

Российский фондовый рынок: 2017 год

События и факты

Составители:

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

Туманова А. С. – ведущий специалист аналитического управления НАУФОР;

Тимофеев А. В. – президент НАУФОР;

Зверев К. В. – вице-президент НАУФОР;

Андреева Е. Е. – вице-президент НАУФОР;

Ганцева Е. Н. – вице-президент НАУФОР;

Лунова М. С. – начальник управления коллективных инвестиций НАУФОР;

Родионов Ю. Е. – главный специалист управления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг НАУФОР;

Григорян Р. В. – независимый эксперт.

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.

Электронная версия: www.naufor.ru

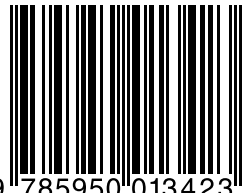
Ограничение ответственности

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.

ISBN 978-5-9500134-2-3

ISBN 978-5-9500134-2-3



9 785950 013423

Содержание

Введение	4
Очерк социально-экономического положения страны в 2007–2017 годах	5
Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке	9
1. Финансовые инструменты	12
1.1. Акции	12
1.2. Корпоративные облигации	20
1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации	26
1.4. Еврооблигации	26
1.5. Сделки РЕПО	27
1.6. Инвестиционные паи	29
1.7. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы	30
1.8. Фондовые индексы и индикаторы	35
1.8.1 Индексы акций	35
1.8.2 Индексы облигаций	39
1.8.3 Индикаторы ставки РЕПО	42
1.8.4 Индекс волатильности	44
2. Институциональная структура	45
2.1. Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения	45
2.2. Инвесторы	46
2.2.1 Частные инвесторы	47
2.2.2 Корпоративные инвесторы	51
2.2.3 Клиенты доверительного управления	51
2.2.4 Паевые инвестиционные фонды	52
2.2.5 Негосударственные пенсионные фонды	57
2.2.6 Инвестирование средств пенсионных накоплений	58
2.2.7 Коммерческие банки	58
2.2.8 Нерезиденты	60
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, управляющие компании и инфраструктурные организации	62
2.3.1 Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг	62
2.3.2 Брокеры, дилеры, доверительные управляющие	62
2.3.3 Управляющие компании	65
2.3.4 Торгово-расчетная инфраструктура	69
3. Законодательная база	79
3.1. Налогообложение на рынке ценных бумаг	79
3.2. Деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг	80
3.3. Противодействие легализации (отмыванию) доходов и финансированию терроризма	82
4. Система регулирования	83
4.1. Банк России	83
4.1.1 Общие полномочия	83
4.1.2 Полномочия по регулированию деятельности некредитных финансовых организаций и эмитентов	83
4.2. Министерство финансов Российской Федерации	84
4.3. Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации	84
4.4. Иные государственные органы	84
5. Календарь основных событий 2017 г.	85
Приложения	89
Перечень рисунков	89
Перечень таблиц	92

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.

В отличие от предыдущих обзоров, в этом обзоре мы, помимо 2017 года, даем комментарии о тенденциях и результатах российского рынка ценных бумаг с 2007 года.

Обзор подготовлен Национальной ассоциацией участников фондового рынка при поддержке группы «Московская биржа» и ассоциации «НП РТС».

В данном обзоре в большинстве случаев мы приводим данные с 2007 по 2017 г., однако, когда такие данные на момент составления обзора отсутствовали, мы приводим имеющиеся данные, наиболее близкие к этим датам.

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

Выражаем благодарность группе «Московская биржа», ассоциации «НП РТС», группе «РЕГИОН», компаниям «СПАРК-Интерфакс» и CBONDS за представленные материалы и содействие.

ОЧЕРК СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПОЛОЖЕНИЯ СТРАНЫ В 2007–2017 годах

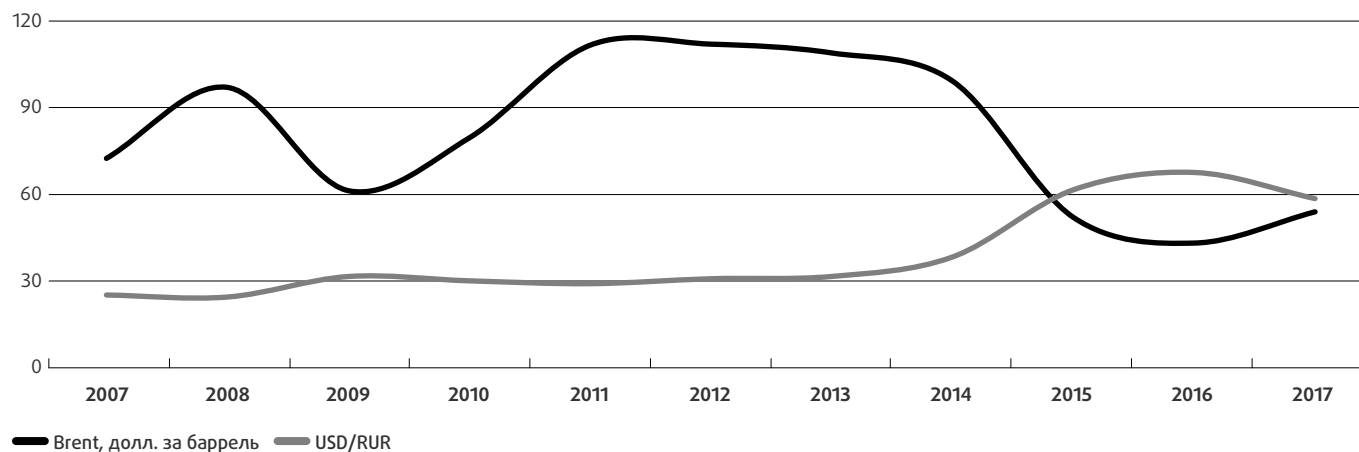
За последние десять лет российская экономика столкнулась с рядом трудностей и испытала на себе последствия двух кризисов. Последняя рецессия в 2015 и 2016 г. сопровождалась значительным ухудшением отношений с ЕС и США, обусловленным конфликтом в связи с событиями на Украине и обвинениями России во вмешательстве в выборы Президента США. В результате западными странами были введены санкции, которые существенно ограничили фондирование российских

компаний на международных финансовых рынках, что в паре со снижением цен на мировом нефтяном рынке только усилило давление на национальную экономику. Также это негативно отразилось на инвестиционной привлекательности России, особенно после того как международные рейтинговые агентства понизили суверенный рейтинг страны до «мусорного» уровня. В результате иностранные инвестиционные фонды могли значительно сократить объем вложений на российском фондовом рынке.

Между тем поддержку ценам на нефть (см. рис. 1) оказало решение стран-участниц ОПЕК, а также других крупнейших производителей нефти ограничить суточную добычу сырья. В конце 2016 г. соглашение об ограничении добычи подписали все участники картеля и 11 стран, не входящих в ОПЕК (включая Россию). Более того, в мае 2017 г. на собрании расширенного состава ОПЕК+ было принято решение продлить действующее соглашение на девять месяцев – до конца первого квартала 2018 г., представите-

Рис. 1

Динамика цены на нефть и курса рубля



Источники: Thomson Reuters, Московская биржа.

ли стран – крупнейших производителей нефти не исключили возможность продления соглашения и на более длительный срок.

Существенные изменения коснулись денежно-кредитной и валютной политики Банка России. В первую очередь осенью 2013 г. регулятор впервые определил размер ключевой ставки, которая стала основным инструментом денежно-кредитной политики России. Позже, в 2014 г., Банк России внес кардинальные изменения в валютную политику, перейдя к плавающему курсу рубля. Однако под действием внешних шоков наблюдалась значительная девальвация курса рубля, что в результате вынудило руководство Банка России в конце 2014 г. поднять ключевую ставку с 5,5 сразу до 17%, а также начать расходовать международные резервы с целью стабилизации национальной валюты.

Наиболее значительное падение ВВП (см. рис. 2) пришлось на период мирового финансового кризиса 2008–2009 г., когда российская экономика сократилась почти на 8% в реальном выражении. В следующие годы наметилось быстрое восстановление всех социально-экономических показателей страны, немалую роль при этом сыграли высокие цены на энергоносители. Кроме того, рост цен на нефть также частично нивелировал негативный эффект от последствий мирового финансового кризиса для российской экономики.

Экономическое развитие России происходило в неспокойной геополитической обстановке, когда отдельным отечественным компаниям был закрыт доступ к международным рынкам капитала. Помимо этого, был наложен запрет на совместное участие западных компаний с попавшими под санкции российскими организациями. В результате руководством России были приняты меры по введению встречных ограничительных мер, что коснулось запрета на импорт большого количества продукции из стран ЕС и США.

Несмотря на сохранение потребности в импортной продукции, российской экономике в значительной степени удалось адаптироваться к новым условиям, и это придало импульс развитию отдельных отраслей (см. рис. 3). Так, например, Правительство РФ определило наиболее перспективные отрасли, компаниям которых была оказана государственная поддержка для развития производства, способного заместить иностранную продукцию отечественными аналогами. При этом многие эксперты прогнозировали более скромные результаты от принятых государственных мер ввиду отсутствия возможности для модернизации собственных производственных мощностей.

В то же время, согласно опросам экспертов Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара за 2015 г., добиться существенного снижения физических

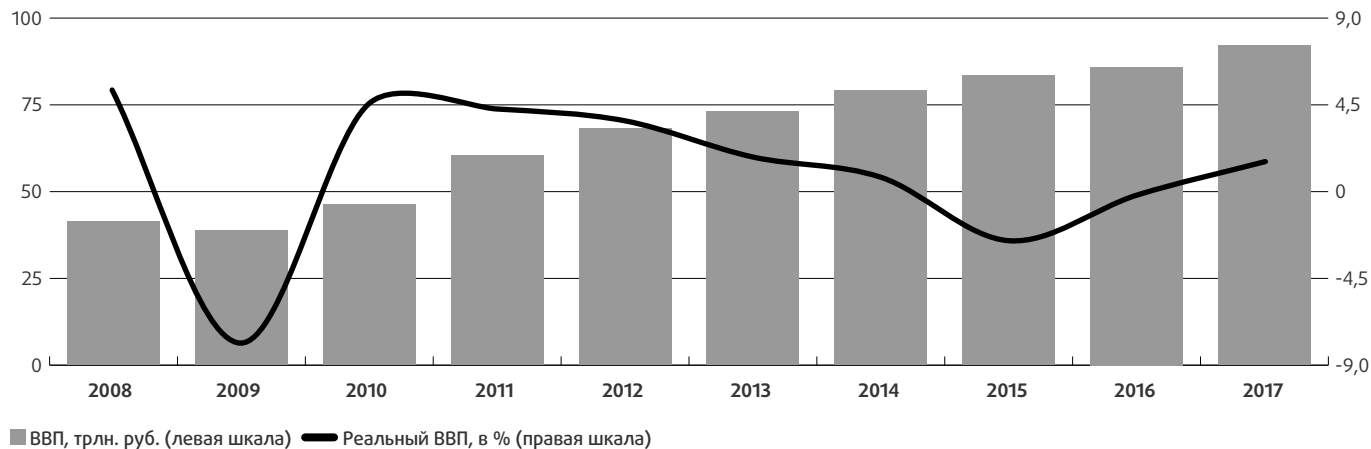
объемов импорта удалось строительным организациям. Кроме того, позитивные тенденции выявлены и среди предприятий машиностроительного комплекса, из которых треть опрошенных компаний отметили снижение закупок импортного оборудования.

По итогам 2009 г. российская промышленность продемонстрировала спад почти на 11% в годовом выражении, при этом наихудшая динамика наблюдалась среди обрабатывающих производств (минус 5,2% год к году). Однако уже в следующем году индекс промышленного производства резко возрос до докризисных уровней, что было во многом обеспечено восстановлением в обработке. Небольшое снижение в структуре отечественной промышленности за 2009 г. фиксировалось среди добывающих компаний: совокупный показатель по этим организациям снизился на 2,8%, а в 2010 г. рост составил 3,8%.

С конца 2010 г. российская промышленность демонстрировала довольно скромные темпы роста, а по итогам 2015 г. показатель вновь принял отрицательные значения (минус 3,4%), основными аутсайдерами также стали компании обрабатывающего сегмента. В течение 2017 г. совокупный показатель принимал преимущественно положительные значения, но в последнем квартале индекс промпроизводства сократился сразу на 1,7% в годовом выражении. Эксперты отмечают, что спад в промышленности в по-

Рис. 2

Динамика ВВП России



Источник: Федеральная служба государственной статистики.

следние месяцы 2017 г. был во многом обусловлен снижением в добывающей промышленности из-за действия соглашения по ограничению добычи нефти среди стран-участниц расширенного состава ОПЕК+ и достаточно теплого зимнего сезона. Кроме того, некоторые экономисты считают, что отрицательная динамика индекса промышленного производства была связана с сокращением государственных инвестиций и, в частности, расходов в оборонном секторе.

Общее снижение инвестиционного спроса наблюдалось в целом по российской экономике с момента наступления кризиса 2008–2009 гг., оно сопровождалось значительным оттоком

капитала и резким падением прямых иностранных инвестиций (см. рис. 4).

Кроме того, нисходящий тренд фиксировался и на российском фондовом рынке, на котором крупные иностранные инвестиционные фонды существенно сократили долю бумаг российских эмитентов в своих портфелях и снизили активность на отечественном финансовом рынке.

Несмотря на сокращение объема инвестиций, снижение показателя по итогам 2016–2017 г. прекратилось благодаря умеренному восстановлению динамики внутренних и внешних факторов. Согласно комментариям Банка России, среди позитивных факторов оказалось и постепенное вос-

становление ситуации в строительном секторе, что также сопровождалось ростом импорта продукции машиностроения. В результате чего инвестиции в основной капитал в 2017 г. увеличились на 4,4%.

За прошедшие годы в результате действий Банка России, направленных на таргетирование цен, годовой уровень инфляции (см. рис. 5) в декабре 2017 г. впервые достиг исторического минимума и составил 2,5%, оказавшись значительно ниже целевого ориентира регулятора (4%).

Как поясняли тогда эксперты ЦБ РФ, подобная динамика потребительских цен была во многом связана с ростом урожайности и, как следствие, дефи-

Рис. 3

Динамика индексов промпроизводства

Рис. 4

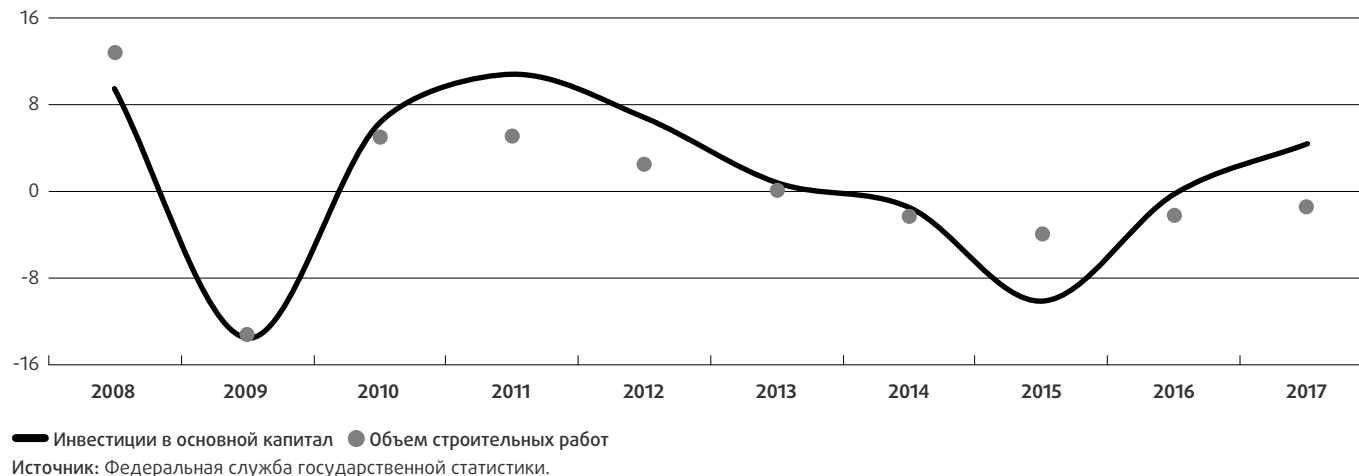
Динамика инвестиций в основной капитал и объем строительных работ, % г/г

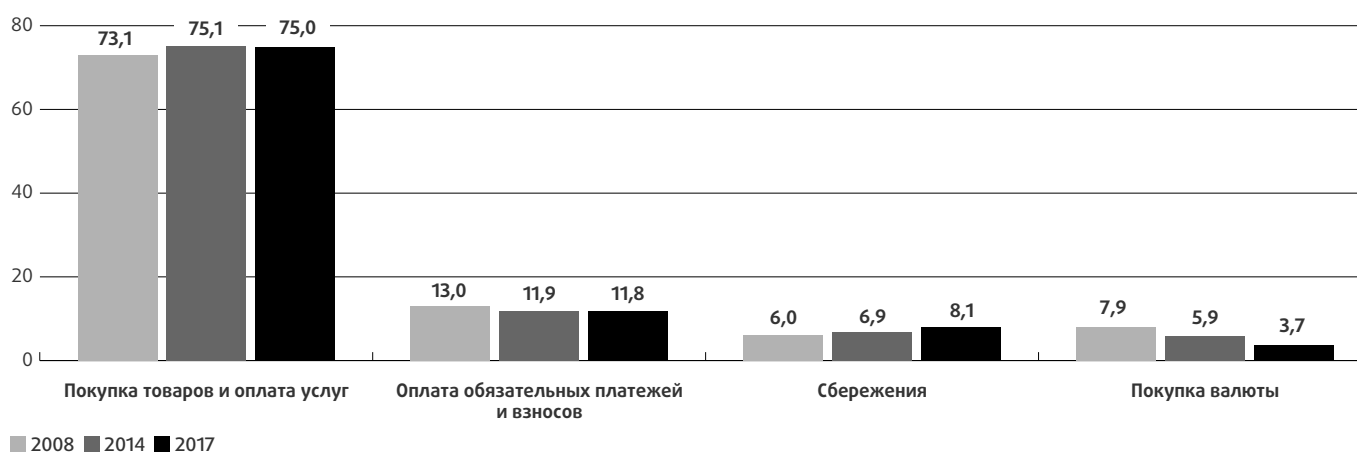
Рис. 5

Динамика инфляции и основных компонент, % в годовом выражении



Рис. 6

Структура денежных доходов населения, в % от доходов населения



цитом складских мощностей. Таким образом, продовольствие подорожало всего на 1,7% в годовом выражении, в то время как стоимость услуг выросла на 4,4% в годовом выражении. Также замедлению инфляции способствовало и укрепление национальной валюты.

Структура денежных доходов населения не претерпела существенных изменений с 2008 г. (см. рис. 6).

Стоит отметить, что рост доли сбережений в совокупных доходах граждан

дан является позитивной тенденцией: в сравнении с 2008 г. доля сбережений в 2017 г. увеличилась на 2,1 п.п. – до 8,1%, в то время как на покупку иностранной валюты было использовано 3,7% (минус 4,2 п.п. против значений 2008 г.).

Между тем реальные доходы населения снижались четыре месяца подряд, опустившись в 2017 г. на 1,7%. Снижение реальных располагаемых доходов сопровождается

продолжительным ростом реальных зарплат, которые выросли в предыдущем году на 3,4%. Негативный вклад в динамику реальных доходов вносит снижение поступлений от социальных и других выплат, а также доходов от предпринимательской деятельности. Многие эксперты ожидают, что скорректированные на уровень инфляции доходы населения перейдут к умеренно-положительной динамике уже в 2018 г.

Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке

На фоне слабых результатов экономики рынок ценных бумаг в последние годы демонстрирует незначительные результаты. При отсутствии серьезных драйверов в целом реализуется инерционный сценарий, однако отмечается заметный рост интереса к финансовым продуктам со стороны розничных инвесторов.

Рынок акций. Количество эмитентов акций, представленных на организованном внутреннем рынке, постоянно сокращается, за год оно снизилось еще на двенадцать эмитентов – до 230 компаний. Капитализация рынка акций российских эмитентов снизилась на 5% и достигла 35,9 трлн руб (39% ВВП). Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов изменилась мало – составляет 61,6%. Наиболее капитализированным эмитентом стало ПАО «Сбербанк России» – 87,6 млрд долл. США.

Объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО и первичных размещений) по-прежнему изменяется в пределах естественной рыночной волатильности, не демонстрирует устойчивой тенденции и за год составил 9,1 трлн руб. Концентрация внутреннего биржевого оборота первых десяти наиболее ликвидных эмитентов, в отличие от предыдущих лет, незначительно упала и составила 78,5% оборота.

Характерно, что в 2017 г. агрегированный коэффициент P/E российского

рынка акций снизился до среднего уровня 7,5, что может свидетельствовать о его недооцененности, а показатель P/BV в среднем снизился до 0,85. Соотношение риск-доходность для рынка акций, в отличие от предыдущего года, оказалось в отрицательной области.

Рынок корпоративных облигаций. Увеличился объем новых выпусков корпоративных облигаций на 6,8% – до 2,9 трлн руб. (по номиналу). Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций вырос на 21,3% – до 11,4 трлн руб. (12% ВВП), на организованном рынке представлено 335 эмитентов.

Объем биржевых сделок (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) с корпоративными облигациями за год практически не изменился и составил 4,4 трлн руб. Концентрация биржевого оборота увеличилась: на долю первых десяти ликвидных эмитентов корпоративных облигаций в общем объеме биржевых сделок с облигациями приходится 61% оборота против 56% годом ранее.

Рынок государственных, субфедеральных и муниципальных облигаций. Объем рынка государственных облигаций устойчиво растет: за год он увеличился на 18,8% – до 7,2 трлн руб. (8% ВВП). Биржевой оборот резко вырос – объем вторичного рынка (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) увеличился на 32,4%, до 6,6 трлн руб. Сектор государственных облигаций на внутреннем долговом рынке по коэффициенту оборачиваемости остается самым ликвидным с 2012 г.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций так и не вышел из состояния глубокой стагнации: это самый неликвидный сектор внутреннего долгового рынка. Объем выпусков таких облигаций составляет 719 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 330 млрд руб.

Рынок РЕПО. Объем биржевых сделок РЕПО вырос на 14,6% и составил в 2017 г. 340 трлн руб. Значительно увеличился объем сделок РЕПО с центральным контрагентом: в 2017 г. он

доминировал с показателем 67,6% общего объема.

Срочный рынок, базовые активы – ценные бумаги и фондовые индексы. К концу года на биржевом срочном рынке обращался 61 вид производных финансовых инструментов на фондовые активы – 37 фьючерсов и 24 опциона. Объем торгов начал снижаться: в 2017 г. он сократился на 20,6% и составил 26,4 трлн руб. В объеме торгов срочными контрактами доминирует доля фондовых индексов: 87% – на фьючерсах и 97% – на опционах.

Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке снизился на 10% и составил 268,7 млрд руб.

Фондовые индексы. Индекс МосБиржи достиг своего исторического максимума в начале года – он составил 2285,43. Затем произошла серьезная коррекция, 15 июня 2017 года индекс достиг минимального значения – 1817,82. Далее он находился в боковом тренде, и по итогам 2017 г. Индекс МосБиржи показал отрицательный результат: минус 5,5% годовых, что стало первым годовым падением после 2014 г.

Индекс РТС (рассчитывается в долларах США) изменялся в течение года аналогично, но в более широком диапазоне; доходность составила 0,18% годовых.

Максимальную годовую доходность в 2017 г. показали отраслевые индексы машиностроения (9,7%), металлургии и горнодобычи (5,2%) и химии и нефтехимии (1,2%), минимальную – индексы банков и финансов (минус 16,3%) и электроэнергетики (8,5%). Самый стабильный индекс нефтегазовой отрасли, который показывал положительную доходность начиная с 2009 г., в 2017 г. показал отрицательный результат – минус 9,5%.

Недавно введенные индексы компаний с государственным участием, в отличие от предыдущего года, показали в 2017 г. незначительное падение.

Индекс корпоративных облигаций MCX CBI TR вел себя сравнительно устойчиво и продолжил рост. Совокупный доход инвестора по этому индексу составил 12% годовых.

Индекс государственных облигаций MCX RGBI TR рос с темпом, немного

превышающим темп роста индекса корпоративных облигаций, совокупный доход инвестора по этому индексу составил 15% годовых.

В течение года, несмотря на существенный разброс, Индекс волатильности RVI продемонстрировал понижающийся тренд, но в сравнении с международным индексом волатильности VIX российский индекс находится на более высоком уровне.

Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения. Первичные публичные размещения акций российских эмитентов в 2017 г., как и годом ранее, носили эпизодический характер, IPO на Московской бирже провели две российские компании (ПАО «Детский мир» и ПАО «Обувь России»), объем привлеченных этими эмитентами средств оценивается в 24,3 млрд руб. После пятилетнего перерыва проведено одно первичное публичное размещение на внешнем рынке, привлечено 1,5 млрд долл. США (En+ Group). Наблюдается небольшое увеличение числа эмитентов, допущенных к обращению на организованном биржевом рынке, по итогам декабря 2017 г. их количество составило 535 компаний против 526 годом ранее.

Частные инвесторы. Темп роста уникальных клиентов на фондовом рынке группы «Московская биржа» физических лиц – резидентов постепенно ускоряется, по итогам 2017 г. общее число таких клиентов составило 1310 тыс. чел. (рост на 18,8%). В сделках, совершаемых физическими лицами – резидентами на Московской бирже, операции с акциями традиционно играют основную роль и составляют 72% общего объема сделок физических лиц. На Московской бирже продолжается позитивная динамика открытия индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС). Число ИИС выросло до 302 тыс. шт., удвоившись по сравнению с предыдущим годом. К концу 2017 г. объем сделок купли-продажи через ИИС на Московской бирже составил около 300 млрд руб.

Коллективные инвесторы. Количество ПИФ снизилось по сравнению с предыдущим годом и составило около 1,3 тыс. фондов. Наиболее

распространенными остаются закрытые фонды (74% общего числа ПИФ), тенденция опережающего роста числа закрытых фондов приостановилась, число открытых фондов продолжает снижаться. Среди всех фондов около 54% относятся к категории фондов для квалифицированных инвесторов.

Общее количество владельцев инвестиционных паев, по оценкам, не превышает 450 тыс. Из них около 2,1 тыс. относятся к квалифицированным инвесторам. Среди открытых фондов только восемь имеют более десяти тысяч владельцев паев. Среди закрытых фондов для неквалифицированных инвесторов только три имеют более тысячи владельцев.

Общая стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов оценивается в 2,7 трлн руб. (2,7% ВВП), в этой сумме 76,5% составляют СЧА для квалифицированных инвесторов.

Стоимость чистых активов открытых фондов увеличилась на 60 млрд руб. (рост 46% в сравнении с 2016 г.) и составила 190,5 млрд руб. (0,2% ВВП).

Чистый приток средств в открытые фонды за 2017 г. составил 74 млрд руб. и по большей части пришелся на фонды облигаций.

Негосударственные пенсионные фонды. Инвестирование пенсионных накоплений. В конце 2017 г. инвестиционные ресурсы НПФ составили 5,3 трлн руб. (5,7% ВВП). На пенсионные резервы в этой сумме приходится 21%, они растут достаточно медленно, но стабильно, в среднем на 9% в год. За 2017 г. пенсионные накопления в НПФ выросли на 97% – до 4159 млрд руб. Наблюдается положительная динамика количества застрахованных лиц в системе НПФ. Суммарное число застрахованных лиц выросло на 15% и составило 34,4 млн человек. Число участников фондов по негосударственному пенсионному обеспечению, в отличие от предыдущих лет, немного увеличилось и в конце 2017 г. составило 5,7 млн человек.

