утратившими силу отдельных нормативных правовых актов Федеральной службы по финансовым рынкам».

<sup>35</sup> Приказ ФСФР России от 24.05.2012 года № 12-32/пз-н «Об утверждении Положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг».

<sup>36</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 18 июня 2013 г. № 13-51/пз-н «Об утверждении Положения о порядке уведомления лиц об их включении в список инсайдеров и исключении из такого списка, Положения о порядке передачи списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, Положения о порядке и сроках направления инсайдерами уведомлений о совершенных ими операциях».

порядок уведомления лиц об их включении в список инсайдеров и исключении из него, порядок передачи списков инсайдеров организаторам торговли и порядок направления инсайдерами уведомлений о совершенных ими операциях. В отличие от предыдущего регулирования были конкретизированы способы направления уведомлений, в том числе посредством электронной связи. Также отменена необходимость после каждого изменения списка инсайдеров в организации направлять этот список организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром.

Вместо этого организатор торговли в целях осуществления проверки нестандартных сделок (заявок) на предмет неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком вправе запрашивать списки инсайдеров у организатора. В части направления уведомлений о совершенных инсайдерами операциях изменения коснулись порядка и сроков направления уведомлений (для определенных лиц – в течение 10 рабочих дней с даты совершения операции; для всех остальных – по запросу организации).

5. В информационном письме<sup>37</sup> от 27 июня 2013 года ФСФР России разъяс-

яснила порядок определения предельного размера расходов по оплате услуг специализированного депозитария при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений. В частности было разъяснено, что специализированный депозитарий получает оплату за оказание услуг как по договору, заключенному с негосударственным пенсионным фондом (в размере, не превышающем 0,1 процента стоимости чистых активов фонда), так и по договору, заключенному с управляющей компанией (в размере, не превышающем 0,1 процента стоимости чистых активов фонда).

## 3.4. Отчетность

1. В соответствии со статьей 51.5 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» стороны договора репо, являющегося производным финансовым инструментом, заключенного не на организованных торгах, а также стороны договора иного вида, заключенного на условиях генерального соглашения (единого договора), должны предоставить информацию о таких договорах репозитарию, который осуществляет ведение реестра соответствующих договоров. 5 февраля 2013 года вступили в силу изменения<sup>38</sup> в ранее установленный порядок ведения указанного реестра, согласно которым репозитарии получили возможность начинать ведение реестра в отношении не всех перечисленных

договоров сразу, а только в отношении отдельных видов договоров.

В начале февраля 2013 года статус репозитария был получен НКО ЗАО НРД. С февраля 2013 года ведение реестра НКО ЗАО НРД осуществляется в отношении валютных свопов и договоров репо. 29 апреля 2013 года ОАО «Санкт-Петербургская биржа» также получило статус репозитария и осуществляет с этого момента ведение реестра в отношении договоров репо. Указанные организации направили в регулирующий орган сообщение о своем намерении с 1 октября 2013 года осуществлять ведение реестра по всем иным предусмотренным статьей 51.5 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» договорам.

2. 25 марта 2013 года вступил в силу приказ<sup>39</sup> ФСФР России, утверждающий новый порядок представления отчетности профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Согласно указанному порядку профессиональные участники рынка ценных бумаг с 25 марта 2013 года должны направлять отчеты по установленным формам<sup>40</sup> только в виде электронного документа с электронной подписью. При этом файлы отчетов в форме электронного документа должны быть подписаны электронной подписью единоличного исполнительного органа профессионального участника и электронной подписью контролера профессионального участника.

<sup>37</sup> Информационное письмо Федеральной службы по финансовым рынкам от 27 июня 2013 г. № 13-ДП-10/23779 «Об оплате услуг специализированного депозитария».

<sup>38</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 4 декабря 2012 г. № 12–105/пз-н «О внесении изменений в Приказ ФСФР России от 28.12.2011 № 11–68/пз-н «Об утверждении Порядка ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра и информации из указанного реестра, а также представления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора) в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг».

<sup>39</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 6 декабря 2012 г. № 12–108/пз-н «О сроках и порядке предоставления отчетов профессиональными участниками рынка ценных бумаг».

<sup>40</sup> Формы отчетов установлены Положением об отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденным Постановлением ФКЦБ России и Минфина России от 11.12.2001 № 33/109н.

3. В информационном письме<sup>41</sup> от 26 марта 2013 года ФСФР России разъяснила порядок заполнения профессиональными участниками отчетности в отношении сделок, совершаемых с нерезидентами.

В частности, было разъяснено, что в связи с большим объемом информации в определенных случаях данные об однонаправленных сделках (то есть о сделках по покупке или о сделках по продаже), совершенных

в течение одного торгового дня в отношении ценных бумаг одного выпуска можно суммировать по количеству ценных бумаг и указывать в форме № 20 как одну сделку.

## 3.5. Учет прав на ценные бумаги

1. 2 января 2013 года вступили в силу изменения<sup>42</sup> в статью 7.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», которая устанавливает порядок получения доходов и иных денежных выплат по эмиссионным ценным бумагам с обязательным централизованным хранением.

Если ранее срок для передачи выплат по ценным бумагам был единым для всех депонентов, то теперь установлены различные сроки для разных категорий депонентов. Так, депозитарий, осуществляющий обязательное централизованное хранение облигаций, обязан передать выплаты по облигациям своим депонентам, которые являются номинальными держателями или доверительными управляющими, не позднее одного рабочего дня после дня их получения, а иным депонентам такие выплаты передаются не позднее пяти рабочих дней после дня их получения.

При этом депозитарий, осуществляющий обязательное централизованное хранение облигаций, со 2 января 2013 года должен осуществлять раскрытие информации не только о пере-

даче полученных выплат депонентам, но и о получении самим депозитарием выплат по таким ценным бумагам.

