

# **Российский фондовый рынок: первое полугодие 2015**

## **События и факты**

**Составители:**

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

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

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

**Зверев К.В.** – начальник Правового управления НАУФОР,

**Мизанов И.П.** – юрисконсульт Правового управления НАУФОР,

**Родионов Ю.Е.** – юрисконсульт Правового управления НАУФОР.

*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>Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в первом полугодии 2015 года</b> .....	5
<b>1. Финансовые инструменты</b> .....	7
1.1. Акции .....	7
1.2. Корпоративные облигации .....	10
1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации .....	13
1.4. Сделки РЕПО .....	14
1.5. Инвестиционные паи .....	15
1.6. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы .....	16
1.7. Фондовые индексы и индикаторы .....	18
1.7.1. Индексы акций .....	18
1.7.2. Индексы облигаций .....	19
1.7.3. Индикаторы ставки РЕПО .....	22
1.7.4. Индекс волатильности .....	22
<b>2. Институциональная структура</b> .....	23
2.1. Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения .....	23
2.2. Инвесторы .....	24
2.2.1. Частные инвесторы .....	24
2.2.2. Паевые инвестиционные фонды .....	25
2.2.3. Негосударственные пенсионные фонды .....	27
2.2.4. Инвестирование средств пенсионных накоплений .....	28
2.2.5. Коммерческие банки .....	29
2.2.6. Нерезиденты .....	29
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании .....	31
2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг .....	31
2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие .....	33
2.3.3. Управляющие компании .....	33
2.3.4. Торгово-расчетная инфраструктура .....	34
<b>3. Законодательная база</b> .....	39
3.1. Налогообложение на рынке ценных бумаг .....	39
3.2. Деятельность профессиональных участников и управляющих компаний .....	40
3.3. Организованные торги .....	42
3.4. Противодействие легализации (отмыванию) доходов и финансированию терроризма .....	43
<b>4. Система регулирования</b> .....	44
4.1. Банк России .....	44
4.1.1. Общие полномочия .....	44
4.1.2. Полномочия по регулированию деятельности некредитных финансовых организаций и эмитентов .....	44
4.2. Министерство финансов Российской Федерации .....	45
4.3. Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации .....	46
4.4. Иные государственные органы .....	46
<b>5. Календарь основных событий первого полугодия 2015 г.</b> .....	47

# 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».

При табличном и графическом представлении информации данные приводятся на конец июня 2015 г. В ряде случаев, когда такие данные на момент составления обзора отсутствовали, мы приводим имеющиеся данные, наиболее близкие к этой дате.

*Выражаем благодарность группе «Московская биржа», ЗАО «Интерфакс», CBONDS за представленные материалы и содействие.*

# Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в первом полугодии 2015 года

Состояние российского рынка ценных бумаг в первой половине 2015 года осталось удручающим: в отсутствие стимулов и под негативными внешними факторами он стагнирует.

**Рынок акций.** Капитализация внутреннего рынка в рублевом исчислении за первую половину 2015 г. преодолела провал, произошедший во второй половине 2014 года (до 23 млрд рублей), и в сравнении с данными годом ранее выросла на 9%, составив 27,1 трлн руб. Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов практически не изменилась – 62%.

Стал уменьшаться объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО и первичных размещений), за шесть месяцев в сравнении с первым полугодием предыдущего года он упал на 9% – до 4,7 трлн руб. Концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов уменьшилась: доля десяти наиболее ликвидных эмитентов акций достигла 78% оборота. Впервые в списке наиболее ликвидных эмитентов акций появились иностранные компании, имеющие активы в России.

Количество эмитентов акций, представленных на организованном внутреннем рынке, за полгода продол-

жило снижаться и составило 254 компании.

**Рынок корпоративных облигаций.** В первом полугодии 2015 года состоялось в два раза больше, чем за аналогичный период прошлого года, размещений новых выпусков на 1,5 трлн руб. (по номиналу). Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций вырос на 33% – до 7,3 трлн руб.

На организованном рынке представлено 345 эмитентов корпоративных облигаций против 330 годом ранее.

Объем биржевых сделок (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) с корпоративными облигациями за полугодие составил 2,1 трлн руб. – на 7% меньше, чем за аналогичный период предыдущего года.

Концентрация биржевого оборота уменьшилась: на долю первых десяти ликвидных эмитентов корпоративных облигаций в общем объеме биржевых сделок с облигациями приходится 44% оборота. Впервые в лидеры по оборо-

там вышли еврооблигации российских компаний.

**Рынок государственных облигаций.** Объем рынка государственных облигаций вырос на 29% – до 4,8 трлн руб. Биржевой оборот упал – объем вторичного рынка (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) за шесть месяцев сократился на 30% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года, до 1,4 трлн руб.

**Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций.** Этот сегмент рынка на протяжении последних лет остается неликвидным сектором внутреннего долгового рынка. Объем выпусков этих облигаций составляет 530 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 141 млрд руб. за полугодие.

**Рынок РЕПО.** Объем биржевых сделок РЕПО на Московской бирже по итогам полугодия практически не изменился по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. и составил

86 трлн руб. В общем объеме сделок прямое РЕПО с Банком России по итогам второго квартала 2015 г. уменьшилось до 48% (по итогам 2014 года оно составляло 55%).

**Срочный рынок, базовые активы – ценные бумаги и фондовые индексы.** Продолжается падение объемов торгов срочными контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы. В первом полугодии 2015 г. объем торгов еще сократился на 28% в сравнении с первым полугодием предыдущего года и составил 10,6 трлн руб. Доля фондовых индексов в объеме торгов срочными контрактами по-прежнему доминирует: 85% для фьючерсов и 98% для опционов.

Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке значительно сократился (на 47%) и составил 118 млрд руб.

**Фондовые индексы.** Доходность по Индексу ММВБ за полугодие составила 20,0%, при этом в начале года индекс показал сильный рост и падение и с середины февраля находился в боковом тренде. Динамика Индекса РТС была сходна, но не столь выражена, доходность за полугодие составила 24% годовых. Среди отраслевых индексов акций максимальную доходность показал индекс промышленности (47% годовых). Самыми стабильными за последнее время оказались индекс нефтегазовой отрасли, а также индекс химии и нефтехимии.

Индекс корпоративных облигаций MICEXCBITR вел себя сравнительно устойчиво. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций к погашению по этому индексу к концу июня снизилась до 12%.

Индекс волатильности RTSVX плавно снижался до уровня 32% к концу полугодия. Тем не менее он в среднем на 28 п.п. выше, чем аналогичный международный индекс.

Суммарный объем сделок со всеми видами негосударственных ценных бумаг во всех секторах фондового рынка Московской биржи и во всех режимах торгов по итогам полугодия составил 64 трлн руб. – на 4,8% меньше, чем за аналогичный период годом ранее.

**Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения.** Первичные публичные размещения акций российских эмитентов в первом полугодии 2015 г. носили эпизодический характер. Состоялось два размещения на Московской бирже объемом около 22 млрд долл.

Продолжился рост количества эмитентов (акций и корпоративных облигаций) на Московской бирже, по данным на конец полугодия, их было 568. Около 45% включены в котировальные списки.

**Частные инвесторы.** Темпы роста уникальных клиентов ФБ ММВБ физических лиц – резидентов сокращаются, по итогам полугодия количество таких клиентов составило 980 тыс. чел. против 901 тыс. годом ранее (рост на 9%). При этом число активных клиентов выросло в среднем на 24% – до 73,3 тыс. чел.

В сделках, совершаемых физическими лицами – резидентами на Московской бирже, операции с акциями по-прежнему играют основную роль, однако они занимают уже не 90%, а 81% общего объема сделок физических лиц.

**Коллективные инвесторы.** Количество ПИФ практически не из-

менилось – 1549 фондов, наиболее распространенными остаются закрытые фонды (72% общего числа ПИФ). Стоимость чистых активов (без учета фондов для квалифицированных инвесторов) к концу полугодия уменьшилась на 1,8% в сравнении с аналогичным периодом 2014 г. и составила 575 млрд руб.

На фоне динамики предыдущего года объемы чистого привлечения в открытые фонды в течение шести месяцев 2015 г. представляются незначительными. В целом за полугодие зафиксировано отрицательное saldo чистого привлечения в размере 3,2 млрд руб. В большей степени (67%) этот результат сформирован за счет вывода средств из фондов акций и индексных фондов.

**Негосударственные пенсионные фонды.** За первые шесть месяцев 2015 г. инвестиционные ресурсы НПФ выросли на 586,5 млрд руб. и достигли 2658,9 млрд руб. Пенсионные резервы составляют в этой сумме 36,0%. Пенсионные накопления увеличились на 551,4 млрд руб., а пенсионные резервы – на 35,1 млрд руб. Резкий рост пенсионных накоплений обусловлен поступлениями в НПФ ранее замороженных пенсионных накоплений населения.

**Профессиональные участники рынка ценных бумаг.** Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг за первое полугодие 2015 года сократилось на 17,4%. Общее количество юридических лиц, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг в различных сочетаниях, составило 903.

# 1. Финансовые инструменты

## 1.1. Акции

Открытыми (публичными) акционерными обществами являются 26 870 российских юридических лиц (см. табл. 11), из них менее одного процента являются эмитентами, представленными на организованных рынках.

В табл. 1 приведены сводные данные об акциях российских эмитентов, которые предлагаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

Количество эмитентов акций, представленных на внутреннем биржевом рынке, медленно сокращается. По итогам июня 2015 года их было 254 компании против 266 годом ранее. Количество выпусков акций, входящих в котировальные списки высокого уровня, более стабильно – 110 выпусков привилегированных и обыкновенных акций.

На внутреннем организованном российском рынке в настоящее время также представлены акции четырех иностранных эмитентов, которые фактически являются компаниями с российскими активами. Кроме того, обращаются депозитарные расписки восьми эмитентов на иностранные акции, которые также фактически являются российскими компаниями (в контексте обзора рассматриваются совместно с акциями).

Капитализация рынка акций российских эмитентов в течение первой половины 2015 года изменилась по сравнению с данными первой половины 2014 года незначительно, на внутреннем рынке в рублевом выражении на конец июня она составила 27 325 млрд руб., что на 9,1%

больше чем годом ранее (см. рис. 1). Провал капитализации, произошедший во второй половине 2014 года, в первом полугодии 2015 года компенсировался.

Сохраняется высокая концентрация капитализации. В табл. \_\_ представлен список десяти наиболее капитализированных компаний.

Этот список в сравнении с 2014 годом почти не изменился. Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов сохранилась на уровне 62% общей капитализации.

На рис. 2 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями российских и иностранных компаний на внутреннем рынке (без учета первичных размещения и сделок РЕПО).

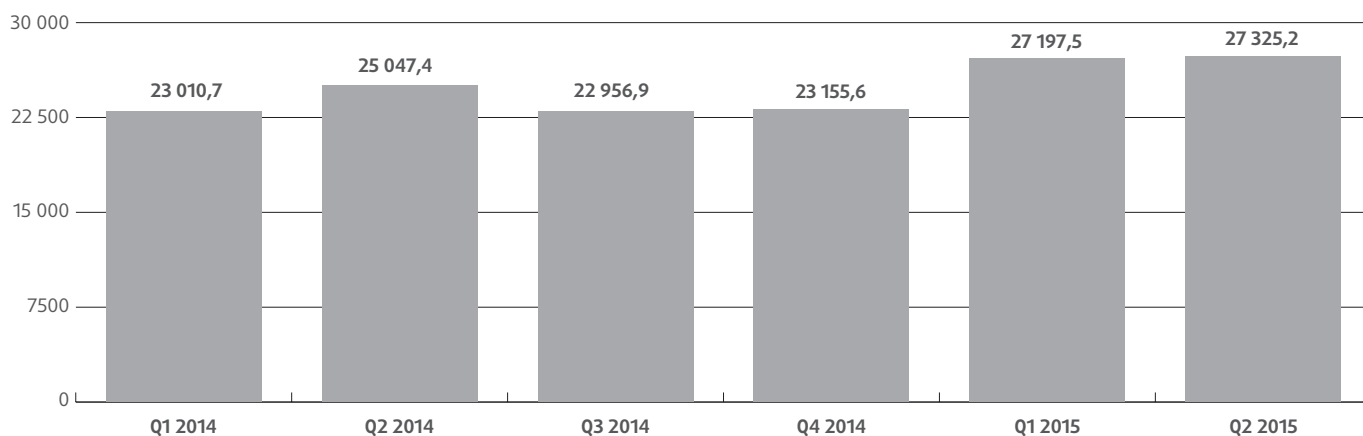
Таблица 1

### Организованный рынок акций в 2014–2015 гг.

Период	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках (I и II уровня)
Q1 2014	269	110
Q2 2014	266	109
Q3 2014	259	109
Q4 2014	254	106
Q1 2015	252	105
Q2 2015	254	110

Источники: группа «Московская биржа».

Рис. 1

**Капитализация рынка акций российских эмитентов в 2014–2015 гг., млрд руб.**

Источник: группа «Московская биржа».

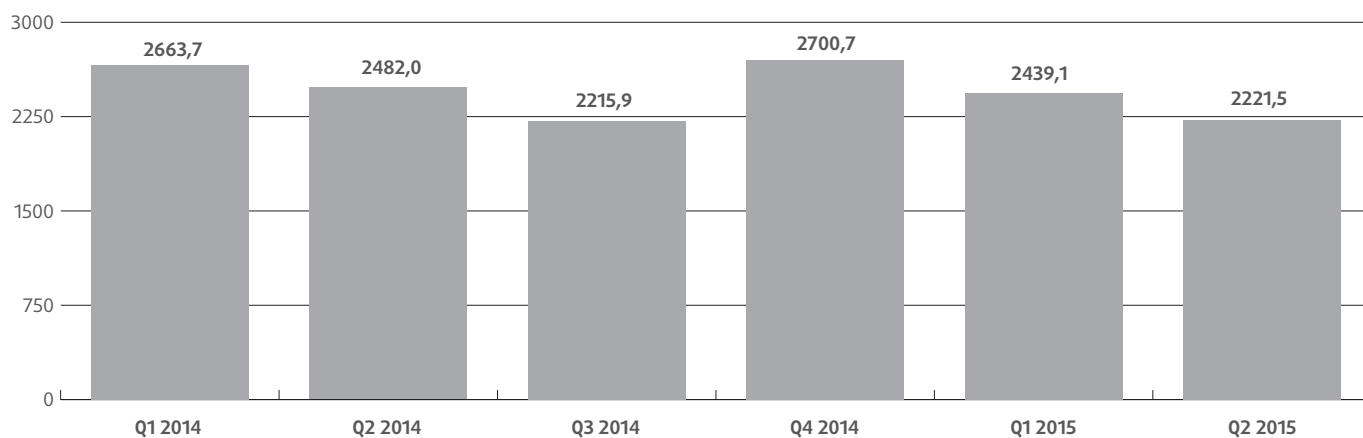
Таблица 2

**Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам первого полугодия 2015 г.)**

№	Эмитент	Капитализация, млрд долл.	Доля в общей капитализации, %
1	ОАО «Газпром»	61,5	12,5
2	ОАО «НК «Роснефть»	43,9	8,9
3	ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»	37,5	7,6
4	ОАО «НОВАТЭК»	30,5	6,2
5	ОАО «Сбербанк России»	28,6	5,8
6	ОАО «Сургутнефтегаз»	27,1	5,5
7	ОАО «ГМК «Норильский никель»	27,0	5,5
8	ПАО «Магнит»	19,3	3,9
9	ОАО «Банк ВТБ»	18,2	3,7
10	ОАО «Татнефть»	12,0	2,4
	Итого	62,1	

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 2

**Объем торгов акциями на внутреннем биржевом рынке, млрд руб.**

Источник: группа «Московская биржа».



По итогам первого полугодия 2015 г. биржевой объем сделок на внутреннем рынке (без учета первичных размещений и сделок РЕПО) составил 4660 млрд руб., что на 9,4% меньше, чем годом ранее. Спад также наблюдается и в поквартальном разрезе начиная с четвертого квартала 2014 г.

Соответственно общей тенденции изменился и средневзвешенный оборот (см. рис. 3, без учета первичных размещений и сделок РЕПО). По итогам шести месяцев 2015 г. он уменьшился на 10,2% в сравнении с аналогичным периодом

предыдущего года – до 38,9 млрд руб. Уменьшение этого показателя также продолжается третий квартал подряд.

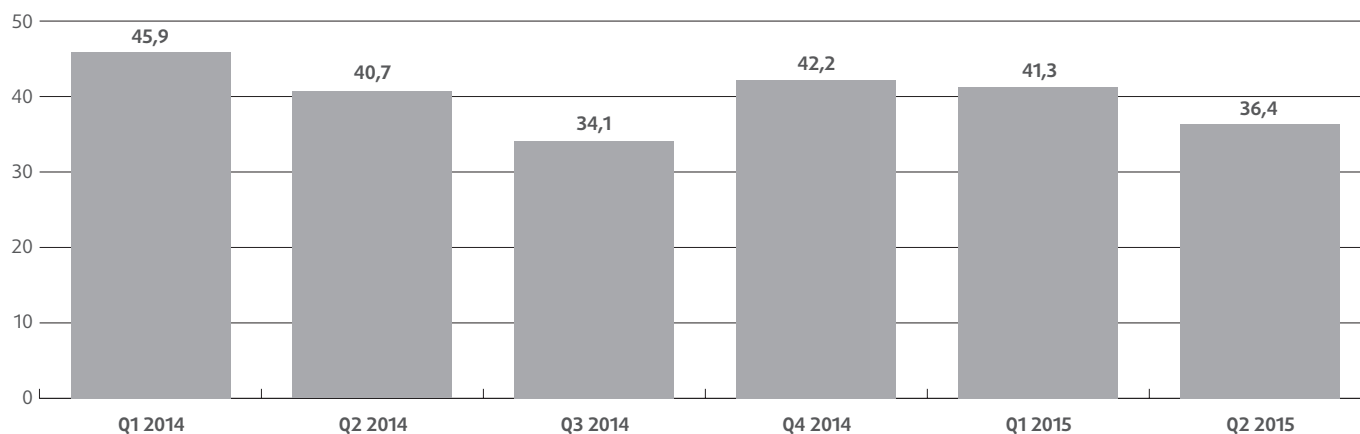
В предыдущих обзорах мы отмечали уменьшение коэффициента оборачиваемости внутреннего рынка акций<sup>1</sup>. Эта тенденция сохранилась и в первом полугодии 2015 года (см. рис. 4), коэффициент оборачиваемости упал до 8,5% во втором квартале против 10,5% за аналогичный период предыдущего года. В табл. 3 приведен список российских и иностранных эмитентов, сделки (все режимы, в том числе РЕПО)

с акциями которых в первом полугодии 2015 г. проводились на Московской бирже наиболее активно. В первом полугодии 2015 года отмечается уменьшение концентрации объемов сделок с акциями: доля десяти наиболее ликвидных эмитентов акций составила 78,4%, тогда как за аналогичный период предыдущего года она достигала 85,1%. Соответственно, до 868 снизился индекс Херфиндаля – Хиршмана.

На первое место по оборотам впервые вышло ОАО «Банк ВТБ» (15,4% объема сделок), а ОАО «Газпром» и ОАО

Рис. 3

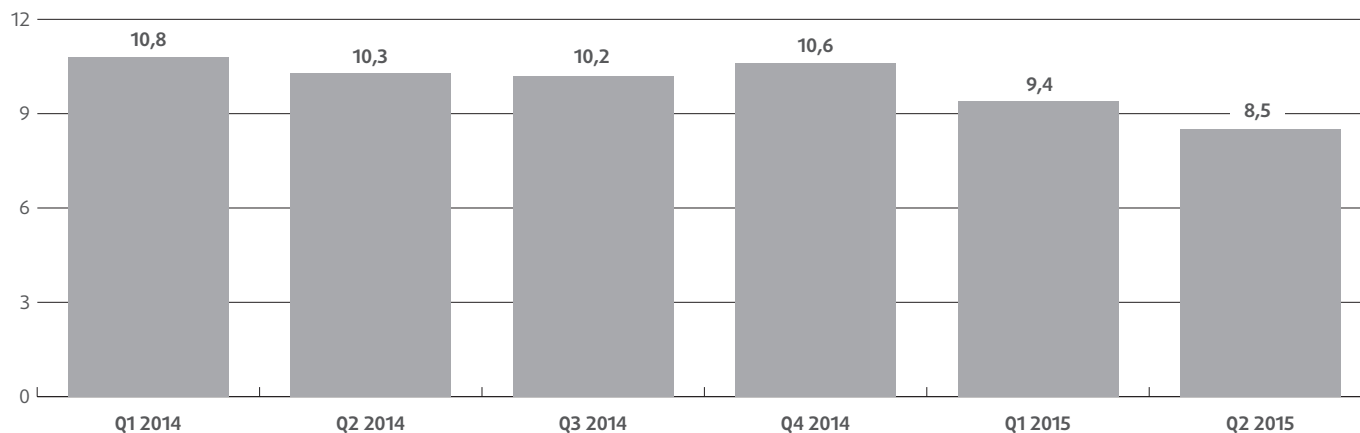
### Средневзвешенный объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке, млрд руб.