Пенсионные накопления, переданные управляющим компаниям, сконцентрированы в государственной управляющей компании, суммарная стоимость чистых активов под ее

управлением снизилась на 6% – до 1,8 трлн руб.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании. Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг продолжает сокращаться. По дан-

ным на 2017 г., число юридических лиц, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами в любых сочетаниях, достигло 522, на 16% меньше, чем годом ранее.

По итогам 2017 г. 315 юридических лиц имеют лицензию управляющей компании, из этого числа 276 компаний управляют имуществом ПИФ. В сравнении с прошлым годом сокращение числа управляющих компаний составило 7%.

1. Финансовые инструменты

1.1. Акции

Несмотря на постоянную тенденцию уменьшения общего количества открытых (публичных) акционерных обществ, в настоящее время их насчитывается 15 843 (против 20 103 годом ранее), см. табл. 1. Из них на организованных рынках представлено немногим более одного процента. В табл. 1 приведены сводные данные по российским акци-

ям, которые обращаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

К концу 2017 г. количество российских эмитентов акций на фондовом рынке «Московской биржи» уменьшилось до 230 компаний (на 5% в сравнении с предыдущим годом).

С 2007 по 2017 г. отмечается среднегодовое сокращение числа

эмитентов на 2,6% (CAGR¹). Выделяется рост в 2008–2011 гг., максимальное количество публичных эмитентов зафиксировано в 2011 г. – 320 компаний. Во многом это было обусловлено синергическим эффектом слияния двух торговых площадок – ММВБ и РТС. Затем происходило постоянное уменьшение количества эмитентов, акции

Таблица 1

Организованный рынок акций российских эмитентов

Период	ФБ ММВБ		РТС		Суммарное количество эмитентов акций (оценочно)
	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках (I и II уровни)	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках	
2007	208	87	302	103	309
2008	231	101	275	110	314
2009	234	103	279	92	339
2010	249	113	278	91	345
Группа «Московская биржа»					
2011	320	119			
2012	275	118			
2013	273	110			
2014	254	106			
2015	251	111			
2016	242	108			
2017	230	88			
CAGR11	-2,6%				

Источник: группа «Московская биржа».

¹ Compound Annual Growth Rate – совокупный среднегодовой темп роста.

которых обращаются на внутреннем биржевом рынке, особенно существенным было сокращение в 2012 г. (на 14,1%). Таким образом, с 2011 г. фондовый рынок Московской биржи покинули 90 эмитентов акций (28,1% в относительном исчислении).

Вместе с тем количество выпусков акций, включенных в котировальные списки, было более стабильным, хотя тоже с тенденцией к сокращению. Однако в 2017 г. котировальные списки

(первый и второй уровни) сократились сразу на 20 выпусков ценных бумаг (на 18,5% в относительном исчислении). Такое сокращение обусловлено, судя по всему, также ужесточением требований к листингу акций.

Кроме того, на фондовом рынке Московской биржи обращаются ценные бумаги формально иностранных эмитентов (акции, депозитарные расписки на акции), но фактически в их основе – российские активы.

Данные по капитализации рынка акций российских эмитентов приведены в табл. 2.

По итогам 2017 г. капитализация рынка акций российских эмитентов составила 35 914 млрд руб. (падение на 5,0% в сравнении с предыдущим годом).

С 2007 по 2017 г. капитализация осталась практически без изменений (0,8%, CAGR). Отмечаются глубокое падение капитализации в кризисном

Таблица 2

Капитализация рынка акций российских эмитентов

Период	Группа «Московская биржа»		ВВП, млрд руб.	Капитализация/ВВП, %
	Фондовый рынок, млрд руб.			
2007	32 740,0		33 247,5	98,5
2008	11 017,3		41 276,8	26,7
2009	23 090,9		38 807,2	59,5
2010	29 253,2		46 308,5	63,2
2011	25 708,0		55 967,2	45,9
2012	25 212,5		68 163,9	37,0
2013	25 323,8		73 133,9	34,6
2014	23 155,6		79 199,7	29,2
2015	28 769,1		83 387,2	34,5
2016	37 822,8		85 917,8	44,0
2017	35 913,8		92 081,1	39,0
CAGR11	0,8%		9,7%	- 8,1%

Примечание: здесь и далее ВВП в текущих ценах.

Источники: группа «Московская биржа», ФСГС.

Таблица 3

Список наиболее капитализированных российских эмитентов

№	Эмитент	Капитализация, млрд долл.	Доля в общей капитализации, %
1	ПАО «Сбербанк России»	87,61	14,06
2	ПАО «Газпром»	53,35	8,56
3	ОАО «НК «Роснефть»	53,30	8,55
4	ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»	48,99	7,86
5	ОАО «НОВАТЭК»	35,54	5,70
6	ОАО «ГМК «Норильский никель»	29,51	4,74
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	20,94	3,36
8	ОАО «Газпром нефть»	20,17	3,24
9	ОАО «Татнефть» имени В.Д. Шашина»	18,90	3,03
10	ОАО «НЛМК»	15,35	2,46
ИТОГО			61,6
Общая капитализация		623,2	100,0

Источник: группа «Московская биржа».

2008 г. (на 66,4%) и активный рост в 2015–2016 гг. (в среднем на 27,9% ежегодно). Максимального значения отношение капитализация/ВВП достигало в 2007 г. – 98,5%, в настоящее время такой результат кажется уже недостижимым. В 2017 г. этот показатель составил 39,0% – на 5 п.п. меньше, чем годом ранее. Обращает на себя внимание непропорциональная динамика изменения капитализации и ВВП с 2007 по 2017 г. (капитализация – 0,8%, ВВП – 9,7%, CAGR).

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации. В табл. 3 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний, а на рис. 7 – динамика из-

менения доли десяти наиболее капитализированных компаний в течение 2007–2017 гг.

Список наиболее капитализированных российских эмитентов стабилен год от года и по составу меняется только в нижней части списка.

Первые три места неизменно закреплены за тремя наиболее капитализированными эмитентами акций (ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Сбербанк России»), вместе они покрывают более 30% общей капитализации. В период 2007–2014 гг. лидером по капитализации было ПАО «Газпром», в 2016 г. на первое место вышло ПАО «НК «Роснефть», а в 2017 г. – ПАО «Сбербанк России».

Суммарная доля десяти наиболее капитализированных эмитентов практически перестала сокращаться еще в 2011 г., затем вплоть до 2017 г. этот показатель находится на среднем уровне 61,5% с небольшими изменениями в пределах естественной рыночной волатильности.

На рис. 8 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями (включая депозитарные расписки и акции иностранных эмитентов) на внутреннем организованном рынке (без сделок РЕПО и первичных размещений).

По итогам 2017 г. общий объем биржевых сделок с акциями на внутреннем рынке составил 9145 млрд руб. –

Рис. 7

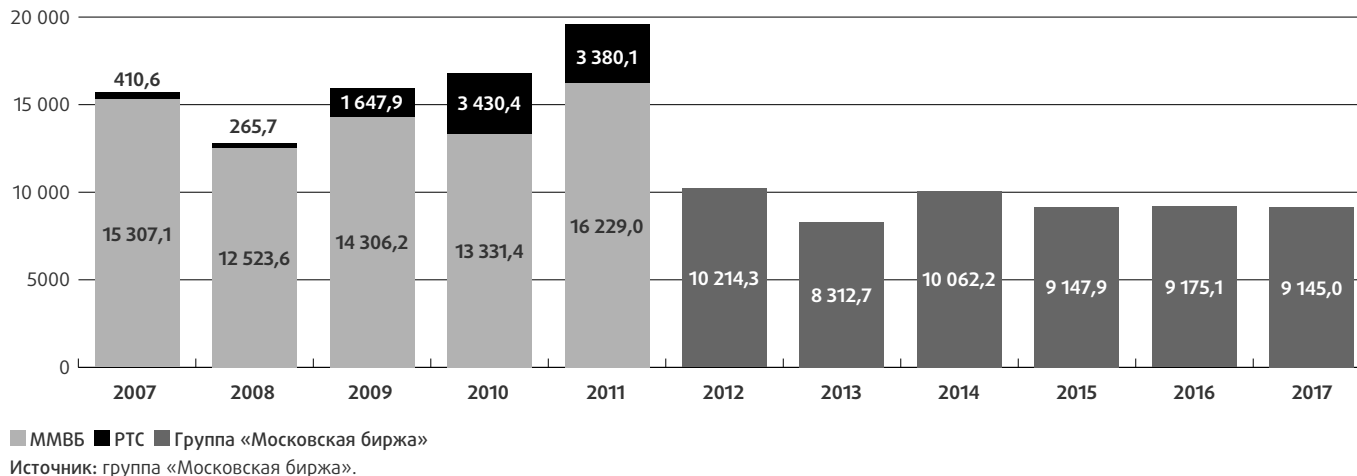
Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций, %



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 8

Объем торгов акциями на внутреннем биржевом рынке, млрд руб.



Источники: группа «Московская биржа».

практически столько же, что и годом ранее (падение на 0,3%).

В период с 2007 по 2017 г. объем торгов (учитывая, что в 2007–2011 гг. акции торговались на двух конкурирующих площадках) вторичный оборот падал на 4,8% (CAGR). Максимального значения объем биржевых сделок с акциями на внутреннем рынке достигал в 2011 г. – 19 609 млрд руб., что более чем в два раза больше, чем в 2017 г. В течение 2012–2017 гг. изменение объема вторичного внутреннего рынка акций российских компаний не выходит за пределы естественной рыночной волатильности, не демонстрирует никаких фундаментальных трендов

и стабилизировалось на среднем уровне 9,3 трлн руб. в год.

На рис. 9 отдельно приведены объемы торгов иностранными ценными бумагами и депозитарными расписками на акции (без сделок РЕПО и первичных размещений).

С 2014 г. мы наблюдаем тенденцию к увеличению сделок в денежном выражении и росту спроса на иностранные депозитарные расписки и акции. По итогам 2017 г. совокупный объем торгов этими инструментами составил почти 63,4 млрд руб., что более чем в два раза больше результата предыдущего года. Вместе с тем в суммарном объеме рынка акций и депозитарных расписок доля иностранных ценных

бумаг не представительна и за год выросла с 0,3 до 0,7%.

По итогам 2017 г. (см. рис. 10) средневзвешенный объем биржевых сделок с акциями на внутреннем рынке (без учета сделок РЕПО и первичных размещений) составил 36,3 млрд руб. – практически столько же, что и годом ранее (падение на 0,3%, так же, как и общего объема сделок).

На интервале с 2007 по 2017 г. средневзвешенный оборот падал на 4,9% (CAGR). Максимального значения этот показатель также достигал в 2011 г. – 79,1 млрд руб.; такой уровень представляется сейчас недостижимым.

В течение 2012–2017 гг. изменение средневзвешенного объема вторичного

Рис. 9

Объем торгов иностранными акциями и депозитарными расписками на внутреннем биржевом рынке

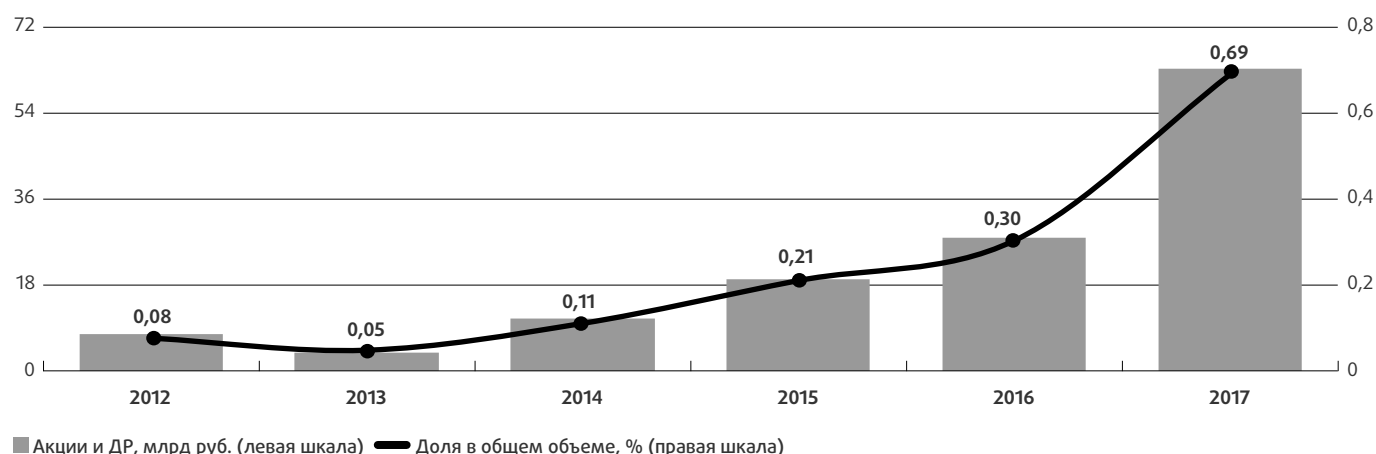
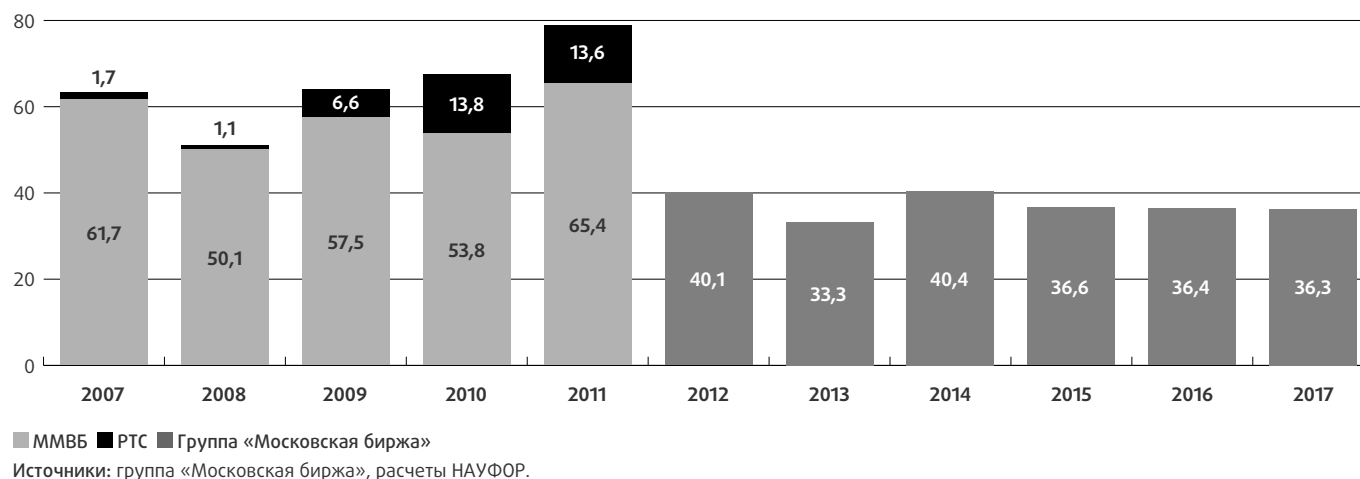


Рис. 10

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



внутреннего рынка акций российских компаний не выходит за пределы естественной рыночной волатильности, не демонстрирует никаких фундаментальных трендов и стабилизировалось на среднем уровне 37,2 млрд руб.

Коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка акций² (см. рис. 11) в 2017 г. в сравнении с предыдущим годом вырос на 1,3 п.п. – до уровня 25,5%, но тем не менее остается крайне

низким. На интервале с 2007 по 2017 г. этот показатель падал на 6,6% (CAGR).

Если же сравнивать с максимальным уровнем, зафиксированным в 2009 г., то отмечается уменьшение ликвидности внутреннего рынка акций в 3,7 раза.

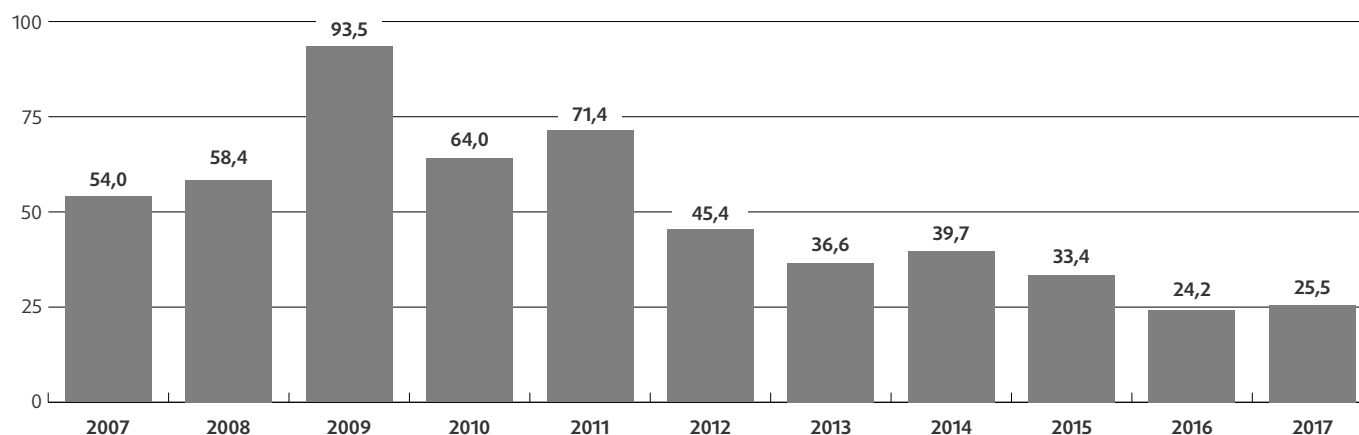
Вместе с тем коэффициенты оборачиваемости отдельных эмитентов акций, представленных на Московской бирже, изменяются в очень широком диапазоне: от 0,01 до 800%. Причем

явно завышенными значениями отличаются эмитенты из низшего котировального списка. Для эмитентов из I и II списков коэффициент оборачиваемости в 2017 г. находится на среднем уровне 22,5% при медианном значении 13,3%.

В табл. 4 приведен список эмитентов акций из высших котировальных списков, отличающихся наибольшими коэффициентами оборачиваемости в 2017 г.

Рис. 11

Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка акций, %



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 4

Список эмитентов акций I и II котировальных списков с наибольшими коэффициентами оборачиваемости (по итогам 2017 г.)

№ п.п.	Эмитент	Коэффициент оборачиваемости, %
1	ПАО «Аэрофлот-российские авиалинии»	128,6
2	ПАО «М. Видео»	107,7
3	ПАО «Распадская»	101,8
4	ПАО «Московская Биржа»	90,9
5	ПАО «ФСК ЕЭС»	66,9
6	ПАО «Мечел»	62,9
7	ПАО «Транснефть»	62,6
8	ПАО «АК «АЛРОСА»	52,2
9	ПАО Сбербанк	50,5
10	ПАО «РусГидро»	47,1

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

² Коэффициент оборачиваемости рассчитывается как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО) за период к среднему арифметическому капитализации на конец текущего и предыдущего периодов.

По информации группы «Московская биржа», проведено группирование³ эмитентов акций по их системной значимости в разрезах объемов сделок (сумма оборотов акций обыкновенных и акций привилегированных за 2017 г., без сделок РЕПО) и капитализации (сумма капитализации акций обыкновенных и акций привилегированных, среднее арифметическое значение на конец 2016 и 2017 гг.), см. рис. 12⁴ на три группы.

При этом выявилась четкая тенденция позиционирования трех разноразличных групп на параболическом тренде в плоскости «объем сделок – капитализация».

В первую группу вошли только четыре компании⁵ (2,0% из общего числа):

1. ПАО «Сбербанк России».
2. ПАО «Газпром».
3. ПАО «ЛУКОЙЛ»
4. ПАО «НК «Роснефть».

Центр концентрации этой группы:

- по объему сделок – 1088 млрд руб.;
- по капитализации – 3582 млрд руб.

Эти четыре компании в определяющей степени формируют публичный рынок акций по капитализации и вторичному биржевому обороту.

Во вторую группу вошли 11 компаний (5,3% из общего числа):

1. ПАО «ГМК «Норильский никель».
2. ПАО «Магнит».
3. ПАО «АК «АЛРОСА».
4. ОАО «Сургутнефтегаз».
5. ПАО «Банк ВТБ».
6. ПАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина».
7. ПАО «Северсталь».
8. ПАО «НЛМК».
9. ПАО «НОВАТЭК».
10. ПАО «Полус».
11. ПАО «Газпром нефть».

Центр концентрации этой группы:

- по объему сделок – 215 млрд руб.;
- по капитализации – 1068 млрд руб.

Эмитенты второй группы существенно влияют на капитализацию и вторичный биржевой оборот акций.

В совокупности компании первой и второй групп можно отнести к системообразующим на рынке акций: они покрывают 98,4% суммарного объема сделок и 89,7% капитализации.

Компании третьей группы (92,5% анализируемых эмитентов) сосредоточены вокруг центра:

- по объему сделок – 56,6 млрд руб.;
- по капитализации – 12,4 млрд руб.

Они не имеют определенного влияния на рынок акций.

В табл. 5 приведен список эмитентов, сделки с акциями и депозитарными расписками которых на фондовом рынке группы «Московская биржа»

(все режимы, в том числе и сделки РЕПО) в 2017 г. проводились наиболее активно, а на рис. 13 приведены данные по динамике изменения в последние годы доли десяти наиболее активно торгуемых эмитентов акций.

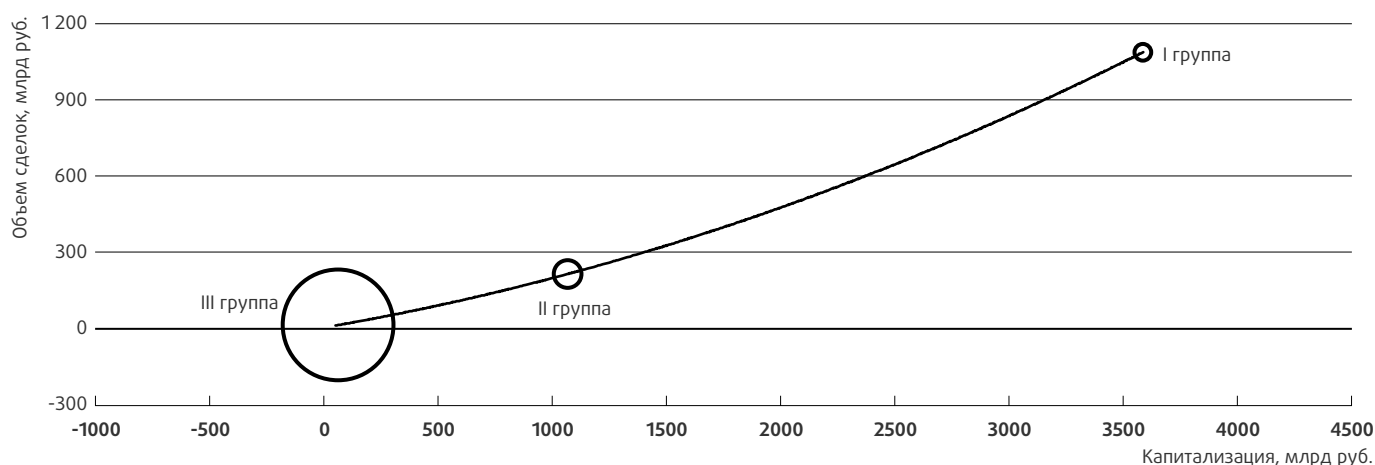
В 2017 г. в списке эмитентов акций с наибольшими биржевыми оборотами во всех режимах торгов существенных изменений не произошло, тройка лидеров не сменилась; ПАО «Банк ВТБ» сохранило первое место, уменьшив, однако, свою долю сразу на 3,2 п.п. – до 18,9%. Из списка наиболее ликвидных эмитентов акций вышли ПАО «Группа компаний ПИК» и ПАО «Татнефть», а появились ПАО «АК «АЛРОСА» и QIWI.

Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводятся наиболее активно, на историческом интервале 2007–2015 гг. имела долгосрочный тренд к сокращению с 92,0 до 74,2%. Вместе с тем в 2016–2017 гг. отмечается смена тренда, и рост концентрации оборотов до 78,5%.

Индекс Херфиндаля-Хиршмана за период с 2007 по 2017 г. снизился с 1767 до 921, и по общепринятой классификации российский рынок акций перешел из разряда умеренно концентрированных рынков в разряд низкоконцентрированных.

Рис. 12

Группирование эмитентов акций



Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

³ Использовался метод кластеризации K-средних.

⁴ Размер групп на этих графиках дан в относительном масштабе.

⁵ Здесь и далее компании расположены по убыванию объемов торгов.

Достаточно важной характеристикой эмитента акций является показатель объема акций в свободном обращении (free float). Список эмитентов акций обыкновенных с максимальным значением этого показателя приведен в табл. 6.

Состав эмитентов с наибольшим показателем free float в своей верхней части изменился незначительно, отмечается рост количества акций в свободном обращении у ПАО «Магнит» (на 6 п.п.); годом ранее мы отмечали рост free float этого эмитента на 9 п.п.

В 2017 г., как и в предыдущие годы, внутренний рынок акций оказался крайне волатильным, и биржевые цены показали большой разброс. В табл. 7 и 8 приведены списки десяти акций, показавших по итогам года наибольшую доходность/убыток.

Таким образом, на фоне сильно обесценившихся за год акций, таких, например, как АО ПАО «Дагестанская ЭСК» или ПАО «Мультисистема», есть акции, цена которых увеличилась за год многократно. Однако необходимо иметь в виду, что аномальный рост/

падение цен акций далеко не всегда является фундаментальным и вытекает из объективных результатов деятельности эмитентов, известны случаи искусственного формирования цены акций. Так, в 2016–2017 гг. Банк России выявил факты манипулирования ценами ряда эмитентов из числа представленных в табл. 7 и 8, в частности, ПАО «Тучковский КСМ», ПАО ЕТС, ПАО «ГК «Роллман».

Для определения инвестиционной привлекательности акций российских компаний важны такие показатели,

Таблица 5

Список эмитентов, сделки с акциями и депозитарными расписками которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам 2017 г.)

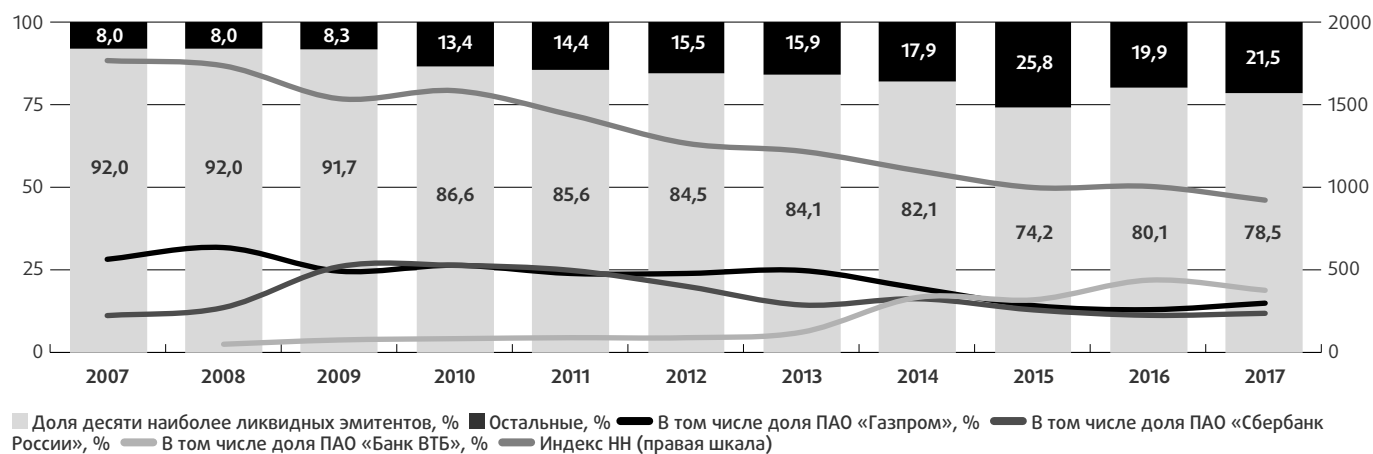
№ п.п.	Эмитент	Объем сделок, млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	ПАО «Банк ВТБ»	13 736,0	18,9
2	ПАО «Газпром»	10 830,4	14,9
3	ПАО «Сбербанк России»	8598,3	11,9
4	Polymetal International	6734,4	9,3
5	ПАО «ГМК «Норильский никель»	4957,7	6,8
6	ПАО «НК «Роснефть»	4046,8	5,6
7	ПАО «ЛУКОЙЛ»	3186,7	4,4
8	QIWI (BNY Mellon)	1793,9	2,5
9	ОАО «Сургутнефтегаз»	1759,0	2,4
10	ПАО «АК «АЛРОСА»	1262,8	1,7
Итого		56 906,1	78,5
Индекс НН			921

Примечание: все режимы торгов.