В развитие данного требования 16 апреля 2013 года ФСФР России утвердила Положение<sup>43</sup> о порядке, сроке и объеме раскрытия информации о получении и передаче выплат по ценным бумагам депозитарием, осуществляющим обязательное централизованное хранение ценных бумаг.

2. В связи с введением каскадной системы выплаты доходов по ценным бумагам Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» был дополнен<sup>44</sup> статьей 8.7, вступающей в силу с 1 января 2014 года. Данная статья устанавливает особенности получения через депозитарий дивидендов по акциям, а также доходов в денежной форме и иных денежных выплат по именным облигациям. В частности, установлены сроки и порядок перечисления выплат депонентам, а также прямо определено, что доходы по ценным бумагам выплачиваются по акциям депонентам на конец операционного дня той даты, на которую определяются лица, имею-

щие право на их получение, а по именным облигациям – депонентам на конец операционного дня, предшествующего дате, которая определена в соответствии с решением о выпуске именных облигаций и на которую обязанность по осуществлению выплат по именным облигациям подлежит исполнению (если обязательства эмитент выполняет в установленный срок).

3. 9 апреля 2013 года вступил в силу приказ<sup>45</sup> ФСФР России, которым определяется максимальная плата за проведение операций реестродержателями. Ранее размер оплаты услуг регистраторов был определен Положением о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденным Постановлением ФКЦБ России от 19 июня 1998 года № 24. Согласно новому приказу максимальный размер оплаты услуг реестродержателей был существенно увеличен. Так, например, плата за предоставление выписки по счету была увеличена с 10 до 200 рублей.

4. С 30 сентября 2013 года действует приказ<sup>46</sup> ФСФР России, утвердивший

<sup>41</sup> Информационное письмо Федеральной службы по финансовым рынкам от 26 марта 2013 г. № 13-ДП-10/10297 «О заполнении отчетности профессионального участника рынка ценных бумаг по форме № 020 «Сообщения о сделках, совершенных организацией с нерезидентами».

<sup>42</sup> Федеральный закон от 29 декабря 2012 г. № 282-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

<sup>43</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 16 апреля 2013 г. № 13–29/пз-н «Об утверждении Положения о порядке, сроке и объеме раскрытия информации о получении и передаче выплат по ценным бумагам депозитарием, осуществляющим обязательное централизованное хранение ценных бумаг».

<sup>44</sup> Федеральный закон от 29 декабря 2012 г. № 282-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

<sup>45</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 25 декабря 2012 г. № 12–111/пз-н «О максимальной плате, взимаемой держателем реестра с зарегистрированных лиц за проведение в реестре операций, и порядке ее определения».

<sup>46</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 30 июля 2013 г. № 13–65/пз-н «О порядке открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов и о внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам».



порядок открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов. Порядок был принят в связи с необходимостью приведения подзаконных нормативных правовых актов в соответствие с изменениями, вносимыми в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» начиная с 2011 года. Данный порядок распространяется на лиц, осуществляющих ведение реестров владельцев именных эмиссионных ценных бумаг, в том числе на эмитентов, самостоятельно осуществляющих ведение таких реестров, а также на лиц, осуществляющих ведение реестров владельцев инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, и лиц, осуществляющих ведение реестров владельцев ипотечных сертификатов участия.

5. 5 мая 2013 года вступил в силу приказ<sup>47</sup> ФСФР России, которым

утверждены требования к порядку предоставления лицом, которому открыт счет депо депозитарных программ, информации о владельцах депозитарных расписок и об иных лицах, осуществляющих права по депозитарным распискам, а также о количестве депозитарных расписок, которыми владеют такие лица.

6. В связи с многочисленными вопросами, возникающими при осуществлении депозитариями сверки количества ценных бумаг, информационным письмом<sup>48</sup> ФСФР России от 12 февраля 2013 года было разъяснено, что при проведении сверки предоставление реестродержателем справки об операциях по лицевому счету номинального держателя в форме электронного сообщения по электронной почте не является нарушением обязанности реестродержателя

по обеспечению конфиденциальности информации о лице, которому открыт лицевой счет, а также информации о таком счете, включая операции по нему.

Вопросу обеспечения конфиденциальности было также посвящено информационное письмо<sup>49</sup> от 26 апреля 2013 года. В нем ФСФР России разъяснила, что депозитарий вправе требовать у лиц, которым открыты счета номинального держателя в данном депозитарии, список, содержащий сведения об их депонентах при предъявлении реестродержателем требования эмитента, только в случае, если такой запрос эмитента обоснован требованием законодательства Российской Федерации, во исполнение которого эмитент запрашивает указанную информацию.

## 3.6. Организованные торги и клиринг

30 сентября 2013 года вступил в силу Порядок<sup>50</sup> допуска ценных бумаг к организованным торгам, упрощающий систему котировальных списков организаторов торговли. Вместо существовавших ранее четырех видов котировальных списков новым порядком предусмотрено только два: первого (высшего) и второго уровня. При этом установлено, что ценные бумаги, обращение которых в соответствии с российским законодательством ограничено, в том числе ценные бу-

маги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, включаться в котировальные списки не могут.

Организаторы торговли обязаны привести свои правила допуска ценных бумаг к организованным торгам в соответствие с данным порядком и сформировать новый список ценных бумаг, допущенных к организованным торгам, в течение одного года с даты его вступления в силу.

2. В соответствии со ст. 7 Федерального закона «Об организованных

торгах»<sup>51</sup>, устанавливающей обязанность для лиц, имеющих право прямо или самостоятельно, или совместно с иными связанными с ними лицами, распоряжаться 5 и более процентами голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал организатора торговли, направлять в ФСФР России соответствующие уведомления, ФСФР России было утверждено положение<sup>52</sup> о требованиях к объему, порядку, срокам и форме представления таких уведомлений.