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 4

### Коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка акций, %



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

<sup>1</sup> Коэффициент оборачиваемости рассчитывается как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО) за период к среднему арифметическому капитализации на конец текущего и предыдущего периодов.

Таблица 3

**Список эмитентов, сделки с акциями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам первого полугодия 2015 г.)**

№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме, %
1	ОАО «Банк ВТБ»	15,4
2	ОАО «Газпром»	14,9
3	ОАО «Сбербанк России»	12,3
4	ПАО «ГМК «Норильский никель»	10,7
5	Polymetal International	4,7
6	Polyus Gold International	4,3
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	4,2
8	ПАО «Магнит»	4,1
9	ОАО «ЛУКОЙЛ»	4,0
10	ОАО «НОВАТЭК»	3,8
	Итого	78,4
	Индекс НН	868

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

«Сбербанк России» опустились на второе и третье места соответственно.

Впервые в список наиболее ликвидных эмитентов акций на Московской

бирже вошли иностранные эмитенты (Polymetal International – холдинговая материнская компания ОАО «Полиметалл», и зарегистриро-

вана на о. Джерси, и Polyus Gold International – холдинговая компания ОАО «Полюс Золото», зарегистрированная на о. Джерси).

## 1.2. Корпоративные облигации

По данным Группы «Интерфакс», 43% эмитентов корпоративных облигаций являются открытыми (публичными) акционерными обществами, 31% – обществами с ограниченной ответственностью, в единичных случаях встречаются государственные унитарные предприятия и государственные корпорации.

Свыше 95% вторичного российского рынка корпоративных облигаций приходится на организованные биржевые торги. В табл. 4 приведены сводные данные по корпоративным облигациям российских эмитентов, которые предлагаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

По итогам июня 2015 года на внутреннем организованном рынке присутствовало 345 российских эмитентов с 1015 выпусками корпоративных облигаций, это на 4,5 и 7,8% больше, чем годом ранее. Наблюдается постепенное уменьшение количества выпусков корпоративных облигаций

Таблица 4

**Организованный рынок корпоративных облигаций в 2014–2015 гг.**

Период	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (I и II уровня), эмитенты/выпуски
Q1 2014	335	942	186/550
Q2 2014	330	942	184/539
Q3 2014	320	925	191/539
Q4 2014	323	950	194/536
Q1 2015	331	972	192/523
Q2 2015	345	1015	183/516

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 5

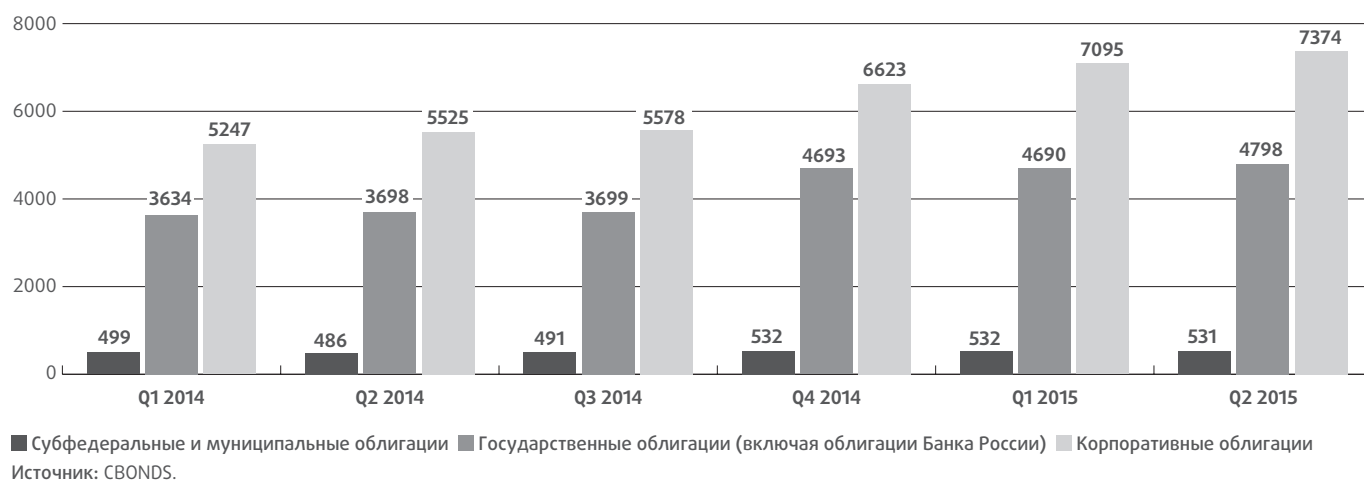
**Объем внутреннего долгового рынка (по номинальной стоимости), млрд руб.**

Рис. 6

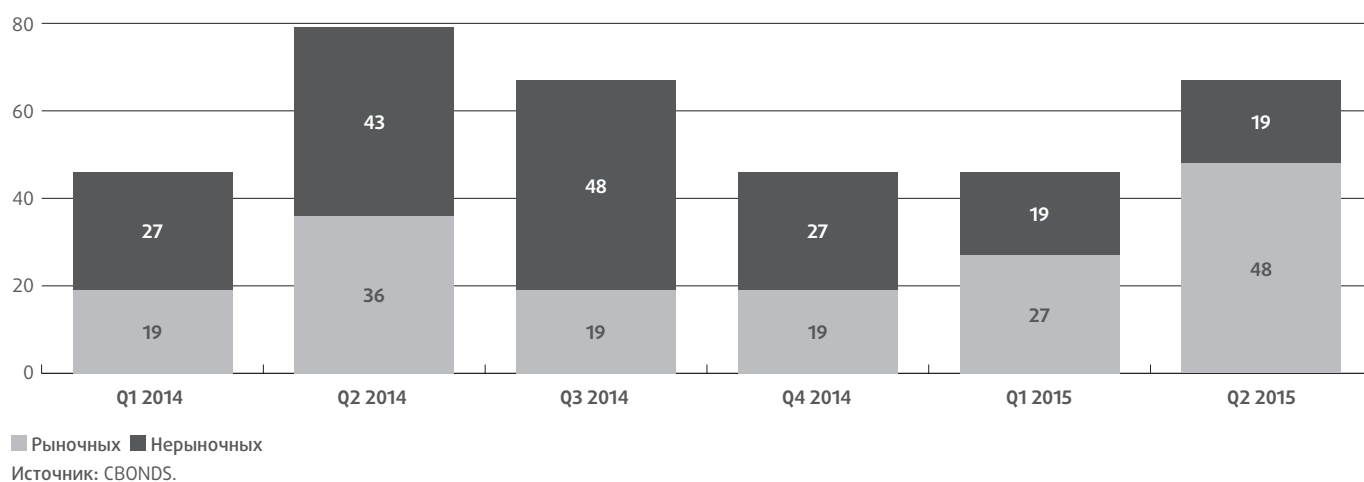
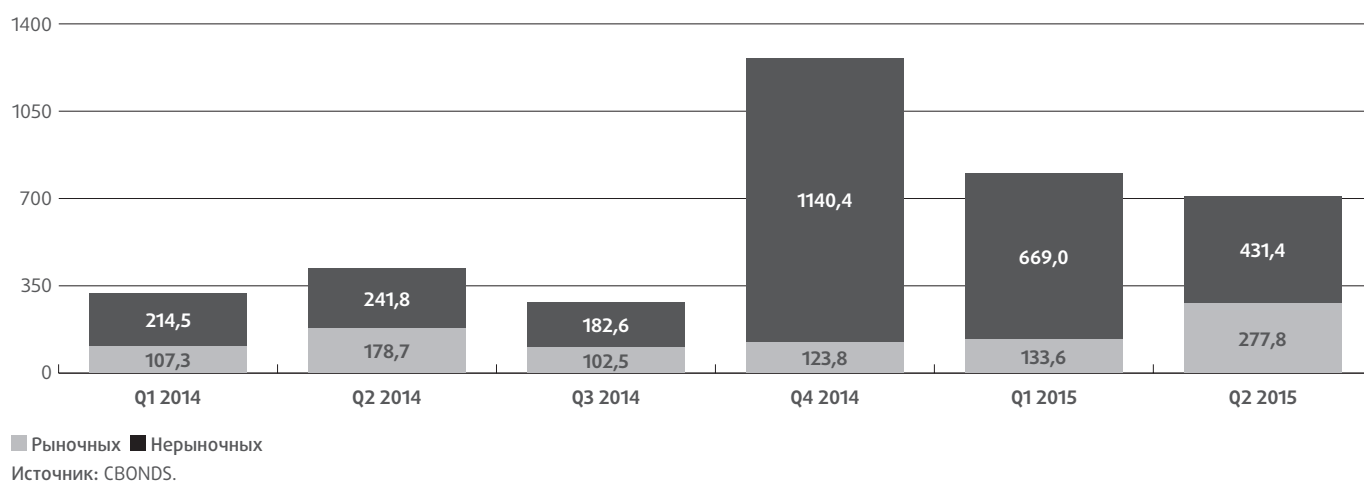
**Количество эмитентов корпоративных облигаций, разместивших новые выпуски, шт.**

Рис. 7

**Объем новых выпусков корпоративных облигаций, млрд руб.**

в котировальных списках высокого уровня. Также на фондовом рынке группы «Московская биржа» обращаются облигации международных финансовых организаций и государственные и корпоративные еврооблигации.

На рис. 5 приведен график объема внутреннего рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски, по номинальной стоимости).

Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций по номиналу к концу полугодия вырос на 33,5% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года и достиг 7374 млрд руб.

Новые размещения корпоративных облигаций в первом полугодии 2015 года проводились достаточно активно (см. рис. 6 и 7). Количество эмитентов облигаций, разместивших новые выпуски, снизилось на 9,6% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года – до 113 компаний, доля «рыночных» эмитентов выросла до 66,4% с 42,8% по итогам 2014 года.

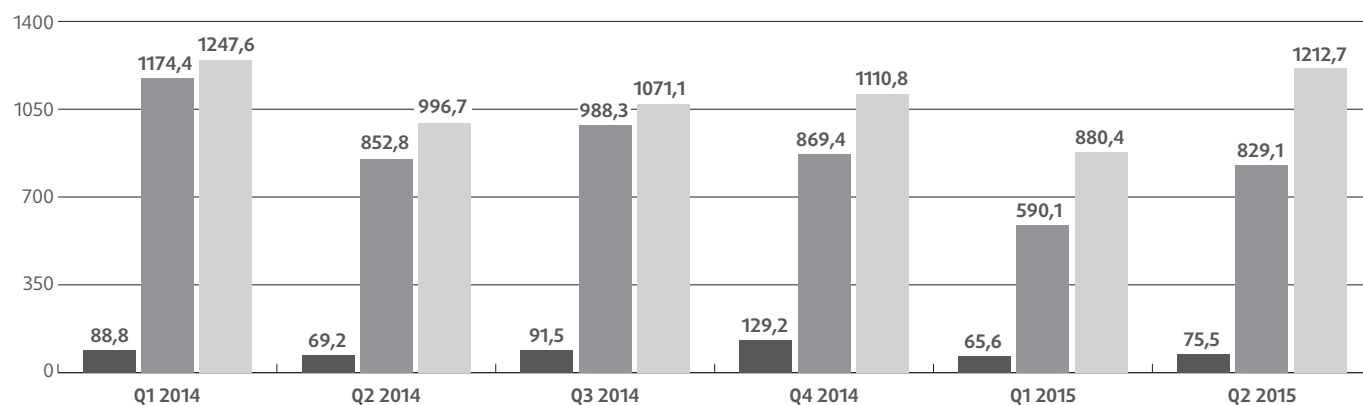
Объем новых выпусков за полугодие составил 1512 млрд руб. – это в два раза больше, чем за первые шесть месяцев 2014 года. Во многом этот рост обусловлен состоявшимся в январе 2015 года

нерыночным размещением биржевых облигаций ОАО «НК «Роснефть» на 400 млрд руб., и это же размещение увеличило до 70% долю нерыночных размещений по итогам первого полугодия. На внутреннем биржевом вторичном рынке корпоративных облигаций в первой половине 2015 года отмечается спад: 2093 млрд руб. – на 6,7% меньше, чем за аналогичный период предыдущего года (см. рис. 8).

Уменьшение вторичного оборота при росте номинального объема рынка привело к тому, что коэффициент оборачиваемости<sup>2</sup> на внутреннем корпора-

Рис. 8

### Объем торгов на внутреннем долговом биржевом рынке, млрд руб.

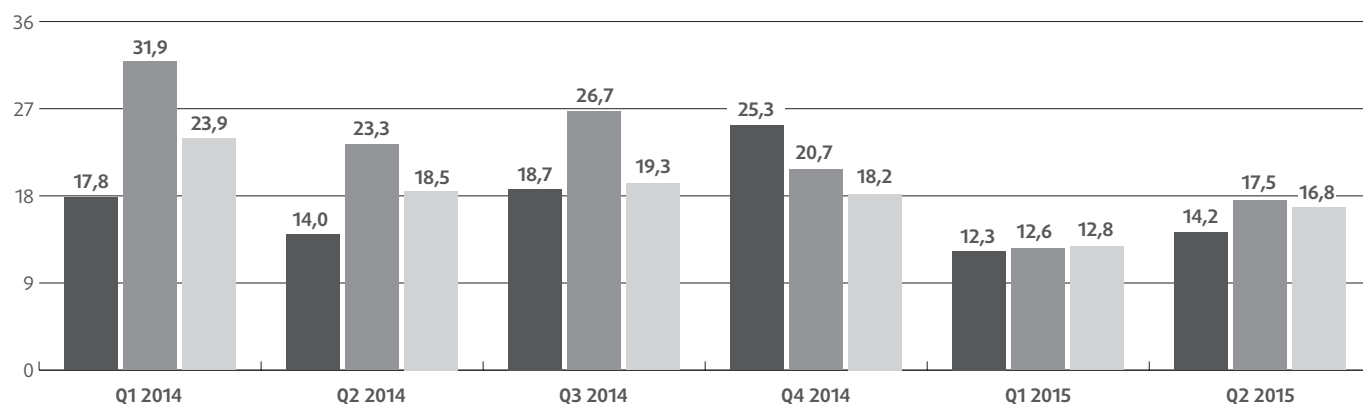


■ Субфедеральные и муниципальные облигации ■ Государственные облигации ■ Корпоративные облигации

Источник: CBONDS.

Рис. 9

### Коэффициент оборачиваемости внутреннего долгового рынка, %



■ Субфедеральные и муниципальные облигации ■ Государственные облигации ■ Корпоративные облигации

Источник: CBONDS, расчеты НАУФОР.

<sup>2</sup> Коэффициент оборачиваемости рассчитывался как отношение объема биржевых и внебиржевых сделок (без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков) за период к среднему арифметическому объемов выпуска облигаций по номиналу за текущий и предыдущий периоды.

Таблица 5

**Список эмитентов, сделки с облигациями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам первого полугодия 2015 г.)**

№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «НК «Роснефть»	13,9
2	ОАО «АК «Транснефть»	5,3
3	SB Capital	3,8
4	Gaz Capital	3,5
5	ОАО «Россельхозбанк»	3,5
6	ОАО «Российские железные дороги»	3,2
7	АО «Ипотечный агент ВТБ 2014»	2,7
8	GPB Eurobond Finance	2,7
9	VTB Capital	2,6
10	VEB Finance	2,4
	Итого	43,6
	Индекс НН	345

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

тивном долговом рынке снизился. Так, по итогам второго квартала 2015 года (см. рис. 9) он опустился до 16,8% против 18,5% годом ранее. Доля десяти эмитентов облигаций в суммарном обороте торгов облигациями (см. табл. 5, данные по всем режимам торгов, включая РЕПО, по фактической стоимости) по итогам первых двух кварталов

2015 года несколько уменьшилась – до 43,6% против 49,1% годом ранее.

Доля ОАО «НК «Роснефть» как эмитента с наибольшим объемом сделок с облигациями возросла до 13,9% суммарного объема (по итогам 2014 года она составляла 8,5%. Соответственно, с 284 до 345 вырос индекс Херфиндала – Хиршмана.

Список наиболее ликвидных эмитентов облигаций в первом полугодии 2015 года пополнился новыми бумагами, в первую очередь, за счет еврооблигаций российских компаний.

Проблемы с различного рода нарушениями при исполнении обязательств по корпоративным облигациям в первом полугодии 2015 года не возникали.

## 1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации

Объем рынка государственных облигаций в течение первых двух кварталов 2015 года вырос на 29,8% к аналогичному периоду прошлого года и достиг 4798 млрд руб. по номиналу (см. рис. 5).

На организованном рынке в настоящее время представлено 39 выпусков государственных облигаций. Объем сделок с ними на фондовом рынке группы «Московская биржа» по-прежнему падает (см. рис. 8). За первое полугодие 2015 г. объем

вторичных торгов (без учета сделок РЕПО) снизился до 1419 млрд руб. (на 30,0% меньше, чем годом ранее). Как следствие, уменьшается и коэффициент оборачиваемости (см. рис. 9): если во втором квартале 2014 г. он составлял 23,3%, то по итогам второго квартала 2015 г. опустился до 17,5%. Тем не менее сектор государственных облигаций на внутреннем долговом рынке по коэффициенту оборачиваемости остается наиболее ликвидным.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций пребывает в стагнации. Объем выпусков этих облигаций составляет 531 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 141 млрд руб. Это самый неликвидный сектор внутреннего долгового рынка, коэффициент оборачиваемости которого во втором квартале 2015 г. составил 14,2%, что соответствует данным годом ранее.

## 1.4. Сделки РЕПО

Объем сделок РЕПО со всеми видами ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа» в первом полугодии 2015 г. снизился на 1,1% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составил 86 692 млрд руб. (см. рис. 10).

Вес отдельных видов ценных бумаг в итоговом результате различен: так, если объем сделок РЕПО с субфедеральными и муниципальными облигациями упал на 62,7%, то объем сделок с корпоративными облигациями вырос на 14,9%. Объем сделок

РЕПО с акциями и государственными облигациями упал на 4,5 и 8,4% соответственно.

Таким образом, по результатам первого полугодия 2015 г. в структуре биржевых сделок РЕПО 43,6% объема сделок пришлось на корпоративные облигации 30,2% – на государственные облигации и 24,5% – на акции; субфедеральные и муниципальные облигации занимают остаточную нишу.

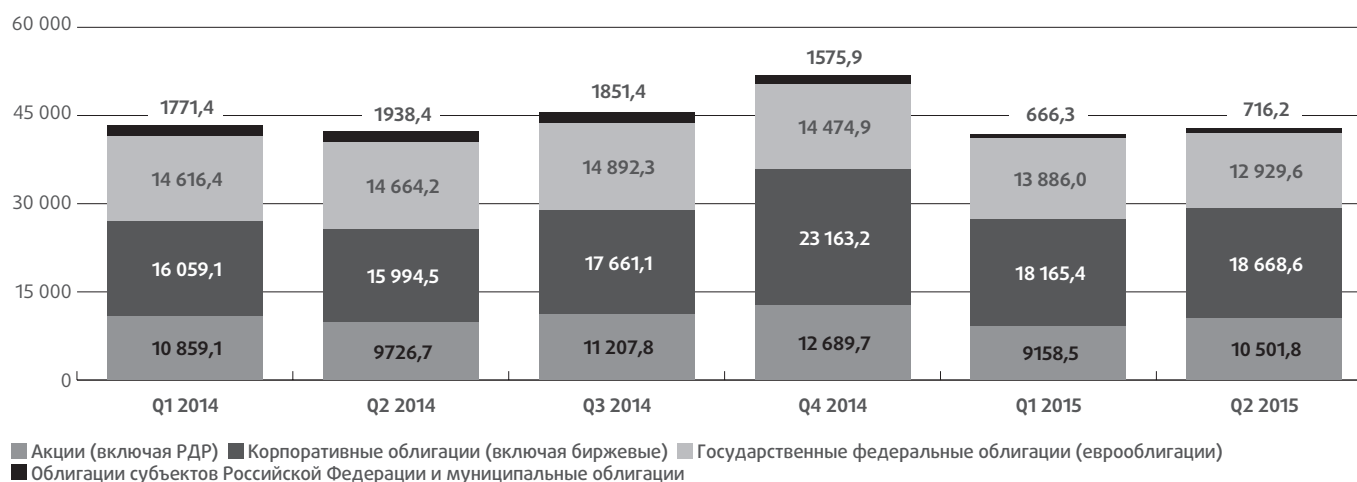
Пропорции между прямым РЕПО с Банком России, РЕПО с центральным

контрагентом и междилерским РЕПО менялись в зависимости от потребности в ликвидности и ситуации на финансовом рынке (см. рис. 11).