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Рис. 13

Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводились наиболее активно



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 6

Список эмитентов акций, обращающихся на фондовом рынке группы «Московская биржа», с наибольшим показателем free float (по итогам 2017 г.)

№ п.п.	Эмитент	Вид ценной бумаги	Уровень листинга	Показатель free float, %
1	ПАО «Магнит»	Акция обыкновенная	1	69
2	ПАО «Московская Биржа»	Акция обыкновенная	1	58
3	ПАО «Мечел»	Акция обыкновенная	1	50
4	ПАО «МТС»	Акция обыкновенная	1	48
5	ПАО «Сбербанк России»	Акция обыкновенная	1	48
6	ПАО «Газпром»	Акция обыкновенная	1	46
7	ПАО «НК «ЛУКОЙЛ»	Акция обыкновенная	1	46
8	ПАО «Аэрофлот»	Акция обыкновенная	1	45
9	ПАО «Банк ВТБ»	Акция обыкновенная	1	39
10	ПАО «МРСК Юга»	Акция обыкновенная	2	39

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 7

Список акций, показавших на фондовом рынке группы «Московская биржа» наибольшую доходность (по итогам 2017 г.)

№	Акция	Цена, руб.	Доходность, %
1	ПАО «Тучковский КСМ», ао	10,35	283.33
2	ПАО «ИНГРАД», ао	985,00	196.69
3	ПАО «Красный Октябрь», ап	377,00	190.00
4	ПАО «АВТОВАЗ», ап	10,48	151.92
5	ПАО «ТГК-2», ап	<0,01	147.08
6	ПАО «Казаньоргсинтез», ап	9,00	114.29
7	ПАО «Центральный телеграф», ап	13,49	113.11
8	ПАО «МРСК Центра и Приволжья», ао	0,31	111.36
9	ПАО «МРСК Волги», ао	0,11	103.44
10	ПАО «ДВМП», ао	6,23	93.26

Источник: CBONDS.

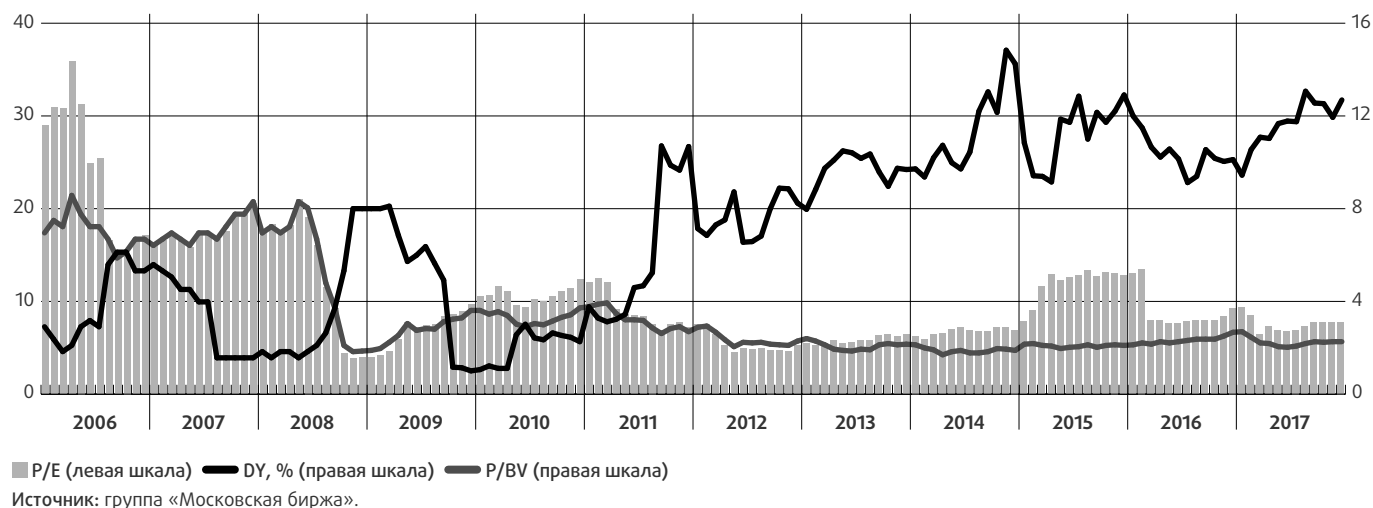
Таблица 8

Список акций, показавших на фондовом рынке группы «Московская биржа» наибольший убыток (по итогам 2017 г.)

№	Акция	Цена, руб.	Доходность, %
1	ПАО «Дагестанская ЭСК», ао	0,13	-92,1
2	ПАО «Мультисистема», ао	1,19	-90,4
3	ПАО ЕТС, ао	0,25	-71,4
4	ПАО «ГК «Роллман», ао	40,00	-67,7
5	ПАО «Мособлбанк», ао	2,22	-61,8
6	ПАО «Русгрэйн Холдинг», ао	5,40	-57,0
7	АО НПФ Будущее, ао	552,00	-54,3
8	ПАО «ВТОРРЕСУРСЫ», ао	0,48	-52,0
9	ПАО GTL, ао	0,24	-50,6
10	ПАО «Выборгский СЗ», ап	4 000,00	-50,0

Источник: CBONDS.

Рис. 14

Дивидендная доходность и показатели дохода на акцию российских эмитентов

как доход на акцию, дивидендная доходность, рентабельность капитала.

На рис. 14 приведены графики показателей отношений рыночной цены к доходу на акцию (P/E), рыночной цены к балансовой стоимости акции (P/BV) и дивидендной доходности (DY) в целом по акциям российских эмитентов.

Поведение показателя P/E в течение 2016–2017 гг. отличается от того, что было в 2015 г., когда он демонстрировал определенную тенденцию к росту при среднем значении 12,0.

Впоследствии показатель снизился до среднего уровня 8,2. На этом фоне выделяется период 2006–2007 гг., когда показатель P/E превышал уровень 20.

Показатель P/BV в конце 2016 – начале 2017 г. выходил на уровень, немного превышающий уровень 1,0, что давало эмитентам слабый, но позитивный сигнал для анализа перспектив вывода акций на открытый рынок. К сожалению, этот период быстро закончился, и большую часть 2017 г. показатель P/BV находился

в диапазоне 0,7–0,9, характерном для российского рынка акций с 2012 г. Необходимо обратить внимание, что в 2006 – начале 2008 г. показатель P/BV находился в диапазоне два-три, и это значительно мотивировало эмитентов к принятию решений о публичных размещениях.

Дивидендная доходность российского рынка акций на долгосрочном интервале 2012–2017 гг. в целом демонстрирует повышательный тренд и к концу 2017 г. находилась на уровнях, превышающих 4,5%.

1.2. Корпоративные облигации

Отличительной особенностью российского рынка корпоративных облигаций является то, что свыше 95% вторичного рынка приходится на организованные биржевые торги. В табл. 9 приведены сводные данные по корпоративным облигациям российских эмитентов, которые предлагаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

В 2017 г. количество российских эмитентов корпоративных облигаций,

представленных на организованном рынке, составило 335 компаний.

За 2007–2017 гг. количество публичных эмитентов корпоративных облигаций падало на 2,5% (CAGR). Если сравнивать с 2008 г., когда число публичных эмитентов корпоративных облигаций достигало максимального значения, то можно отметить достаточно глубокое сокращение – на 26,4%. Это может быть связано как с увеличением стоимости рыночных

заимствований, так и с ужесточением требований к допуску облигаций на биржевой рынок.

Количество же выпусков корпоративных облигаций имеет долгосрочную тенденцию к росту. В 2017 г. на организованном рынке обращалось 1175 выпусков, на 6,8% больше, чем годом ранее.

За период 2007–2017 гг. количество выпусков корпоративных облигаций росло на 6,7% (CAGR).

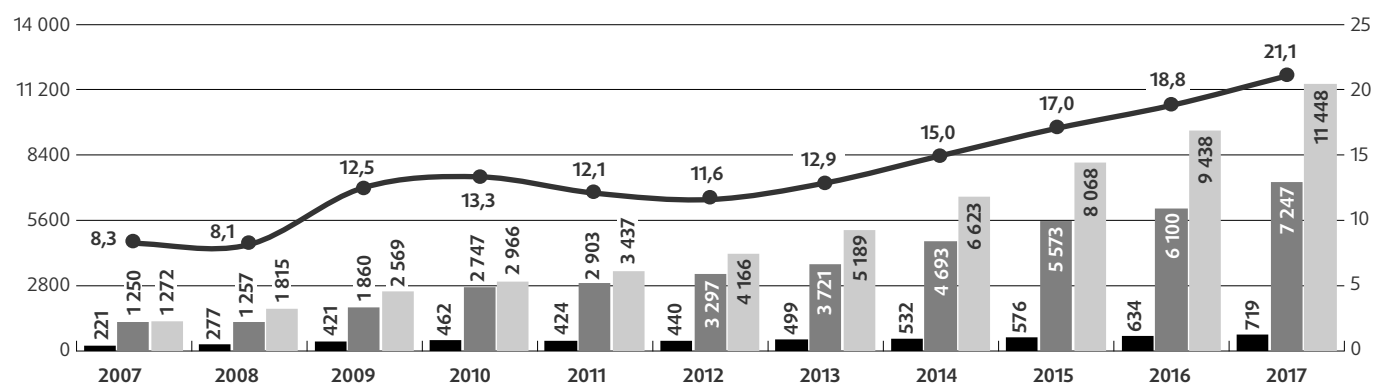
Таблица 9

Организованный рынок корпоративных облигаций российских эмитентов

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски) I и II уровни	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски) I и II уровни
2007	445	577	149/207	79	120	0/0
2008	455	622	198/280	74	108	2/2
2009	418	702	167/317	57	78	3/3
2010	357	648	168/332	43	52	0/0
Группа «Московская биржа»						
2011	309	673	177/410			
2012	308	793	185/495			
2013	328	937	187/548			
2014	323	950	194/536			
2015	349	1042	160/467			
2016	337	1100	132/460			
2017	335	1175	142/536			
CAGR11	- 2,5%	6,7%				

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 15

Объем внутреннего долгового рынка

■ Субфедеральные и муниципальные облигации, млрд руб. (левая шкала) ■ Государственные федеральные облигации (включая облигации Банка России), млрд руб. (левая шкала) ■ Корпоративные облигации, млрд руб. (левая шкала) — Объем рынка к ВВП, % (правая шкала)

Источники: SBONDS, ФСГС, расчеты НАУФОР.

Таким образом, в последние годы ярко проявилась тенденция сжатия внутреннего биржевого облигационного рынка – все меньшее количество корпоративных эмитентов заимствует во все больших объемах.

Также отмечается тенденция уменьшения количества эмитентов облигаций в котировальных списках высшего уровня. Мы связываем это как с общим уменьшением количества эмитентов

облигаций, так и ужесточением требований по листингу облигаций.

Кроме того, на фондовом рынке группы «Московская биржа» обращаются облигации международных финансовых организаций, а также корпоративные еврооблигации.

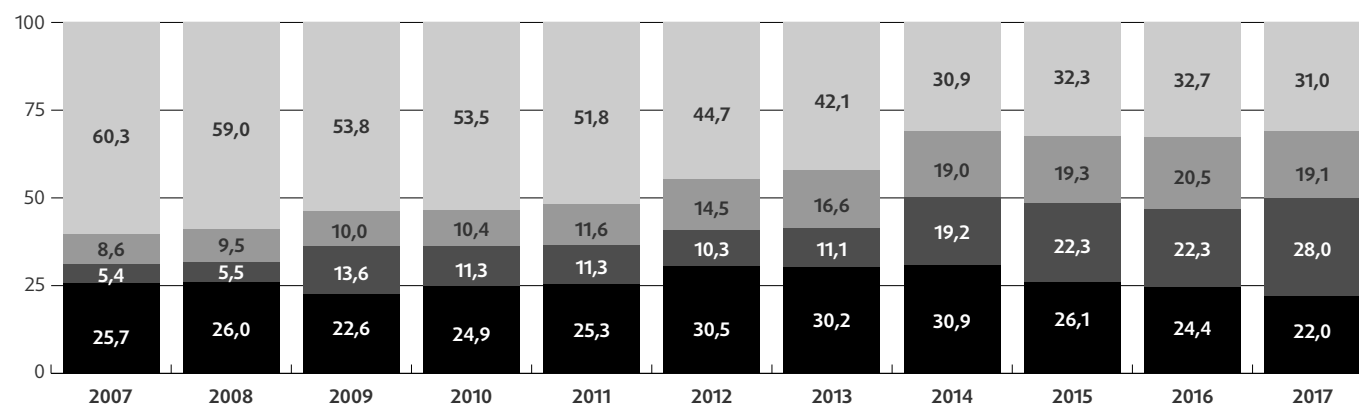
На рис. 15 приведен график объема рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски, по номинальной стоимости).

Рынок корпоративных облигаций постоянно растет. По итогам 2017 г. объем выпусков корпоративных облигаций достиг 11 448 млрд руб. по номиналу, на 21,3% больше, чем годом ранее. На интервале 2007–2017 гг. рынок корпоративных облигаций рос на 22,1% (CAGR).

Вместе с тем в сравнении с ВВП внутренний рынок корпоративных облигаций остается небольшим: в

Рис. 16

Отраслевая структура долгового рынка, %

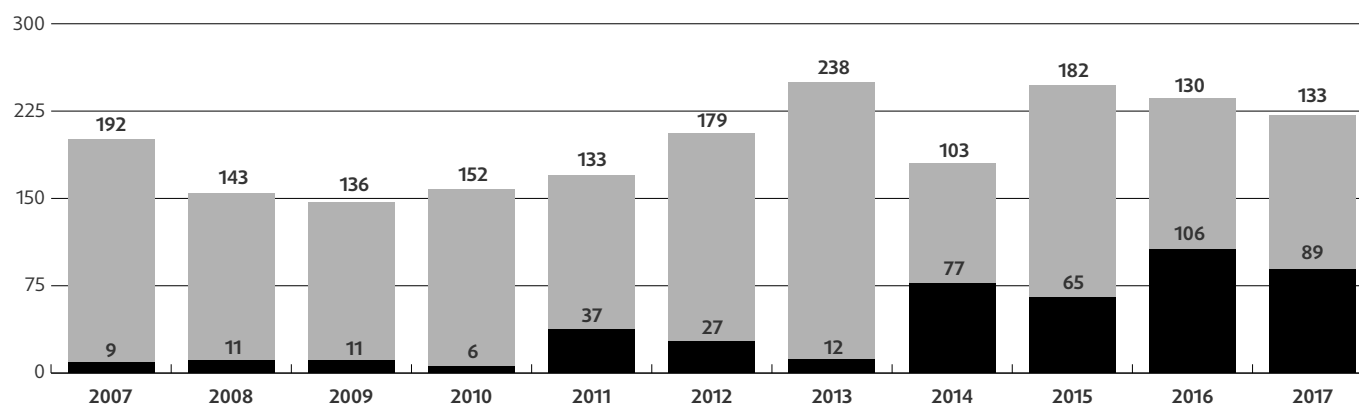


■ Банки ■ Нефтегазовая отрасль ■ Финансовые институты ■ Другие отрасли

Источник: CBONDS.

Рис. 17

Количество эмитентов корпоративных облигаций, разместивших новые выпуски облигаций

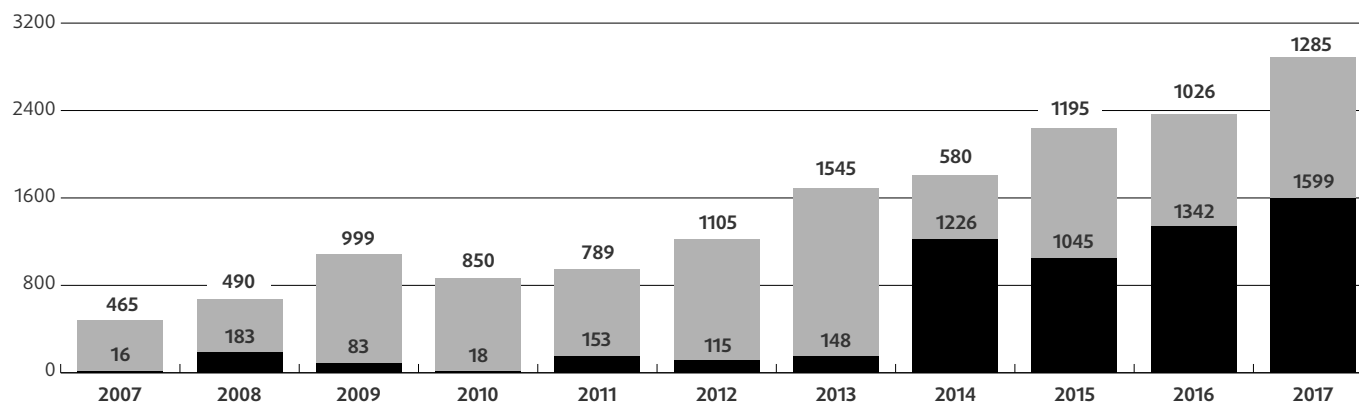


■ Нерыночных ■ Рыночных

Источник: CBONDS.

Рис. 18

Объем новых выпусков корпоративных облигаций, млрд руб.



■ Нерыночных ■ Рыночных

Источник: CBONDS.

2017 г. отношение объема рынка к ВВП составило 12,4%, увеличившись за год на 1,45 п.п.

Отраслевая структура эмитентов корпоративных облигаций со временем значительно изменилась (см. рис. 16).

Если в 2007 г. 60,3% объема корпоративных облигаций относилось к секторам экономики, не связанным с рынком капиталов и нефтегазовой отраслью, то в 2014–2017 гг. этот показатель упал в среднем до 31,7%. Замещение произошло за счет финансовых институтов (страховые, лизинговые компании, технические финансовые компании и пр.) и нефтегазовых компаний. Доля финансовых институтов выросла с 8,6 в 2007 г. до 19,1% в 2017 г. За этот же период доля компаний нефтегазовой отрасли увеличилась на 22,6 п.п., с 5,4 до 28,0%. Кредитные организации в общем объеме корпоративных облигаций за период 2007–2017 гг. в среднем составляют 26,2%. При этом максимальная доля облигационных заимствований кредитными организациями зафиксирована в 2014 г. – 30,9%, в следующие три года отмечается снижение, и по итогам 2017 г. доля кредитных организаций в общем объеме корпоративного долгового рынка опустилась до 22,0%, что может объясняться как ужесточением политики Банка России в части банковского надзора, так и явным

уменьшением числа кредитных организаций.

В 2016–2017 гг. количество эмитентов, осуществивших новые выпуски облигаций, снижается. Доля эмитентов, разместивших рыночные и нерыночные выпуски, сместилась в сторону нерыночных. В денежном выражении объем нерыночных заимствований также вырос (см. рис. 17 и 18).

Количество эмитентов, разместивших новые выпуски облигаций, в 2017 г. составило 222 компании против 236 в предыдущем году. В денежном выражении объем размещений на рынке корпоративного долга увеличился на 21,8% и составил 2884 млрд руб. Номинальный объем рыночных и нерыночных выпусков сложился в размере 1285 млрд руб. (25,2% к предыдущему году) и 1598 млрд руб. (19,2%) соответственно.

За период 2007–2017 гг. общий объем размещений корпоративных облигаций рос на 17,7% (CAGR). При этом в преобладающей степени увеличился объем нерыночных размещений 51,8% (CAGR).

Среди организаторов выпусков корпоративных облигаций достаточно высока концентрация по объемам выпуска (см. табл. 10).

Таким образом, на долю первых десяти организаторов облигационных выпусков корпоративных эмитентов пришлось в 2017 г. 83,5% суммарного

объема новых выпусков (годом ранее – 87,5%). При этом на лидера (АО «Газпромбанк») пришлось 19,2%, годом ранее этот организатор также был лидером, и его доля составляла 21,0%.

На рис. 19 приведены данные по вторичному биржевому обороту облигаций на фондовом рынке группы «Московская биржа» (по фактической стоимости, без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков), включая облигации иностранных эмитентов. В связи с особенностями раскрытия информации объем сделок с корпоративными, субфедеральными и муниципальными облигациями показывается суммарно. Как показывает статистика предыдущих лет, оборот корпоративных облигаций при этом составляет около 97%.

Мы оцениваем вторичный биржевой оборот корпоративных облигаций в 2017 г. в 4,4 трлн руб. – меньше, чем годом ранее (падение на 4,7%). Снижение биржевого оборота корпоративных облигаций отмечается второй год подряд (в 2016 г. падение составило 6,5%).

На интервале 2007–2017 гг. вторичный оборот корпоративных облигаций рос на 2,8% (CAGR). Максимального значения этот показатель также достигал в 2013 г. – 6,6 трлн руб., на 51,1% больше, чем в 2017 г.

На рис. 20 отдельно приведены объемы торгов облигациями иностранных эмитентов и государственных ценных

Таблица 10

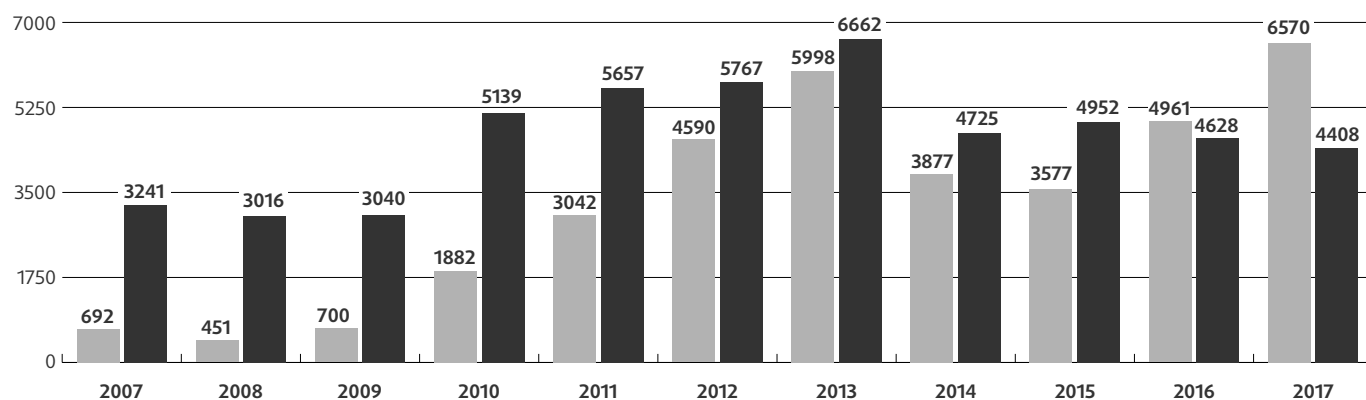
Список наиболее активных организаторов размещений корпоративных облигаций (по итогам 2017 г.)

	Организатор размещения	Объем размещений, млрд руб.	Доля рынка, %
1	АО «Газпромбанк»	339	19,2
2	Группа «ВТБ»	272	15,4
3	ЗАО Sberbank CIB	234	13,2
4	ПАО Банк «ФК Открытие»	145	8,2
5	ПАО «Совкомбанк»	141	8,0
6	АО «Россельхозбанк»	86	4,9
7	ИГ «АТОН»	85	4,8
8	ГК БК Регион	66	3,7
9	ПАО «РОСБАНК»	61	3,4
10	АО «Райффайзенбанк»	45	2,6
	Итого	1 473	83,5
	Индекс НН	991	

Источник: CBONDS.

Рис. 19

Объем торгов на внутреннем долговом рынке, млрд руб.

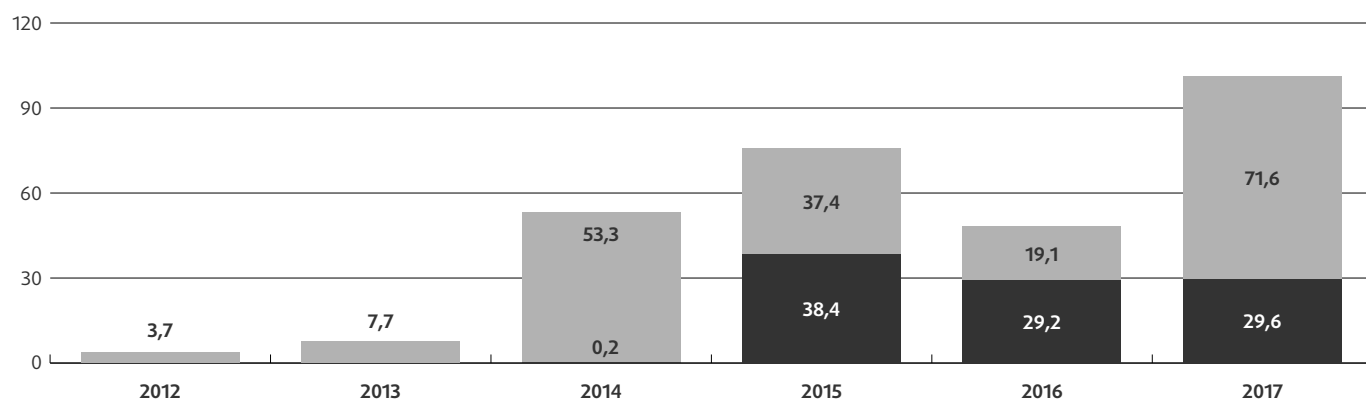


■ Государственные облигации ■ Корпоративные, субфедеральные, муниципальные облигации

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 20

Объем торгов облигациями иностранных эмитентов, млрд руб.

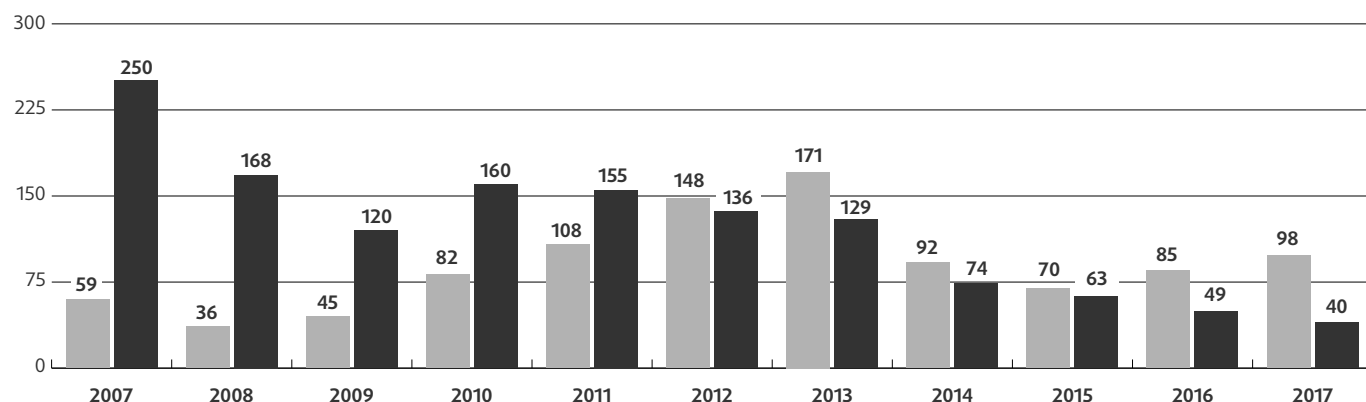


■ Государственные облигации ■ Корпоративные облигации

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 21

Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего долгового рынка, %



■ Государственные облигации ■ Корпоративные, субфедеральные, муниципальные облигации

Источники: группа «Московская биржа», CBONDS, расчеты НАУФОР.