<sup>47</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 5 февраля 2013 г. № 13–7/пз-н «Об утверждении Требований к порядку предоставления лицом, которому открыт счет депо депозитарных программ, информации о владельцах ценных бумаг иностранного эмитента и об иных лицах, осуществляющих права по ценным бумагам иностранного эмитента, удостоверяющим права в отношении акций российского эмитента, а также о количестве ценных бумаг иностранного эмитента, которыми владеют такие лица».

<sup>48</sup> Информационное письмо Федеральной службы по финансовым рынкам от 12 февраля 2013 г. № 13-ДП-01/4229 «О применении подпункта 1 пункта 9 Приказа ФСФР России от 30.08.2012 № 12–78/пз-н «Об утверждении Порядка открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов».

<sup>49</sup> Информационное письмо Федеральной службы по финансовым рынкам от 26 апреля 2013 г. № 13-СХ-01/15297 «О разъяснении вопросов, касающихся предоставления информации регистраторами и номинальными держателями ценных бумаг».

<sup>50</sup> Приказ ФСФР России от 30.07.2013 № 13–62/пз-н «О Порядке допуска ценных бумаг к организованным торгам».

<sup>51</sup> Федеральный закон от 21 ноября 2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах».

<sup>52</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 18 апреля 2013 г. № 13–31/пз-н «Об утверждении Положения о требованиях к объему, порядку, срокам и форме представления в федеральный орган исполнительной власти в области финансовых рынков уведомлений лицами, указанными в абзаце первом части 1 статьи 7 Федерального закона «Об организованных торгах» (вступил в силу 26 июля 2013 года).

3. ФСФР России также был принят ряд нормативных правовых актов, касающихся регулирования порядка проведения организованных торгов и соблюдения нормативов, установленных для организаторов торговли. В частности, были утверждены требования<sup>53</sup> к составу собственных средств организаторов торговли, к порядку и срокам их расчета, а также требования<sup>54</sup> к системе управления рисками и внутреннего контроля.

4 января 2013 года вступили в силу изменения<sup>55</sup> в Положение о дея-

тельности по организации торговли на рынке ценных бумаг. Согласно указанным изменениям была исключена обязанность участников торгов регистрировать на бирже и вести реестр своих работников, осуществляющих сделки в процессе организованных торгов.

3 февраля 2013 года вступили в силу изменения<sup>56</sup> в порядок оказания биржей услуг, способствующих заключению срочных договоров (контрактов), в соответствии с которыми базовым активом производного финансового

инструмента, допущенного к организованным торгам, теперь могут быть некоторые иностранные финансовые инструменты.

4. 6 января 2013 года вступило в силу Положение о требованиях к клиринговой деятельности<sup>57</sup>. В нем определены требования к порядку осуществления клиринга, к регистрации участников клиринга, а также установлены правила использования индивидуального и коллективного клирингового обеспечения.

## 3.7. Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем

1. Федеральным законом от 28 июня 2013 г. № 134-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части противодействия незаконным финансовым операциям» были внесены изменения в сложившуюся ранее систему регулирования противодействия легализации доходов, полученных преступным путем.

Указанным законом было введено понятие «бенефициарный владелец», под которым понимается лицо, которое в конечном счете прямо или косвенно (через третьих лиц) владеет (имеет преобладающее участие более 25 процентов в уставном капитале) клиентом – юридическим лицом либо имеет возможность контролировать действия клиента.

Организации, осуществляющие операции с денежными средствами или иным имуществом, с 30 июня 2013 года обязаны принимать обоснованные и доступные в сложившихся обстоятельствах меры по идентификации бенефициарных владельцев своих клиентов. Однако в некоторых случаях меры по идентификации бенефициарных владельцев не проводятся, например, в случае принятия на обслуживание клиентов-эмитентов, чьи ценные бумаги допущены к организованным торгам, и которые раскрывают информацию в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах.

Также в соответствии с указанным законом должен быть создан межве-

домственный координационный орган, наделенный правом принятия решений о замораживании (блокировании) денежных средств или иного имущества организации или физического лица. Указанные решения должны быть исполнены организациями, осуществляющими операции с денежными средствами или иным имуществом, незамедлительно, но не позднее одного рабочего дня со дня их размещения в сети Интернет на официальном сайте уполномоченного органа. Решение о замораживании (блокировании) денежных средств или иного имущества может быть принято при наличии достаточных оснований подозревать причастность организации или физического лица к террористической

<sup>53</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 18 апреля 2013 г. № 13–31/пз-н «Об утверждении Положения о требованиях к объему, порядку, срокам и форме представления в федеральный орган исполнительной власти в области финансовых рынков уведомлений лицами, указанными в абзаце первом части 1 статьи 7 Федерального закона «Об организованных торгах» (вступил в силу 26 июля 2013 года).

<sup>54</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 16 апреля 2013 г. № 13–30/пз-н «Об утверждении Требований к составу собственных средств организаторов торговли, а также к порядку и срокам их расчета».

<sup>55</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 25 июня 2013 г. № 13–53/пз-н «Об утверждении требований к деятельности организатора торговли в части организации системы управления рисками и порядка осуществления внутреннего контроля, а также к отдельным внутренним документам организатора торговли».

<sup>56</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 20 ноября 2012 г. № 12–96/пз-н «О внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам».

<sup>57</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 20 ноября 2012 г. № 12–95/пз-н «О внесении изменений в Приказ ФСФР России от 24 августа 2006 г. № 06–95/пз-н «О порядке оказания услуг, способствующих заключению срочных договоров (контрактов), а также особенностях осуществления клиринга срочных договоров (контрактов)».

деятельности (в том числе к финансированию терроризма).

28 декабря 2013 года был принят Федеральный закон<sup>58</sup>, вносящий изменения в Федеральный закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным

путем, и финансированию терроризма». Изменения коснулись регулирования деятельности физических лиц, включенных в перечень организаций и физических лиц, в отношении которых имеются сведения об их причастности к экстремистской деятельности

или терроризму, по определенным основаниям. Также были изменены основания и увеличен срок для приостановления операций организациями, осуществляющими операции с денежными средствами или иным имуществом.