В первой половине 2015 года уменьшается доля участия Банка России, по итогам второго квартала 2015 года она составила 48,6%. Растут объемы сделок РЕПО с центральным контрагентом: во втором квартале 2015 года они выросли до 28,7% против 8,6% в начале 2014 года. Объем междилерского РЕПО составил в среднем 24,0%.

Рис. 10

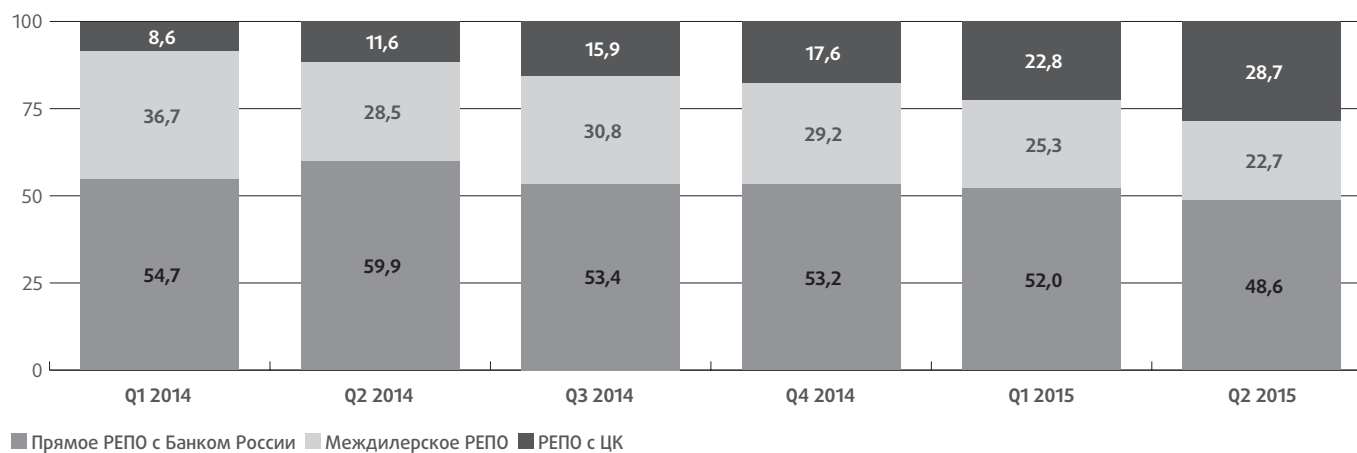
**Сделки РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», млрд руб.**



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 11

**Структура сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», %**



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

## 1.5. Инвестиционные паи

Количество управляющих компаний, паи которых обращались на бирже, по итогам полугодия 2015 года составило 117 компаний против 133 годом ранее, а количество ПИФ на организованном рынке сократилось до 244. Снижение этих цифр связано с сокращением количества управляющих компаний: за период со второго квартала

2014 года по второй квартал 2015 года количество управляющих компаний уменьшилось на 10,7% (см. табл. 6).

Биржевой оборот инвестиционных паев в первой половине 2015 года (см. рис. 12) демонстрировал спад на 24,2% по сравнению с первым полугодием предыдущего года – 68,1 млрд руб.

К концу первого полугодия 2015 года на ФБ ММВБ обращались паи 11 иностранных биржевых инвестиционных фондов (ETF), суммарный объем сделок с паями ETF за полгода составил 1,1 млрд руб. (за аналогичный период 2014 года – 1,6 млрд руб.). В общем объеме биржевых сделок с инвестиционными паями оборот ETF составляет 1,7–1,8%.

Таблица 6

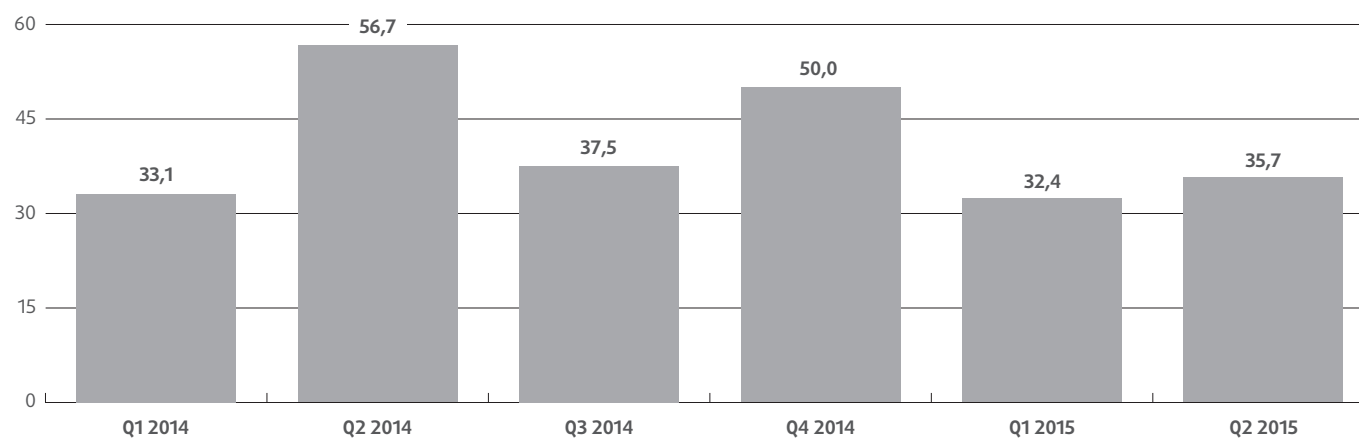
### Организованный рынок инвестиционных паев в 2014–2015 гг.

Период	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)
Q1 2014	131	406	46/69
Q2 2014	131	390	41/60
Q3 2014	115	246	37/51
Q4 2014	117	241	36/50
Q1 2015	119	244	37/50
Q2 2015	117	244	36/50

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 12

### Объем биржевых торгов инвестиционными паями, млрд руб.



Источник: группа «Московская биржа».

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

Количество фьючерсных и опционных контрактов на организованном срочном рынке группы «Московская биржа» можно посмотреть в таблице 7.

В табл. 8 приведены сводные данные по срочному рынку группы «Московская биржа» в части объемов сделок с производными финансовыми инструментами (ПФИ), связанными с фондовыми активами.

Суммарный объем сделок со срочными контрактами на фондовые активы в течение последних шести кварталов сокращается. По итогам первого полугодия 2015 года он упал на 28,4% против аналогичного периода предыдущего года и составил 10 616 млрд руб. В этом обороте преобладает доля фьючерсов, которая в первом полугодии 2015 года выросла до 92,3%.

Преобладающим базовым активом в обороте торгов остаются фондовые индексы (для фьючерсов – 84,6% объема торгов, для опционов – 98,0%).

Соотношение объемов на спот-рынке и на срочном рынке последние четыре квартала сокращается с 270,9% (второй квартал 2014 года) до 216,9% (второй квартал 2015 года). На рис. 13 представлен график, характеризующий соотношение объемов торгов

Таблица 7

### Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы в 2014–2015 гг.

Период	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
Q1 2014	40	10	50
Q2 2014	40	10	50
Q3 2014	43	10	53
Q4 2014	40	10	50
Q1 2015	40	10	50
Q2 2015	39	10	49

Источник: Группа «Московская биржа».

Таблица 8

### Итоги торгов на срочном рынке группы «Московская биржа» производными финансовыми инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы

Период	2014				2015	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>Фьючерсные контракты</b>						
Объем торгов, млрд руб.	6 865,9	5 810,3	6 027,7	6 530,4	4 967,2	4 826,1
в т.ч. на индекс	5 956,8	4 981,2	5 203,9	5 662,3	4 200,4	4 089,0
в т.ч. на акции	876,3	811,3	807,7	842,8	757,5	730,3
в т.ч. на облигации	32,7	17,8	16,1	25,3	9,4	6,8
<b>Опционные контракты</b>						
Объем торгов, млрд руб.	1 209,5	931,6	782,0	771,8	386,1	436,7
в т.ч. на индекс	1 199,8	916,2	770,0	758,8	378,1	428,6
в т.ч. на акции	9,8	15,5	12,0	13,0	8,0	8,1
<b>Итого</b>						
Объем торгов, млрд руб.	8 075,4	6 741,9	6 809,8	7 302,2	5 353,3	5 262,8

Источник: группа «Московская биржа».



срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции в денежном выражении, и объемов торгов акциями (без учета сделок РЕПО) на срочном и фондовом рынках группы «Московская биржа».

Это связано, по-видимому, с тем, что на фоне сравнительно небольшого снижения объемов торгов на спот-рынке акций в первом полугодии

2015 года оборот срочного рынка сократился значительно. В первую очередь отмечается относительное уменьшение объемов сделок с ПФИ на фондовые индексы.

Объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов сильно меняются в зависимости от конъюнктуры рынка (см. табл. 9)<sup>3</sup>.

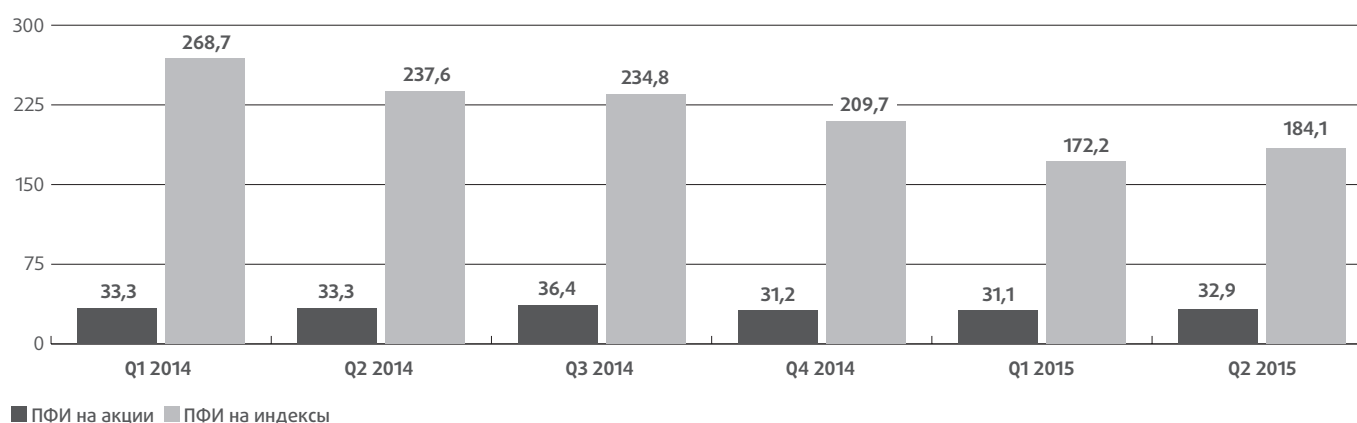
Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке

на конец июня 2015 года составил 118,3 млрд руб. (практически поровну между фьючерсами и опционами) и существенно (на 46,8%) уменьшился по сравнению с результатом годом ранее. Сокращение открытых позиций продолжается шесть кварталов.

Преобладающим базовым активом в открытых позициях также являются фондовые индексы (70,7% для фьючерсов, 97,0% для опционов).

Рис. 13

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



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 9

**Открытые позиции на срочном рынке группы «Московская биржа» по производным финансовым инструментам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2014–2015 гг.**

Период	2014				2015	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>Фьючерсные контракты</b>						
Объем открытых позиций, млрд руб.	120,4	112,2	93,2	83,0	79,8	60,1
в т.ч. на индекс	81,5	79,3	60,6	68,0	60,1	38,6
в т.ч. на акции	31,8	28,7	29,3	12,3	18,0	20,0
в т.ч. на облигации	7,1	4,2	3,3	2,7	1,7	1,5
<b>Опционные контракты</b>						
Объем открытых позиций, млрд руб.	139,9	110,0	110,6	49,6	46,2	58,2
в т.ч. на индекс	137,1	106,7	106,3	46,7	42,8	52,4
в т.ч. на акции	2,8	3,3	4,3	2,9	3,3	5,8
<b>Итого</b>						
Объем открытых позиций, млрд руб.	260,3	222,2	203,8	132,7	125,9	118,3

Источник: группа «Московская биржа».

<sup>3</sup> Открытые позиции показаны на конец периода.

## 1.7. Фондовые индексы и индикаторы

### 1.7.1. Индексы акций

В связи с резким падением курса рубля в 2014 – первой половине 2015 года поведение фондовых индексов акций, номинированных в российской и иностранной валютах, существенно отличаются.

Графики индексов ММВБ и РТС представлены на рис. 14, 15.

Индекс ММВБ (рассчитываемый в рублях) в начале 2015 года продемонстрировал стремительный рост и к середине февраля достиг локального максимума – 1838 пунктов (последний раз до этих уровней индекс поднимал-

ся в апреле 2011 года), увеличившись на 28%. Пик пришелся на следующий день подписания в Минске мирного плана по Украине в формате «нормандской четверки» (13 февраля 2015 года), но дальнейшего роста индекса за этим событием не последовало. В конце марта индекс опустился до значения 1571 (на 14,5% меньше локального максимума), позже он слегка подкорректировался и до конца полугодия оставался в боковом тренде относительно среднего уровня 1609. Следует обратить внимание, что достаточно важные внешние события, такие как снижение

рейтингов или продление санкций против России, если и оказывали давление на Индекс ММВБ, то только в незначительной степени и на короткий период. Также не выявлено особого влияния на этот индекс событий на внешних финансовых рынках, таких как падение китайского рынка в июне или процесс переговоров между Грецией и ее кредиторами.

В итоге за полугодие доходность по Индексу ММВБ составила 20,0% годовых.

Индекс РТС (рассчитываемый в долларах) в начале года рос не так

Рис. 14

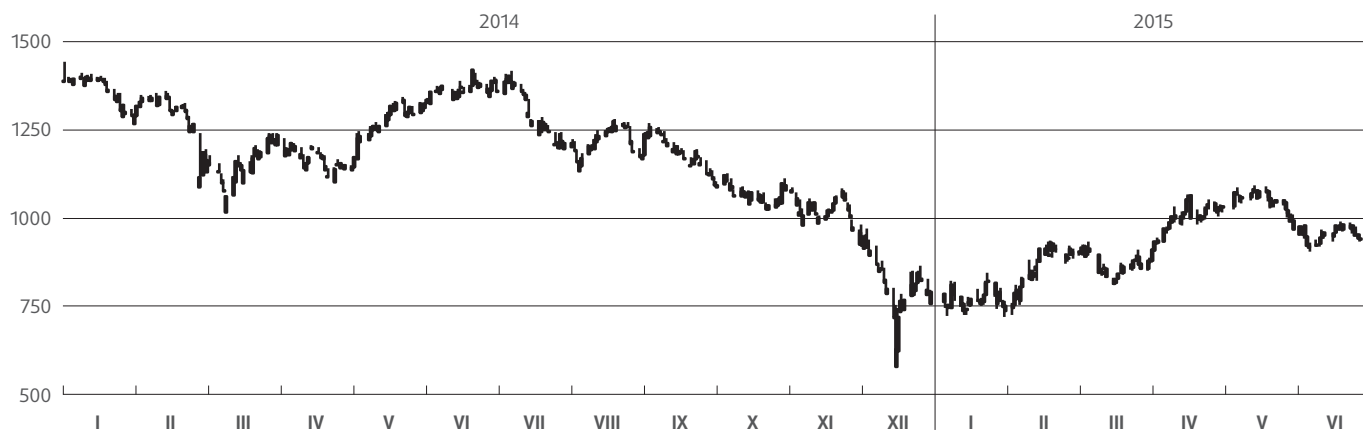
Индекс ММВБ в 2014–2015 гг.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 15

Индекс РТС в 2014–2015 гг.



Источник: группа «Московская биржа».

интенсивно и с небольшими просадками достиг локального максимума 1082 в середине мая, увеличившись с начала года на 42,2%. Затем началось падение, локальный минимум в 922 был пройден в начале июня (снижение относительно максимального значения 14,8%). До конца июня индекс колебался вокруг среднего уровня 921 пункт. Диапазон изменения значений Индекса РТС в первом полугодии 2015 г. сходен с диапазоном, характерным для 2009 г.

Индекс РТС оказался более чувствительным к различным внешним событиям. Так, 26 января 2015 года в ответ на снижение рейтинга от агентства Standard&Poor's он упал на 4,8%. В день

подписания минских соглашений вырос на 3,6%, а на следующий день еще на 6,1%.

В итоге за полугодие доходность по Индексу РТС составила 24,2% годовых.

Отраслевые индексы и индекс акций второго эшелона показали по итогам полугодия положительные результаты (см. табл. 10)<sup>4</sup>.

Максимальную доходность показал индекс промышленности (47,3% годовых), а наименее доходной, судя по соответствующему индексу, оказалась транспортная отрасль (1,0%). Вместе с тем такие результаты возникли на фоне глубоких провалов отраслевых индексов и индекса акций

второго эшелона во втором полугодии 2014 г. Так, в этот период индекс промышленности снизился на 46,8% годовых.

Наиболее стабильные результаты от периода к периоду показывают индексы нефтегазовой отрасли, химии и нефтехимии, а также металлургии и горнодобычи.

**1.7.2. Индексы облигаций**  
**Индекс корпоративных облигаций МСХ СВИ.** Индекс корпоративных облигаций МСХ СВИ TR начал год с падения, которое продолжалось весь январь; затем начался рост. На рис. 16 представлены графики индекса МСХ СВИ TR на основе совокупного дохо-

Таблица 10

**Доходность фондовых индексов акций в 2014–2015 гг., % годовых**

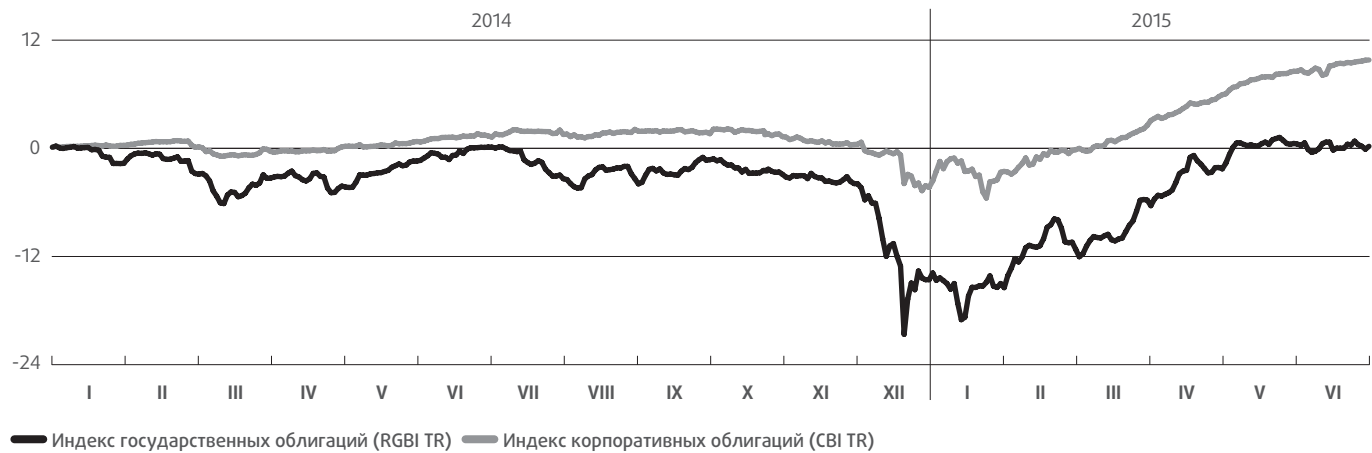
	Валюта	1Н2014	2Н2014	1Н2015
Сводные индексы				
Индекс РТС	долл.	-6,1	-47,5	24,2
Индекс ММВБ	руб.	-2,9	-8,3	20,0
Индекс РТС-2	долл.	-5,9	-47,0	20,5
Отраслевые индексы				
Нефтегазовая отрасль				
МСЕХ O&G	руб.	2,4	1,4	21,8
Химия и нефтехимия				
МСЕХ СНМ	руб.	3,4	19,8	23,5
Телекоммуникации				
МСЕХ TLC	руб.	-9,4	-39,4	23,3
Металлургия и горнодобыча				
МСЕХ М&М	руб.	4,9	52,7	8,0
Электроэнергетика				
МСЕХ PWR	руб.	-4,6	-22,7	20,3
Промышленность				
МСЕХ MNF	руб.	-23,5	-46,8	47,3
Потребительские товары				
МСЕХ CGS	руб.	-1,2	-12,6	10,5
Финансы				
МСЕХ FNL	руб.	-7,6	-22,1	30,8
Транспорт				
МСЕХ TRN	руб.	-27,9	-53,4	1,0

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

<sup>4</sup> Доходность рассчитывалась на интервале от последнего торгового дня предыдущего года до последнего торгового дня оцениваемого периода на базе 365 дней.