бумаг, хранящихся в международном депозитории.

По итогам 2017 г. общий оборот облигаций иностранных эмитентов и государственных долговых бумаг, хранящихся в международном депозитории, составил 101,2 млрд руб., что в два раза больше прошлогоднего результата. Тем не менее доля торгов бумагами иностранных эмитентов за период с 2012

по 2017 г. не превышает 1% от общего объема торгов долговыми инструментами на внутреннем рынке.

Показатель ликвидности вторичного облигационного рынка – коэффициент оборачиваемости⁶ на фоне значительного увеличения объема рынка и уменьшения оборота снизился в 2017 г. на 9 п.п., с 49 до 40% (см. рис. 21).

Падение коэффициента оборачиваемости вторичного рынка корпоративных облигаций является долгосрочным трендом: за период 2007–2017 гг. этот показатель снижился на 15,4% (CAGR).

Концентрация на отдельных эмитентах на рынке облигаций ниже, чем на рынке акций, но проявляет тенденцию к росту. Доля десяти первых по оборотам эмитентов корпоративных

Таблица 11

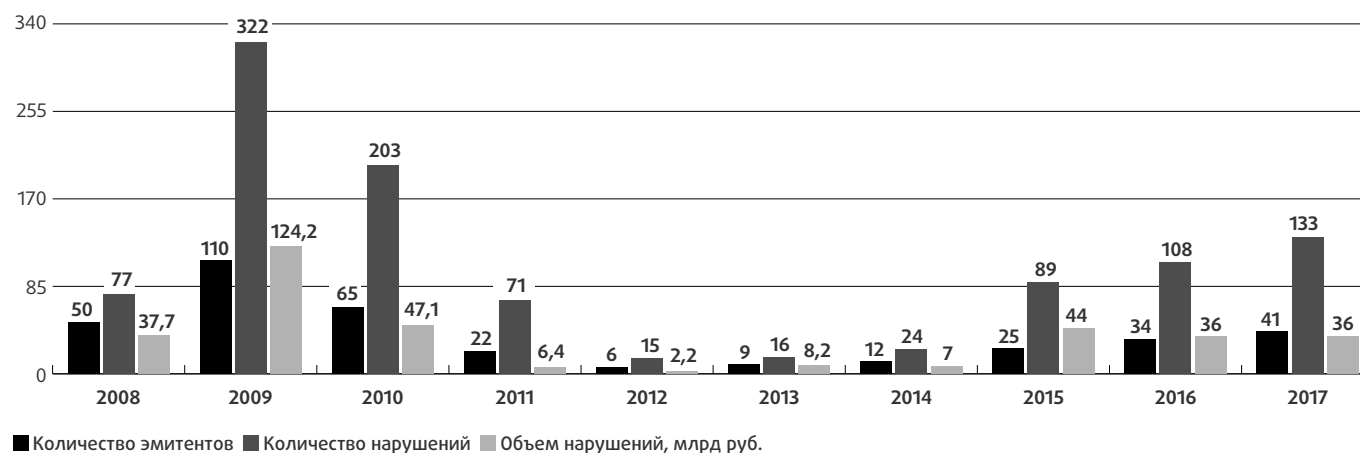
Список эмитентов, сделки с корпоративными облигациями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам 2017 г.)

№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ПАО «НК «Роснефть»	30,9
2	RZD Capital	6,1
3	VEB Finance	5,6
4	Gaz Capital	3,4
5	Внешэкономбанк	3,0
6	АО «Россельхозбанк»	2,8
7	VTB Capital	2,4
8	ПАО «Транснефть»	2,3
9	MTS International Funding	2,3
10	MMC FINANCE	2,2
	Итого	60,9
	Индекс НН	1072

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.
Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Рис. 22

Нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям



Источник: CBONDS.

⁶ Коэффициент оборачиваемости рассчитывался как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков) за период к среднему арифметическому объему выпуска облигаций по номиналу за текущий и предыдущий периоды.

облигаций (см. табл. 11) по итогам 2017 г. выросла на 5,2 п.п. и составляет 60,9%.

Список эмитентов наиболее ликвидных корпоративных облигаций в сравнении с 2016 г. изменился незначительно. Отмечается стремительный рост доли ПАО «НК «Роснефть» в общем объеме биржевых сделок с корпоративными облигациями на 11,3 п.п., с 19,6 до 30,9%. Как следствие, также

резко вырос Индекс Херфиндаля-Хиршмана – с 593 до 1072.

Нарушения при исполнении обязательств по корпоративным облигациям не носят проблемного характера, как это было в 2009–2010 гг. (см. рис. 22).

Тем не менее мы отмечаем, что 2015–2017 гг. отличаются повышением дефолтной активности. По оценкам, в 2017 г. 41 эмитент

допустил нарушения в обслуживании выпусков корпоративных облигаций общим объемом 35,5 млрд руб. (для сравнения: годом ранее 34 эмитента допустили нарушения объемом 36,5 млрд руб.). При этом количество нарушений выросло со 108 до 133. В 2017 г. отмечались крупные технические дефолты по обязательствам АФК «Система» в связи с иском НК «Роснефть».

1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации

В 2017 г. продолжился рост объема рынка государственных облигаций (см. рис. 15), и по итогам года он составил по номиналу 7247 млрд руб., на 18,8% больше, чем в 2016 г. В сравнении с ВВП рынок государственных облигаций за год вырос до 7,9%, на 0,77 п.п. больше, чем годом ранее.

На интервале 2007–2017 гг. рынок государственных облигаций увеличился на 17,3% (CAGR).

Вместе с тем объем сделок с государственными облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа» вырос более существенно – на 32,4% (см. рис. 19) и составил без учета пер-

вичных размещений и сделок РЕПО 6570 млрд руб.

На интервале 2007–2017 гг. вторичный оборот государственных облигаций увеличился на 22,7% (CAGR).

Как следствие, на фоне опережающего роста объема сделок на 13 п.п. вырос коэффициент оборачиваемости (см. рис. 21): если в 2016 г. он составлял 85%, то по итогам 2017 г. увеличился до 98%. В предыдущем обзоре за 2016 г. мы также отмечали увеличение коэффициента оборачиваемости рынка государственных облигаций на 15 п.п. Тем не менее в сравнении с 2013 г., когда этот показатель достигал локаль-

ного максимума в 171%, в 2017 г. коэффициент оборачиваемости остается на 42,7% меньше.

По коэффициенту оборачиваемости на внутреннем долговом рынке сектор государственных облигаций остался наиболее ликвидным сектором с 2012 г.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций был и остается самым незначительным сектором внутреннего долгового рынка, хотя и вырос в 2017 г. на 12,5%, до 719 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 330 млрд руб.

1.4. Еврооблигации

Общие данные, показывающие объемы рынка еврооблигаций, приведены на рис. 23.

Объем внешнего рынка российских облигаций не растет уже третий год, по итогам 2017 г. он составил 186 млрд долл., как и в прошлые два года. Среди причин такого положения дел можно назвать общие макроэкономические проблемы страны и введение против нее экономических санкций.

За период 2007–2017 гг. рынок еврооблигаций увеличился на 3,3% (CAGR).

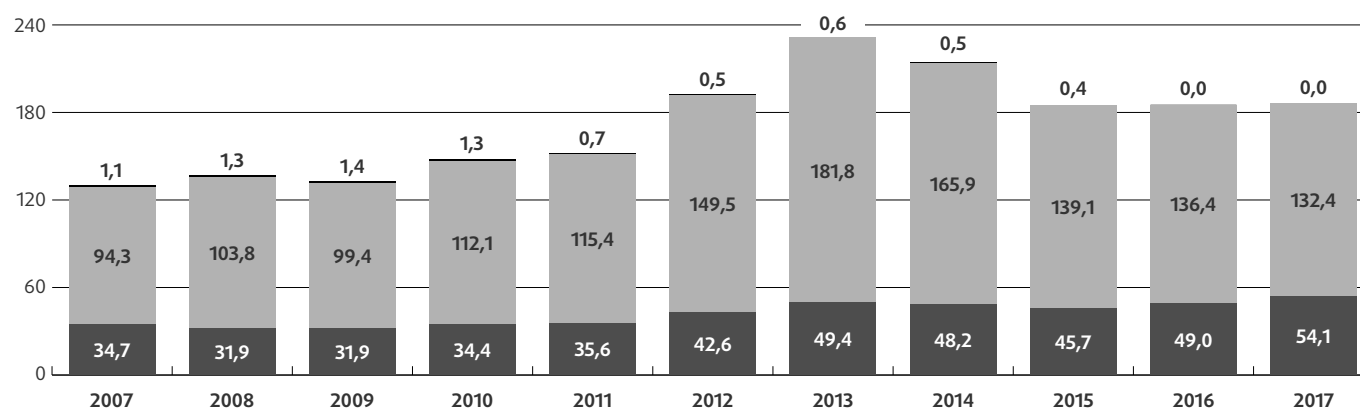
Пропорции между различными типами облигаций изменяются мало: в среднем 75% составляют корпоративные облигации, а 25% – суверенные, субфедеральные и муниципальные облигации занимали остаточную нишу, а в 2016 г. такие заимствования прекратились.

На рис. 24 сопоставлены объемы корпоративных заимствований с по-

мощью инструментов долгового рынка на внутреннем и внешних рынках.

В последние годы российские корпорации в большей степени ориентируются на внутренние облигационные заимствования. Так, если в 2007 г. внешние заимствования составляли 64,8% общего облигационного рынка, то в 2011–2016 гг. этот показатель составлял в среднем 50%, а в 2017 г. снизился до 40%.

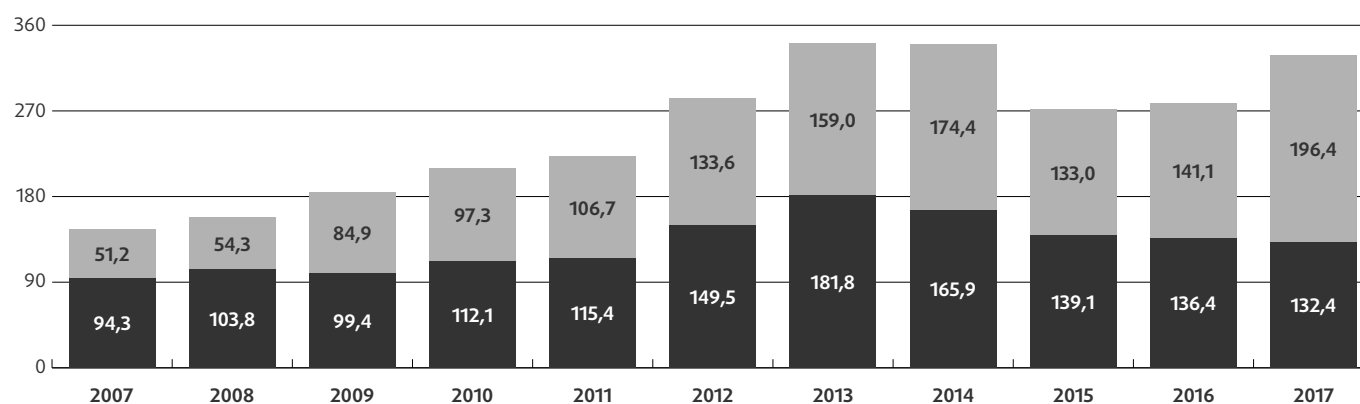
Рис. 23

Объем рынка еврооблигаций, млрд руб.

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

Источник: CBONDS.

Рис. 24

Внутренний и внешний рынок корпоративных облигаций, млрд руб.

■ Внешний рынок корпоративных облигаций ■ Внутренний рынок корпоративных облигаций

Источник: CBONDS.

1.5. Сделки РЕПО

Биржевое РЕПО в 2016–2017 гг. демонстрирует стремительный рост (см. рис. 25). В 2017 г. объем сделок РЕПО со всеми видами ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа» вырос на 14,6% и составил 340 трлн руб.

Крупный скачок объемов сделок произошел в 2016 г. – сразу на 63,7%.

На интервале 2007–2017 гг. рынок РЕПО увеличился на 22,2% (CAGR). Изменения в сделках РЕПО в разрезе видов ценных бумаг (см. рис. 26) на интервале 2009–2017 гг. находятся в пределах обычной рыночной волатильности.

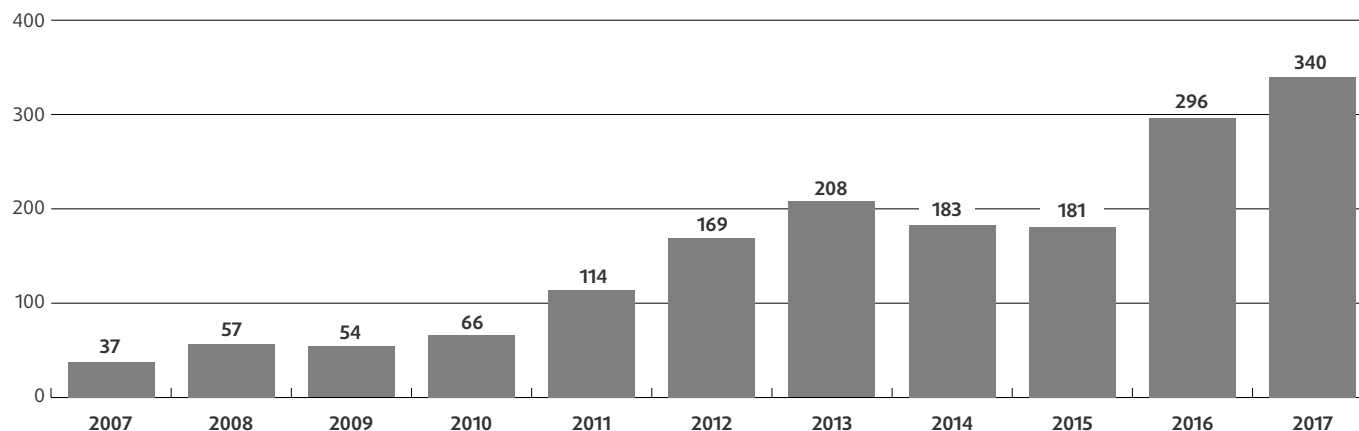
В этот период в общем объеме сделок РЕПО доля акций составляет

в среднем 22,7%, остальной оборот приходится на государственные и корпоративные облигации. На этом фоне выделяются 2007–2008 гг., когда доля акций была в районе 40%.

В зависимости от ситуации на финансовом рынке пропорции различных режимов сделок РЕПО постоянно меняются (см. рис. 27).

Рис. 25

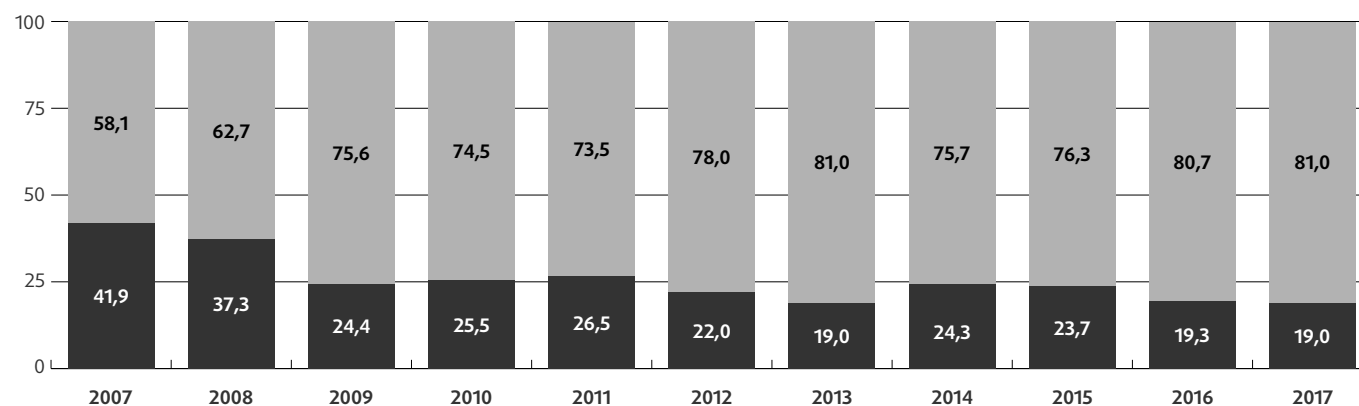
Объем сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», трлн руб.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 26

Долевая структура сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», %

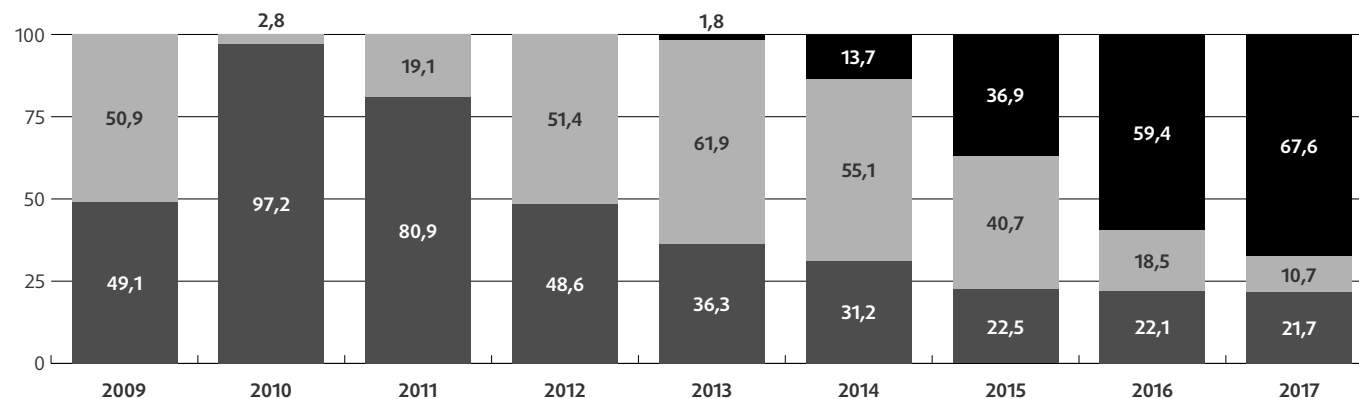


■ Акции (включая ДР) ■ Облигации

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 27

Режимы торгов по сделкам РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», %



■ Междилерское РЕПО ■ Прямое РЕПО с Банком России ■ РЕПО с центральным контрагентом

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

В 2013–2017 гг. значительно расширилась сфера использования РЕПО с центральным контрагентом. В 2013 г., когда этот режим только внедрялся, он занимал минимальную нишу в 1,8%, в 2017 г. объем сделок РЕПО в режиме с ЦК доминировал, составляя 67,6%

общего объема. Постепенно уменьшается объем прямого РЕПО с Банком России: в 2017 г. в этом режиме прошло всего 10,7% объема сделок. Происходит и резкое уменьшение роли междилерского РЕПО: в 2010 г. доля междилерского РЕПО составляла 97,2%, в 2017 г.

она снизилась до 21,7%. Преобладание сделок РЕПО в общем биржевом обороте торгов усиливается в последние годы все больше и больше, а в 2012–2017 гг. на них пришлось уже свыше 90% суммарного объемов торгов на спот-рынке с учетом всех режимов торгов.

1.6. Инвестиционные паи

В 2013–2017 гг. отмечается спад числа инструментов организованного биржевого рынка инвестиционных паев (см. табл. 12).

В 2017 г. на фондовом рынке Московской биржи обращались под управлением 66 управляющих компаний инвестиционные паи 145 фондов, что на 21,4 и 22,5% меньше, чем годом ранее.

За период 2007–2017 гг. биржевой рынок паев уменьшался на 2,6 и 3,7% соответственно (CAGR).

Если взять за точку отсчета 2012 г., когда количество ПИФ, представленных на организованном рынке, было максимальным, сокращение составит уже 52,9 и 67,2% соответственно.

Также сокращается доля ПИФ, обращающихся на бирже, в общем числе

зарегистрированных ПИФ. Так, в 2017 г. для Московской биржи этот показатель составил всего 10,9% против 29,0 в 2012 г.

Как следствие, биржевой оборот инвестиционных паев с 2014 г. заметно падает (см. рис. 28, без учета сделок РЕПО).

Так, в 2017 г. объем биржевых торгов инвестиционными паями снизился

Таблица 12

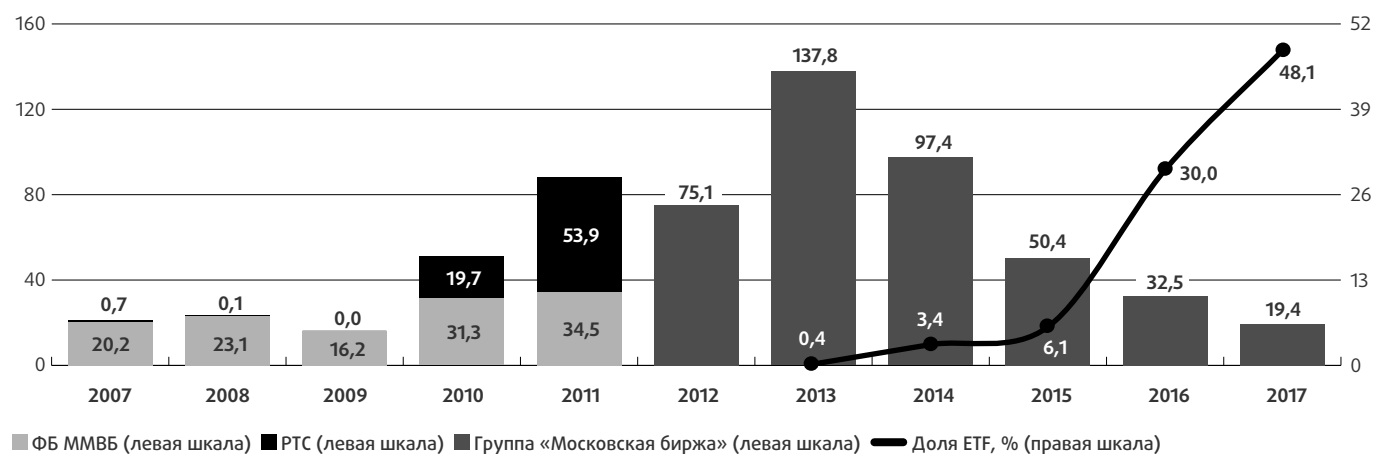
Организованный рынок инвестиционных паев

Период	ФБ ММВБ			РТС			суммарное количество ПИФ (оценочно)	Доля от общего числа ПИФ, %
	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ) I и II уровни	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)		
2007	88	219	20/30	15	38	6/7	257	23,2
2008	99	306	25/43	23	49	8/11	355	29,1
2009	104	312	17/30	21	47	4/5	359	26,0
2010	125	365	41/20	17	43	3/3	408	27,4
Группа «Московская биржа»								
2011	126	397	40/26					26,8
2012	140	442	36/59					29,0
2013	133	419	47/70					26,3
2014	117	241	36/50					15,5
2015	109	234	33/46					15,1
2016	84	187	19/30					12,3
2017	66	145	11/17					10,9
CAGR11	-2,6%	-3,7%						

Источники: группа «Московская биржа», Банк России, investfunds.ru.

Рис. 28

Объем биржевых торгов инвестиционными паями в группе «Московская биржа», млрд руб.



Источник: группа «Московская биржа».

в 1,7 раза, до 19,4 млрд руб., а с 2013 г., когда отмечался максимальный объем сделок, – в семь раз.

На этом фоне ярко выделяется рост доли торгов иностранными биржевыми инвестиционными фондами

(ETF). Эти инструменты появились в 2013 г., в 2017 г. на фондовом рынке Московской биржи обращалось 12 биржевых фондов под управлением одной управляющей компании. За год объем сделок с ETF составил 9,3 млрд

руб., на 4,3% меньше, чем годом ранее. Однако на фоне резкого сокращения объемов биржевых торгов инвестиционными паями оборот ETF увеличился с 30% суммарного объема сделок с паями в 2016 г. до 48% в 2017 г.

1.7. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы

На организованном срочном рынке группы «Московская биржа» количество типов фьючерсных контрактов, базовым активом которых являются фондовые инструменты, в течение 2017 г. незначительно снизилось (см. табл. 13).

Всего к концу года на биржевом срочном рынке обращался 61 вид производных финансовых инструментов (37 фьючерсов и 24 опциона) на фондовые активы против 65 годом ранее (уменьшение на 6,2%).

За период 2007–2017 гг. отмечается рост количества таких инструментов на 4,9% (CAGR).

На рис. 29 приведены сводные данные по срочному рынку группы «Московская биржа» в части объемов сделок с ПФИ, связанных с фондовыми активами⁷.

После единичного роста в 2016 г. продолжилась тенденция сокращения объемов биржевых сделок с ПФИ, возникшая в 2012 г. По итогам 2017 г. биржевой оборот срочного рынка упал на 20,6% – до 26 360 млрд руб.

На интервале 2007–2017 гг. биржевой рынок ПФИ рос на 12,3% (CAGR).

Если взять за точку отсчета 2011 г., когда объем сделок с ПФИ, представленных на организованном рынке, был

максимальным, то сжатие оборотов составит 42,8%.

Пропорции между объемами торгов фьючерсами и опционами при доминировании фьючерсов постепенно сдвигаются в сторону опционов: так, в 2017 г. на опционы пришлось 16,9% оборота, а годом ранее – 10,6%.

Структура торгов в разрезе видов базовых активов в последние годы перестала меняться (см. рис. 30 и 31).

С 2008 г. доля фондовых индексов в объеме торгов фьючерсами преобладает – в среднем 87%. Доля иных инструментов как базового актива фьючерсов остается крайне малой.

⁷ Здесь и далее до 2011 г. приведены суммарные данные по группе РТС и группе «Московская биржа».

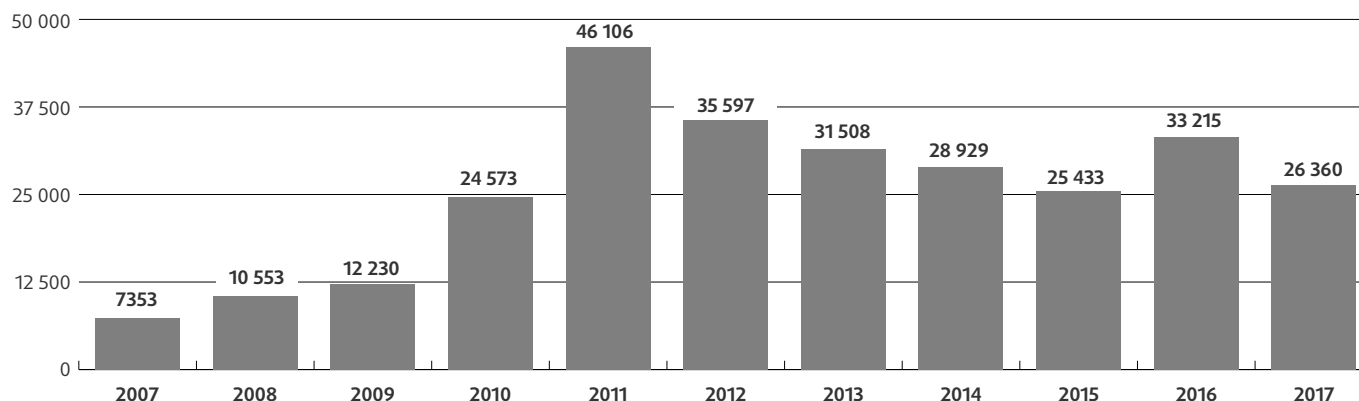
Таблица 13

Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
2007	1	0	1	19	16	35
2008	1	0	1	21	14	35
2009	5	0	5	21	14	35
2010	5	0	5	18	9	27
Группа «Московская биржа»						
2011	27	10	37			
2012	33	10	43			
2013	40	10	50			
2014	40	10	50			
2015	40	23	63			
2016	41	24	65			
2017	37	24	61			
CAGR11	5,8%	3,8%	4,9%			

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 29

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

Источник: группа «Московская биржа».