## 3.8. Обзор изменений в Гражданский кодекс Российской Федерации

1. В 2008 году началась активная работа по изменению гражданского законодательства, затрагивающая практически все аспекты осуществления предпринимательской деятельности, в том числе порядок совершения операций на финансовом рынке. Поправки в Гражданский кодекс Российской Федерации планируется принимать отдельными законами на протяжении нескольких лет.

7 мая 2013 года были внесены изменения<sup>59</sup> в раздел Гражданского кодекса Российской Федерации, регламентирующий порядок совершения сделок и основания их недействительности. Данные изменения вступили в силу с 1 сентября 2013 года. Наиболее значимыми для финансовых организаций являются следующие положения:

1) презумпция, в соответствии с которой сделка, нарушающая требования закона или иного правового акта, является по общему правилу оспоримой (то есть недействительной в силу признания ее таковой судом), а не ничтожной (то есть недействительной изначально, независимо от решения суда). Исключением является случай, когда такая сделка посягает на публичные интересы либо

права и охраняемые законом интересы третьих лиц – в этом случае сделка изначально ничтожна, если иное прямо не будет предусмотрено законом;

2) изменения статей о представительстве: теперь прямо разрешено наделить представителя полномочиями не путем их перечисления в отдельном документе (доверенности), а путем их включения непосредственно в текст договора. Это актуально для брокеров, действующих от имени и за счет клиента, при указании своих полномочий в договоре на брокерское обслуживание. Кроме этого, утратило силу положение, ограничивающее тремя годами максимальный срок действия доверенности.

Ранее для представителя был установлен запрет на совершение сделок от имени представляемого в отношении себя лично. С 1 сентября 2013 года такая сделка не может быть признана недействительной при наличии согласия представляемого на совершение такой сделки. Также в целях исполнения или обеспечения исполнения обязательства представляемого перед представителем или лицами, от имени или в интересах которых действует

представитель, предусмотрена возможность выдачи безотзывной доверенности, которая не может быть отменена до истечения указанного в ней срока.

2. С 1 октября 2013 года вступил в силу еще один блок изменений<sup>60</sup> в Гражданский кодекс Российской Федерации, касающийся объектов гражданских прав, в том числе бездокументарных ценных бумаг.

Ведение записей по учету прав на бездокументарные ценные бумаги теперь осуществляется только лицом, имеющим соответствующую лицензию. В связи с этим акционерным обществам, являющимся держателями реестров акционеров, необходимо передать ведение реестра регистратору, имеющему лицензию, по истечении года со дня вступления этого положения в силу.

Изменения коснулись также порядка защиты нарушенных прав при неправомерном списании бездокументарных ценных бумаг и последствий утраты учетных записей, удостоверяющих права на бездокументарные ценные бумаги.

21 декабря 2013 года был принят Федеральный закон<sup>61</sup>, кардинально

<sup>58</sup> Федеральный закон от 28 декабря 2013 г. № 403-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О национальной платежной системе» и Федеральный закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

<sup>59</sup> Федеральный закон от 7 мая 2013 года № 100-ФЗ «О внесении изменений в подразделы 4 и 5 раздела I части первой и статью 1153 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации».

<sup>60</sup> Федеральный закон от 2 июля 2013 г. № 142-ФЗ «О внесении изменений в подраздел 3 раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации».

<sup>61</sup> Федеральный закон от 21.12.2013 № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации» (вступает в силу с 1 июля 2014 года).

изменяющий положения Гражданского кодекса Российской Федерации, касающиеся регулирования залога. С 1 июля 2014 года будет прямо предусмотрена возможность залога имущества, приобретаемого залогодателем в будущем. В этом случае залог возникнет у залогодержателя с момента создания или приобретения залогодателем соответствующего имущества, если законом или договором не будет предусмотрено иное. Кроме этого, будет установлена возможность заключения договора залога по основному обязательству, возникающему в будущем.

Важными новеллами указанного закона стали отмена указания в договоре

залога оценки предмета залога в качестве обязательного условия и введение возможности в договорном порядке устанавливать старшинство предшествующего и последующих залогов.

В результате принятия в декабре 2013 года указанного выше федерального закона и Федерального закона<sup>62</sup> от 21 декабря 2013 г. № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» были введены новые виды банковских счетов. Одним из них является залоговый счет, при открытии которого предметом залога могут стать права по договору банковского счета. Специально предусмотрен

номинальный счет, на котором будут учитываться средства, не принадлежащие владельцу счета. По этому счету ограничены случаи наложения ареста и списания денежных средств по обязательствам владельца счета.

Еще одним новым банковским счетом является счет эскроу, который открывается банком в целях передачи лицу (бенефициару), указанному владельцем счета, денежных средств, учтенных на этом счете. Передача средств бенефициару осуществляется при возникновении оснований, предусмотренных договором между банком, владельцем счета и бенефициаром.

---

<sup>62</sup> Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (вступает в силу с 1 июля 2014 года за исключением отдельных положений).

# 4. Система регулирования

## 4.1. Банк России

### 4.1.1. Общие полномочия

Центральный банк Российской Федерации не входит в систему органов исполнительной власти и осуществляет свою деятельность на основании специального закона<sup>63</sup>. В качестве организации, отвечающей за организацию денежного обращения и стабильность банковской системы в России, Банк России имеет ряд полномочий, в той или иной степени влияющих на рынок ценных бумаг или затрагивающих его участников.

Так, Банк России во взаимодействии с Правительством РФ разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику, что оказывает влияние на многие параметры рынка ценных бумаг. В целях реализации денежно-кредитной политики он выступает эмитентом собственных облигаций и осуществляет операции на открытом рынке с государственными ценными бумагами и собственными облигациями, являясь крупным игроком на этом рынке.