Рис. 16

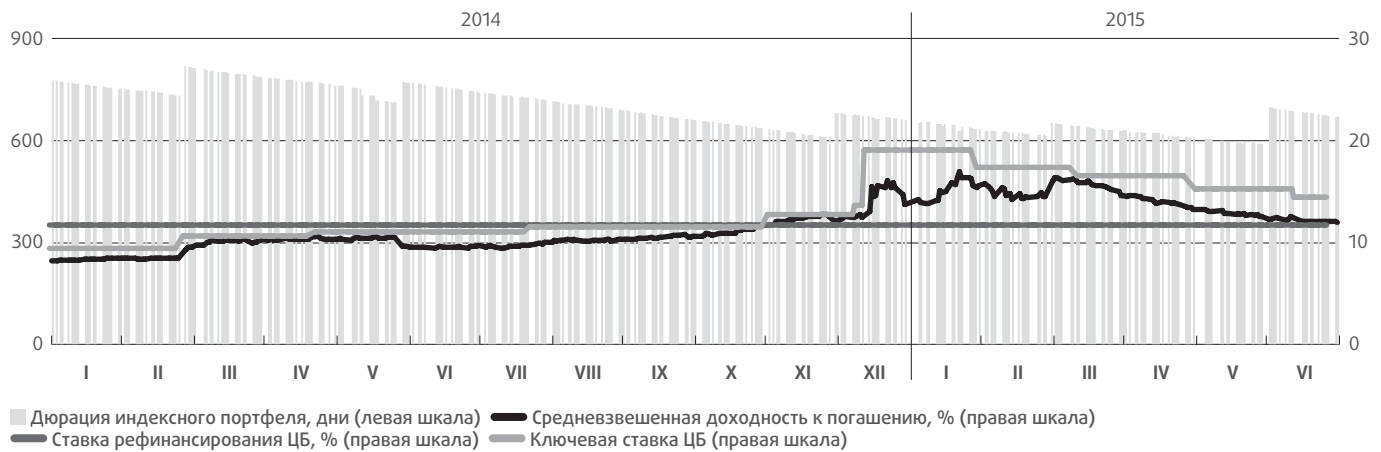
**Индексы облигаций MCX RGBI TR и MCX CBI TR в 2014–2015 гг., %**



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 17

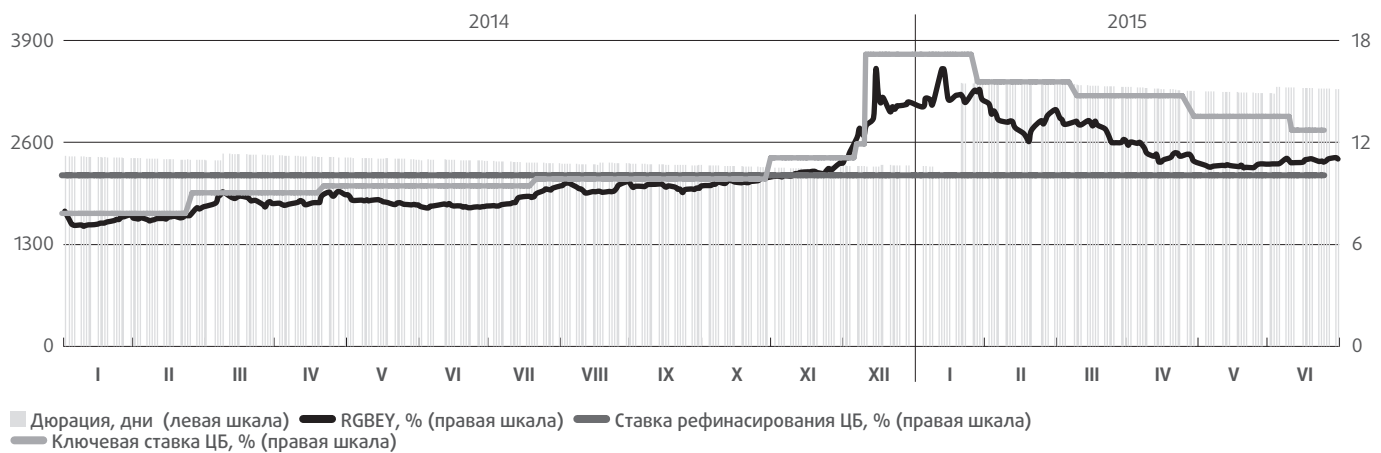
**Доходность и дюрация индекса корпоративных облигаций MCX CBI TR**



Источник: группа «Московская биржа», Банк России.

Рис. 18

**Эффективная доходность к погашению и дюрация государственных облигаций**



Источник: группа «Московская биржа», Банк России.

да по корпоративным облигациям<sup>5</sup>, а на рис. 17 – средневзвешенные дюрация и доходность к погашению облигаций, входящих в этот индекс.

В целом за шесть месяцев 2015 года совокупный доход инвестора составил 12,3% (или 25,4% в годовом исчислении). Это эквивалентно доходу от инвестиций в акции.

Средневзвешенная доходность к погашению корпоративных облигаций в период январь – март продемонстрировала два скачка: первый – в третьей декаде января – до 16,9%,

второй – в начале марта – до 16,3%. Затем началось плавное снижение доходности, и в конце июня она составляла 12%. Характерно, что в течение всего полугодия доходность к погашению существенно превышала ставку рефинансирования Банка России.

Средневзвешенная дюрация корпоративных облигаций, судя по Индексу MCX CBI TR, в первой половине 2015 года снизилась до 635 дней (для сравнения: в 2014 г. этот показатель составлял 719 дней).

**Индекс государственных облигаций MCX RGBI TR.** Поведение этого индекса, как и в прошлые годы, носило аномальный характер. График индекса MCX RGBI TR<sup>6</sup> представлен на рис. 16, а на рис. 18 приведены эффективная доходность к погашению и дюрация портфеля государственных облигаций.

После глубокого и резкого падения в середине января индекс вышел на растущий тренд с повышенной волатильностью, а в период май – июнь стабилизировался. По итогам полугодия совокупная доходность инвестора

Рис. 19

#### Индикаторы ставки РЕПО к акциям и облигациям в 2014–2015 гг., %

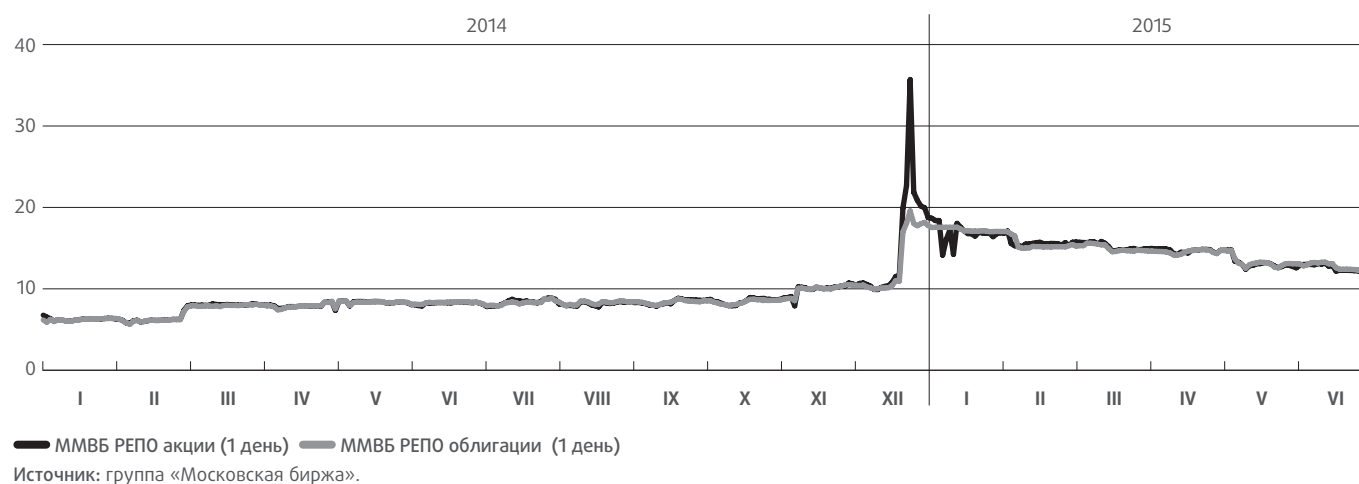
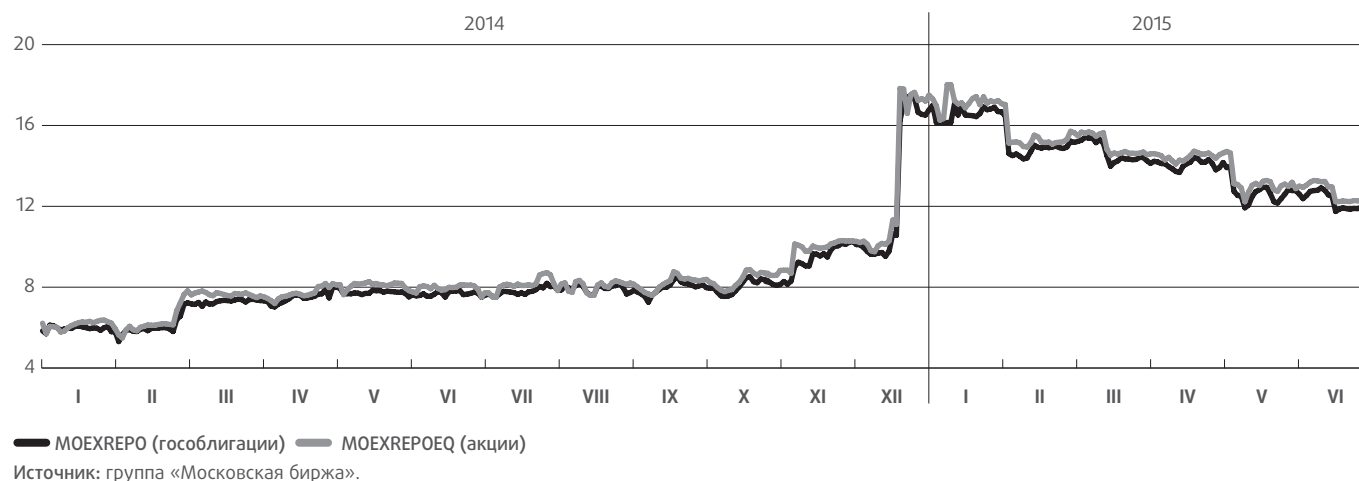


Рис. 20

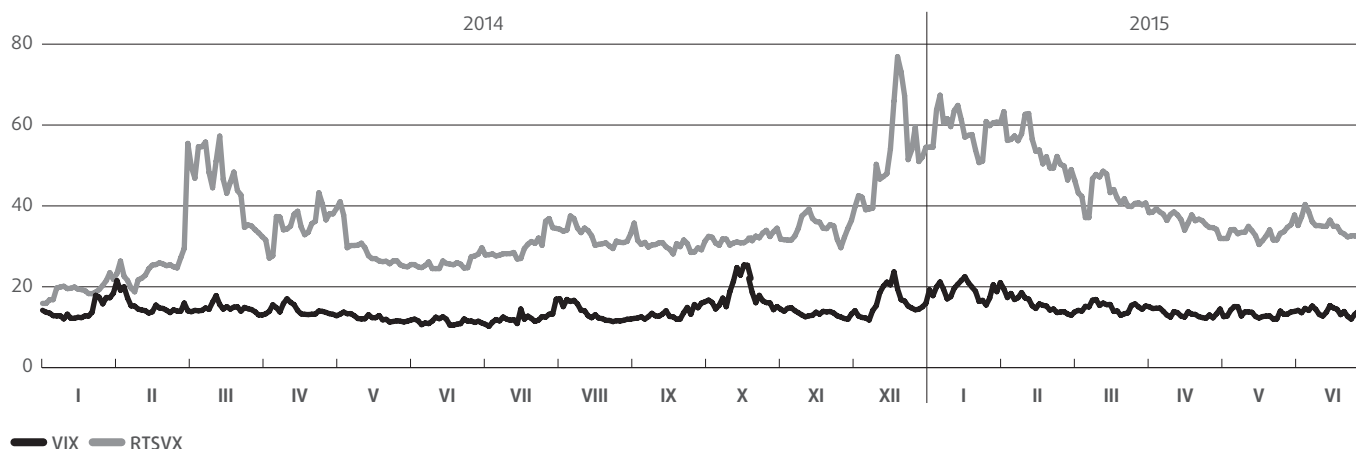
#### Индикаторы ставки РЕПО с центральным контрагентом в 2014–2015 гг., %



<sup>5</sup> Индекс приведен в относительном масштабе.

<sup>6</sup> Индекс приведен в относительном масштабе.

Рис. 21

**Индекс рыночной волатильности VIX и российский индекс волатильности RTSVX в 2014–2015 гг., %**

— VIX — RTSVX  
 Источник: группа «Московская биржа», Yahoo Finance.

в государственные облигации составила 17,4% (или 36,1% в годовом исчислении), т.е. выше, чем по корпоративным облигациям.

Доходность к погашению государственных облигаций в течение первого полугодия 2015 года, за исключением выброса в середине января до 16,3%, находилась в нисходящем тренде. В мае – июне этот показатель консолидировался на среднем уровне 10,8%. В течение всего полугодия доходность к погашению государственных облигаций также существенно превышала ставку рефинансирования Банка России.

Средневзвешенная дюрация корпоративных облигаций, судя по Индексу MCX RGBI TR, в первой половине 2015 г. выросла до 3213 дней (для сравнения: в 2014 г. этот показатель составлял 2356 дней).

**1.7.3. Индикаторы ставки РЕПО**

На рис. 19 приведены графики однодневных индикаторов РЕПО по акциям и облигациям, а на рис. 20 – графики дневных индикаторов РЕПО с центральным контрагентом в 2014–2015 гг.

В отличие от декабря 2014 года, когда вследствие резкого увеличения ключевой ставки банка России индикаторы РЕПО одновременно выросли на 10–20 п.п., для первой половины 2015 года характерно постепенное их уменьшение с 14–17% в начале года до 12% в конце июня.

Аналогичным было и поведение индикаторов РЕПО с центральным контрагентом. Имело место падение со ступенчатым характером от 16,2 до 12,1%.

**1.7.4. Индекс волатильности**

Индекс волатильности RTSVX рассчитывается на основании цен опцио-

нов на фьючерс на Индекс РТС для ближайших серий опционов. Методология расчета аналогична используемой для международного индекса CBOE Volatility Index (VIX). На рис. 21 приведены графики индексов VIX и RTSVX в 2014–2015 гг.

После резкого всплеска в конце 2014 года российский индекс волатильности RTSVX плавно снижался в течение всего полугодия. Небольшой скачок произошел только в конце мая. В итоге индекс уменьшился с 62% в начале года до 32% в конце июня. Корреляция между российским и международными индексами волатильности, которая была утрачена в ноябре – декабре 2014 г., восстановилась.

Тем не менее отмечается существенное (в среднем 28 п.п.) превышение российского индекса над международным.

## 2. Институциональная структура

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

Количество открытых (публичных) акционерных обществ, которые, в принципе, должны составлять потенциал публичного финансового рынка остается большим, – более

26 тыс. компаний. Тем не менее на организованном рынке их представлено крайне мало.

Данные о количестве действующих юридических лиц приведены в табл. 11,

а сводные данные по количеству эмитентов на внутреннем организованном рынке – в табл. 12.

В 2014 – первом полугодии 2015 гг. мы наблюдаем некоторый рост числа

Таблица 11

#### Количество действующих юридических лиц в 2010–2015 гг.

Период	Количество действующих юридических лиц	в том числе			
		ПАО (бывш.ОАО)	НАО (бывш. ЗАО)	ООО	АО
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	
2014	3 931 038	30 360	112 600	3 788 078	
1Н15	4 031 863	26 870	103 248	3 898 910	2 835

Источник: «Группа Интерфакс».

Таблица 12

#### Эмитенты на организованном рынке в 2014–2015 гг.

Период	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках (I и II уровни)
Q1 2014	556	246
Q2 2014	557	246
Q3 2014	536	255
Q4 2014	567	260
Q1 2015	556	256
Q2 2015	568	252

Источник: группа «Московская биржа».

эмитентов, допущенных к обращению на организованном биржевом рынке и эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки высокого уровня. В конце июня их количество достигло 568 компаний против 557 годом ранее (рост 2,0%). При этом количество эмитентов, ценные бумаги которых включены в коти-

ровальные списки высокого уровня, стабильно – около 45% от эмитентов, чьи ценные бумаги допущены к обращению.

Первичные публичные размещения российских эмитентов в первом полугодии 2015 года носили эпизодический характер. По имеющимся данным<sup>7</sup>, IPO на Московской бирже

провели две российские компании на 22,2 млрд рублей (ПАО «Научно-производственная корпорация «Объединенная Вагонная Компания» в конце апреля разместила 12,22% акций на общую сумму 9,028 млрд рублей и ОАО «Московский кредитный банк» в конце июня провел размещение на 13,2 млрд рублей).

## 2.2. Инвесторы

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» регулярно раскрывает информацию о количестве и структуре клиентов участников торгов, совершающих операции в секторе «Основной рынок». Далее мы будем называть их «клиенты ФБ ММВБ».

### 2.2.1. Частные инвесторы

На рис. 22 приведены данные о количестве клиентов ФБ ММВБ – физических лиц – резидентов (уникальных клиентов, имеющих индивидуальные идентификационные признаки, и активных клиентов – уникальных клиентов, совершающих больше одной операции в месяц).

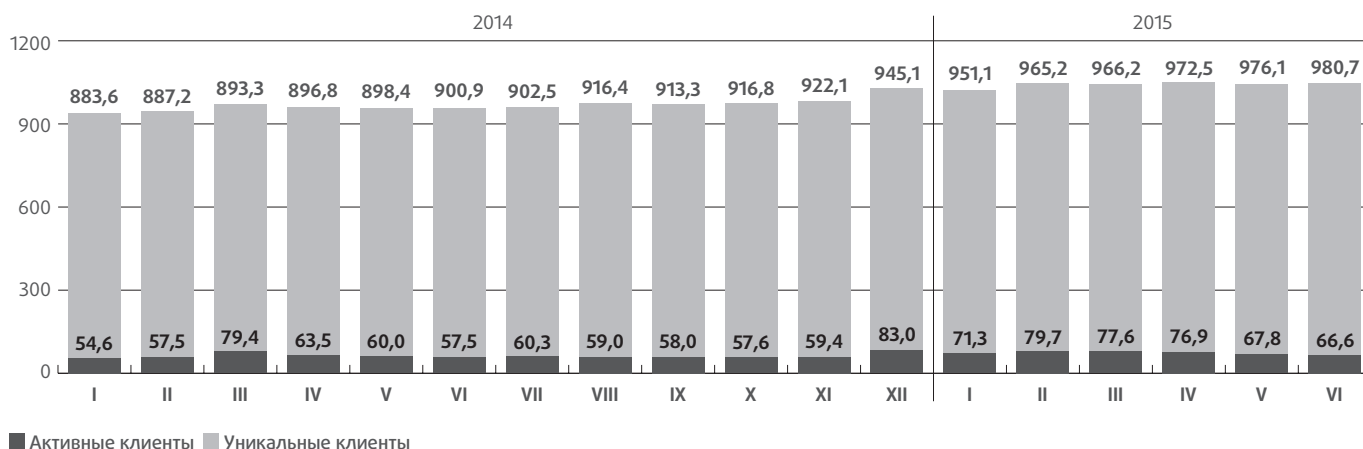
Темпы роста уникальных клиентов ФБ ММВБ физических лиц-резидентов с 2010 г. невысоки. К концу июня их количество составило 980,7 тыс. чел. против 900,9 тыс. чел. годом ранее (рост 8,9%). В сравнении с первым

полугодием 2014 года активность физических лиц выросла. Помесячное сопоставление показало, что за исключением марта число активных клиентов в 2015 году было выше. Если исключить этот месяц из сравнения, то рост числа активных клиентов оценивается в 23,9%, а их среднее число за шесть месяцев 2015 года – в 73,3 тыс. человек.

Основной интерес для инвесторов – физических лиц на ФБ ММВБ представляют сделки с акциями, однако растет интерес и к другим видам ценных бумаг. Данные о структуре сделок частных инвесторов на фондовом рынке

Рис. 22

**Физические лица – клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2014–2015 гг., тыс. чел.**



■ Активные клиенты ■ Уникальные клиенты

Источник: группа «Московская биржа».

<sup>7</sup> Проект offering.ru/IPO в России, Ernst&Young, The PBN Company.



группы «Московская биржа» представлены на рис. 23.

В общем объеме сделок, совершенных физическими лицами на этой бирже в первом полугодии 2015 года, сделки с акциями составили 80,8% (для сравнения: годом ранее этот показатель достигал 90,1%).

Соответственно, сразу на 15,5 п.п. вырос интерес частных инвесторов к иным видам ценных бумаг, таким как облигации и инвестиционные паи.

На рис. 24 приведен график, характеризующий долю физических лиц – резидентов в общем стоимостном

объеме сделок с акциями и корпоративными облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа» (без учета сделок РЕПО).

Прослеживается зависимость инвестиционной активности физических лиц от роста фондовых индикаторов. Доля частных инвесторов в январе на фоне значительного роста Индекса ММВБ составляла 40,0%; в июне, при стабилизации индекса, она опустилась до 31,8% – минимальное значение за последние шесть кварталов. Активность физических лиц в торгах корпоративными облигациями выросла с 1,6 до 8,5.