Аналогичная ситуация и на рынке опционов. Доля опционов на индексы в 2011–2017 гг. составляет в среднем 97%.

На рис. 32 представлен график, характеризующий соотношение объемов торгов срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции в денежном выражении, и объемов

спот-рынка акций (без учета сделок РЕПО) на срочном и фондовом рынках группы «Московская биржа». Обороты по срочному рынку представлены как в сумме по срочным контрактам, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы, так и только акции.

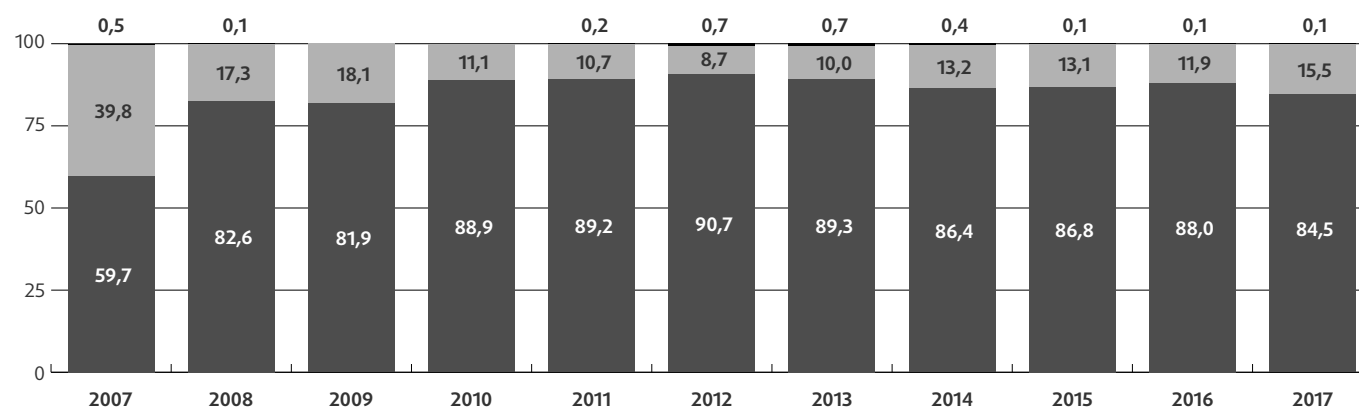
В 2017 г., в отличие от предыдущего года, отмечается падение объемов

срочного рынка в соотношении с объемом спот-рынка. Это, по-видимому, следствие того, что при крайне незначительном сокращении объемов торгов акциями на спот-рынке (падение на 0,3%, см. раздел 1.1), биржевой оборот ПФИ упал в гораздо большей степени (20,6%, см. выше в этом разделе).

Объем открытых позиций и их распределение среди различных инстру-

Рис. 30

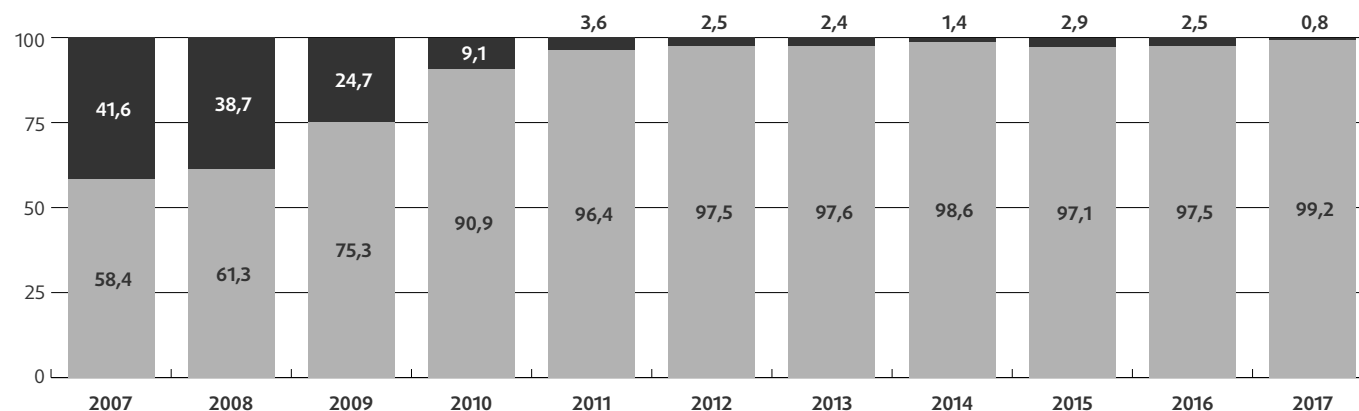
Структура торгов фьючерсами на срочном рынке группы «Московская биржа», %



■ Фьючерсы на индекс ■ Фьючерсы на акции ■ Фьючерсы на облигации
 Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 31

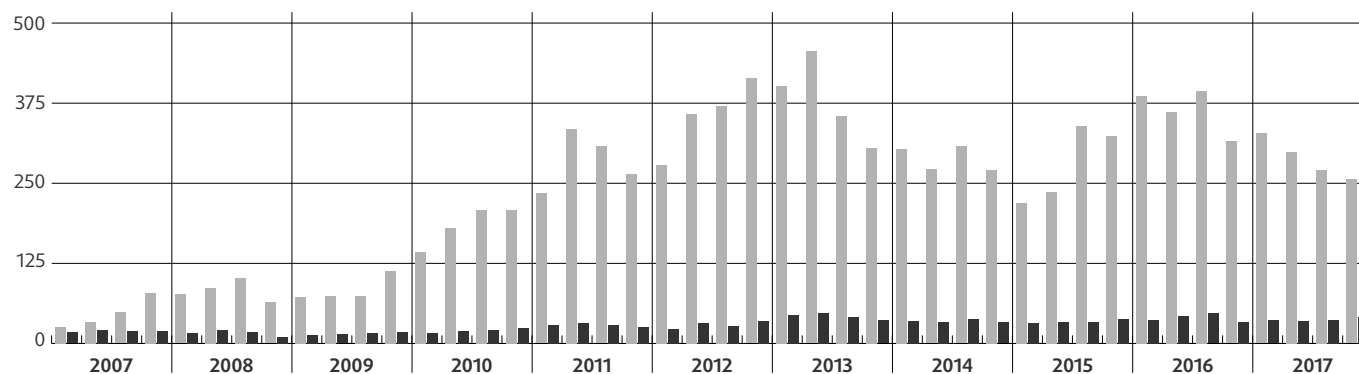
Структура торгов опционами на срочном рынке группы «Московская биржа», %



■ Опционы на индекс ■ Опционы на акции
 Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 32

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



■ ПФИ на акции и фондовые индексы ■ ПФИ на акции
 Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

ментов достаточно сильно изменяются в зависимости от конъюнктуры рынка (см. рис. 33)⁸.

В 2017 г. общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке после достижения годом ранее исторического максимума снизился на 10%, до 268,7 млрд руб. Пропорции в открытых позициях между фьючерсами и опционами отличаются от пропорций, сложившихся в объемах торгов, и достаточно сильно меняются год от года. Так, в 2017 г. 28,8% открытых позиций (в денежном выражении) пришлось на фьючерсы, а 71,2%, соот-

ветственно, на опционы. Годом ранее эта пропорция выглядела по-иному: 36,1 к 63,9%.

Структура открытых позиций по базовым активам также постоянно меняется (см. рис. 34 и 35, открытые позиции – в денежном выражении).

Для фьючерсов в 2011–2016 гг. было характерно явное доминирование открытых позиций по индексам при среднем значении 77,2%. В 2017 г. этот показатель снизился сразу на 14,4 п.п., до 62,8%, а доля в открытых позициях фьючерсов на акции выросла до 37,1%.

По опционным контрактам в 2011–2017 гг. в открытых позициях абсолютно доминируют фондовые индексы – в среднем 96% всего размера открытых позиций.

На рис. 36 приведен график, характеризующий отношение объема открытых позиций по срочным контрактам к объему сделок с ними (в денежном выражении). В определенном смысле такое соотношение может характеризовать ликвидность срочного рынка.

Для фьючерсов в 2009–2017 гг. это отношение меняется мало, оно на-

Рис. 33

Открытые позиции на срочном рынке группы «Московская биржа» по производным финансовым инструментам на ценные бумаги и фондовые индексы, млрд руб.

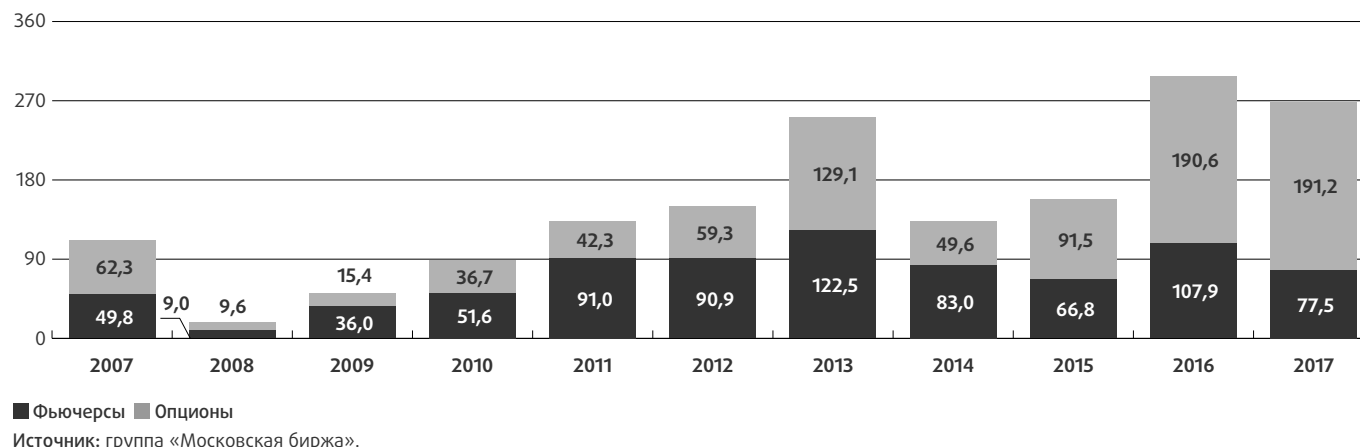
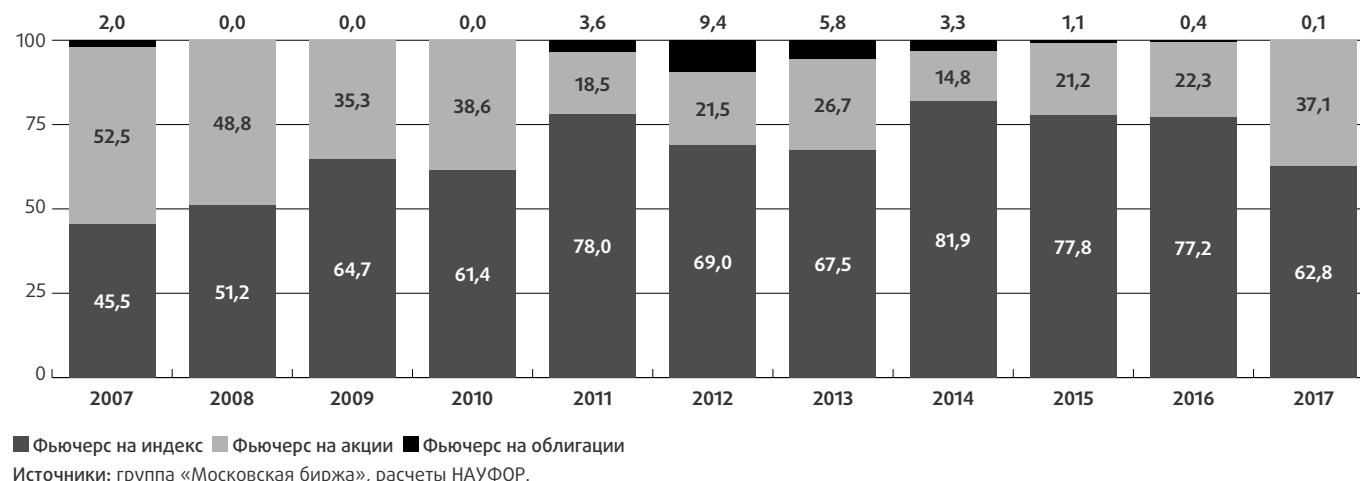


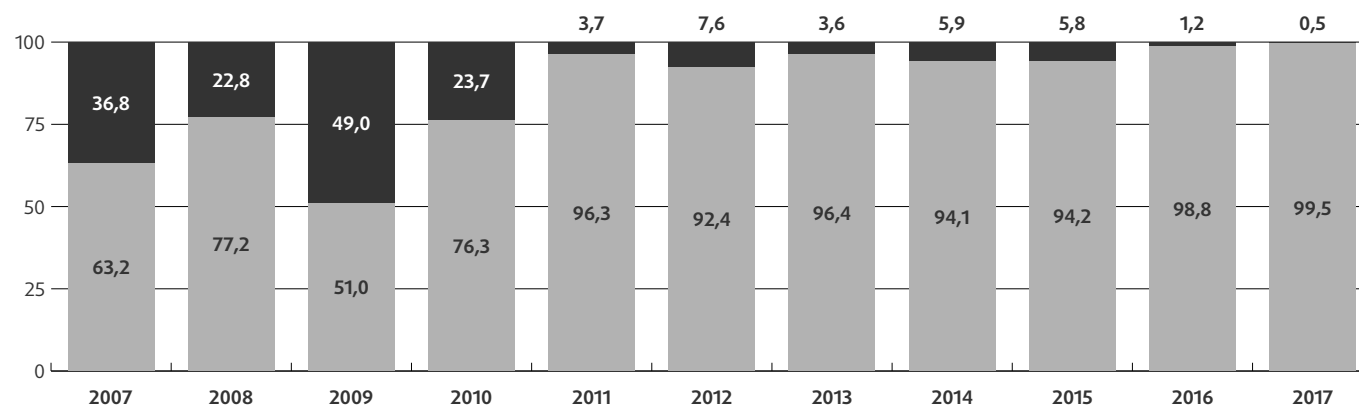
Рис. 34

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



⁸ Открытые позиции показаны на конец периода.

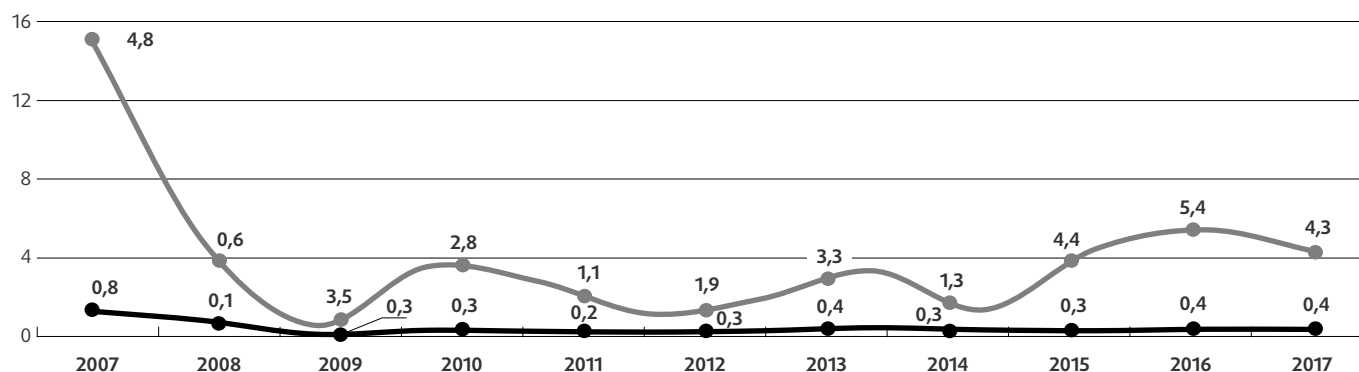
Рис. 35

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

■ Опционы на индекс ■ Опционы на акции

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 36

Соотношение объемов открытых позиций и объемов торгов срочными контрактами на срочном рынке группы «Московская биржа», %

— Фьючерсы — Опционы

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

ходится в диапазоне 0,2–0,4% и свидетельствует о значительном относительном обороте.

Для опционов характерна большая вариативность этого показателя. Так, на историческом интервале можно вы-

делить максимальное значение 15,1% в 2006 г., когда рынок опционов был слабо развит, и минимальное значение 0,6% в 2008 г., когда в условиях кризиса происходило массовое закрытие позиций. В дальнейшем соотношение открытых

позиций и объемов торгов для опционов находилось в диапазоне 1,1–5,4%. В 2017 г. мы отмечаем повышенный относительный объем сделок с опционами – соотношение открытых позиций и объемов сделок упало до 4,3%.

1.8. Фондовые индексы и индикаторы

1.8.1 Индексы акций

В конце ноября группа «Московская биржа» изменила название основного Индекса ММВБ на Индекс МосБиржи (MOEX Russia Index). В 2017 г. внесены изменения в методику расчета индексов, которые повышают требования к ликвидности акций, входящих в базу расчета, и позволяют перейти к плавающему числу ценных бумаг при расчете индексов.

Укрепление курса рубля в 2017 г., в отличие от предыдущего года, было незначительным, тем не менее поведение фондовых индексов акций,

номинированных в российской и иностранной валютах, различается.

На рис. 37–40 представлены графики индексов МосБиржи и РТС на интервале 2007–2017 гг. и в 2017 г.

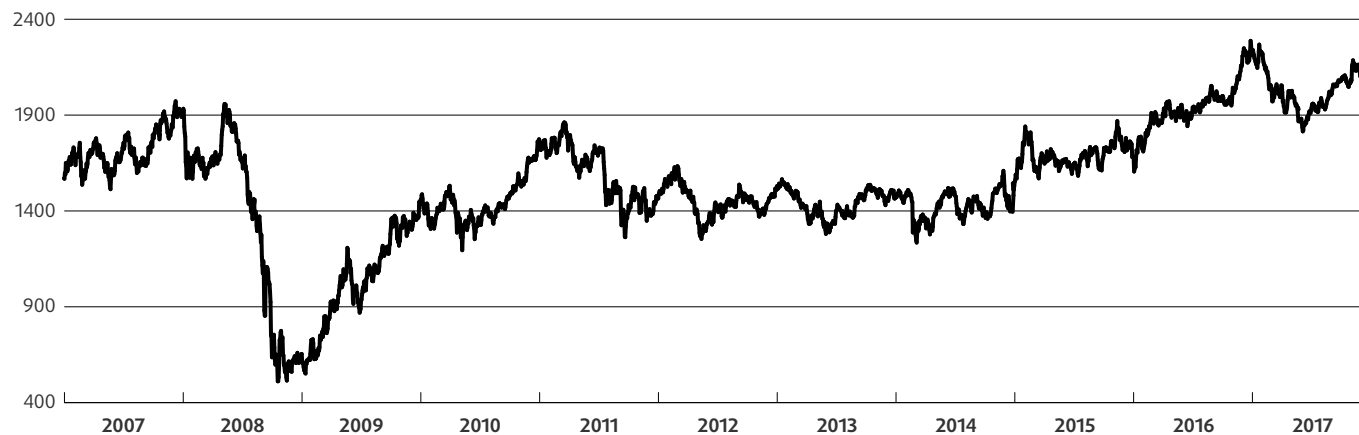
Индекс МосБиржи в середине декабря 2016 г. достиг своего исторического максимума (2247,02), первый торговый день нового года – третье января 2017 г. – ознаменовался новым рекордом – 2285,43. Однако затем произошла серьезная коррекция, и тренд сменился на понижательный, минимального значения индекс достиг 15 июня 2017 г. (1817,82), зафик-

сировав падение от максимального значения на 20,5%. Далее с середины 2017 г. начался рост, продолжавшийся до 9 ноября (2183,61), отклонение от минимального значения составило при этом 20,1%. Затем до конца года индекс находился в боковом тренде.

Индекс МосБиржи слабо реагировал на внутренние и внешние существенные события. Такие значимые события, как улучшение прогнозов от международных рейтинговых агентств, продление санкций в отношении России или принятие решений Банком России относительно ключе-

Рис. 37

Индекс МосБиржи



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 38

Индекс МосБиржи в 2017 г.



Источник: группа «Московская биржа».

вой ставки, оказались практически не замеченными.

В целом по итогам 2017 г. Индекс МосБиржи показал отрицательный результат: минус 5,51% годовых; это первое годовое падение после 2014 г.

На более продолжительном временном интервале можно отметить, что после бокового тренда, характерного для 2011–2014 гг., Индекс МосБиржи демонстрировал в 2015–2016 гг. тенденцию к росту, которая в 2017 г. приостановилась.

Индекс РТС изменялся в течение 2017 г. аналогично, но в менее широком диапазоне. Так, в начале года

продолжился позитивный тренд предыдущего года, и 27 января индекс достиг локального максимума (1195,61), затем тренд изменился, и 21 июня индекс оказался в локальном минимуме (973,33), снизившись на 18,6%. Потом начался рост, продолжавшийся до 16 октября (1158,24), изменение от минимального значения составило при этом 19,0%. Затем до конца года индекс находился в боковом тренде с повышенной волатильностью. В итоге за 2017 г. Индекс РТС практически не изменился, его доходность составила 0,18% годовых.

Традиционно Индекс РТС более энергично реагирует на внутренние

и внешние существенные события. Однако в 2017 г. эти связи почти не прослеживаются.

На более продолжительном интервале (2011–2017 гг.) Индекс РТС демонстрирует разнонаправленные тенденции – долгосрочный понижательный тренд до конца 2015 г. с последующим ростом в 2016–2017 гг.

В целом Индекс РТС, номинируемый в долларах США, отличается большей изменчивостью в сравнении с Индексом МосБиржи (см. табл. 14).

Индекс акций второго эшелона РТС-2 (рассчитывается в долларах США) после выделяющегося положительного результата в 2016 г. (107,7% годовых)

Рис. 39

Индекс РТС

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 40

Индекс РТС в 2017 г.

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 14

Доходность фондовых индексов акций, % годовых

	Валюта	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Среднегодовая доходность (геометрическое среднее)
Основные индексы													
Индекс РТС	долл.	19,23	-71,63	128,62	22,61	-21,94	10,53	-5,50	-47,54	-4,26	52,22	0,18	-4,65
Индекс МБ	руб.	11,57	-66,47	121,14	23,27	-16,93	5,18	1,99	-8,30	26,12	26,76	-5,51	2,11
Индекс РТС-2	долл.	43,17	-78,29	160,36	56,95	-31,75	3,24	-20,80	-46,99	-77,38	107,68	14,52	-13,53
Отраслевые индексы													
<i>Нефтегазовая отрасль</i>													
MICEX O&G	руб.	-3,57	-58,42	126,33	17,65	0,05	10,86	5,55	1,40	30,19	23,46	-9,45	5,72
<i>Химия и нефтехимия</i>													
MICEX CHM	руб.	10,50	13,10	185,38	43,96	10,53	13,06	-17,40	19,75	75,96	5,83	1,21	25,31
<i>Телекоммуникации</i>													
MICEX TLC	руб.	14,56	-75,55	187,00	36,26	-14,79	3,86	11,32	-39,43	15,54	4,32	-1,56	-2,29
<i>Металлургия и горнодобыча</i>													
MICEX M&M	руб.	45,64	-69,20	212,20	63,23	-47,64	-5,66	-22,01	52,65	9,43	46,33	5,17	7,71
<i>Электроэнергетика</i>													
MICEX PWR	руб.	7,87	-73,72	167,25	44,20	-40,24	-16,88	-39,32	-22,75	18,43	110,07	-8,46	-4,84
<i>Машиностроение</i>													
MICEX MNF	руб.	61,43	-82,82	189,05	74,15	-40,48	16,90	-3,65	-46,78	42,54	12,58	9,66	-1,19
<i>Потребительские товары</i>													
MICEX CGS	руб.				85,43	-36,23	27,35	25,45	-12,57	24,60	-0,33	-7,13	6,03
<i>Банки и финансы</i>													
MICEX FNL	руб.		-67,32	131,79	32,00	-29,68	-4,45	16,44	-22,11	52,06	31,44	-16,28	0,18
<i>Транспорт</i>													
MICEX TRN	руб.							24,11	-53,43	34,93	117,31	-1,48	4,77
Индексы акций с государственным участием													
<i>Индекс акций с государственным участием</i>													
SCI	руб.						3,35	0,20	-10,03	31,12	47,95	-1,87	5,35
<i>Индекс акций компаний с регулируемой деятельностью</i>													
RCI	руб.						-13,83	-20,63	-9,41	29,14	44,29	-1,01	1,22
<i>Основные валюты (справочно)</i>													
Доллар США	руб.	-6,76	19,67	2,93	0,79	5,64	-5,68	7,77	71,89	29,54	-16,77	-5,04	7,38
Евро	руб.	3,54	15,34	4,71	-7,05	3,32	-3,46	11,78	51,97	16,62	-19,93	7,92	6,43

Примечание: Индексы акций с государственным участием рассчитываются с 2015 г., данные за предыдущие годы показаны ретроспективно.

Рассчитано по данным группы «Московская биржа» и Банка России.

показал в 2017 г. также положительный, но менее существенный результат (14,5% годовых).

По итогам 2017 г. (см. табл. 14⁹, справочно в этой таблице в качестве альтернативы приведены доходности основных мировых валют) из отраслевых индексов, рассчитываемых в российской валюте, показали положительную доходность индексы машиностроения (9,7%), металлургии и горнодобычи (5,2%) и химии и нефтехимии (1,2%).

Наибольшее падение в 2017 г. показали отраслевые индексы банков и финансов (минус 16,3%) и электроэнергетики (минус 8,5%).

Недавно введенные индексы компаний с государственным участием SCI и RCI¹⁰, в отличие от предыдущего года, показали в 2017 г. незначительное падение.

На интервале 2007–2017 гг. наибольшую среднегодовую доходность (по геометрическому среднему) показали индексы химии и нефтехимии (25,3%), металлургии и горнодобычи

(7,7%) и потребительских товаров (6,0%). Что касается основных индексов акций, то они продемонстрировали далеко не впечатляющие долгосрочные результаты:

- Индекс РТС – минус 4,7%;
- Индекс МБ – плюс 2,1%;
- Индекс РТС-2 – минус 13,5%.

Мы отмечаем, что год от года доходность индексов акций, по большей части, подвержена существенным изменениям. Так, стабильно положительные результаты показывает индекс химии и нефтехимии (два периода – в шесть лет и четыре года) и индекс нефтегазовой отрасли (один восьмилетний период). Также можно найти периоды положительных результатов в течение трех – четырех лет у двух отраслевых индексов: металлургии и горнодобычи и машиностроения. Все остальные индексы акций, включая основные, имеют только двухлетние периоды положительной доходности.

Между основным и отраслевыми индексами в большинстве случаев от-

мечается достаточно высокая положительная корреляция (см. табл. 15).