Как регулятор банковской системы Банк России определяет особенности процедуры эмиссии ценных бумаг кредитных организаций и регистрирует выпуски соответствующих ценных бумаг. Он осуществляет

банковский надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп, в том числе за их деятельностью в качестве инвесторов на рынке ценных бумаг. Наконец, посредством участия в капитале инфраструктурных организаций на рынке ценных бумаг (например, в ОАО Московская биржа) Банк России осуществляет «косвенное регулирование» рынка ценных бумаг.

### 4.1.2 Полномочия по регулированию деятельности некредитных финансовых организаций и эмитентов

23 июля 2013 года был принят Федеральный закон № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков». Данный закон наделил с 1 сентября 2013 года Банк России полномочиями по регулированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, негосударственных пенсионных и инвестиционных фондов, управляющих компаний, специализированных депо-

зитариев, страховых компаний, микрофинансовых организаций, кредитных и жилищных накопительных кооперативов, организаторов торговли, актуариев, бюро кредитных историй, рейтинговых агентств. Также к Банку России переходят функции по борьбе с инсайдом и манипулированием и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства об акционерных обществах и ценных бумагах. 25 июля 2013 года Президент России подписал указ<sup>64</sup> об упразднении с 1 сентября 2013 года Федеральной службы по финансовым рынкам.

Банк России с 1 сентября 2013 года осуществляет регулирование, контроль и надзор в сфере финансовых рынков за некредитными финансовыми организациями в целях обеспечения устойчивого развития финансового рынка Российской Федерации, эффективного управления рисками, возникающими на финансовых рынках, защиты прав и законных интересов инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, а также застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударствен-

<sup>63</sup> Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

<sup>64</sup> Указ Президента РФ от 25 июля 2013 г. № 645 «Об упразднении Федеральной службы по финансовым рынкам, изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации».

ному пенсионному обеспечению, иных потребителей финансовых услуг.

Банк России осуществляет регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг, а также регулирование, контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах.

В отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг Банк России разрабатывает и утверждает единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами, осуществляет лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, обеспечивает раскрытие информации, ведет реестр профессиональных участников рынка ценных бумаг. Банком России проводятся проверки профессиональных участников, следствием которых может быть выдача предписания, приостановление или аннулирование лицензии нарушителей.

В отношении институтов коллективного инвестирования Банк России регистрирует правила доверительно-

го управления ПИФ и правила НПФ, документы специализированных депозитариев. Банк России проводит проверки деятельности всех указанных выше субъектов и вправе выдать им предписания.

Банк России устанавливает порядок и сроки расчета рыночной стоимости активов, в которые размещены средства пенсионных резервов, и совокупной рыночной стоимости пенсионных резервов фонда, утверждает типовые страховые правила фонда, типовую форму договора об оказании фонду услуг специализированного депозитария, типовую форму договора об обязательном пенсионном страховании, утверждает требования к пенсионным схемам, применяемым для негосударственного пенсионного обеспечения, порядок, формы и сроки составления и представления отчетов о деятельности фондов, устанавливает обязательные условия договора доверительного управления, заключаемого фондом с управляющей компанией.

Также Банк России определяет квалификационные требования к лицам,

осуществляющим функции единоличного исполнительного органа фонда, к контролерам (руководителям службы внутреннего контроля).

По согласованию с Министерством труда и социальной защиты Российской Федерации Банк России утверждает типовую форму пенсионного договора досрочного негосударственного пенсионного обеспечения и типовые правила досрочного негосударственного пенсионного обеспечения.

Банк России вправе разрабатывать рекомендации по применению законодательства Российской Федерации, регулирующего отношения, связанные с функционированием рынка ценных бумаг. Банк России имеет право при необходимости обращаться в суд и в арбитражный суд с исками и заявлениями. Важной функцией является право Банка России рассматривать дела об административных правонарушениях, отнесенных к его компетенции, а также применять меры ответственности, установленные законодательством об административных правонарушениях.

## 4.2. Министерство финансов Российской Федерации

Министерство финансов Российской Федерации разрабатывает во взаимодействии с Банком России основные направления развития финансового рынка.

Согласно действующему Положению о Министерстве финансов<sup>65</sup> оно утверждает условия эмиссии и обращения федеральных государственных ценных бумаг и решения

об эмиссии отдельных выпусков этих ценных бумаг, а также отчеты об итогах их эмиссии. Вместе с тем Минфин России сам выполняет функции эмитента федеральных государственных ценных бумаг.

Министерство финансов выступает регулирующим органом в отношении государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муници-

пальных ценных бумаг – осуществляет государственную регистрацию условий эмиссии и обращения таких ценных бумаг, утверждает стандарты раскрытия информации об этих бумагах.

Кроме того, Минфин России принимает федеральные стандарты бухгалтерского учета и обобщает практику применения стандартов бухгалтерского учета.

<sup>65</sup> Постановление Правительства РФ от 30 июня 2004 г. № 329 «О Министерстве финансов Российской Федерации».

## 4.3. Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации

В соответствии с Положением о Министерстве труда и социальной защиты Российской Федерации, утвержденным постановлением Правительства РФ от 19 июня 2012 года № 610, Минтруд России осуществляет функции по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию, в том числе в сфере пенсионного обеспечения, негосударственного пенсионного обеспечения, социального страхования (за исклю-

чением обязательного медицинского страхования).

Минтруд России утверждает порядок подтверждения периодов работы, дающей право на досрочное назначение трудовой пенсии по старости, правила обращения за пенсией за выслугу лет федеральных государственных гражданских служащих, ее назначения и выплаты, правила выплаты трудовых пенсий и пенсий по государственному пенсионному обеспечению.