### 2.2.2. Паевые инвестиционные фонды

К концу второго квартала 2015 года количество фондов составляло 1549, что на 2,8% меньше, чем годом ранее.

На рис. 25 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ<sup>8</sup> за последние шесть кварталов.

В наибольшей степени сократилось количество открытых фондов, традиционно ориентированных на розничных инвесторов – на 14,4%. Количество закрытых ПИФ, наоборот, выросло на 2,0%. Эти фонды остаются на рос-

Рис. 23

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

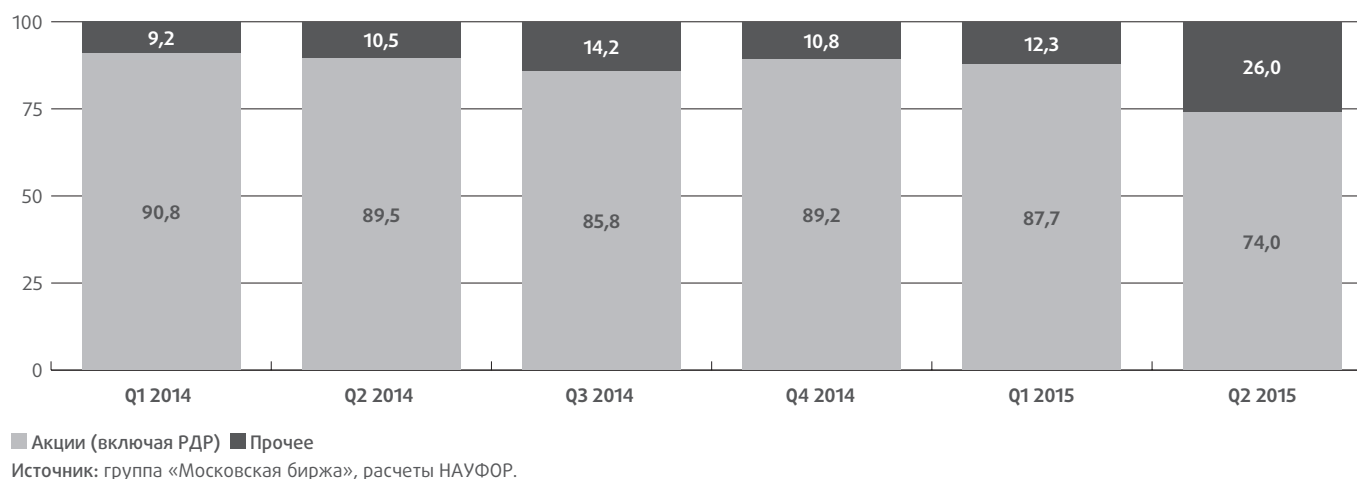
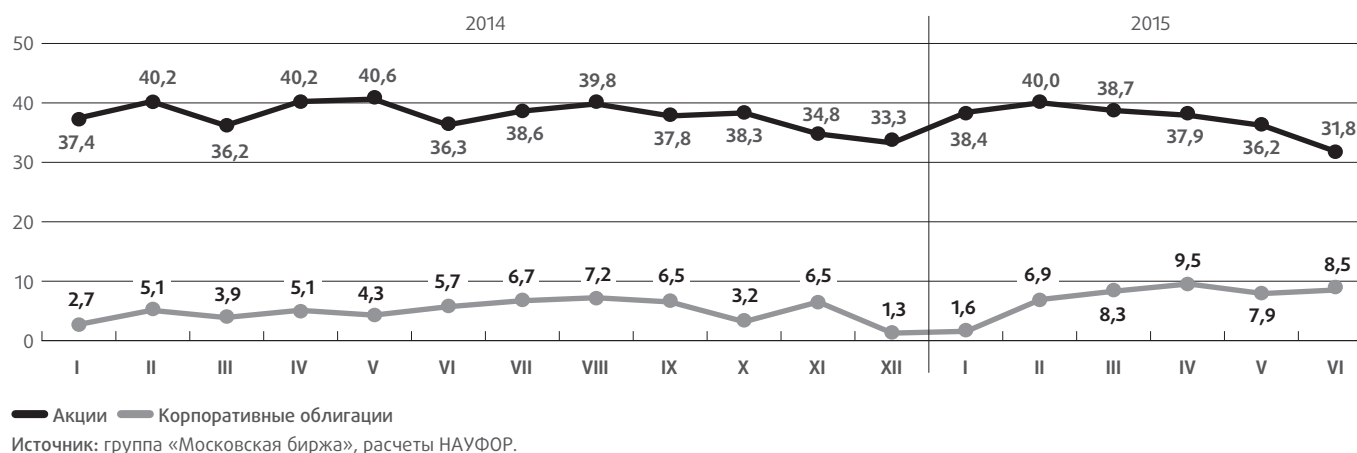


Рис. 24

#### Доля физических лиц в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», %



<sup>8</sup> Учитываются фонды, завершившие формирование.

сийском рынке коллективных инвестиций наиболее распространенными. Если во втором квартале 2014 года они составляли 68,9% от общего числа ПИФ, то во втором квартале 2015 года – уже 72,3%.

Важнейшей характеристикой индустрии ПИФ является стоимость чистых активов. Информация о фонде для квалифицированных инвесторов, паи которого ограничены в обороте, в соответствии с действующим законодательством может представляться только владельцам этих паев и квалифицированным инвесторам, в связи с чем публичные агрегированные сведения о стоимости чистых активов ПИФ касаются исключительно

фондов для неквалифицированных инвесторов и их репрезентативность ограничена.

На рис. 26 приведены данные о стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов.

По итогам второго квартала 2015 года стоимость чистых активов ПИФ (для неквалифицированных инвесторов) снизилась на 1,8% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составила 575,3 млрд руб. При этом объем открытых фондов уменьшился более существенно – на 6,0%.

Другой важной 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. 27 приведены данные по чистому привлечению средств в открытые ПИФ с учетом формирующихся фондов в 2014–2015 гг.

Объемы чистого привлечения в открытые фонды в течение шести месяцев 2015 года незначительны. В целом за полугодие зафиксировано отрицательное сальдо чистого привлечения в размере 3,2 млрд руб. В большей степени (67,5%) этот результат сформирован за счет вывода средств из фондов акции и индексных фондов. Можно отметить заметный приток

Рис. 25

### Количество паевых инвестиционных фондов

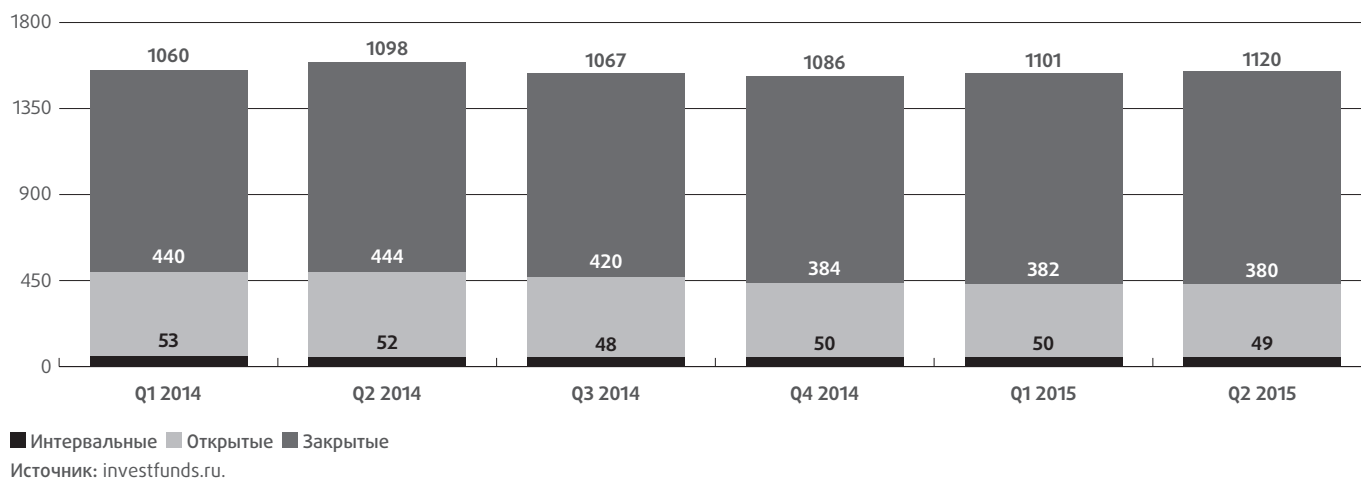
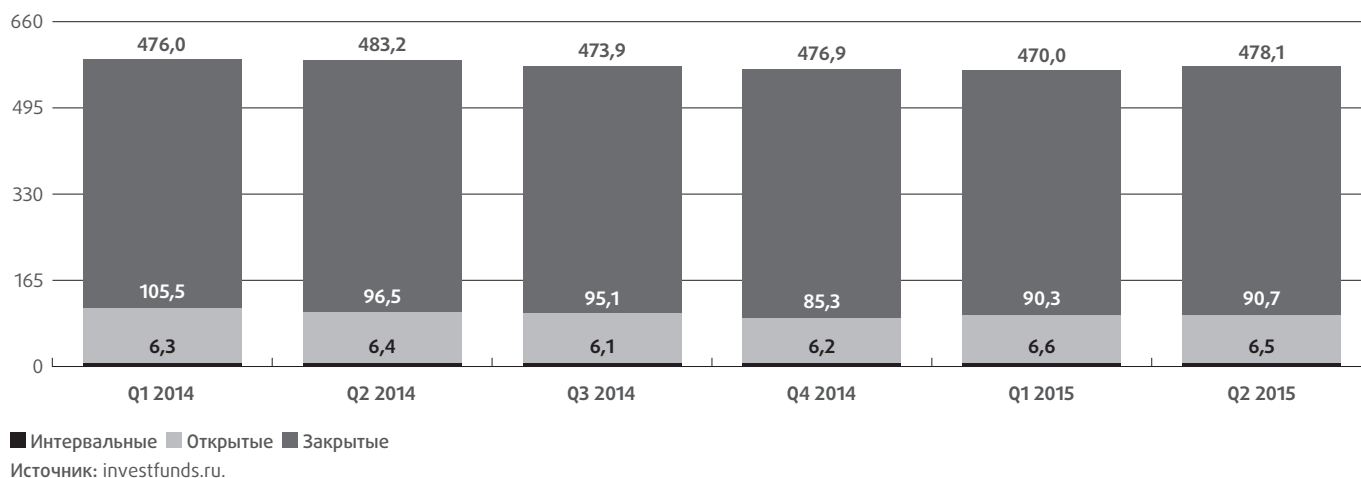


Рис. 26

### Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов, млрд руб.



средств в фонды облигаций в апреле (1177 млн руб.), однако в итоге за шесть месяцев по таким фондам зафиксировано отрицательное сальдо в размере 558 млн руб.

Структурные изменения в стоимости чистых активов минимальны. На рис. 28 представлены данные по структуре категорий открытых и интервальных фондов.

В первой половине 2015 года в суммарной стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов большую часть по-прежнему занимали фонды облигаций, хотя по сравнению с данными годом ранее их доля уменьшилась на 3,7 п.п. Доля фондов акций остается на уровне 40,4%.

### 2.2.3. Негосударственные пенсионные фонды

Количественный состав индустрии НПФ год от года сокращается. По данным Банка России, на конец второго квартала 2015 года лицензии НПФ имели 113 организаций (см. рис. 29).

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.

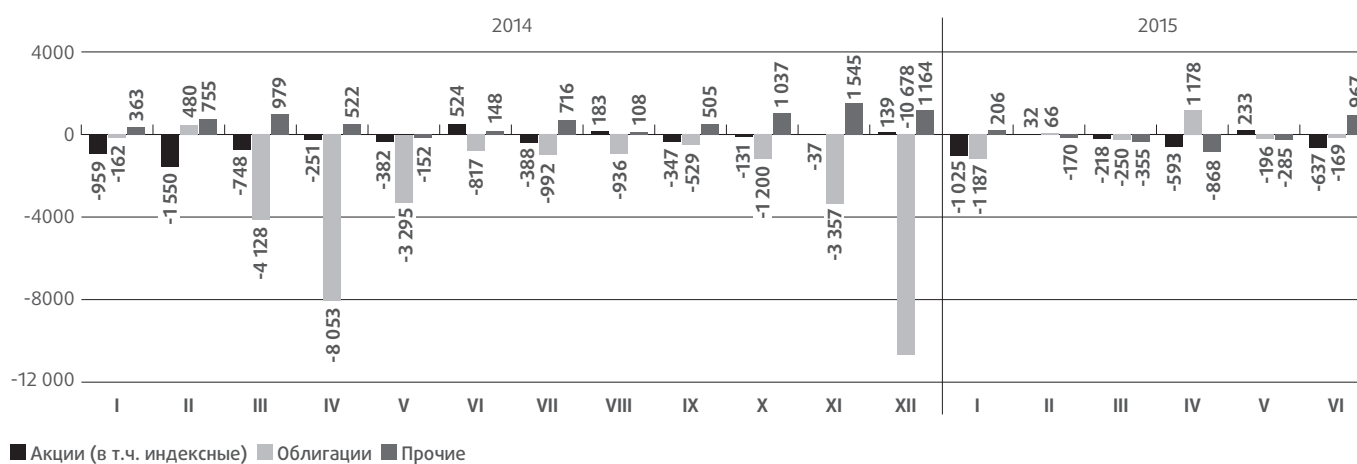
На конец июня 2015 года было 87 таких фондов.

Данные по инвестиционным ресурсам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены на рис. 30.

За первые шесть месяцев 2015 года инвестиционные ресурсы НПФ выросли на 586,5 млрд руб. и достигли 2658,9 млрд руб. Пенсионные резервы составляют в этой сумме 36,0%. Пенсионные накопления увеличились на 551,4 млрд руб., а пенсионные резервы – на 35,1 млрд руб. Резкий рост пенсионных накоплений обусловлен поступлениями в НПФ ранее замороженных пенсионных накоплений населения.

Рис. 27

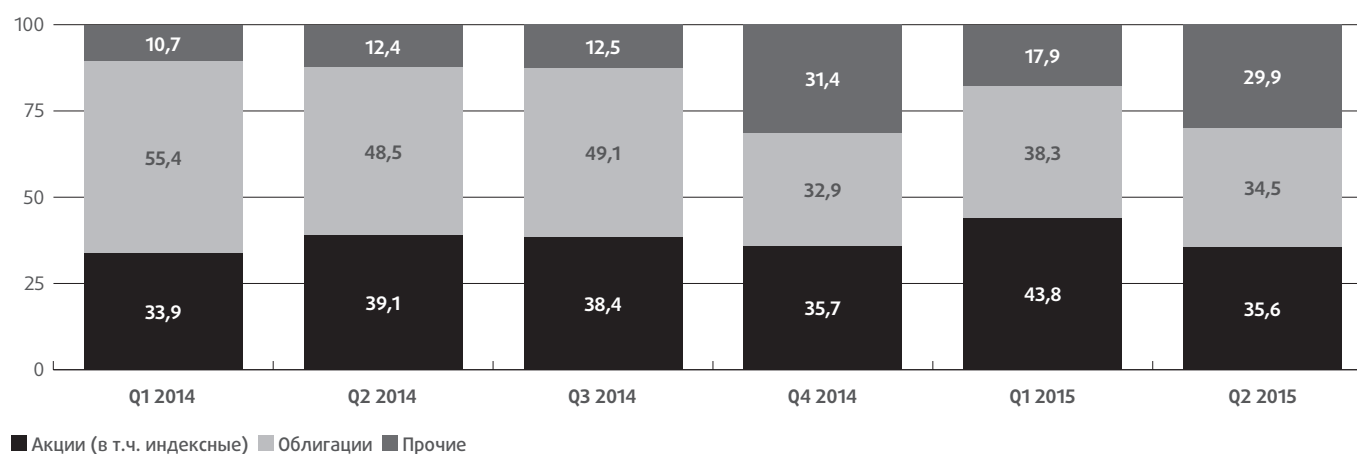
#### Объем чистого привлечения в ОПИФ, млн руб.



Источник: investfunds.ru.

Рис. 28

#### Структура категорий открытых и интервальных ПИФ, %



Источник: Investfunds.ru, расчеты НАУФОР.

#### 2.2.4. Инвестирование средств пенсионных накоплений

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

К управлению средствами пенсионных накоплений допущено 34 частных управляющих компании 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

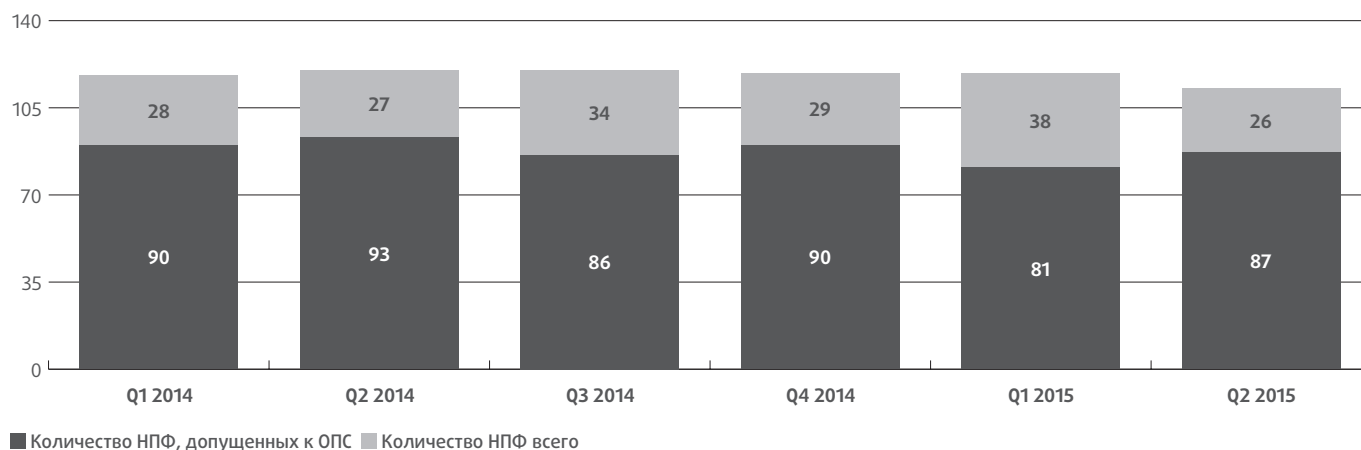
в российских кредитных организациях. Возможности инвестирования у частных управляющих компаний более широкие, в том числе и за счет долевых ценных бумаг.

Данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении «Внешэкономбанка» и частных управляющих компаний, представлены в табл. 13.

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

Рис. 29

#### Количество негосударственных пенсионных фондов

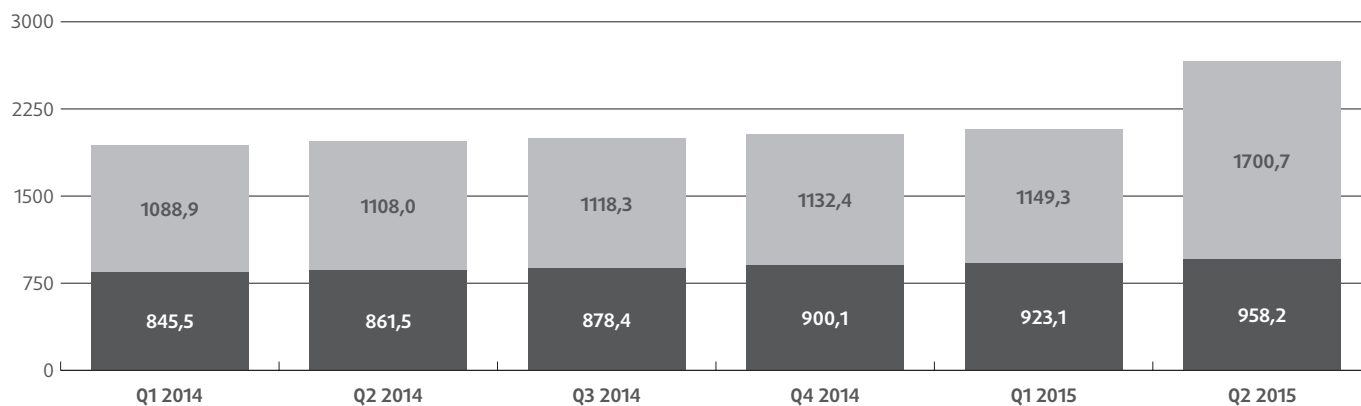


■ Количество НПФ, допущенных к ОПС ■ Количество НПФ всего

Источник: Банк России.

Рис. 30

#### Инвестиционные ресурсы НПФ в 2013–2014 гг., млрд руб.



■ Пенсионные резервы ■ Пенсионные накопления

Источник: Банк России.