Как и в прошлые годы, в наибольшей степени статистическая зависимость от основного индекса выявлена для отраслевого индекса нефтегазовой отрасли. Что касается остальных отраслевых индексов, то их зависимость от основного индекса постоянно эволюционирует. Тем не менее случаи отрицательной корреляции основного и отраслевых индексов не выявлены, однако в 2017 г. зафиксирована слабая корреляция между Индексом МосБиржи и отраслевым индексом машиностроения. Характерно, что индекс машиностроения также продемонстрировал слабую связь с другими отраслевыми индексами. Годом ранее такое же поведение показал индекс металлургии и горнодобычи.

Российские фондовые индексы характеризуются высокой волатильностью¹¹. В табл. 16 в систематизированном виде представлены волатильность

Таблица 15

Матрица корреляции фондовых индексов акций в 2017 г.

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
A Индекс МосБиржи	1,00									
B Нефтегазовая отрасль	0,90	1,00								
C Химия и нефтехимия	0,35	0,33	1,00							
D Телекоммуникации	0,51	0,40	0,26	1,00						
E Металлургия и горнодобыча	0,71	0,55	0,40	0,37	1,00					
F Электроэнергетика	0,56	0,42	0,26	0,38	0,49	1,00				
G Машиностроение	0,15	0,11	0,01	0,10	0,13	0,17	1,00			
H Потребительские товары	0,34	0,24	0,09	0,20	0,20	0,25	0,23	1,00		
I Финансы	0,81	0,64	0,27	0,51	0,57	0,51	0,15	0,27	1,00	
J Транспорт	0,30	0,23	0,16	0,18	0,26	0,35	0,05	0,21	0,35	1,00

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

⁹ Доходность рассчитывалась на интервале от последнего торгового дня предыдущего года до последнего торгового дня оцениваемого периода на базе 365 дней.

¹⁰ В индекс SCI входят компании, в отношении которых позиция акционера – РФ определяется Правительством РФ. В индекс RCI входят компании, включенные в реестр естественных монополий.

¹¹ Волатильность рассчитывается как стандартное отклонение однодневных относительных изменений фондового индекса на годичном интервале.

Таблица 16

Волатильность и доходность фондовых индексов акций

Период	Индекс МосБиржи			Индекс РТС			Индекс РТС-2		
	Волатильность, %	Доходность, %	Коэффициент Шарпа	Волатильность, %	Доходность, %	Коэффициент Шарпа	Волатильность, %	Доходность, %	Коэффициент Шарпа
2007	1,5	11,6	0,02	1,4	19,2	0,0	0,7	43,2	0,0
2008	4,5	-66,5	-0,08	4,2	-71,6	-0,1	1,5	-78,3	-0,4
2009	3,0	121,1	0,11	2,9	128,6	0,1	1,3	160,4	0,3
2010	1,5	23,3	0,05	1,7	22,6	0,0	1,0	57,0	0,0
2011	1,7	-16,9	-0,05	2,0	-21,9	-0,1	1,3	-31,8	-0,1
2012	1,2	5,2	0,00	1,6	10,5	0,0	1,3	3,2	0,0
2013	1,0	2,0	-0,02	1,2	-5,5	0,0	1,0	-20,8	-0,1
2014	1,6	-8,3	-0,04	2,7	-47,5	-0,1	2,5	-47,0	-0,1
2015	1,3	26,1	0,03	2,2	-4,3	0,0	2,0	1,2	0,0
2016	1,1	26,8	0,06	1,8	52,2	0,1	1,5	107,7	0,2
2017	0,8	-5,5	-0,39	1,1	0,2	-0,3	1,1	14,5	-0,2

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

и доходность основных фондовых индексов акций, а также коэффициент Шарпа¹².

По итогам 2017 г. волатильность фондовых индексов МосБиржи и РТС оказалась на минимальном уровне с 2007 г., а для Индекса РТС-2 – на одном из минимальных; максимальных значений волатильность достигала в кризисном 2008 г. Тем не менее в целом волатильность индексов акций российских компаний остается высокой, и на этом фоне многие события, которые, по идее, должны были бы влиять на их поведение, остаются незамеченными.

Обращает на себя внимание традиционно низкое значение коэффициента Шарпа, в 2017 г. для всех трех сводных фондовых индексов акций, в отличие от предыдущего года, этот показатель оказался отрицательным. В период 2007–2017 гг. можно выделить шесть годовых периодов, когда для всех трех индексов коэффициент

Шарпа был неотрицательным, причем всего два раза – два года подряд (2009–2010 гг. и 2015–2016 гг.).

1.8.2 Индексы облигаций

Индекс корпоративных облигаций МСХСВИ. На рис. 41 и 42 представлены графики индекса МСХСВИ TR на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям¹³ на историческом интервале 2007–2017 гг. и в 2017 г., а на рис. 43 – средневзвешенные дюрация и доходность к погашению облигаций, входящих в этот индекс.

Судя по Индексу МСХСВИ TR, средний совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации (возврат на инвестиции) в течение 2017 г., за исключением небольшого периода в декабре, постоянно рос с темпом, немного превосходящим темп предыдущего года. По итогам 2017 г. совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации составил 12,1% против 10,7 го-

дом ранее. Мы не можем выделить какие-либо отдельные внутренние или внешние события, существенно повлиявшие на динамику Индекса МСХСВИ TR.

В 2017 г. средневзвешенная дюрация корпоративных облигаций выросла до уровня 975 против 740 дней годом ранее.

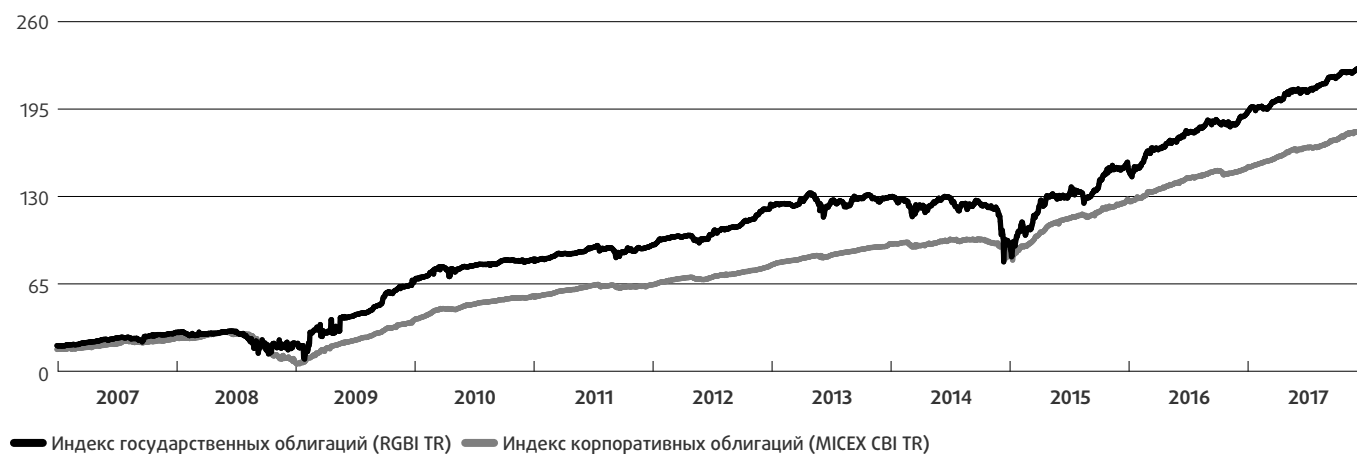
Доходность к погашению индексного портфеля МСХСВИ TR в течение 2015–2017 гг. отслеживала динамику изменения ключевой ставки и постепенно снижалась после бурного всплеска в конце 2014 г. В начале 2017 г. она находилась на уровне 10,11%, а к концу года опустилась до 8,23% (среднее по итогам года – 9,23%, на 1,38 п.п. меньше, чем годом ранее). Выделяется период в середине декабря (сразу после снижения Банком России ключевой ставки), когда доходность к погашению превышала ключевую ставку более чем на 1 п.п. В среднем же за год спред составил 0,11 п.п.

¹² В качестве ставки без риска при расчете коэффициента Шарпа использовалась усредненная по итогам года эффективная доходность к погашению государственных облигаций RGBEY, приведенная к однодневному базису.

¹³ Индекс приведен в относительном масштабе.

Рис. 41

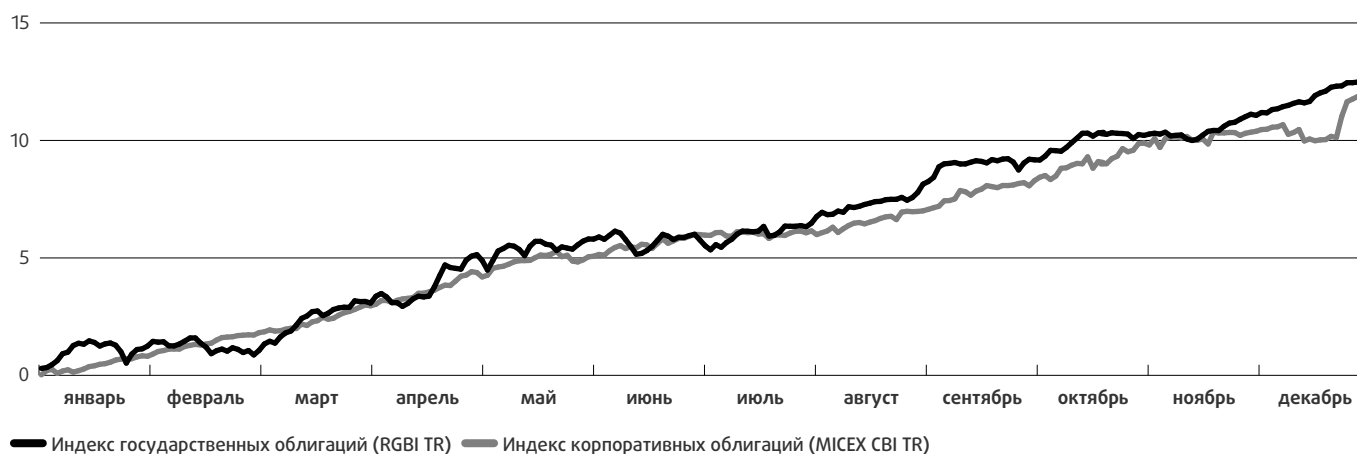
Индексы облигаций MCX RGBI TR и MCX CBI TR, %



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 42

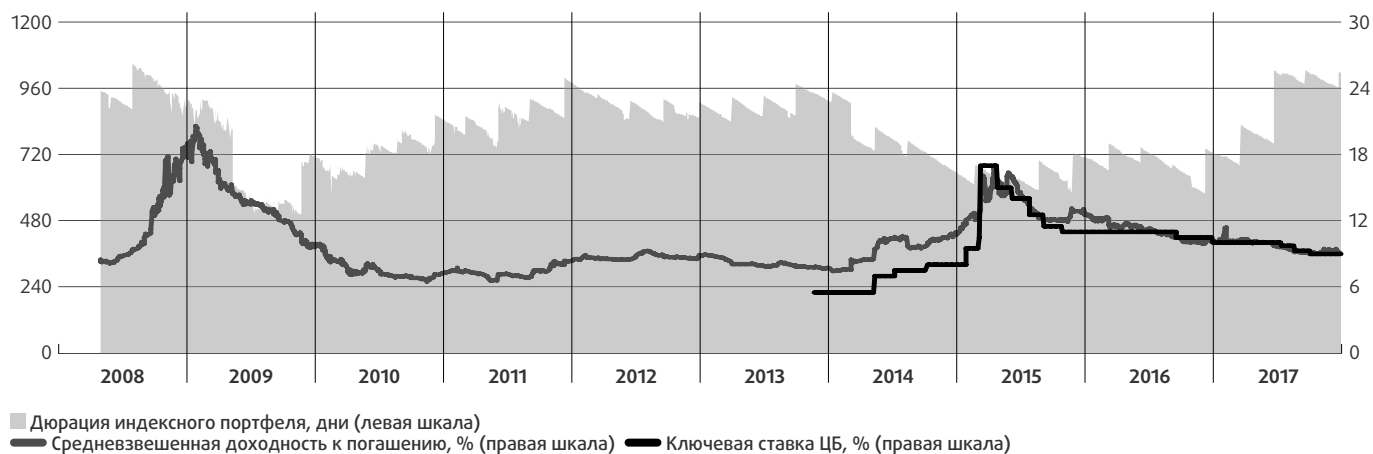
Индексы облигаций MCX RGBI TR и MCX CBI TR в 2017 г., %



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 43

Доходность и дюрация индекса корпоративных облигаций MCX CBI TR



Источники: группа «Московская биржа», Банк России.

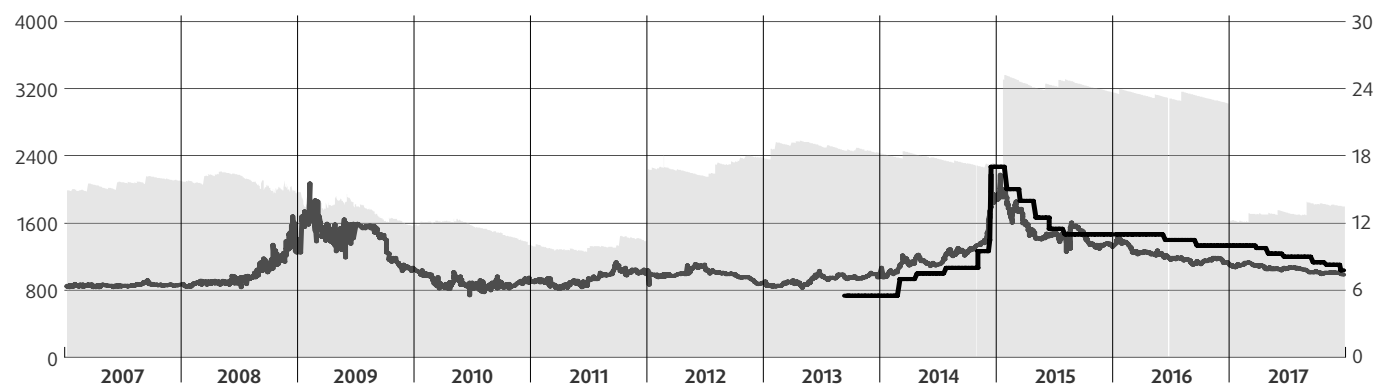
По итогам 2017 г. волатильность индекса корпоративных облигаций (см. табл. 17) осталась без изменений и составила 0,13%. Коэффициент Шарпа с 2009 г. находится в положительной зоне и дает определенные позитивные сигналы инвесторам.

Индекс государственных облигаций MCX RGBI TR. На рис. 41, 42 представлены графики индекса MCX RGBI TR¹⁴, а на рис. 44 приведены графики средневзвешенной дюрации и эффективной доходности к погашению RGBEY.

Поведение Индекса MCXRGBI TR в 2017 г. было сходно с его динамикой годом ранее, отмечается достаточно интенсивный рост на фоне повышенной волатильности. В итоге за 2017 г. совокупный доход инвесторов в государственные облигации соста-

Рис. 44

Эффективная доходность к погашению и дюрация государственных облигаций



■ Дюрация, дни (левая шкала) — RGBEY, % (правая шкала) — Ключевая ставка ЦБ, % (правая шкала)

Источники: группа «Московская биржа», Банк России.

Таблица 17

Волатильность и усредненная доходность к погашению фондовых индексов облигаций

Период	Корпоративные облигации			Государственные облигации		Ставка рефинансирования / Ключевая ставка (средневзвешенная по дням), %
	Волатильность MCX CBI TR, %	Усреднённая доходность к погашению MCX CBI TR, %	Коэффициент Шарпа	Волатильность MCX RGBI TR, %	Усреднённая доходность к погашению MCX RGBI TR, %	
2007	0,11	-	-	0,15	6,42	10,3
2008	0,42	-	-	1,03	7,56	10,9
2009	0,26	13,68	0,05	1,22	10,18	11,4
2010	0,10	7,41	0,03	0,35	6,64	8,0
2011	0,08	7,49	0,02	0,22	7,06	8,1
2012	0,06	8,73	0,09	0,17	7,41	8,1
2013	0,05	7,93	0,10	0,32	6,79	7,4
2014	0,31	10,44	0,02	0,81	9,16	7,8
2015	0,30	13,11	0,02	0,56	11,43	12,7
2016	0,13	10,62	0,05	0,28	9,09	10,6
2017	0,13	9,23	0,04	0,15	7,89	9,12

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

¹⁴ Индекс приведен в относительном масштабе.

вил 12,6% против 14,5 годом ранее. Обращает внимание, что доход инвесторов в государственные облигации, судя по индексам облигаций, оказался на 0,5 п.п. выше, чем доход инвесторов в корпоративные облигации. Аналогичную ситуацию мы наблюдали в 2016 г. (3,8 п.п.) и в 2015 г. (10,5 п.п.)

Дюрация государственных облигаций в 2017 г. резко уменьшилась и в среднем составила 1732 дн. против 3180 дней в 2015–2016 гг.

В течение 2015–2016 гг. эффективная доходность к погашению государственных облигаций RGBEY также следовала в тренде изменения ключевой ставки. В начале 2017 г. она находилась на уровне 8,29%, а к концу года опу-

стилась до 7,40% (среднее по итогам года – 7,89%, на 1,2 п.п. меньше, чем годом ранее). В течение всего года индикатор RGBEY не превышал ключевую ставку Банка России, спред находился в диапазоне от минус 0,29 п.п. до минус 1,93 п.п. (в среднем минус 1,23 п.п.).

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

По итогам 2017 г. волатильность Индекса MCXRGBI TR существенно уменьшилась по сравнению с предыдущим годом, составила 0,15% и приблизилась к волатильности корпоративных облигаций. В предыдущих обзорах мы обращали внимание на то, что волатильность по индексу государственных

облигаций существенно превышает волатильность по индексу корпоративных облигаций.

1.8.3 Индикаторы ставки РЕПО

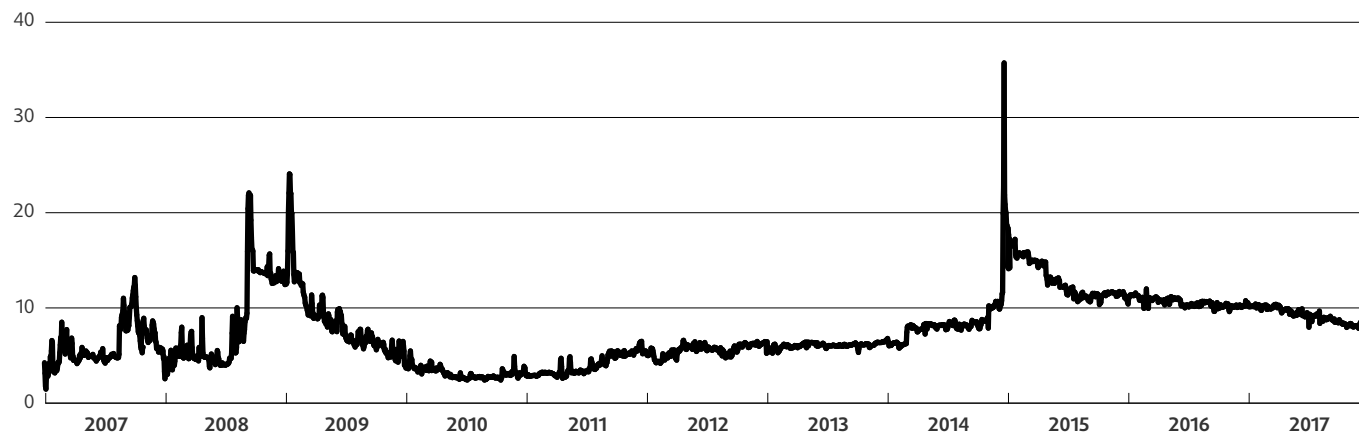
Индикаторы биржевой ставки РЕПО в 2017 г. в целом демонстрировали устойчивое поведение и уменьшение ставок.

На рис. 45 и 46 приведены графики однодневных индикаторов РЕПО по акциям и облигациям в 2007–2017 гг.

Однодневные индикаторы РЕПО по акциям и облигациям продемонстрировали в 2015–2017 гг. на качественном уровне сходную динамику: постепенное снижение в течение

Рис. 45

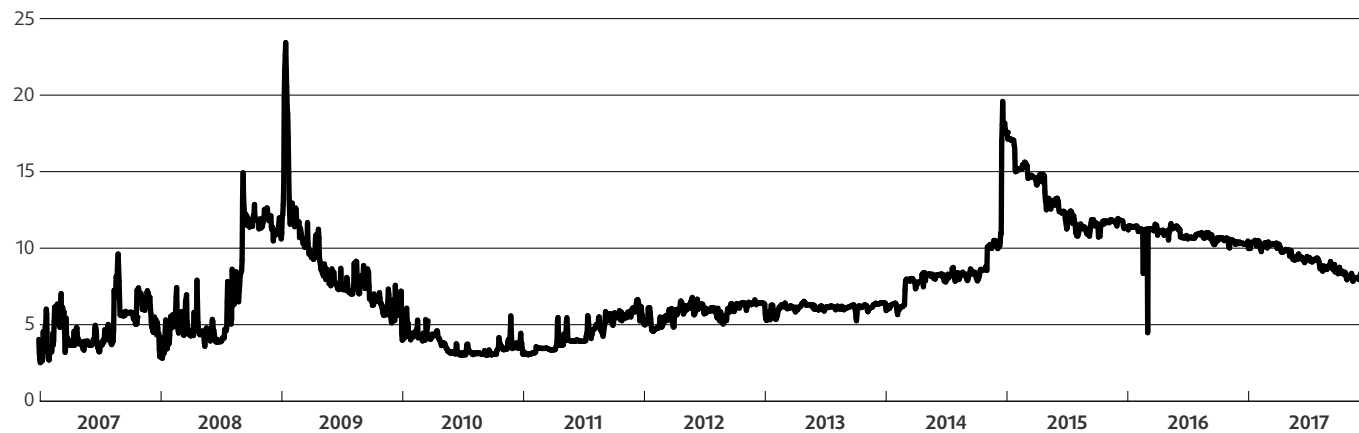
Индикатор однодневной ставки РЕПО по акциям, %



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 46

Индикатор однодневной ставки РЕПО по облигациям, %



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 47

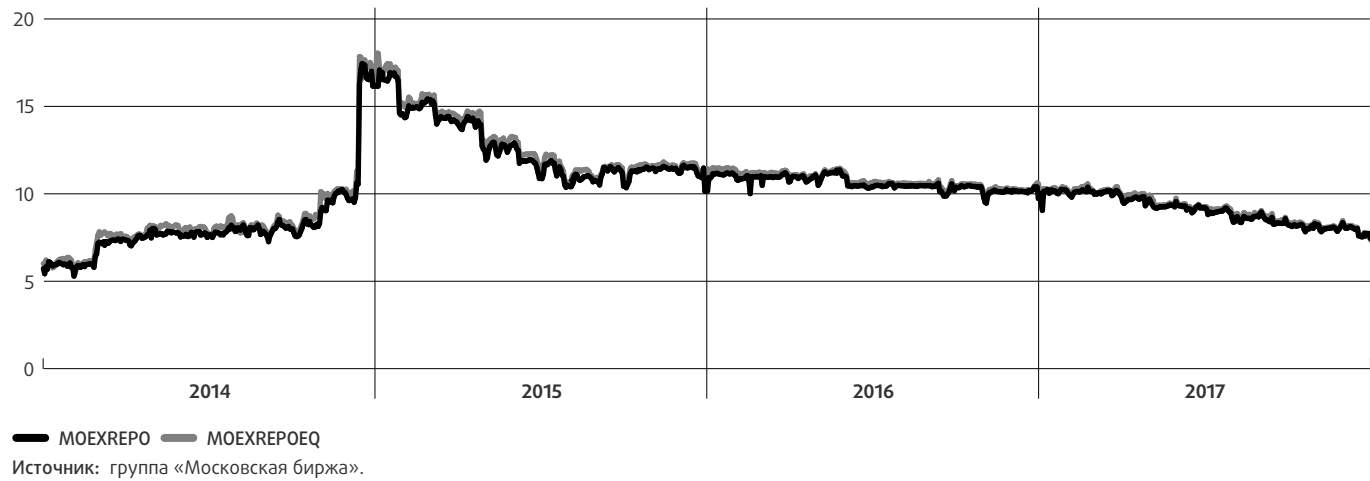
Индикаторы ставки РЕПО с центральным контрагентом, %

Рис. 48

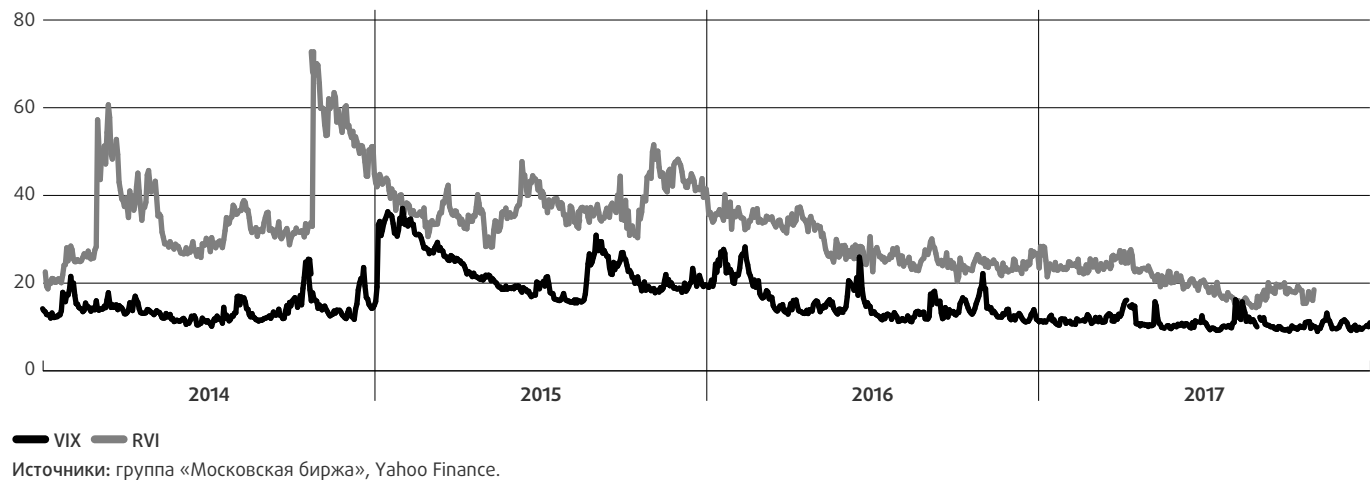
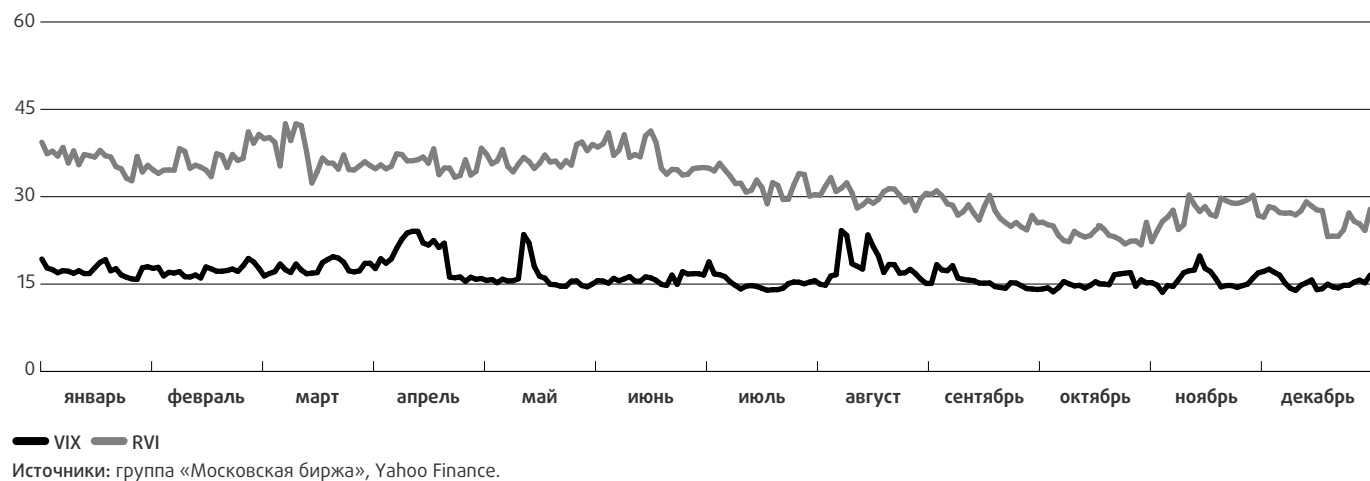
Индексы рыночной волатильности VIX и RVI

Рис. 49

Индексы рыночной волатильности VIX и RVI в 2017 г.