До 1 сентября 2013 года Минтруд России выполнял функции по принятию нормативных правовых актов, устанавливающих требования к пенсионным схемам, применяемым для негосударственного пенсионного обеспечения, и по утверждению типовых страховых правил негосударственного пенсионного фонда. С 1 сентября 2013 года указанные функции были возложены на Банк России.

## 4.4. Иные государственные органы

Система правоприменения на рынке ценных бумаг включает также налоговые органы, органы финансового

контроля и мониторинга, антимонопольный орган, судебную систему, правоохранительные органы. Однако

подробное описание их функций и задач выходит за рамки настоящего обзора.

## 4.5. Саморегулируемые организации

Система регулирования на рынке ценных бумаг включает в себя также саморегулируемые организации (СРО). Они создаются профессиональными участниками рынка ценных бумаг, управляющими компаниями и НПФ в целях обеспечения условий их деятельности, соблюдения стандартов профессиональной этики, защиты интересов клиентов, а также установления правил и стандартов проведения операций, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

СРО на финансовом рынке действуют в рамках закона «О рынке

ценных бумаг». Они создаются в форме некоммерческой организации, устанавливают обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и стандарты проведения операций с ценными бумагами, а также осуществляют контроль за их соблюдением. Членство в СРО является добровольным.

В настоящее время в России статус СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг и институтов коллективного инвестирования имеют семь организаций<sup>66</sup>:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) объединяет брокеров, дилеров, индивидуальных управляющих, а также депозитариев. В 2013 г. НАУФОР получила разрешение на приобретение статуса СРО управляющих компаний. По состоянию на конец 2013 г. количество ее членов – 255. Центральный офис НАУФОР расположен в Москве, имеются филиалы в 12 региональных центрах страны.
- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов

<sup>66</sup> По данным Банка России и сайтов СРО.

и депозитариев (ПАРТАД) объединяет 37 депозитариев и 28 регистраторов;

- Национальная фондовая ассоциация (НФА) включает в себя компании, имеющие лицензии на брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность и на доверительное управление ценными бумагами, в основном кредитные организации. В НФА входят 214 организаций;
- Национальная лига управляющих (НЛУ), в которую входят 54 организации, объединяет управляющие компании ПИФ и НПФ; с 2013 г. также получила разрешение на при-

обретение статуса СРО для профучастников.

- Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР) – единственная на сегодняшний день СРО, офис которой находится не в Москве, а в Екатеринбурге. Членами ПУФРУР являются 19 профессиональных участников рынка ценных бумаг Уральского региона;
- Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов (НАПФ) – саморегулируемая организация, объединяющая негосу-

дарственные пенсионные фонды России. Членами НАПФ являются 76 организаций.

- «Объединение профессиональных управляющих фондового рынка» (Москва). Членами объединения являются семь организаций.

По нашим оценкам, в среднем 33% общего числа профессиональных участников рынка ценных бумаг являются членами хотя бы одной саморегулируемой организации, самый высокий уровень участия в СРО среди регистраторов – 75%. Достаточно представительным является присутствие членов СРО среди участников биржевых торгов.



# 5. Календарь основных событий 2013 г.

Январь	
01	Вступили в силу изменения в Налоговый кодекс, в соответствии с которыми освобождаются от НДС услуги, оказываемые регистраторами, депозитариями (включая специализированные депозитарии и центральный депозитарий), дилерами, брокерами, управляющими ценными бумагами, управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, клиринговыми организациями и организаторами торговли
04	Вступил в силу приказ ФСФР от 24.05.12 №12-32/пз-н «Об утверждении Положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг»
05	Вступил в силу приказ ФСФР от 11.10.12 № 12-87/пз-н «Об утверждении Положения о требованиях к клиринговой деятельности»
17	Подписано соглашение об информационном взаимодействии между ФСФР и НКО ЗАО «НРД»
21	ОАО «Московская биржа» распространила официальное заявление о намерении провести публичное размещение Вслед за волной распродаж на глобальных рынках упали российские индексы акций (Индекс РТС – 2,14%, Индекс ММВБ – 1,17%)
25	Президент РФ на совещании по развитию фондового рынка поддержал решение о создании в России мегарегулятора финансового рынка на базе Банка России, к которому будет присоединена ФСФР России
Февраль	
03	Вступил в силу приказ ФСФР от 20.11.12 № 12-95/пз-н «О внесении изменений в приказ ФСФР от 24.08.06 № 06-95/пз-н «О порядке оказания услуг, способствующих заключению срочных договоров (контрактов), а также особенностях осуществления клиринга срочных договоров (контрактов)»
04	ОАО «Московская биржа» объявила ценовой диапазон первичного публичного размещения: 55–63 руб. за акцию На фондовом рынке группы «Московская биржа» начались торги в режимах РЕПО и РПС с центральным контрагентом
07	Объявлено о начале работы в России международной расчетно-клиринговой организации Euroclear
08	Рабочая группа НАУФОР представила регулятору проект предложения по регулированию маржинальных и «непокрытых» сделок в связи с планами биржи перейти на режим T+
13	Представитель ФСФР сообщил о возможности снятия ограничений на конвертацию российских акций в депозитарные расписки. Российские фондовые индексы акций продемонстрировали рост (Индекс РТС – 1,91%. Индекс ММВБ – 1,71%)
15	Состоялось первичное публичное размещение ОАО «Московская биржа». Цена размещения составила 55 руб. за акцию, объем размещения – 15 млрд руб. при объеме заявок 30 млрд руб.
19	На совещании у первого заместителя председателя Правительства РФ И. Шувалова согласовано распределение полномочий по регулированию, контролю и надзору на финансовом рынке между Банком России и Правительством РФ
22	ФСФР выявила факт манипулирования ценными бумагами
23	Агентство Moody's снизило суверенный кредитный рейтинг Великобритании с высшего уровня на одну ступень – до AA1
26	Политический кризис в Италии вызвал обвал европейских фондовых индексов. Вслед за этим упали и российские индексы акций (Индекс РТС – 2,19%, Индекс ММВБ – 1,26%)
28	Объявлено о начале работы в России международной расчетно-клиринговой организации Clearstream

5. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2013 Г.