тенденцию к увеличению. Стоимость чистых активов под управлением государственной управляющей компании по итогам второго квартала 2015 года достигла 1835,4 млрд руб., что на 3,0% меньше, чем годом ранее. Основным инвестиционным портфелем государственной управляющей компании является расширенный портфель, на его фоне портфель государственных ценных бумаг выглядит исчезающе малым.

Стоимость чистых активов пенсионных накоплений, находящихся под управлением частных управляющих компаний, по состоянию на конец первого квартала 2015 года выросла в сравнении с аналогичным периодом

предыдущего года почти на 10,3% и составила 41,2 млрд руб.

### 2.2.5. Коммерческие банки

Около 44% общего количество брокеров, дилеров и доверительных управляющих являются кредитными организациями (подробнее см. п. 2.3.2), многие из них являются также инвесторами.

Сводные данные по объемам различных типов ценных бумаг в активах кредитных организаций приведены в табл. 14<sup>9</sup>.

В абсолютном выражении ценные бумаги в активах кредитных организаций по итогам первого полугодия 2015 года оцениваются

в 11 324 млрд руб., что на 31,2% больше, чем годом ранее.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций в первом полугодии 2015 года составили 68,1%, выйдя из привычного диапазона 74–75%, а доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций) значительно снизилась – 2,8% против 4,6% за аналогичный период предыдущего года.

### 2.2.6. Нерезиденты

Количество нерезидентов, являющихся клиентами ФБ ММВБ, растет. К концу июня 2015 года число уникальных клиентов ФБ ММВБ-нерезидентов

Таблица 13

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

Период	«Внешэкономбанк»			Частные управляющие компании	ИТОГО
	Расширенный портфель	Портфель ГЦБ	ВСЕГО		
Q1 2013	1 622,2	8,0	1 630,2	33,0	1 663,1
Q2 2013	1 708,8	8,6	1 717,4	34,3	1 751,8
Q3 2013	1 785,1	10,0	1 795,1	35,7	1 830,9
Q4 2013	1 854,1	10,9	1 865,0	37,5	1 902,6
Q1 2014	1 859,9	10,9	1 870,9	37,4	1 908,2
Q2 2014	1 892,1	11,1	1 903,2	38,2	1 941,4
Q3 2014	1 914,5	11,1	1 925,6	38,5	1 964,1
Q4 2014	1 891,7	10,5	1 902,2	37,6	1 939,8
Q1 2015	2 151,4	12,2	2 163,6	41,2	2 204,8
Q2 2015	1 835,4	21,5	1 856,9	н/д	н/д

Источники: ПФР, ВЭБ.

Таблица 14

**Ценные бумаги в активах кредитных организаций, млрд руб.**

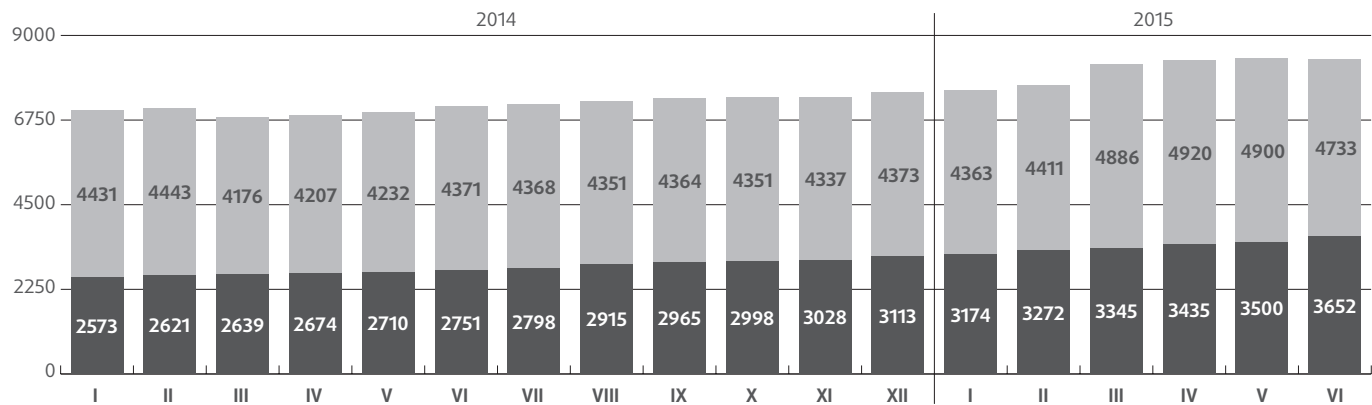
Период	Ценные бумаги* (ВСЕГО)	в том числе					
		Долговые обязательства*	Долевые ценные бумаги*	Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	Учтенные векселя	Производные финансовые инструменты (по справедливой стоимости)	Прочее участие
Q1 2014	8 676	6 218	785	696	203	397	377
Q2 2014	8 629	6 216	397	1 050	203	316	447
Q3 2014	9 423	6 410	376	1 372	208	615	442
Q4 2014	12 422	7 651	489	1 366	189	2 299	428
Q1 2015	11 699	7 666	339	1 371	147	1 727	449
Q2 2015	11 324	7 716	320	1 488	128	1 204	468

Источник: Банк России.

<sup>9</sup> Учитываются ценные бумаги, приобретенные как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

Рис. 31

**Нерезиденты – клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа»**

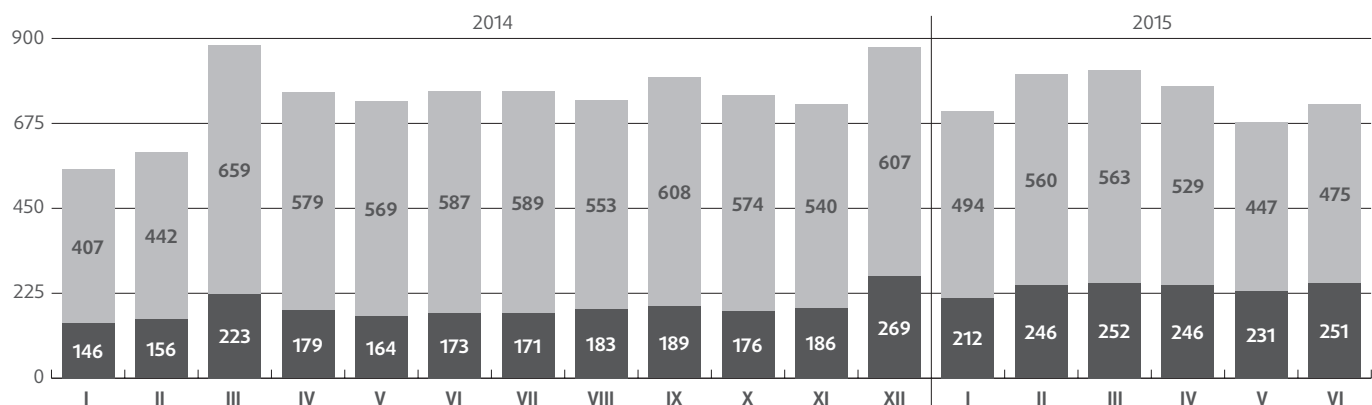


■ Физические лица – нерезиденты ■ Юридические лица – нерезиденты

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 32

**Нерезиденты – активные клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа»**

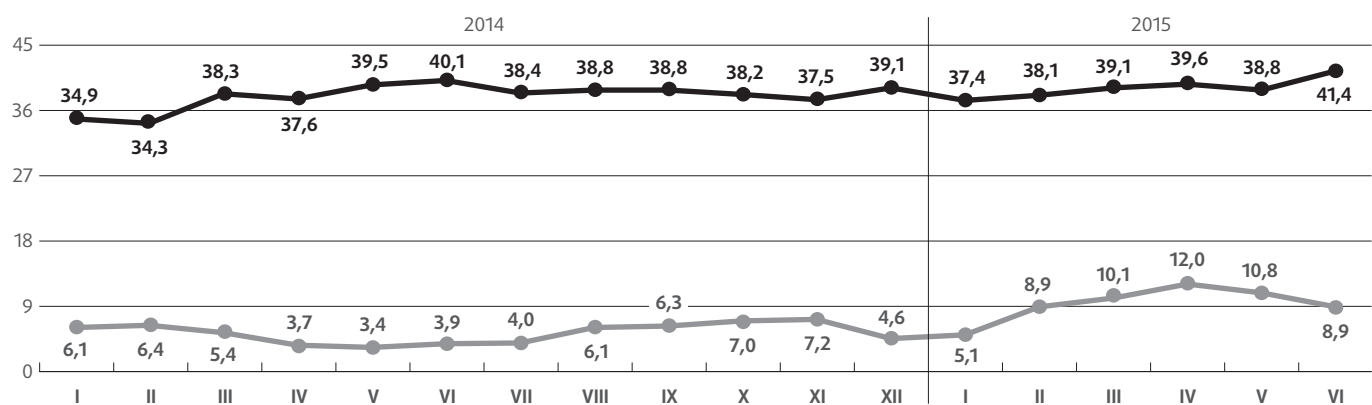


■ Физические лица – нерезиденты ■ Юридические лица – нерезиденты

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 33

**Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами в группе «Московская биржа»**



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

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

(физических и юридических лиц) выросло по сравнению с аналогичным периодом 2014 года на 17,7% и достигло 8385 единиц. На рис. 31 приведены данные о количестве уникальных клиентов ФБ ММВБ.

В этом числе 43,6% составляют физические лица, а 56,4% – юридические. Год назад соотношение были иным: 38,6% – физические лица, 61,4% – юридические. Рост количества юридических лиц – нерезидентов выглядит аномально и, по-видимому, связан с тем, что целый ряд российских граждан предпочитают вести свою инвестиционную деятельность на российском

рынке ценных бумаг через компании, открытые в иностранных юрисдикциях.

Количество активных клиентов – нерезидентов (см. рис. 32) гораздо меньше общего числа клиентов – нерезидентов на ФБ ММВБ. По состоянию на июнь 2015 года присутствовало 475 активных клиентов нерезидентов – юридических лиц – на 19,1% меньше, чем годом ранее, и 251 нерезидент – физическое лицо (рост – 45,1%).

Активность нерезидентов в течение первых шести месяцев 2015 года была выше в феврале – марте.

Участие нерезидентов в операциях с негосударственными ценными

бумагами значительно меняется в зависимости от конъюнктуры локального и глобального рынков (см. рис. 33, объемы с учетом сделок РЕПО).

В первой половине 2015 года нерезиденты в большей степени ориентировались на операции с акциями, и в июне их доля в общем объеме сделок с акциями составила 41,4% – максимальное значение за шесть последних кварталов. Объемы сделок нерезидентов на рынке облигаций достигали максимальной доли в апреле – 12,0% в апреле, к июню участие нерезидентов в сделках с облигациями снизилось до 8,9% суммарного объема.

## 2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании

Основными участниками российского фондового рынка являются брокеры, дилеры, управляющие ценными бумагами, а также управляющие компании, коммерческие банки и инфраструктурные организации.

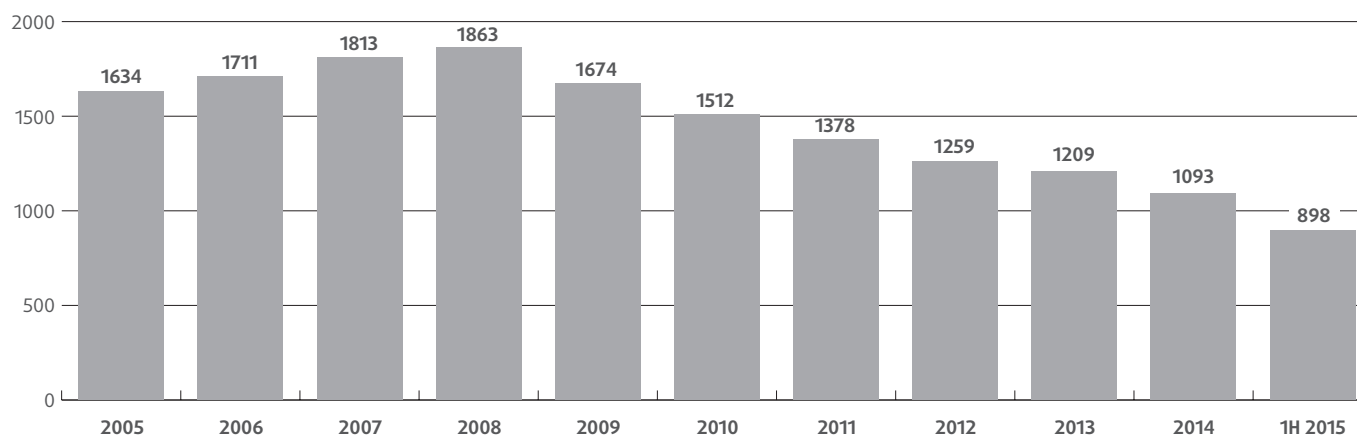
### 2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг

Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг сокращается с 2008 года разными темпами. В первом полугодии 2015 года темпы

выросли, по итогам июня количество юридических лиц, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг в различных сочетаниях, составило 898 компаний, что на 17,8% меньше, чем в начале года (см. рис. 34)<sup>10</sup>.

Рис. 34

#### Количество организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг



Источник: Банк России.

<sup>10</sup> 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 биржи.

Рис. 35

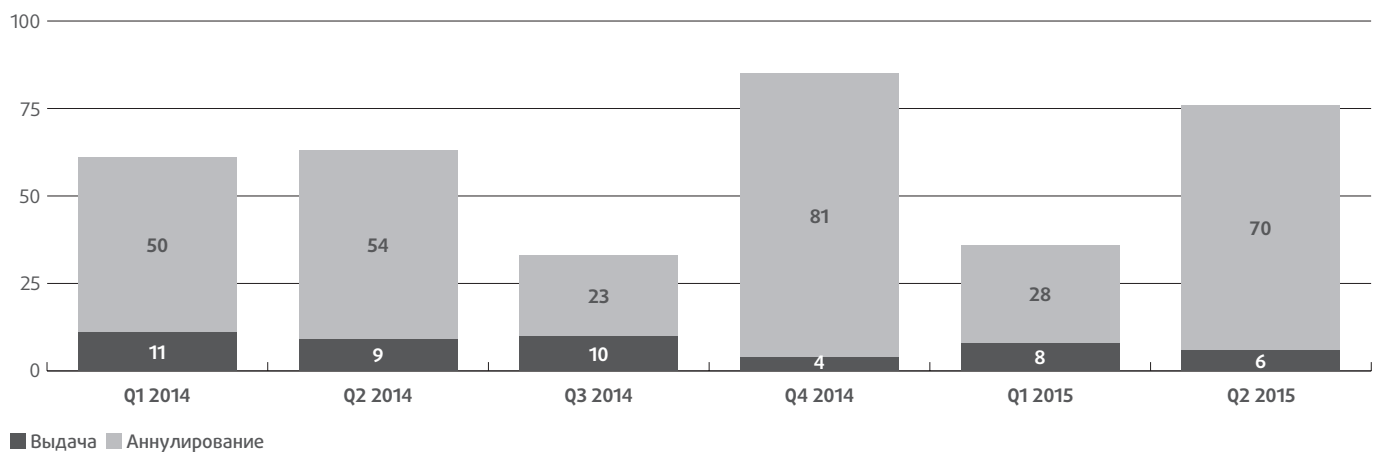
**Сочетание действующих лицензий у профессиональных посредников рынка ценных бумаг в первом полугодии 2015 г.**



Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

Рис. 36

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

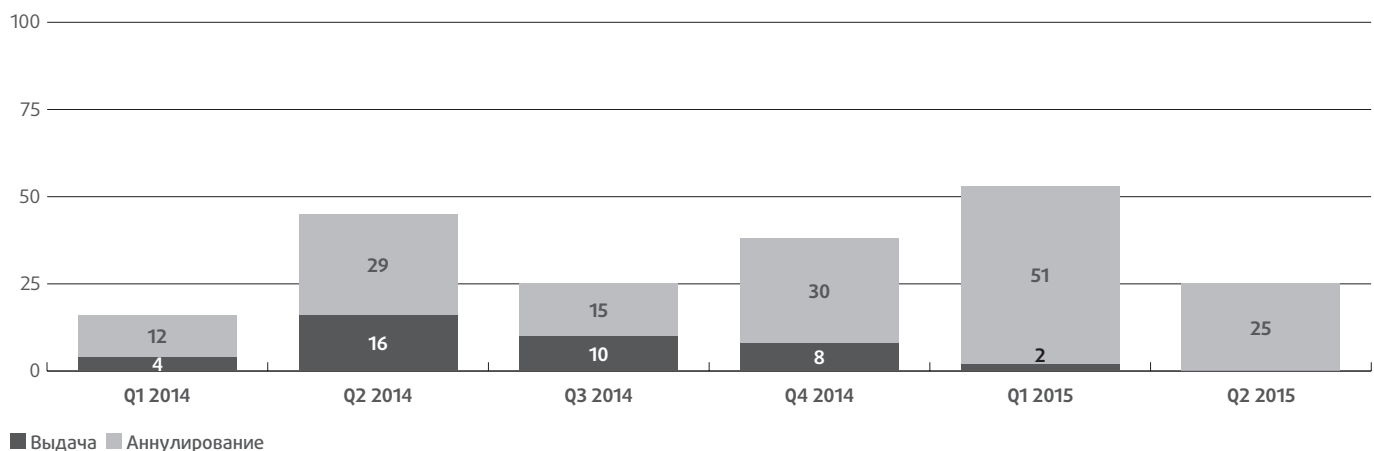


■ Выдача ■ Аннулирование

Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

Рис. 37

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



■ Выдача ■ Аннулирование

Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.



### 2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие

Количество компаний, имеющих лицензию на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами (в любых сочетаниях), к середине 2015 года составило 848. За полгода эта индустрия сократилась на 184 компании. Из оставшегося количества брокеров, дилеров и доверительных управляющих 43,9%, являются кредитными организациями, 61,7% ведут свою деятельность в Москве.

На рис. 35 представлены данные о существующих сочетаниях различных видов лицензий.

Большинство компаний (55,1%) 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, 58,7% имеют также депозитарную лицензию.

Количество аннулированных лицензий в первой половине 2015 года значительно превышало количество выданных: московским компаниям

было выдано 14 и аннулировано 98 лицензий (см. рис. 36), региональным компаниям выдано две, а аннулировано 76 лицензий (см. рис. 37).

Общее количество аннулированных лицензий в первом полугодии 2015 года увеличилось на 20,0% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

В первом полугодии 2015 года увеличилось число добровольных отказов от лицензий профессионального участника – 51 против 26 за аналогичный период 2014 года.

В организованных торгах на фондовом рынке группы «Московская биржа» в первом полугодии 2015 года участвовало 538 организаций (подробнее о рынках, секторах и режимах работы см. раздел 2.3.3). В табл. 15 и 16<sup>11</sup> приведены списки участников торгов, совершивших на Основном рынке группы «Московская биржа» в первом полугодии 2015 года наибольший объем сделок с акциями и корпоративными облигациями<sup>12</sup>.

В сделках с акциями концентрация участников торгов традиционно высока, и в первом полугодии 2015 года она почти не изменилась: первые десять групп компаний обеспечили 70,8%

суммарного объема операций против 71,2% в предыдущем году. Состав наиболее активных участников торгов акциями относительно стабилен, меняются лишь их позиции в списке.

В секторе корпоративных облигаций концентрация оборотов среди участников торгов возросла: с 66,5 до 69,5%, доля Банка России снизилась с 32,9% в первом полугодии 2014 года до 31,6% в первом полугодии 2015 года.

Самая высокая концентрация операций среди участников сохраняется на срочном рынке (см. табл. 17).

Как и год назад, за шесть месяцев 2015 года из 94 расчетных фирм – участников срочного рынка на долю первых десяти пришлось 79,4% торгового оборота со всеми видами срочных контрактов.

### 2.3.3. Управляющие компании

Общее количество управляющих компаний по итогам первого полугодия 2015 года составляло 396 компаний, из них 322 имели под управлением паевые фонды. На рис. 38 приведены сводные данные о количестве управляющих компаний.

Российский рынок коллективного инвестирования отличается высо-

Таблица 15

#### Список участников торгов на Основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с акциями (по итогам первого полугодия 2015 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа Сбербанк России	7 884	16,2
2	Группа «Открытие»	7 763	15,9
3	Группа «БКС»	3 965	8,1
4	Группа «ВТБ»	3 830	7,9
5	Группа «Ренессанс»	3 114	6,4
6	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	1 959	4,0
7	ОАО «Промсвязьбанк»	1 728	3,5
8	Банк России	1 637	3,4
9	ЗАО «ФИНАМ»	1 488	3,1
10	Группа «Газпромбанк»	1 116	2,3
	ИТОГО	34 485	70,8
	Индекс НН		439

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

<sup>11</sup> В данных таблицах и далее участники торгов объединены в предполагаемые группы компаний.

<sup>12</sup> Здесь и в дальнейшем в этом разделе учитываются все режимы торгов и сделки РЕПО.

кой концентрацией инвестиционных ресурсов по управляющим компаниям. На рис. 39 представлены данные о распределении активов между управляющими компаниями (открытые и интервальные ПИФ).