всего периода после всплеска в конце 2014 г., вызванного резким увеличением ключевой ставки. В индикаторе РЕПО по облигациям выделяются аномальные отрицательные выбросы в феврале-марте 2016 г.

Для индикатора РЕПО по акциям снижение проходило от уровня 10,1 до 7,6%.

Для индикатора РЕПО по облигациям снижение проходило от уровня 9,9 до 7,5%.

В 2014 г. введены новые индикаторы – индикаторы ставок РЕПО с центральным контрагентом. Расчет этих индикаторов осуществляется раздельно для государственных облигаций (МОEXРЕПО) и акций (МОEXРЕОEQ). На рис. 47 – графики дневных индикаторов ставок РЕПО с ЦК в 2014–2017 гг.

Поведение индикаторов РЕПО с ЦК в 2017 г., в отличие от предыдущего года, отличается выраженной тенденцией к снижению. Завершение 2016 г. прошло на уровнях 7,39–7,48%.

Отличия значений этого индикатора для государственных облигаций и для акций минимальны, в среднем индикатор для акций превышает индикатор для государственных облигаций на 0,14 п.п.

В целом все индикаторы РЕПО крайне волатильны, и на таком фоне события, которые, по идее, должны оказывать влияние на динамику этих индикаторов, остаются незамеченными. Исключения составляют только экстраординарные события, например, повышение ключевой ставки сразу на 7,5 п.п. в декабре 2014 г.

1.8.4 Индекс волатильности

Индекс волатильности RVI пришел на смену индексу RTSVX, он рассчитывается на основании цен опционов на фьючерс на Индекс РТС для ближайшего и следующих за ним опционов со сроком экспирации более 30 дней. Методология расчета во многом ана-

логична используемой для международного индекса CBOE Volatility Index (VIX). На рис. 48 и 49 приведены графики индексов VIX и RVI в 2014–2017 гг. и в 2017 г.

В 2017 г. российский индекс волатильности RVI демонстрировал в целом стабильное поведение и понижательный тренд в диапазоне от 14,57 до 28,27 (средний уровень – 21,46), отмечается скачок волатильности в ноябре-декабре. Российский индекс RVI на качественном уровне по своей динамике во многом похож на международный индекс VIX и повторяет его на более высоком уровне.

В поведении индикатора VIX отмечается один из самых больших в истории скачков 10 августа на 44%, который связывают с опасениями эскалации ситуации на Корейском полуострове и крайне резкими заявлениями руководства США и КНДР. Российский индекс волатильности отреагировал некоторым ростом в диапазоне 5–9%.

2. Институциональная структура

2.1. Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения

Любое акционерное общество является эмитентом, так как при своем учреждении оно размещает акции и обязано их зарегистрировать. Эмитентом облигаций может быть общество с ограниченной ответственностью и при определенных условиях некоммерческая организация. Данные о количестве действующих юридических лиц приведены в табл. 18, а свод-

ные данные по количеству эмитентов на внутреннем организованном рынке – в табл. 19¹⁵.

Количество открытых (публичных) акционерных обществ, которые являются ресурсной базой организованного рынка акций, постоянно снижается, в 2017 г. спад составил 11%. Тем не менее оно все еще остается достаточно большим – немногим более 15 тыс.

компаний. На организованном рынке представлено крайне мало компаний из общего числа эмитентов.

В 2017 г. число эмитентов, акции и/или облигации которых обращаются на организованном рынке, выросло на девять компаний (1,7% в относительном исчислении) – до 535 юридических лиц. Годом ранее мы отмечали сокращение

Таблица 18

Количество действующих юридических лиц

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	
2015	4 097 727	24 773	98 525	3 972 457	1 972
2016	3 837 232	20 103	80 678	3 736 028	423
2017	3 652 038	15 843	68 439	3 567 494	262

Источник: «СПАРК – Интерфакс».

¹⁵ В этой таблице представлены как российские, так и иностранные эмитенты, ценные бумаги которых обращаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

Таблица 19

Эмитенты на организованном рынке

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках (I и II уровни)	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках
2005	385	93	262	46
2006	539	127	332	64
2007	670	229	354	88
2008	632	255	329	92
2009	602	230	353	87
2010	570	241	307	76
группа «Московская биржа»				
2011	557	241		
2012	517	240		
2013	541	245		
2014	567	260		
2015	567	234		
2016	526	203		
2017	535	199		

Источник: группа «Московская биржа».

числа эмитентов на 41 компанию (7,2% в относительном исчислении). Вместе с тем количество эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки высокого уровня, продолжает уменьшаться: в 2017 г. оно снизилось еще на 2%, до 199 компаний. Первичные публич-

ные размещения акций российских эмитентов в последние годы носят эпизодический характер. В первом полугодии 2017 г. на внутреннем рынке проведено IPO ПАО «Детский мир», объем привлеченных средств оценивается в 18,4 млрд руб. Во втором полугодии на внутреннем рынке

проведено IPO ПАО «Обувь России», объем привлеченных средств оценивается в 5,9 млрд руб. Кроме того, в октябре на Лондонской фондовой бирже впервые за пять лет проведено IPO российской компании – En+ Group, по имеющимся оценкам, ей удалось привлечь 1,5 млрд долл. США.

2.2. Инвесторы

Под инвесторами мы понимаем любых лиц и институты, которые вкладывают средства в ценные бумаги с целью получения прибыли. Подробные и 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. Некоторые данные по инвесторам стали публиковаться Банком России.

Группа «Московская биржа» на регулярной основе раскрывает информацию о количестве и структуре клиен-

тов участников торгов, совершающих операции на фондовом рынке (далее мы будем называть их также «клиенты группы «Московская биржа»).

На рис. 50 приведены данные о количестве клиентов, зарегистрированных в группе «Московская биржа»¹⁶.

Общее количество клиентов группы «Московская биржа» демонстрирует

¹⁶ Здесь и далее используется среднегодовое значение для активных инвесторов, как среднее арифметическое помесечных показателей.

долгосрочную тенденцию к росту. В 2017 г. рост количества уникальных клиентов ускорился до 19,2% (9,8% в 2016 г.). На конец года их число составило 1360,8 тыс. – на 219,3 тыс. больше, чем в 2016 г.

За период 2007–2017 гг. количество уникальных клиентов росло на 10,9% (CAGR).

Важной характеристикой инвесторской базы является количество так называемых активных инвесторов, то есть тех из уникальных клиентов, кто осуществляет не менее одной сделки в месяц. Нельзя не отметить, что ниша активных клиентов в общей

клиентской массе традиционно мала как в относительном, так и в абсолютном исчислении.

Так, в период 2007–2011 гг. активные клиенты в среднем составляли 15% от числа уникальных клиентов. В 2012–2017 гг. это соотношение уменьшилось до 7,7%.

На интервале 2007–2017 гг. количество активных клиентов увеличивалось на 3,5% (CAGR).

В 2017 г. отмечается повышенная активность инвесторов: среднегодовое число активных клиентов составило 101,8 тыс. – на 8,7% больше, чем годом ранее.

2.2.1 Частные инвесторы

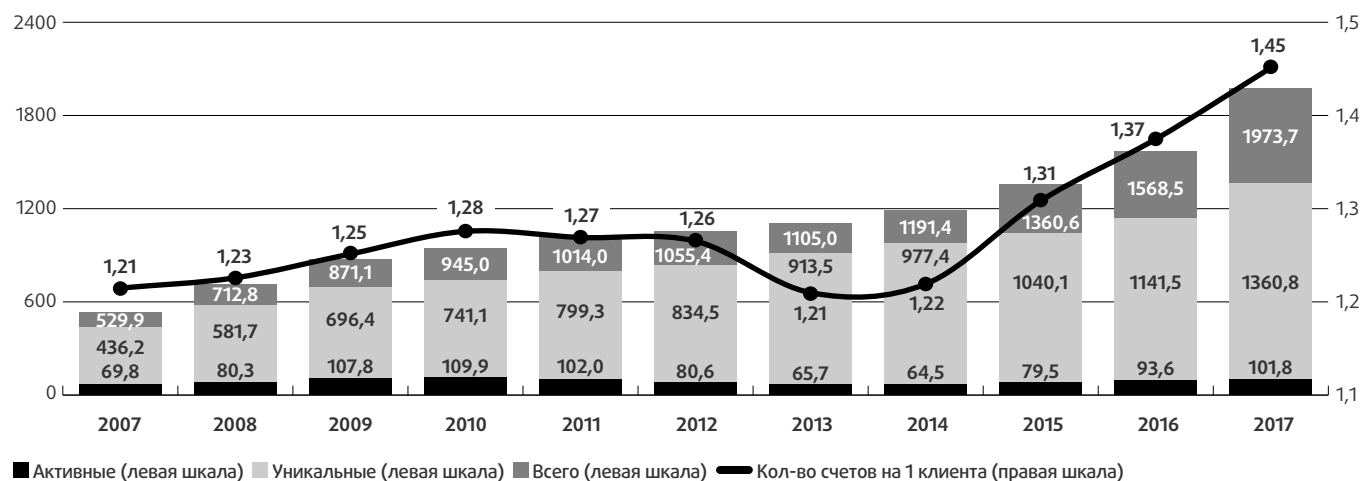
На рис. 51 приведены данные о количестве клиентов группы «Московская биржа» – физических лиц – резидентов.

В общем числе уникальных клиентов физические лица – резиденты составляют 96,4%.

Количество уникальных клиентов группы «Московская биржа» физических лиц – резидентов постоянно растет. За 2017 г. количество таких клиентов выросло на 18,8% и составило 1310,3 тыс. чел. В масштабе страны это крайне незначительная величина – около 1,1% трудоспособного населения.

Рис. 50

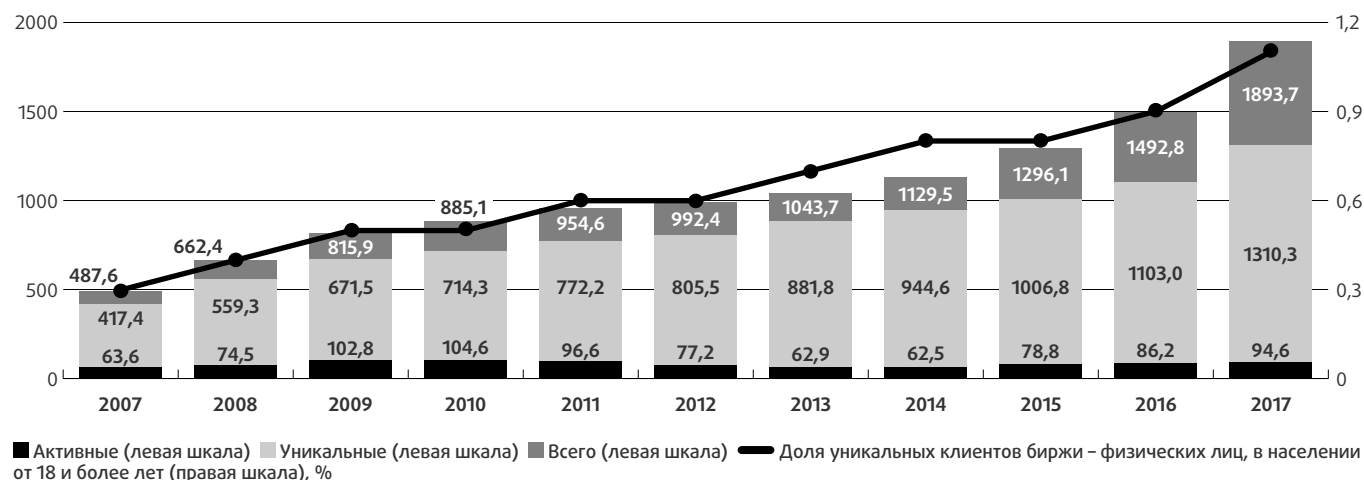
Клиенты группы «Московская биржа», тыс.



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР

Рис. 51

Физические лица резиденты – клиенты группы «Московская биржа», тыс. чел.



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР

За период 2007–2017 гг. количество уникальных клиентовросло на 11,0% (CAGR).

В 2017 г. активные клиенты составили в среднем 7,2% от числа уникальных клиентов, в абсолютном значении их количество выросло до 94,6 тыс. чел. (в относительном выражении – на 9,8%). Мы отмечаем рост числа активных клиентов с 2015 г., тем не менее максимального значения число активных клиентов достигало в 2010 г. – 104,6 тыс. чел.

На интервале 2007–2017 гг. количество активных клиентов увеличивалось на 3,7% (CAGR).

На рис. 52 представлены данные о структуре сделок частных инве-

сторов на фондовом рынке группы «Московская биржа». Основной интерес для инвесторов – физических лиц при осуществлении сделок с ценными бумагами в группе «Московская биржа» представляют акции.

В общем объеме сделок, совершенных физическими лицами на этой бирже в 2017 г., сделки с акциями занимают 72,1%, против 85,9 в предыдущем году. Иные виды ценных бумаг, такие как облигации и инвестиционные паи, составляют в операциях частных инвесторов 27,9%, что на 13,9 п.п. больше, чем в 2016 г.

Несмотря на сохраняющийся повышенный интерес к долевым инструментам со стороны частных инвесторов,

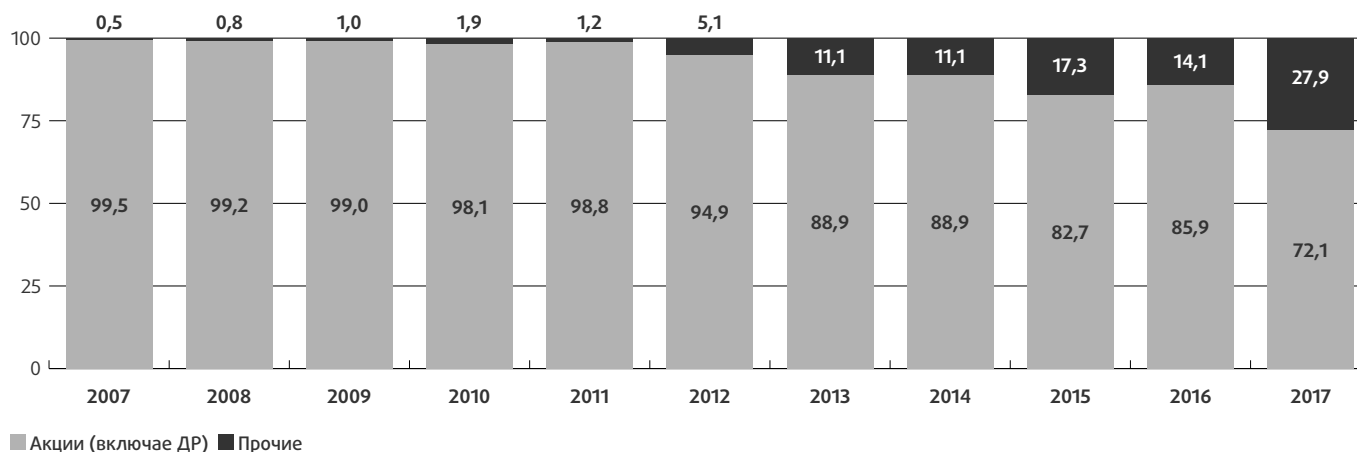
наблюдается существенное изменение структуры вложений. В 2017 г. доля прочих инструментов (в первую очередь, облигаций и инвестиционных паев) выросла практически в два раза, таким образом, интерес к долговым инструментам со стороны частных инвесторов растёт.

На рис. 53 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).

Начиная с 2010 г. проявилась тенденция уменьшения доли частных инвесторов – резидентов в сделках

Рис. 52

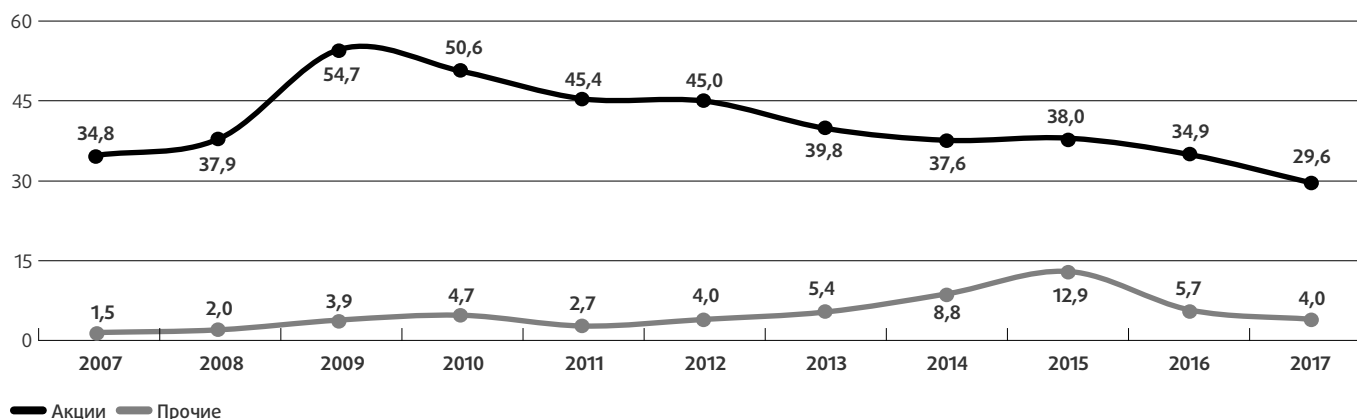
Структура сделок физических лиц на фондовом рынке группы «Московская биржа», %



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 53

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



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

с акциями. В 2017 г. эта тенденция ускорилась, показав падение на 5,3 п.п., до 29,6%. Доля частных инвесторов в торгах иными ценными бумагами (в первую очередь с облигациями) также продолжает демонстрировать отрицательную динамику. Так, в 2017 г. доля частных инвесторов в общем объеме сделок с иными ценными бумагами упала на 1,7 п.п. и достигла 4%. По данным опроса НАУФОР, в целом объем денежных средств, поступивших от граждан на брокерские счета в 2017 г., составил не менее 700 млрд руб., что в два раза превышает аналогичный показатель прошлого года (310 млрд руб.). Общая сумма инвестиций граждан

на брокерских счетах по итогам 2017 г. составила около 850 млрд руб. по сравнению с 520 млрд руб. годом ранее.

В 2015 г. у частных инвесторов – резидентов появилась возможность открывать индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), отличающиеся льготным режимом налогообложения при сроке инвестирования от трех лет. В обобщенном виде статистические данные по таким счетам доступны только по инвесторам, осуществляющим операции на организованных рынках группы «Московская биржа», а также по исследованиям, проводимым НАУФОР совместно с Московской биржей.

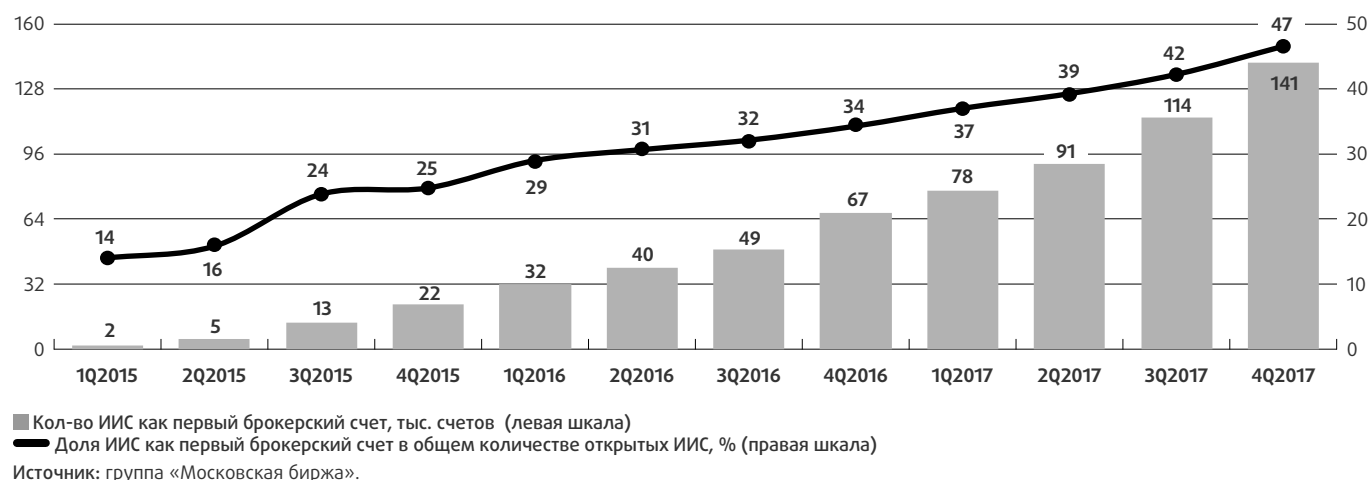
По имеющимся данным, услуги по открытию ИИС к концу 2017 г. предоставляли 112 профессиональных участников рынка ценных бумаг (годом ранее – 102 профучастника), при этом на первые семь приходится около 90% открытых ИИС. На рис. 54 приведены данные по динамике открытия ИИС на фондовом рынке Московской биржи в течение 2015–2017 гг.

В течение 2017 г. количество ИИС, открываемых на Московской бирже, росло достаточно интенсивно: с 195,2 тыс. чел. в конце 2016 г. до 302 тыс. к концу 2017 г. (прирост – 54,7%). По данным Московской биржи, около 46,7% частных инвесторов, открывших ИИС, впервые вышли на рос-

Рис. 54

Динамика открытия ИИС

Рис. 55

Количество ИИС как первый брокерский счет

сийский фондовый рынок (см. рис. 55). На конец 2017 года количество клиентов, открывших ИИС как первый брокерский счет, составило около 141 тыс. и выросло на 110,4% по сравнению с концом 2016 г.

По статистике 2015–2017 гг. среди владельцев активных счетов около 46–60% совершают до пяти сделок в месяц, от шести до 50 сделок в месяц совершают 33–45% владельцев активных ИИС, а свыше 50 сделок – 7–10%.

По опросам, проводимым НАУФОР, общая сумма средств, размещенных на ИИС, к концу 2017 г. достигла 45 млрд руб. против 20 млрд руб. годом ранее.

Выбор финансовых инструментов для инвестирования с использованием ИИС в целом не отличается от общих инвестиционных предпочтений физических лиц – резидентов (см. рис. 53).

По нашим оценкам, полученным в результате опроса, 38% средств пришлось на акции российских эмитентов 20% – на государственные облигации (годом ранее – 11%), 7% – на корпоративные облигации (годом ранее – 16%), в остаточной нише (2–5%) ценные бумаги иностранных эмитентов, паи ПИФ и ETF.

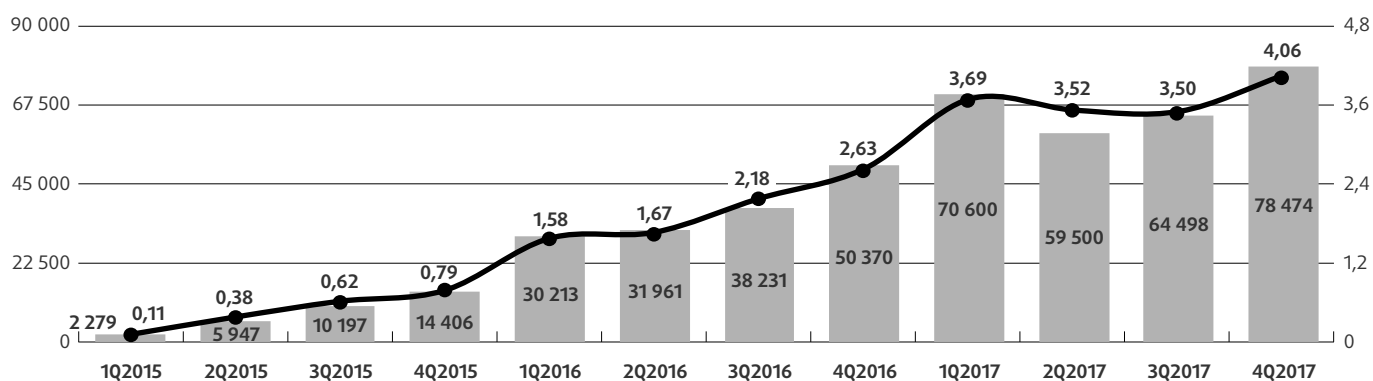
На рис. 56, 57 приведены данные по объемам сделок с акциями (включая депозитарные расписки, ETF, ПИФ

и ИСУ) и с облигациями (включая государственные и корпоративные).

Объем сделок с акциями в течение года имел разнонаправленный тренд, в сумме за год оборот составил 273 млрд руб., что на 81% больше, чем в 2016 г. Доля операций через ИИС в общем объеме сделок физических лиц – резидентов с долевыми инструментами на Московской бирже (без учета сделок РЕПО) достигала исторического максимума в четвертом квартале 2017 г. – 4,1%.

Общий объем сделок с облигациями с использованием ИИС за год составил 24,2 млрд руб. Выделяется взрывной рост оборотов к концу года, когда объем сделок с облига-

Рис. 56

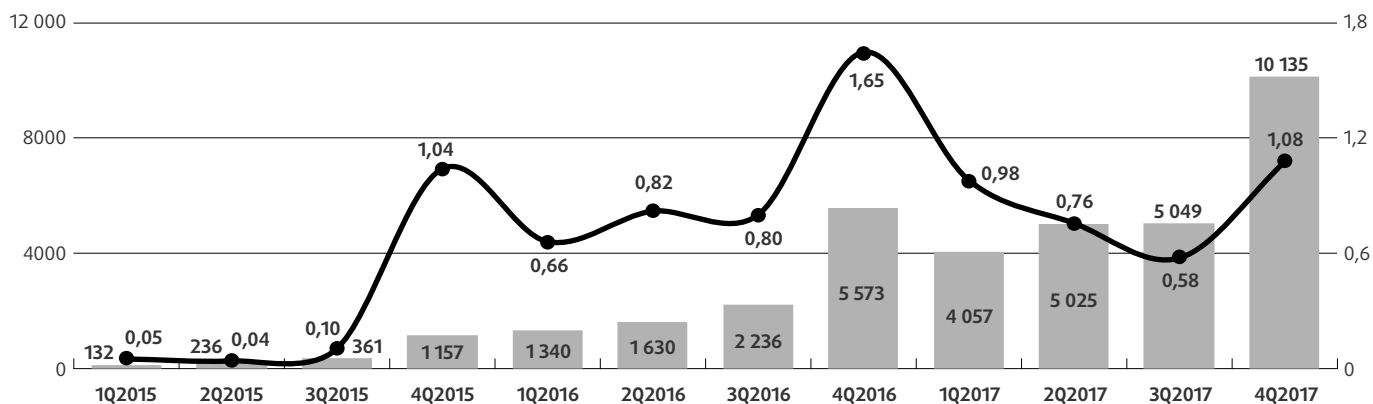
Объем сделок с акциями с использованием ИИС

■ Акции и ДР, ИСУ, Паи ПИФ, млн руб. (левая шкала)

— Доля ИИС в общем объеме сделок физических лиц с акциями на Московской бирже, % (правая шкала)

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 57

Объем сделок с облигациями с использованием ИИС

■ Облигации, млн руб. (левая шкала)

— Доля ИИС в общем объеме сделок физических лиц с облигациями на Московской бирже, % (правая шкала)

Источник: группа «Московская биржа».