<b>Март</b>	
07	ФСФР России выявила факт манипулирования ценными бумагами
12	Минфин начал общественное обсуждение проекта федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах»
18	На Кипре объявлено о возможности введения налога на депозиты, что положило начало политическому кризису в стране. Российские индексы акций упали (Индекс РТС – 2,82%, Индекс ММВБ – 2,16%)
20	ФСФР объявила о наложении штрафа на физическое лицо за манипулирование рынком
21	Объявлено о том, что ОАО «Роснефть» консолидировало 100% акций ОАО «ТНК-ВР Холдинг»
22	Рейтинговое агентство S&P снизило кредитный рейтинг Кипру с CCC+ до CCC
24	В Совете Федерации состоялись парламентские слушания, посвященные созданию мегарегулятора на финансовом рынке
25	На фондовом рынке группы «Московская биржа» начался первый этап перехода к торгам в режиме T+2, к торгам в этом режиме допущено 15 акций и все выпуски государственных облигаций Вступил в силу приказ ФСФР от 06.12.12 №12-108/пз-н «О сроках и порядке предоставления отчетности профессиональными участниками рынка ценных бумаг»
<b>Апрель</b>	
01	Правительство РФ внесло в Госдуму пакет законов о мегарегуляторе на финансовом рынке, внесение законопроекта о саморегулируемых организациях на финансовом рынке было решено отложить
09	Вступил в силу приказ ФСФР от 25.12.12 № 12-111/пз-н «О максимальной плате, взимаемой держателем реестра с зарегистрированных лиц за проведение в реестре операций, и порядке ее определения»
16	Террористический акт в Бостоне (США). Фондовые индексы США и региона АТР отреагировали падением. В России на фоне падающего рынка событие прошло практически незамеченным
23	Хакеры взломали сайт информационного агентства AP и разместили ложное сообщение о покушении и ранении президента США. Кратковременно упали фондовые индексы США. Российские фондовые индексы не отреагировали на это событие
29	ОАО «Московская биржа» допустила к торгам первый в России иностранный биржевой инвестиционный фонд – FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF
30	По политическим причинам Россию покинул известный экономист, ректор Российской экономической школы Сергей Гуриев, в отношении которого ранее велись следственные действия по делу ЮКОСа
<b>Май</b>	
6	НАУФОР получила разрешение ФСФР России на приобретение статуса СРО управляющих компаний
13	НАУФОР направила в Администрацию Президента РФ замечания к законопроекту о регулировании дилерской деятельности на рынке форекс, а также концепцию регулирования розничного рынка форекс, подготовленную НАУФОР
14	Состоялась ежегодная конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок 2013: что ждать его участникам?»
20	Государственная дума приняла в первом чтении законопроект о передаче Банку России полномочий по регулированию финансовых рынков
23	Резко упали азиатские фондовые индексы. Вслед снизились российские фондовые индексы (Индексы РТС – 3,56%, Индекс ММВБ 4,18%)
<b>Июнь</b>	
04	На Срочном рынке группы «Московская биржа» начались торги фьючерсом на акции Yandex N.V.
11	Госдума РФ одобрила в первом чтении поправки в закон «О рынке ценных бумаг» в части регулирования деятельности на рынке форекс
15	Вступил в силу приказ ФСФР от 16.04.13 № 13-30/пз-н «Об утверждении Требований к составу собственных средств организаторов торговли, а также к порядку и срокам их расчета»
19	Группа «Московская биржа» проинформировала о неисполнении обязательств по сделкам двухстороннего РЕПО двумя участниками рынка
20	На фоне заявления председателя Федеральной резервной системы США о возможности сворачивания программы количественного смягчения QEIII упали российские фондовые индексы (Индекс РТС – 3,75%, Индекс ММВБ 2,01%) Вступила в силу новая редакция методики расчета индексов Московской биржи На Московской бирже состоялось первое публичное предложение обыкновенных акций иностранного эмитента Polymetal International plc.
24	Эльвира Набиуллина возглавила Банк России, сменив на этом посту Сергея Игнатьева
30	Вступили в силу изменения в законы «О рынке ценных бумаг» и «Об инвестиционных фондах», устанавливающие ряд новых требований к органам управления, работникам и участникам (акционерам) управляющих компаний ПИФ и НПФ, а также профессиональных участников рынка ценных бумаг, не являющихся кредитными организациями
<b>Июль</b>	
01	Рейтинговые агентства S&P и Fitch снизили рейтинг Кипра до уровня выборочного дефолта Вступила в силу новая редакция методики расчета фиксинга на рубль на Московской бирже, предусматривающая изменения времени расчета с 12:00 на 12:30