Доля десяти крупнейших управляющих компаний (в части открытых и интервальных ПИФ) в общем объеме рынка составляла во втором квартале 2015 года 84,4%.

В табл. 18 представлен список десяти крупнейших управляющих компаний (в части открытых и интервальных ПИФ) по итогам первого полугодия 2015 года.

#### 2.3.4. Торгово-расчетная инфраструктура

К торгово-расчетной инфраструктуре российского рынка ценных бумаг относятся:

- биржи;
- клиринговые организации;
- расчетные депозитории.

К инфраструктуре также относятся кредитные организации, выполняющие функции расчетных организаций.

По данным Банка России, в июне 2015 года было восемь организаций с лицензией биржи и пять – с лицензией клиринговой организации (в том числе три выполняют функции цен-

Таблица 16

#### Список участников торгов на Основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с корпоративными облигациями (по итогам первого полугодия 2015 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Банк России	25 107,8	31,6
2	Группа «Открытие»	11 135,0	14,0
3	Группа «ВТБ»	9 869,3	12,4
4	Группа «Газпромбанка»	1 654,3	2,1
5	Группа «ЮниКредит»	1 631,8	2,1
6	Группа Сбербанка России	1 431,0	1,8
7	ПАО КБ «УБРИР»	1 365,8	1,7
8	Внешэкономбанк	1 162,1	1,5
9	ОАО «МКБ»	1 043,1	1,3
10	ООО «БК РЕГИОН»	827,6	1,0
	ИТОГО	55 227,7	69,5
	Индекс НН		1 222

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

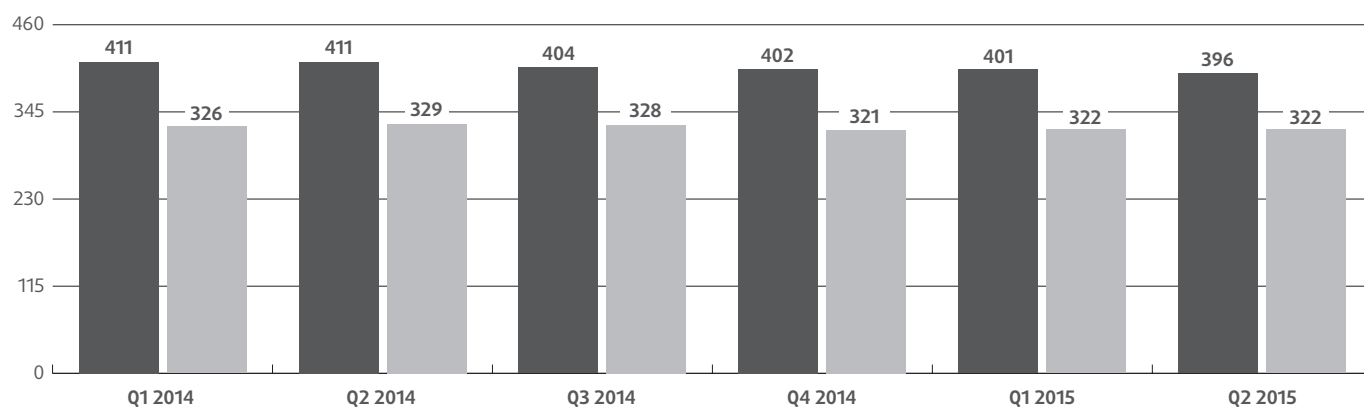
Таблица 17

#### Список участников торгов на срочном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок со срочными контрактами (по итогам первого полугодия 2015 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	ООО «Компания БКС»	17 587	25,6
2	ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»	11 611	16,9
3	ОАО «ИК «Ай Ти Инвест»	7 856	11,4
4	АО «ИК «ФИНАМ»	4 577	6,7
5	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	3 123	4,5
6	ООО «Ренессанс Онлайн»	2 232	3,2
7	ООО «АЛОР +»	2 085	3,0
8	ПОА «Банк ВТБ 24»	1 556	2,3
9	ООО ИБ «ВЕСТА»	1 542	2,2
10	ООО «Ренессанс Брокер»	1 435	2,1
	ИТОГО	53 605	79,4
	Индекс НН		1 196

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

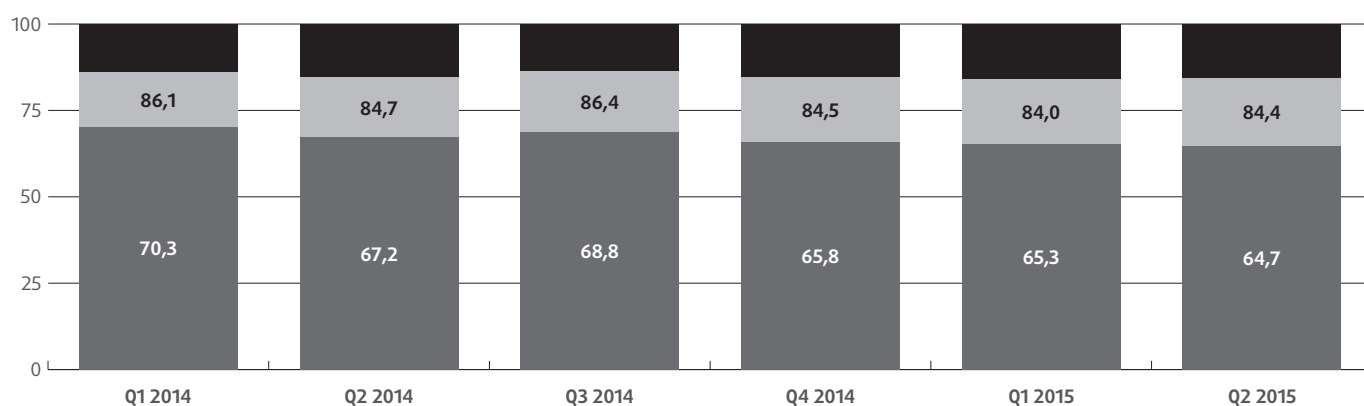
Рис. 38

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

■ Общее число выданных лицензий УК ■ УК, имеющие под управлением ПИФ

Источник: Банк России, НЛУ.

Рис. 39

**Доля десяти крупнейших управляющих компаний, %**

■ Доля пяти наиболее крупных УК ■ Доля десяти наиболее крупных УК ■ Всего

Источник: investfunds.ru, расчеты НАУФОР.

Таблица 18

**Список управляющих компаний с наибольшим объемом активов ПИФ (по итогам первого полугодия 2015 г.)**

№	Наименование управляющей компании	СЧА, млн руб.	Доля в суммарном СЧА, %
1	ЗАО «Сбербанк Управление Активами»	22 477,6	23,1
2	ООО «УК Райффайзен Капитал»	15 845,3	16,3
3	ЗАО «УК «УРАЛСИБ»	9 229,2	9,5
4	ООО «Альфа-Капитал»	7 848,8	8,1
5	ООО «УК «Система Капитал»	7 772,6	8,0
6	ЗАО «ВТБ Капитал Управление Активами»	4 121,8	4,2
7	ЗАО «Газпромбанк – Управление активами»	3 815,8	3,9
8	ООО «УК «Русский Стандарт»	3 760,7	3,9
9	ООО «УК Капиталь»	3 597,0	3,7
10	АО «УК «Ингосстрах – Инвестиции»	3 430,8	3,5
	Всего	81 899,6	84,3
	Индекс НН		1 114

Источник: Investfunds.ru.

трального контрагента). Фактически на российском фондовом рынке действует один крупный инфраструктурный центр – группа «Московская биржа».

#### Группа «Московская биржа»

Группа «Московская биржа» представляет собой вертикально интегрированную торгово-расчетную инфраструктуру, головной организацией которой является ПАО «Московская биржа ММВБ-РТС» (сокращенно ПАО «Московская биржа»).

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

Функции организаций группы распределены следующим образом:

- **ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»** является организатором торгов во всех секторах фондового рынка и на рынке государственных ценных бумаг.
- **ЗАО Небанковская кредитная организация «Национальный расчетный депозитарий»** является расчетным депозитарием и осуществляет денежные расчеты на фондовом рынке для сектора «Основной рынок». 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.

- **АО Акционерный коммерческий банк «Национальный клиринговый центр»** выполняет функции клиринговой организации и центрального контрагента на фондовом рынке для сектора «Основной рынок», а также на срочном рынке.

Собственный капитал организаций, входящих в группу «Московская биржа», приведен в табл. 19.

Данные, представленные в табл. 19, носят неполный характер, так как группа «Московская биржа» во второй половине 2014 года перестала раскрывать информацию о расчете собственных средств ПАО «Московская биржа» и ЗАО «ФБ ММВБ» на сайте группы; эти данные приводятся в годовой консолидированной финансовой отчетности группы. По имеющимся данным можно отметить значительный рост собственного капитала АО «НКЦ» – на 48,6%.

ПАО «Московская биржа» является публичной компанией, ее акции допущены к обращению на бирже. Рыночная капитализация ПАО «Московская биржа» по итогам второго квартала 2015 года составила 157,4 млрд руб., что на 2,9% больше, чем годом ранее (для сравнения: Индекс ММВБ за этот же период вырос на 13,3%).

Группа «Московская биржа» поддерживает несколько рынков и режимов торгов.

#### Фондовый рынок группы

«Московская биржа» состоит из двух секторов:

- сектор «Основной рынок»;
- сектор Classica.

Сектор «Основной рынок» – биржевой рынок акций, корпоративных, государственных, субфедеральных, муниципальных облигаций, ипотечных сертификатов участия, инвестиционных паев (в том числе биржевых – ETF) и депозитарных расписок, на котором проводятся торги с участием центрального контрагента.

В этом секторе можно выделить два режима:

- Рынок акций и паев. Предполагает расчеты на основе технологии торгов с центральным контрагентом, частичным обеспечением и отложенным исполнением. Расчеты осуществляются на второй день с момента заключения сделки (T+2);
- Рынок облигаций. Предполагает расчеты на основе технологии торгов с центральным контрагентом, полным или частичным обеспечением. Для государственных облигаций расчет и поставка осуществляются на следующий день с момента заключения сделки (T+1). Для корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций торги проводятся с полным обеспечением, расчет и поставка осуществляются в день заключения сделки (T0).

Таблица 19

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

Период	ПАО «МБ» (Срочный рынок)		ЗАО «ФБ ММВБ» (Фондовый рынок)	ЗАО «НРД» (расчеты)	АО «НКЦ» (клиринг)	ИТОГО СК
	СК	Рыночная капитализация				
Q1 2013	35 400	109 277	1 285	6 348	14 927	57 960
Q2 2013	34 323	127 439	813	6 112	16 388	57 636
Q3 2013	37 418	146 491	1 062	6 861	18 085	63 425
Q4 2013	37 535	154 031	1 222	7 308	28 755	74 821
Q1 2014	32 941	136 906	1 558	7 951	30 852	73 303
Q2 2014	27 341	152 874	950	7 861	33 200	69 351
Q3 2014	н\д	132 708	н\д	8 630	39 525	н\д
Q4 2014	65 135	138 450	1 771	9 512	34 129	110 547
Q1 2015	н\д	155 813	н\д	11 687	45 477	н\д
Q2 2015	н\д	157 408	н\д	8 413	49 339	н\д

Источник: группа «Московская биржа».

**Сектор Classica** – адресный рынок акций с возможностью расчетов по сделкам в долл. США. В настоящее время малоактивен и торги на нем прекращаются.

**Срочный рынок группы «Московская биржа»** базируется на анонимном аукционе заявок. Котировки и расчеты осуществляются в рублях.

В декабре 2014 году запущена система индикативных котировок **МОЕХ Board**. В 2015 году эта система находилась в стадии становления. По данным группы «Московская биржа», с использованием этой системы можно купить

свыше 1000 ценных бумаг, а объем сделок оценивается в сумму свыше 50 млн руб.

Объемы торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами<sup>13</sup> в Группе ММВБ в 2014–2015 гг. во всех режимах приведены в табл. 20.

Суммарный объем сделок со всеми видами негосударственных ценных бумаг во всех секторах спот-рынка группы «Московская биржа» во всех режимах за шесть месяцев 2015 года составил 64 676 млрд руб. – практически столько же, что и годом ранее. Сильное сокращение показали обо-

роты по субфедеральным и муниципальным облигациям (минус 61,0%) и инвестиционным паям (минус 24,2%). Объемы сделок с акциями упали на 5,5%, и только обороты по корпоративным облигациям выросли на 11,6%.

Доля различных видов ценных бумаг в общем обороте негосударственных ценных бумаг осталась без существенных изменений: корпоративные облигации – 59,9%, акции – 37,6%, иные ценные бумаги – в остаточной нише.

На срочном рынке группы «Московская биржа» объем сделок с производными финансовыми инструментами на все виды базовых

Таблица 20

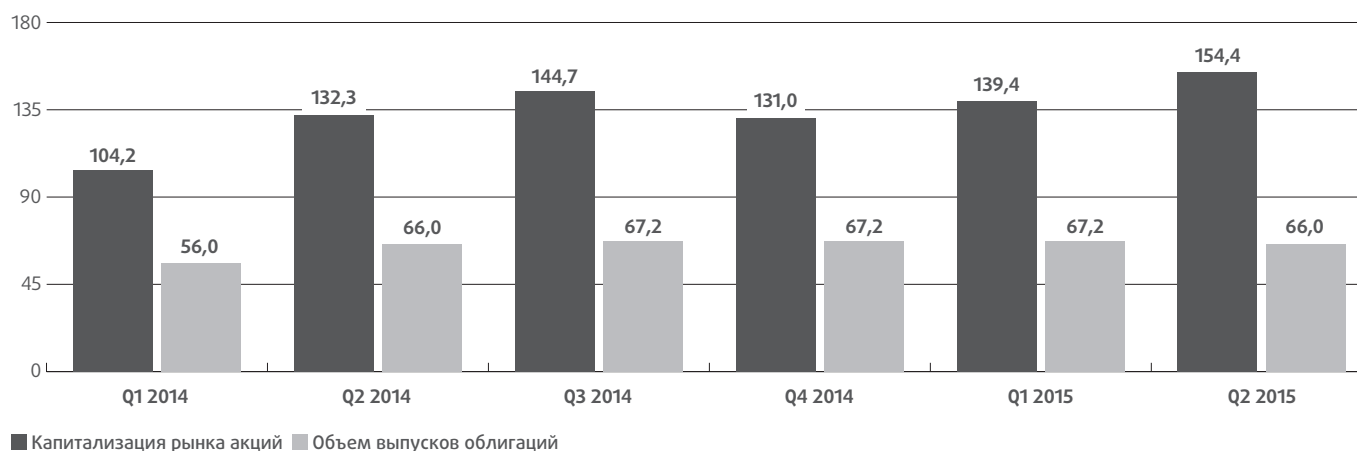
### Объемы торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами в группе «Московская биржа» в 2014–2015 гг. (млрд руб.)

Период	Фондовый рынок					Срочный рынок
	Акции (включая РДР)	Корпоративные облигации	Субфедеральные и муниципальные облигации	Паи ПИФ	ИТОГО	
Q1 2014	13 525,9	17 488,7	1 860,2	33,1	32 908,0	14 306,5
Q2 2014	12 209,0	17 241,2	2 050,9	56,7	31 557,7	11 144,8
Q3 2014	13 423,7	18 593,0	1 942,9	37,5	33 997,1	26 281,3
Q4 2014	15 390,4	24 279,9	1 705,1	50,0	41 425,3	46 018,1
Q1 2015	11 597,5	18 999,9	731,9	32,4	31 361,8	34 115,8
Q2 2015	12 723,2	19 763,7	791,7	35,7	33 314,4	34 603,3

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 40

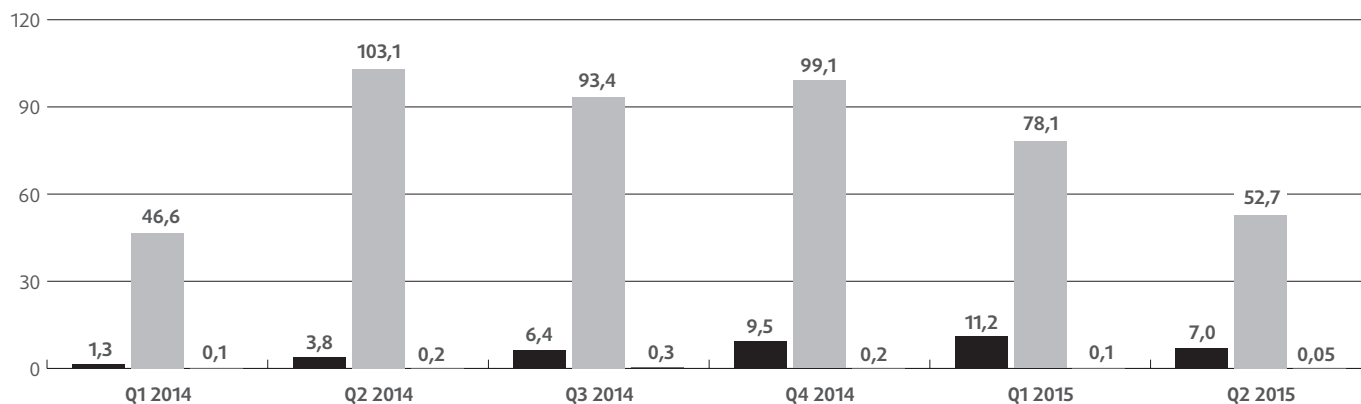
### Объем Рынка инноваций и инвестиций, млрд руб.



Источник: группа «Московская биржа».

<sup>13</sup> Учитывались аукционный режим, режим переговоров сделок, сделки РЕПО и первичные размещения. Для срочного рынка учитывались все типы базовых активов.

Рис. 41

**Объем торгов на рынке инноваций и инвестиций, млрд руб.**

■ Акции ■ Облигации ■ Паи ПИФ

Источник: группа «Московская биржа».

активов по итогам первого полугодия 2015 года резко вырос и составил 68 719 млрд руб. – на 170% больше, чем годом ранее.

**Рынок инноваций и инвестиций (РИИ)** – специальный сектор, предназначенный для финансирования компаний с использованием биржевых механизмов, в том числе путем проведения закрытых размещений среди фондов и квалифицированных инвесторов.

К концу июня 2015 года на этом рынке было представлено 20 эмитентов акций, восемь ЗПИФ, ценные бумаги

двух иностранных эмитентов и облигации четырех компаний.

Объем этого рынка незначителен (см. рис. 40). Данные по стоимости чистых активов ЗПИФ не приведены, так как некоторые фонды предназначены для квалифицированных инвесторов и информация по ним не раскрывается.

Капитализация акций на РИИ составила по итогам июня 2015 года 154,4 млрд руб., увеличившись на 16,7% за год. Объем выпусков облигаций, обращающихся на РИИ, остался на уровне 66 млрд руб.

Объемы торгов на РИИ незначительны и отличаются большой изменчивостью от периода к периоду (см. рис. 41).

По итогам первого полугодия 2015 года объем торгов со всеми финансовыми инструментами, представленными на РИИ, составил 149,0 млрд руб. – на 3,9% меньше, чем годом ранее. Отмечается большой рост объемов сделок с акциями (252,1%), при этом оборот инвестиционных паев ЗПИФ и облигаций уменьшился (минус 39,4% и минус 12,7% соответственно).

## 3. Законодательная база

В Российской Федерации нормативная правовая база в области регулирования рынка ценных бумаг образуется несколькими законами («О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об ипотечных ценных бумагах»), 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.

Ниже прилагается обзор произошедших в первом полугодии 2015 года наиболее значимых изменений в нормативной правовой базе, связанных с регулированием рынка ценных бумаг.

### 3.1. Налогообложение на рынке ценных бумаг

1. 1 января 2015 года вступили в силу изменения в законодательство<sup>14</sup>, регламентирующие порядок открытия и ведения индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), а также предоставление налоговых вычетов по указанным счетам. Целью указанных изменений является стимулирование инвестиций физических лиц на российском фондовом рынке за счет предоставления им налоговых льгот.

**Индивидуальный инвестиционный счет** – это счет внутреннего учета, который открывается клиенту брокером или доверительным управляющим и предназначен для обособленного учета денежных средств, ценных бумаг

и обязательств клиента. Владелец индивидуального инвестиционного счета может воспользоваться одним из двух типов налогового вычета:

– «вычет на взносы»: налогоплательщик сможет ежегодно получать налоговый вычет по НДФЛ в сумме денежных средств, внесенных в налоговый период на ИИС (подп. 2 п. 1 ст. 219.1 НК РФ);

– «вычет на доход»: по окончании договора на ведение ИИС, по истечении не менее трех лет, налогоплательщик может получить вычет по НДФЛ в сумме доходов, полученных от операций по ИИС – т.е. весь инвестиционный доход налогоплательщика

будет освобожден от налогообложения (подп. 3 п. 1 ст. 219.1 НК РФ).