08	На фондовом рынке группы «Московская биржа» запущен второй этап перехода к торгам в режиме T+2, к торгам в этом режиме допущено 25 акций
09	Распоряжением Председателя Правительства РФ создан Национальный совет по обеспечению финансовой стабильности
13	Рейтинговое агентство Fitch снизило рейтинг Франции до уровня AA+
23	НАУФОР обратилась в Росфинмониторинг с просьбой упростить процедуру идентификации клиентов брокеров
24	Президент РФ подписал закон о передаче Банку России полномочий Федеральной службы по финансовым рынкам
<b>Август</b>	
05	НАУФОР направила в ЦБ РФ письмо, в котором выразила обеспокоенность по поводу открытия счетов номинального держания международными централизованными системами учета прав на ценные бумаги Euroclear/Clearstream
08	Рейтинговое агентство Fitch подтвердило рейтинг России на уровне BBB с прогнозом «стабильный»
09	Совет директоров Банка России принял решение об образовании в Банке России Службы Банка России по финансовым рынкам
22	НАУФОР, АРБ и ВСС подписали соглашение о взаимодействии
26	В Минске арестован генеральный директор ОАО «Уралкалий» Владислав Баумгертнер. Акции компании на Московской бирже подешевели на 3,5%.
27	ФСФР объявила о вынесении первого приговора в отношении лица, осуществившего манипулирование ценными бумагами
<b>Сентябрь</b>	
01	Вступил в силу закон о передаче Банку России полномочий Федеральной службы по финансовым рынкам. Главой СБРФР назначен Сергей Швецов
02	Фондовый рынок группы «Московская биржа» полностью переведен на режим торгов T+2
05	Опубликован утвержденный Правительством РФ перечень услуг профучастников, освобождаемых от НДС
10	СБРФР выявила факт манипулирования ценными бумагами
17	ВАС опубликовал проект информационного письма о вопросах разрешения споров из договоров процентного свопа, заключенных на основании генерального соглашения о внебиржевых срочных сделках
19	Руководство ФРС США решило сохранить в прежнем объеме программу количественного смягчения QEIII. Фондовые рынки США продемонстрировали стремительный рост
27	Вступил в силу приказ ФСФР России от 08.08.13 № 13-71/пз-н, утвердивший требования к правилам осуществления брокерской деятельности в части возникновения непокрытых позиций. Профессиональным участникам предоставлено полгода для приведения своей деятельности в соответствие с новыми требованиями
<b>Октябрь</b>	
01	Репозитории (НКО «ЗАО НРД» и ОАО «Санкт-Петербургская биржа») начинают ведение реестра всех видов договоров, заключенных на основании генерального соглашения, предусмотренных ст. 51.5 ФЗ «О рынке ценных бумаг»
	Вступили в силу изменения, касающиеся бездокументарных ценных бумаг, принятые законом от 02.07.13 № 142-ФЗ «О внесении изменений в подраздел 3 раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации»
03	На срочном рынке Московской биржи введены в обращение фьючерсы на акции ведущих немецких эмитентов
04	НАУФОР направила в Банк России предложения по изменению требований к проспекту ценных бумаг в рамках нового законодательства, упрощающего процедуру эмиссии
08	НАУФОР, АРБ и НВА направили в ВАС письмо с позицией по вопросу разрешения споров процентного свопа при заключении внебиржевых срочных договоров
15	Правительство РФ внесло в Госдуму РФ законопроект «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений»
	Рабочие группы участников финансового рынка, организованные рабочей группой по созданию международного финансового центра, по инициативе СБРФР представили предложения по KPI для развития финансового рынка
17	Правительство РФ одобрило проект ФЗ «О страховых пенсиях», устанавливающий пенсионную формулу, согласно которой страховая часть пенсии будет рассчитываться не в абсолютных цифрах, а в коэффициентах
	Правительство РФ внесло в Госдуму РФ законопроект «О внесении изменений в ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» и отдельные законодательные акты
19	Правительство РФ внесло в Госдуму РФ законопроект «О страховых пенсиях»
22	НАУФОР направила в ЦБ РФ письмо о дифференциации и снижении требований к капиталу профучастников
25	В Екатеринбурге состоялась ежегодная Уральская конференция «Российский фондовый рынок»

5. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2013 Г.

Ноябрь	
08	Рейтинговое агентство S&P снизило рейтинг Франции до уровня AA
10	Вступил в силу приказ ФСФР от 04.07.13 № 13-55/пз-н «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг»
13	СБРФР выявила факт манипулирования ценными бумагами
20	ЦБ РФ отозвал лицензию на осуществление банковских операций у КБ «Мастер-банк» с объемом обязательств в 64,85 млрд руб
21	В центре Киева началась акция протеста в связи с приостановкой Правительством Украины подготовки к подписанию соглашения об ассоциации между Украиной и Евросоюзом
29	Банк России опубликовал список приоритетов (КПИ) в области развития финансового рынка
30	В Киеве проведена попытка силового разгона «Евромайдана», к медикам обратились около 35 человек
Декабрь	
03	Вступил в силу закон от 02.11.13 № 306-ФЗ, определяющий особенности исчисления и уплаты депозитариями, исполняющими функции налогового агента, налогов по доходам, полученным по ценным бумагам
13	Рейтинговое агентство S&P подтвердило рейтинг России на уровне BBB с прогнозом «стабильный» Банк России отозвал лицензию у КБ «Смоленский» с объемом обязательств 23,4 млрд руб.
20	Рейтинговое агентство S&P понизило рейтинг Евросоюза до уровня AA+ с прогнозом «стабильный» Президент РФ Владимир Путин подписал указ о помиловании бывшего главы НК «ЮКОС» Михаила Ходорковского, приговоренного к 10 годам и 10 месяцам лишения свободы, рынок не отреагировал
22	Минфин опубликовал для антикоррупционной экспертизы проект закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансовых рынков», предусматривающий обязательное членство финансовых компаний в СРО
23	Госдума РФ приняла закон о внесении изменений в ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» и закон «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования», распространяющие на пенсионные накопления систему гарантирования и предусматривающие реорганизацию НПФ, участвующих в ОПС, в акционерные фонды Госдума РФ приняла закон «О страховых пенсиях», устанавливающий новую пенсионную формулу
24	Акции ОАО «Газпром» включены в котировальный список A2 Московской биржи НАУФОР направила в СБРФР предложения по изменению требований к ежеквартальному отчету эмитентов
21	Госдума РФ приняла изменения в закон «О рынке ценных бумаг», позволяющие осуществлять сделки секьюритизации Госдума РФ приняла изменения в закон «О рынке ценных бумаг» и в Налоговый кодекс, отменяющие НДС по бумагам, находящимся во владении более трех лет и вводящих индивидуальные инвестиционные счета с льготным налоговым режимом
27	СБРФР выявила факт манипулирования ценными бумагами