Сумма, которая может быть ежегодно внесена налогоплательщиком на индивидуальный инвестиционный счет, ограничена 400 000 рублей. Физическое лицо может иметь только один индивидуальный инвестиционный счет, исключение сделано только на случай перехода клиента на обслуживание от одного профессионального участника рынка ценных бумаг к другому. Профессиональные участники рынка ценных бумаг обязаны сообщать об открытии и о закрытии индивидуальных инвестиционных счетов своих клиентов в налоговый орган по месту своего нахождения.

<sup>14</sup> Федеральный закон от 21 декабря 2013 года № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», Федеральный закон от 28 декабря 2013 года № 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».

2. С 1 января 2015 года вступили в силу изменения<sup>15</sup> в законодательство, связанные с применением инвестиционного налогового вычета. С 1 января 2017 года налогоплательщики – физические лица при определении размера налоговой базы смогут получить налоговые вычеты в размере положительного финансового результата от реализации

(погашения) ценных бумаг, приобретенных после 1 января 2014 года и находившихся в их собственности 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, обраща-

ются они на организованных торгах или нет.

3. С 1 января 2015 года вступили в силу изменения<sup>16</sup> в Налоговый кодекс Российской Федерации, увеличивающие с 9 до 13% налоговую ставку на дивиденды как для физических (при исчислении НДФЛ), так и для юридических лиц (при исчислении налога на прибыль организаций).

## 3.2. Деятельность профессиональных участников и управляющих компаний

1. 20 января 2015 года Государственной думой был принят в первом чтении Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка<sup>17</sup>, предусматривающий обязательное членство финансовых организаций в саморегулируемых организациях (СРО). После вступления указанного закона в силу 11 января 2016 года действующие саморегулируемые организации должны будут получить статус СРО по одному или нескольким видам профессиональной деятельности, после чего в течение 180 дней финансовые организации, работающие в этих направлениях деятельности, будут обязаны вступить в одну из СРО. В противном случае Банк России вправе отозвать лицензию на осуществление соответствующего вида деятельности (либо обратиться в суд с заявлением о ликвидации финансовой организации).

Финансовая организация может являться членом только одной СРО в каждом виде деятельности, за исключением случаев ассоциированного

членства. Ассоциированные члены лишены права голоса на общих собраниях членов СРО.

Саморегулируемые организации, согласно закону, устанавливают требования к своим членам в форме стандартов: базовых и внутренних. Базовые стандарты будут разрабатываться специальным органом – Комитетом по стандартам и будут являться обязательными для всех финансовых организаций, осуществляющих соответствующий вид деятельности, независимо от их членства в той или иной СРО. Закон определяет следующие виды базовых стандартов:

- 1) по управлению рисками;
- 2) корпоративного управления;
- 3) внутреннего контроля;
- 4) защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами СРО;
- 5) совершения операций на финансовом рынке.

Внутренние стандарты разрабатываются каждой СРО самостоятельно

и будут обязательны для исполнения только членами соответствующей СРО.

Закон предусматривает право СРО проводить плановые проверки своих членов не реже одного раза в пять лет и не чаще одного раза в год, а также внеплановые проверки – на основании жалоб или по поручению Комитета финансового надзора Банка России, а также в иных установленных внутренними документами случаях.

2. В конце июня 2015 года значительные изменения<sup>18</sup> были внесены в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»:

- 1) установлена обязанность профессиональных участников рынка ценных бумаг организовать систему управления рисками, связанными с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и с осуществлением операций с собственным имуществом, которая должна соответствовать характеру совершаемых операций профессионального участника рынка ценных бумаг и содержать систему мониторинга рисков,

<sup>15</sup> Федеральный закон от 28 декабря 2013 года № 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».

<sup>16</sup> Федеральный закон от 24 ноября 2014 г. № 366-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>17</sup> Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>18</sup> Федеральный закон от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».



обеспечивающую своевременное доведение необходимой информации до сведения органов управления профессионального участника рынка ценных бумаг. Требования к организации системы управления рисками профессиональными участниками рынка ценных бумаг будут установлены Банком России в зависимости от вида деятельности и характера совершаемых операций;

2) для брокеров, являющихся участниками клиринга, установлена обязанность по требованию клиента открыть специальный брокерский счет для исполнения и (или) обеспечения обязательств, допущенных к клирингу и вознивших из договора, заключенного за счет такого клиента<sup>19</sup>. Также установлено, что если в качестве обеспечения обязательств клиента перед брокером предоставляются ценные бумаги, они должны соответствовать критериям ликвидности, установленным нормативными актами Банка России;

3) уточнена норма о вознаграждении доверительного управляющего: установлено, что право управляющего на получение вознаграждения и на возмещение расходов не обусловлено получением дохода от управления ценными бумагами;

4) введен запрет на возврат клиенту денежных средств и ценных бумаг, учтенных на его индивидуальном инвестиционном счете, или их передачу другому профессиональному участнику рынка ценных бумаг без прекращения первоначального договора на ведение индивидуального инвестиционного счета. Также ограничена возможность приобретения ценных бумаг иностранных эмитентов за счет имущества, учитываемого на индивидуальном инвестиционном счете (допускается только на организованных торгах российского организатора торговли), и размещения

во вклады в кредитных организациях денежных средств, находящихся в доверительном управлении по договору доверительного управления ценными бумагами, который предусматривает открытие и ведение индивидуально-инвестиционного счета (не более 15 процентов от суммы денежных средств, переданных по договору)<sup>20</sup>;

5) установлен порядок предоставления информации держателями реестра, номинальными держателями, а также лицами, осуществляющими обязательное централизованное хранение ценных бумаг, а также особенности осуществления прав по ценным бумагам лицами, права которых на ценные бумаги учитываются номинальным держателем, иностранным номинальным держателем, иностранной организацией<sup>21</sup>;

6) определен порядок предоставления эмитентами информации, связанной с осуществлением прав по ценным бумагам, центральному депозитарию, который в свою очередь размещает указанную информацию на своем сайте в сети Интернет<sup>22</sup>;

7) уточнен порядок аннулирования и приостановления действия лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг.

3. 01 апреля 2015 года вступило в силу Указание Банка России от 15 января 2015 г. № 3533-У «О сроках и порядке составления и представления отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг в Центральный банк Российской Федерации»<sup>23</sup>. Данный документ пришел на смену приказу ФСФР России от 06 декабря 2012 года № 12–108/пз-н «О сроках и порядке предоставления отчетов профессиональными участниками рынка ценных бумаг». Указанием значительно расширен перечень форм отчетности некредитной финансовой организации, представляемой в Банк

России, а также определен порядок их заполнения и сроки направления.

4. 26 июня 2015 года вступило в силу новое указание Банка России «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами»<sup>24</sup>, которое приводит порядок признания лиц квалифицированными инвесторами в соответствии с ранее принятыми изменениями в законодательство<sup>25</sup>, одновременно с этим повышая требования, которым должно соответствовать лицо для признания его квалифицированным инвестором. Также устанавливается перечень документов для признания квалифицированным инвестором и регламентируется порядок ведения реестра квалифицированных инвесторов.

Для признания квалифицированным инвестором физического лица необходимо соблюдение одного из следующих требований:

1) общая стоимость ценных бумаг, которыми владеет физическое лицо, и (или) общий размер обязательств из договоров, являющихся производными финансовыми инструментами и заключенных за счет этого лица, должны составлять не менее 6 миллионов рублей;

2) опыт работы в российской и (или) иностранной организации, которая совершала сделки с ценными бумагами и (или) заключала договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, составляет не менее 2, а в отдельных случаях 3 лет;

3) лицо совершало сделки с ценными бумагами или производными финансовыми инструментами, за последние четыре квартала в среднем не реже 10 раз в квартал, но не реже одного раза в месяц. При этом совокупная цена таких сделок (договоров) составляет не менее 6 миллионов рублей;

<sup>19</sup> Соответствующее положение закона вступает в силу с 1 октября 2015 года.

<sup>20</sup> Соответствующие ограничения вступают в силу с 1 января 2016 года.

<sup>21</sup> Соответствующие положения вступают в силу с 1 июля 2016 года.

<sup>22</sup> Соответствующие положения вступают в силу с 1 июля 2016 года.

<sup>23</sup> Указание Банка России от 15 января 2015 г. № 3533-У «О сроках и порядке составления и представления отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг в Центральный банк Российской Федерации».

<sup>24</sup> Указание Банка России от 29 апреля 2015 г. № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами».

<sup>25</sup> Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

4) размер имущества, принадлежащего лицу, составляет не менее 6 миллионов рублей;

5) лицо имеет высшее экономическое образование, полученное в высшем учебном заведении, которое на момент выдачи диплома осуществляло аттестацию граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, или любой из следующих аттестатов и сертификатов: квалификационный аттестат специалиста финансового рынка, квалификационный аттестат аудитора, квалификационный аттестат страхового актуария, сертификат «Chartered Financial Analyst (CFA)», сертификат «Certified International Investment Analyst (CIIA)», сертификат «Financial Risk Manager (FRM)».

Юридическое лицо может быть признано квалифицированным инвесто-

ром при условии соблюдения одного из следующих требований:

1) собственный капитал лица составляет не менее 200 миллионов рублей;

2) лицо совершало сделки с ценными бумагами или производными финансовыми инструментами за последние четыре квартала в среднем не реже пяти раз в квартал, но не реже одного раза в месяц. При этом совокупная цена таких сделок (договоров) составляет не менее 50 миллионов рублей;

3) оборот (выручка) лица от реализации товаров (работ, услуг), по данным бухгалтерской отчетности, за последний заверченный отчетный год составляет не менее 2 миллиардов рублей;

4) активы лица по данным бухгалтерского учета за последний заверченный отчетный год составляют не менее 2 миллиардов рублей.

Также указанием отменяется ежеквартальная отчетность, которые должны были отправлять управляющие компании, брокеры и управляющие ценными бумагами в Банк России о лицах, признанных ими квалифицированными инвесторами.

5. 11 апреля 2015 года вступило в силу Указание Банка России «О видах производных финансовых инструментов»<sup>26</sup>. По сравнению с ранее действовавшим приказом ФСФР России перечень производных финансовых инструментов дополнен кредитным дефолтным свопом – договором, предусматривающим обязанность стороны или сторон периодически и (или) одновременно уплачивать денежные суммы в зависимости от наступления обстоятельства, являющегося кредитным событием.

### 3.3. Организованные торги

1. В конце июня 2015 года были внесены изменения<sup>27</sup> в Федеральный закон «О клиринге и клиринговой деятельности». Введено понятие «имущественный пул», который представляет собой сформированную клиринговой организацией совокупность ценных бумаг и иного имущества, внесенного участниками клиринга. Определяются требования к договору об имущественном пуле и клиринговым сертификатам участия.

Уточняются особенности обращения взыскания на имущество клиринговых организаций и участников клиринга, а также особенности наложения ареста на имущество должника, находящееся на торговом и (или) клиринговом счетах. В частности, предусматривается, что на ценные бумаги и иное имущество, внесенные в имущественный пул, не может быть обращено взыска-

ние и (или) наложен арест по долгам и обязательствам участника пула, участника клиринга, клиента участника клиринга, клиринговой организации. Исключение составляет обращение взыскания на клиринговые сертификаты участия в случае, если владельцем клиринговых сертификатов участия является лицо, чье имущество внесено в имущественный пул. В данном случае обращение взыскания осуществляется в отношении денежных средств, оставшихся после исполнения или прекращения обязательств участника клиринга, внесшего ценные бумаги и иное имущество в имущественный пул, срок исполнения которых наступил (наступил) не позднее дня, когда клиринговая организация получила документы, являющиеся основанием для обращения взыскания, в размере,

необходимом для исполнения требований, содержащихся в исполнительном документе, с учетом взыскания расходов по совершению исполнительных действий и исполнительского сбора.

2. 6 февраля 2015 года вступило в силу Положение Банка России<sup>28</sup>, установившее новые требования к порядку проведения организованных торгов. По сравнению с ранее действовавшим приказом ФСФР России уточнен порядок ведения реестра участников торгов и их клиентов, реестра договоров (сделок), отдельные изменения внесены также в порядок раскрытия информации организатором торговли. Название индекса, изменение значения которого используется в целях приостановки организованных торгов, изменено с «фондового» на «основной», уточнен порядок приостановки торгов.

<sup>26</sup> Указание Банка России от 16 февраля 2015 г. № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов».

<sup>27</sup> Федеральный закон от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

<sup>28</sup> Положение Банка России № 437-П от 17 октября 2014 г. «О деятельности по проведению организованных торгов». Вступило в силу 6 февраля 2015 года.

## 3.4. Противодействие легализации (отмыванию) доходов и финансированию терроризма

1. 29 июня 2015 года в Федеральный закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» были внесены изменения<sup>29</sup>, направленные на упрощение порядка идентификации финансовыми организациями бенефициарных владельцев и выгодоприобретателей. В частности, установлено, что идентификация бенефициарных владельцев не проводится в случае принятия на обслуживание клиентов, являющихся иностранными организациями, ценные бумаги которых прошли процедуру листинга на иностранной бирже, входящей в перечень, утвержденный Банком России, а идентификация выгодоприобретателей не проводится, если клиентом является орган государственной власти Российской Федерации, орган государственной власти субъекта Российской Федерации, орган местного самоуправления или орган государственной власти иностранного государства.

2. 11 января 2015 года вступило в силу принято Указание № 3470-У<sup>30</sup>, которое определяет требования к специальным должностным лицам по ПОД/ФТ в некредитных финансовых организациях. Требования касаются наличия высшего или среднего про-

фессионального образования, опыта работы в сфере ПОД/ФТ, а в некоторых случаях – наличия опыта работы на руководящей должности.

3. 1 марта 2015 года вступило в силу Указание Банка России № 3471-У «О требованиях к подготовке и обучению кадров в некредитных финансовых организациях»<sup>31</sup>. Указанием расширяется перечень сотрудников, которые должны проходить обязательную подготовку и обучение в целях ПОД/ФТ.

Обучение проводится в формах вводного (первичного) инструктажа, целевого (внепланового) инструктажа, повышения квалификации (планового инструктажа). Целевой инструктаж и повышение квалификации могут проводиться, в том числе, с привлечением сторонних организаций.

4. 1 марта 2015 года вступило в силу Положение Банка России № 444-П<sup>32</sup>, которое устанавливает требования к идентификации некредитными финансовыми организациями клиентов, представителей клиентов, выгодоприобретателей и бенефициарных владельцев, порядок идентификации, сведения, получаемые в целях идентификации, сведения, включаемые в анкету (досье) клиента, исключения из круга идентифицируемых лиц.

5. Также 1 марта 2015 года вступило в силу Положение Банка России № 445-П<sup>33</sup>, которое устанавливает требования к правилам внутреннего контроля некредитных финансовых организаций в целях ПОД/ФТ.

Правила внутреннего контроля в целях ПОД/ФТ должны включать в себя, в частности, такие программы как: идентификация клиента (его представителя, выгодоприобретателя, бенефициарного владельца), управление риском легализации «преступных» доходов, выявление операций (сделок), подлежащих обязательному контролю, приостановление операций и др.

Требования к Правилам внутреннего контроля в целях ПОД/ФТ дифференцируются в зависимости от вида, к которому относится некредитная финансовая организация:

- управляющие компании, НПФ, кредитные кооперативы, микрофинансовые организации, ломбарды и др., соответствующие критериям отнесения к малым предприятиям;
- организации, указанные выше, не соответствующие таким критериям, а также страховые организации и профессиональные участники рынка ценных бумаг.

<sup>29</sup> Федеральный закон от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

<sup>30</sup> Указание Банка России от 5 декабря 2014 г. № 3470-У «О квалификационных требованиях к специальным должностным лицам, ответственным за реализацию правил внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма в некредитных финансовых организациях».

<sup>31</sup> Указание Банка России от 05.12.2014 № 3471-У «О требованиях к подготовке и обучению кадров в некредитных финансовых организациях».

<sup>32</sup> Положение Банка России от 12 декабря 2014 г. № 444-П «Об идентификации некредитными финансовыми организациями клиентов, представителей клиента, выгодоприобретателей, бенефициарных владельцев в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

<sup>33</sup> Положение Банка России от 15 декабря 2014 г. № 445-П «О требованиях к правилам внутреннего контроля некредитных финансовых организаций в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

# 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>34</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, ОАО «Московская биржа») Банк России осуществляет «косвенное регулирование» рынка ценных бумаг.

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

Банк России 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 негосударственному 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 доверительного 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

<sup>34</sup> Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

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>35</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>35</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-правово-

му регулированию, в том числе в сфере пенсионного обеспечения, негосударственного пенсионного обеспечения, социального страхования (за исключением 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.

## 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.

# 5. Календарь основных событий первого полугодия 2015 г.

Январь	
01	Вступили в силу изменения в законодательство, регламентирующие порядок открытия и ведения индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), а также предоставление инвестиционных налоговых вычетов
09	Рейтинговое агентство Fitch понизило кредитный рейтинг России с BBB до BBV- с негативным прогнозом
12	На срочном рынке Московской биржи приостановлены торги
16	Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг России с Ваа <sup>2</sup> до Ваа <sup>3</sup> Рейтинговое агентство Fitch понизило на одну ступень рейтинги 30 российским финансовым институтам
19	Банк России объявил, что при применении своих нормативных актов он будет учитывать рейтинги кредитных организаций, действовавшие на 01.03.14
20	Государственная дума приняла в первом чтении Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка (вступает в силу с 11 января 2016 года).
21	Председатель Правительства РФ анонсировал основные положения плана, направленного на обеспечение устойчивого развития экономики (антикризисный план)
22	Европейский центральный банк объявил о начале программы «количественного смягчения». Программа представляет собой скупку облигаций государств ЕС на общую сумму 1,2 трлн евро и будет продолжаться до конца 2016 г.
26	ОАО «НК «Роснефть» разместила восемь выпусков биржевых облигаций общим объемом 400 млрд руб. Рейтинговое агентство Standard&Poor's понизило кредитный рейтинг России с BBB- до BB+
28	Правительство РФ обнародовало антикризисный план, предполагающий сокращение в течение трех лет госрасходов на 5% ежегодно с тем, чтобы в 2017 г. достичь сбалансированности бюджета Главы МИД стран-членов ЕС договорились продлить санкции против России еще на шесть месяцев, начиная с марта 2015 г.
30	Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку с 17,00% до 15,00% годовых
Февраль	
12	В Минске согласован мирный план по Украине (т.н. план «Минск-2»)
16	Банк России присоединился к многостороннему Меморандуму о взаимопонимании по вопросам консультаций, сотрудничества и обмена информацией Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO MMoU)
21	Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг России с Ваа <sup>3</sup> до Ва1
25	Банк России и Комиссия по ценным бумагам и биржам Кипра подписали Меморандум о взаимопонимании
Март	
03	Президент США подписал указ, продлевающий санкции против России до 6 марта 2016 года
05	На валютном рынке Московской биржи приостановлены торги
13	Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку с 15,00 до 14,00% годовых Совет Европы продлил санкции против России и ее граждан до 15.09.15
25-26	Резкий скачок цен на нефть на фоне новости о том, что Саудовская Аравия объявила о начале военной операции в Йемене

5. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2015 Г.

<b>Апрель</b>	
01	Вступило в силу новое указание Банка России № 3533-У «О сроках и порядке составления и представления отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг в Центральный банк Российской Федерации»
02	Банк России заявил о нецелесообразности окончательного выхода из капитала ОАО «Московская биржа» и ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа», учитывая развитие геополитической ситуации и необходимость контроля регулятора за национальной биржевой инфраструктурой
15	Вступила в силу новая редакция Правил листинга Московской биржи Банк России и Центральный банк КНДР подписали Меморандум о взаимопонимании
30	Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку с 14,00% до 12,50% годовых
<b>Май</b>	
25	ЦБ РФ отменил проведение аукционов валютного РЕПО сроком на 1 год
27	Представитель Банка России предложил ввести институт «сделки с финансовым регулятором», в рамках которой организациям-нарушителям предложат содействовать расследованию в обмен на смягчение наказания
<b>Июнь</b>	
03	Произошла эскалация вооруженного конфликта на юго-востоке Украины
08	Завершился саммит G7, санкции против России увязаны с выполнением соглашения «Минск-2»
12	Отмечено резкое падение индексов китайского фондового рынка Банк России и Комиссия по фондовому рынку Греческой Республики подписали Меморандум о взаимопонимании
15	Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку с 12,50 до 11,50% годовых На срочном рынке Московской биржи приостановлены торги
18	Российские учреждения в Бельгии получили уведомления об аресте их имущества по иску бывших акционеров компании ЮКОС
19	ЕС продлил санкции против Крыма и Севастополя до 23 июня 2016 года
22	ЕС продлил санкции против России до 31 января 2016 года
29	Прерваны переговоры между Грецией, ЕС и МВФ. В Греции на 5 июля 2015 года назначен референдум. На большинстве европейских бирж снизились котировки Вступило в силу новое указание Банка России № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами»
30	Рейтинговое агентство Standard&Poor's понизило кредитный рейтинг Греции с CCC до CCC-