циями через ИИС достиг рекордных 10,1 млрд руб. По нашим оценкам, резкий скачок объема сделок в четвертом квартале каждого года связан с перспективой получения налогового вычета. При этом доля ИИС в общем объеме сделок физических лиц с облигациями в течение года не превышала 1%.

Проводимые НАУФОР и Московской биржей опросы позволяют сформировать среднестатистический портрет инвестора – владельца ИИС. Это мужчина (63% инвесторов) в возрасте от 25 до 45 лет (55% инвесторов). Инвесторы старшего возраста (от 55 лет) составляют 21%, а молодежь (18–25 лет) – всего 4%.

2.2.2 Корпоративные инвесторы

Под корпоративными инвесторами мы понимаем действующие от своего имени юридические лица.

На рис. 58 приведены данные о количестве юридических лиц – клиентов группы «Московская биржа».

Количество уникальных клиентов – юридических лиц уменьшается уже два года подряд, в 2017 г. оно сократилось еще на 4,3% и составило 17,8 тыс. компаний. Снижение количества активных корпоративных клиентов является долгосрочным трендом. По итогам 2017 г. их число составило 1049 организаций, на 21,5% меньше, чем годом ранее.

За период 2007–2017 гг. количество уникальных клиентов – юридических лиц росло на 3,1% (CAGR), а количество активных клиентов – юридических лиц сокращалось на 6,9% (CAGR).

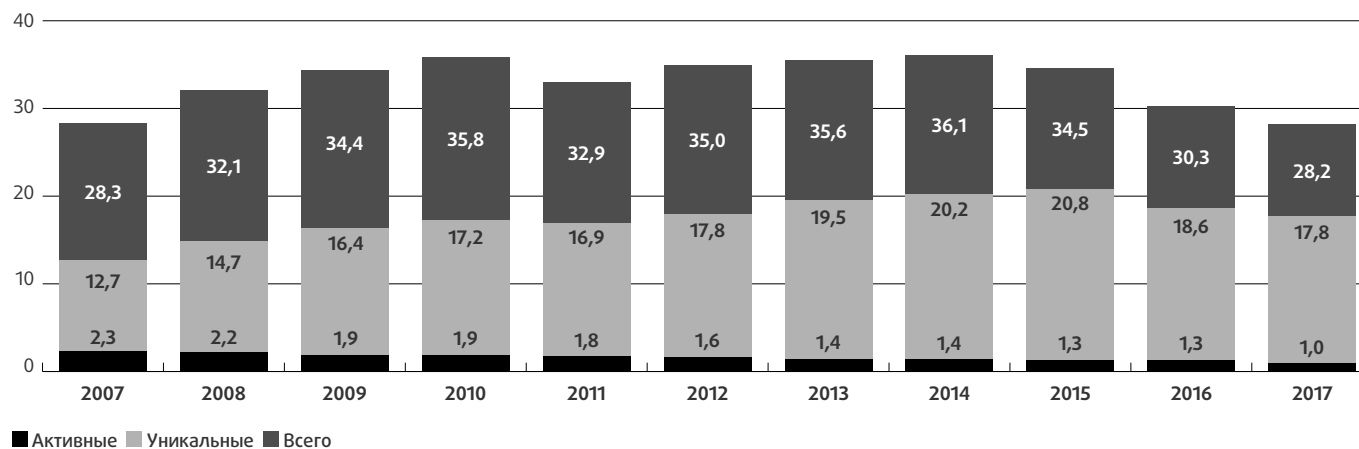
2.2.3 Клиенты доверительного управления

На рис. 59 приведены данные о количестве физических и юридических лиц – клиентов группы «Московская биржа», передавших свои средства в доверительное управление (ДУ).

В сравнении с количеством клиентов, осуществляющих брокерские операции на бирже, количество клиентов, передавших свои средства в до-

Рис. 58

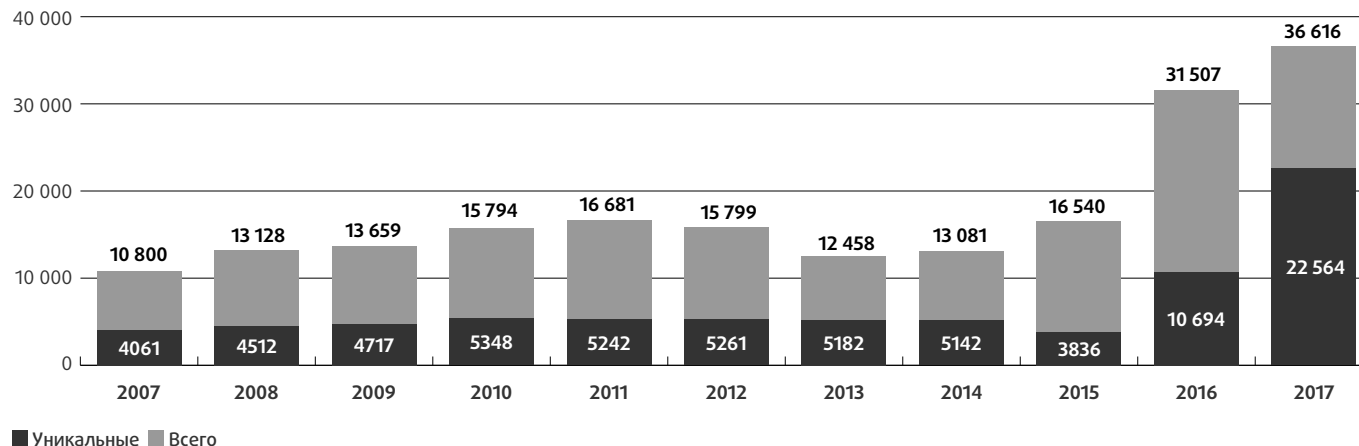
Юридические лица – клиенты ФБ ММВБ, тыс.



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 59

Клиенты группы «Московская биржа», передавшие свои средства в доверительное управление



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

верительное управление для операций на организованном рынке, крайне мало – всего 36 616 инвесторов, при этом по сравнению с 2016 г. их число увеличилось на 16,2%. Доля уникальных клиентов ДУ в процентном отношении к общему количеству в 2017 г. достигла рекордных 61,6% против 21% в 2016 г., в абсолютном выражении – 22 564 инвестора.

За период 2007–2017 гг. количество уникальных клиентов, передавших свои средства в доверительное управление, увеличивалось на 16,9% (CAGR).

По данным опроса НАУФОР, сумма средств, поступивших от частных инвесторов на счета индивидуального доверительного управления, в 2017 г. составила порядка 140 млрд руб. Рыночная стоимость активов, приобретенных в рамках договоров доверительного управления, превысила 310 млрд руб. – в два раза более аналогичного показателя предыдущего года. В структуре портфелей индивидуального доверительного управления преобладают еврооблигации – на их долю приходится 48% инвестированных средств. Существенно увеличился объем инвестиций в корпоративные рублевые облигации – с 4% в 2016 г. до 17% в 2017 г.

2.2.4 Паевые инвестиционные фонды

Общее число паевых инвестиционных фондов на отечественном финансовом рынке (как для квалифицированных, так и для неквалифицированных инвесторов) в 2017 г. составило немногим более 1,3 тыс. шт.

На рис. 60 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ¹⁷.

В 2017 г. количество ПИФ начало снижаться и по итогам сократилось на 12,3%. При этом отмечается более существенное снижение числа закрытых фондов (14,3% к предыдущему году), количество открытых фондов уменьшилось на 6,1%. В общем числе фондов преобладают закрытые фонды (74,2% общего числа), открытые фонды составляют 23,2%, а интервальные фонды занимают остаточную нишу. Среди всех фондов, по полученным оценкам, 53,8% относятся к категории фондов для квалифицированных инвесторов, и этот показатель снизился по сравнению с предыдущим годом на 3,4 п.п. Для сравнения: в 2008 г. (начало раскрытия информации) доля фондов для квалифицированных инвесторов составляла около 14%.

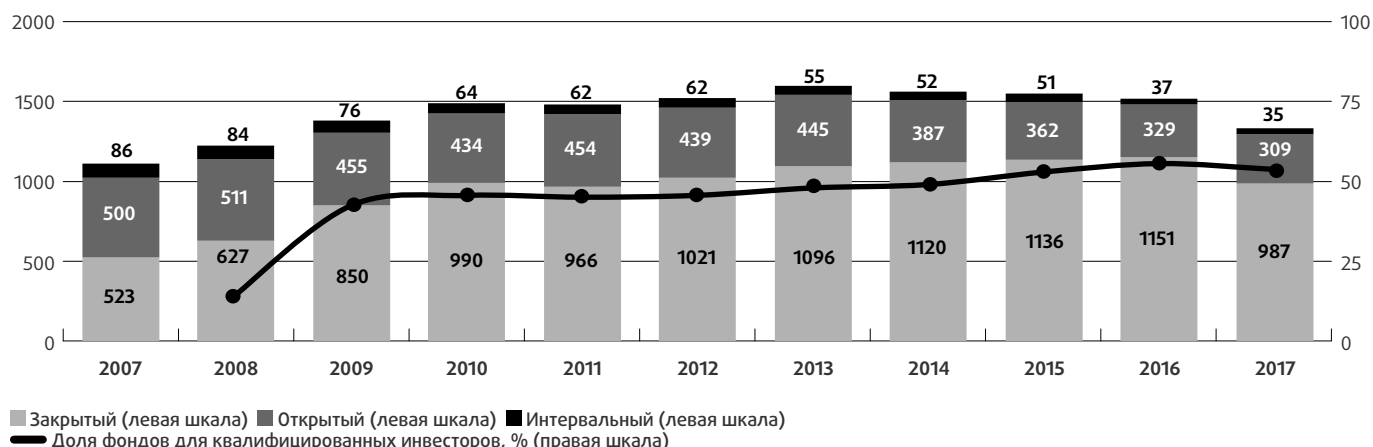
Информация по количеству клиентов ПИФ стала раскрываться Банком

России только в 2016 г. (как обобщенно по фондам для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов, так и в разрезе отдельных фондов для неквалифицированных инвесторов). По данным Банка России, на конец третьего квартала 2017 г. (более свежие данные на момент написания обзора отсутствовали) общее количество владельцев инвестиционных паев закрытых фондов (как физических, так и юридических лиц – резидентов и нерезидентов) составляет 10,9 тыс., что на 6,9% больше предыдущего года. Количество клиентов открытых фондов увеличилось по сравнению с 2016 г. на 5,7% и составило 397,6 тыс. Данные по интервальным фондам приводятся с учетом одного фонда (ИПИФ «Альфа-Капитал»), преобразованного в 2000 г. из чекового инвестиционного фонда и представляются аномально большими – 1078 тыс. Мы исключили число владельцев инвестиционных паев этого фонда (1047 тыс.) из общего расчета и оцениваем количество владельцев паев интервальных фондов, которые осознанно приняли инвестиционное решение по приобретению паев, в 31 тыс.

Сопоставляя данные Банка России, мы оцениваем количество неквалифицированных инвесторов в закрытые фонды в 8,8 тыс. (81% общего числа),

Рис. 60

Количество паевых инвестиционных фондов



Источники: Банк России, investfunds.ru.

¹⁷ Учитываются сформированные фонды, фонды, находящиеся в стадии формирования, фонды, находящиеся в стадии прекращения, фонды, формирование которых не начато. Доля фондов для квалифицированных инвесторов определена путем обратного счета по статистическим данным, раскрываемым Банком России для неквалифицированных инвесторов.

остальные 2,1 тыс. могут быть отнесены к квалифицированным инвесторам. Вычленив из общего числа владельцев инвестиционных паев интервальных фондов квалифицированных инвесторов не представилось возможным.

Поскольку инвесторы в открытые паевые фонды могут инвестировать сразу в несколько фондов и пользоваться сервисом обмена паев, указанное выше число владельцев инвестиционных паев открытых ПИФ следует рассматривать как максимально возможное.

Если исходить из того, что инвестирование в закрытые, открытые и частично в интервальные фонды относится к разным инвестиционным стратегиям, наложение клиентских ниш этих видов фондов минимально, и мы можем оценивать количество владельцев инвестиционных паев суммарно чуть менее 450 тыс. Ввиду того, что данные по владельцам инвестиционных паев доступны на весьма ограниченном временном интервале, оценить динамику их изменения не представляется возможным.

Таким образом, немногим более 2,5% общего числа владельцев инвестиционных паев инвестируют в закрытые фонды, а остальные – в открытые и интервальные. Доля квалифицированных инвесторов оценивается в 0,5% от общего числа владельцев инвестиционных паев.

Разброс числа владельцев инвестиционных паев открытых фондов достаточно большой: по данным Банка России, за третий квартал 2017 г. максимальное число владельцев инвестиционных паев в одном фонде – 32 057, медианное – 12, минимальное – один¹⁸. Только восемь открытых фондов (1,5% общего числа) имеют более 10 000 владельцев паев, у 87 фондов (14,7%) более 1000 владельцев. Свыше ста владельцев паев у 198 фондов (33,4%). Менее десяти владельцев паев у 288 фондов (48,6%).

Количество владельцев инвестиционных паев закрытых фондов (для неквалифицированных инвесторов) гораздо меньше: по данным Банка России, за третий квартал 2017 г. максимальное число владельцев инвестиционных паев в одном фонде – 1682, медианное – 7, минимальное – один. Только три закрытых фонда (0,6% общего числа) имеют более 1000 владельцев паев. Свыше ста владельцев паев у девяти фондов (1,7%). Менее десяти владельцев у подавляющего числа фондов (42,5%).

Важной характеристикой индустрии ПИФ является стоимость чистых активов (СЧА) фондов. Информация о фондах для квалифицированных инвесторов в соответствии с действующим законодательством может представляться только владельцам этих паев и квалифицированным ин-

весторам, публичные агрегированные сведения о стоимости чистых активов ПИФ для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов стали представляться Банком России только с конца 2014 г. (см. рис. 61).

По данным Банка России, за третий квартал 2017 г. суммарная стоимость чистых активов всех видов ПИФ, относящихся как к фондам для квалифицированных, так и для неквалифицированных инвесторов составила 2714 млрд руб., в этой сумме 76,5% принадлежит фондам для квалифицированных инвесторов. Стоит отметить рост доли СЧА фондов для квалифицированных инвесторов до 77,3% в первом квартале 2017 г.

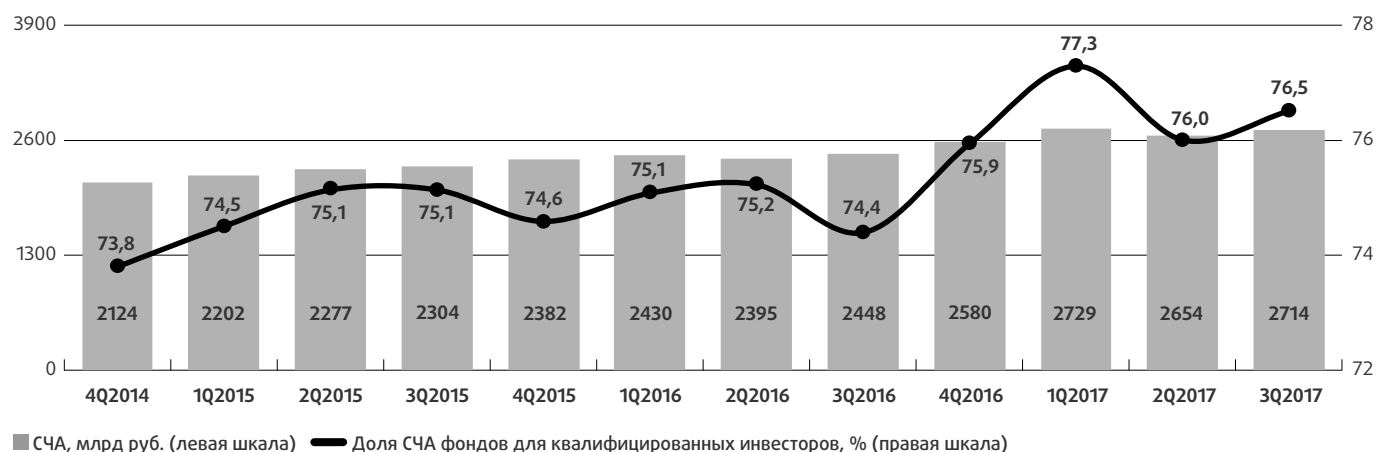
Таким образом, по нашим оценкам, на 0,5% общего числа владельцев инвестиционных паев (являются квалифицированными инвесторами) приходится свыше 76,5% суммарной стоимости чистых активов ПИФ.

Ввиду того, что данные по агрегированной стоимости чистых активов ПИФ доступны на весьма ограниченном временном интервале, оценить динамику их изменения не представляется возможным.

На рис. 62 приведены структурированные данные о стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов для неквалифицированных инвесторов на интервале 2007–2017 гг.

Рис. 61

Динамика СЧА ПИФ для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов



Источники: Банк России, расчеты НАУФОР.

¹⁸ Имеются фонды, находящиеся в стадии прекращения, у которых отсутствуют владельцы. Здесь и далее из дальнейших расчетов они исключены.

За 2017 г. общая сумма чистых активов фондов для неквалифицированных инвесторов увеличилась на 2,7% и достигла 637,4 млрд руб. В этой сумме 69% относится к закрытым фондам, а 29,9% – к открытым. По категориям фондов темп роста различен: если СЧА открытых фондов выросла на 45,6% и составила 190,5 млрд руб., то для закрытых фондов показатель снизился на 8,9%, до 440,8 млрд руб.

На интервале 2007–2017 гг. стоимость чистых активов фондов для неквалифицированных инвесторов росла на 2,8% (CAGR), при этом стоимость чистых активов интервальных фондов сокращалась на 13,1% (CAGR).

Величина стоимости чистых активов российских ПИФ в сравнении с масштабом экономики страны является незначительной. Отношение СЧА фондов как для квалифицированных, так и для неквалифицированных инвесторов в сравнении с ВВП оценивается в 2,9%. Если учитывать только фонды для неквалифицированных инвесторов, то этот показатель снизится до 0,7%, а если в их числе рассматривать только открытые и интервальные фонды, то до 0,2%.

На продолжительном историческом интервале обращает на себя внимание опережающий рост СЧА закрытых фондов: так, за десять лет, начиная с 2008 г.,

суммарная стоимость чистых активов закрытых фондов для неквалифицированных инвесторов увеличилась практически в два раза.

Разброс значений стоимости чистых активов открытых фондов достаточно большой: по данным Банка России, за третий квартал 2017 г. максимальная величина СЧА одного фонда – 19 997 млн руб., медианная – 70,9 млн руб. минимальная – 132 тыс. руб.¹⁹ СЧА более одного млрд руб. имеют 38 открытых фондов (12% общего числа), свыше 100 млн руб. – 135 фонд (43,8%). Меньше минимальной суммы, при которой открытый фонд считается сформированным (десять млн руб.), стоимость чистых активов у 48 фондов (15,7%).

На рис. 63 приведен график медианного значения стоимости чистых активов ОПИФ и доли фондов с недостаточной стоимостью чистых активов начиная с 2008 г.

Кризис 2008 г. крайне отрицательно повлиял на индустрию открытых ПИФ. По итогам этого года медианное значение СЧА составило всего 18,2 млн руб., а доля фондов с недостаточной стоимостью активов приблизилась к 40%. Восстановление продолжалось достаточно долго – до 2014 г. Затем как положительную тенденцию 2015–2017 гг.

мы выделяем устойчивый рост медианного значения стоимости чистых активов, и сокращение доли фондов с недостаточными для полноценной деятельности активами.

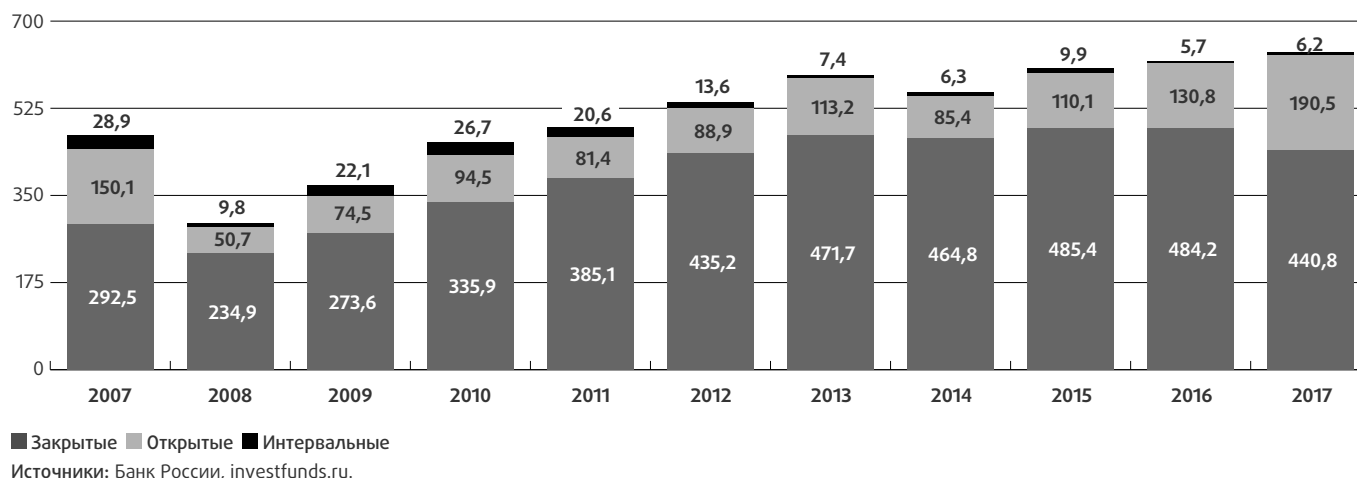
Также отмечается выраженная зависимость медианного значения СЧА ОПИФ от сводных индексов акций (см. рис. 64).

До последнего времени отмечалось синхронное годовое изменение медианного значения СЧА ОПИФ и Индекса МосБиржи с коэффициентом корреляции до 90,5%. Вместе с тем в 2013 и 2017 г. наблюдалось рассогласованное поведение этих показателей, что может быть связано с большим притоком средств в облигационные фонды (см. ниже).

Разброс значений стоимости чистых активов закрытых фондов (для неквалифицированных инвесторов) также велик: по данным Банка России, за третий квартал 2017 г. максимальная величина СЧА одного фонда – 43 268 млн руб., медианная – 309,2 млн руб. минимальная – 39,6 тыс. руб. СЧА более 10 млрд руб. имеют девять закрытых фондов (3,8% общего числа), свыше одного млрд руб. – 77 фондов (27,2%). Свыше 100 млн руб. – 198 фондов (70%). Меньше минимальной суммы, при которой закрытый фонд считается сфор-

Рис. 62

Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов для неквалифицированных инвесторов, млрд руб.



¹⁹ Имеются фонды, находящиеся в стадии прекращения, у которых нулевая или отрицательная стоимость чистых активов. Здесь и далее из дальнейших расчетов они исключены.

Рис. 63

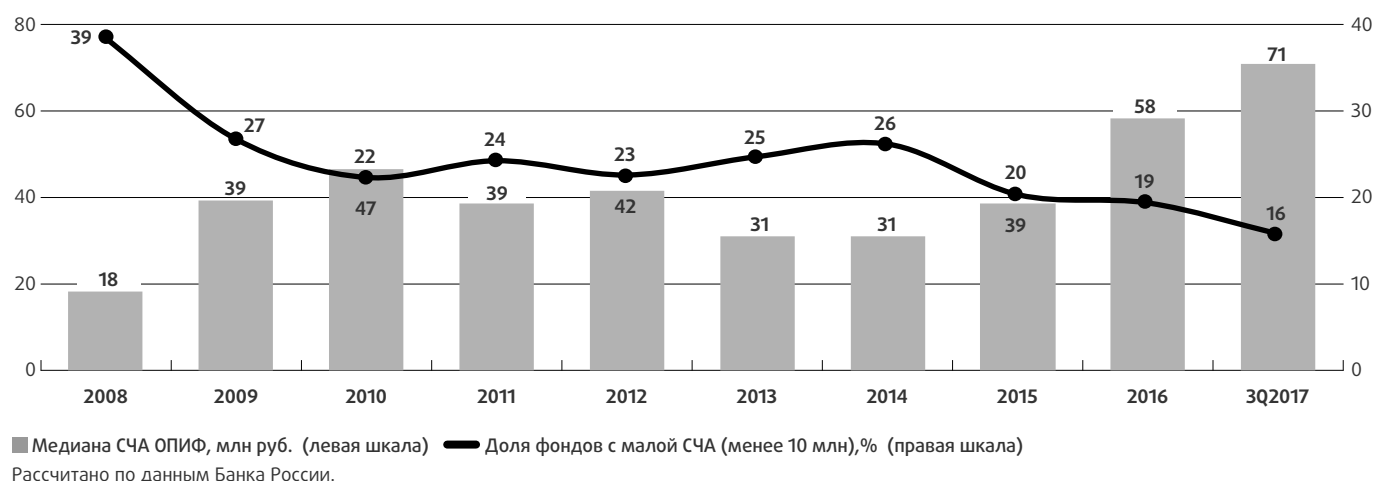
Медианное значение стоимости чистых активов ОПИФ

Рис. 64

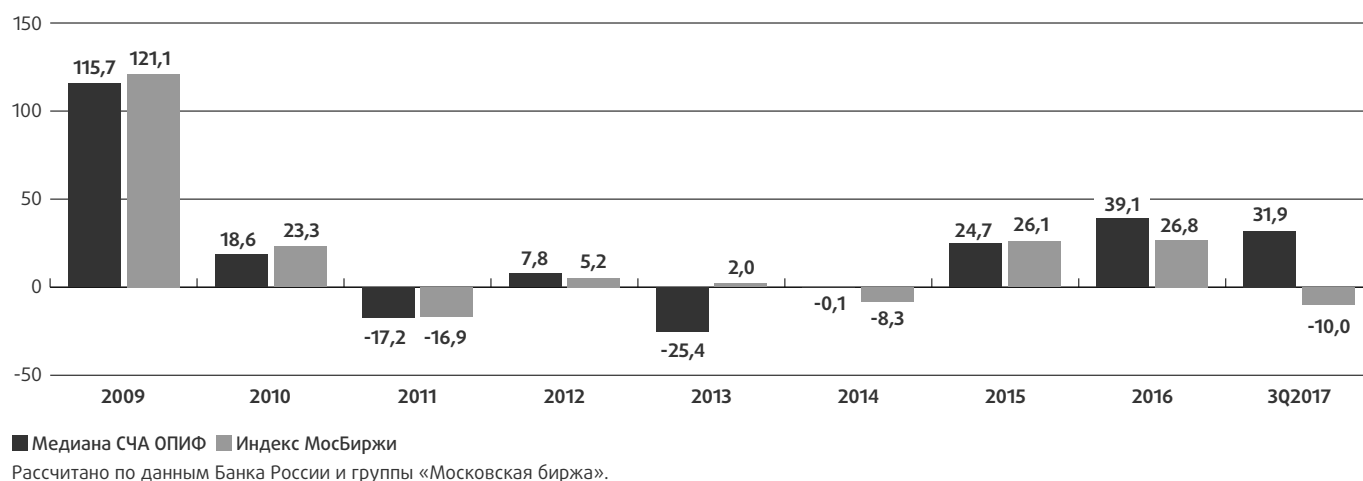
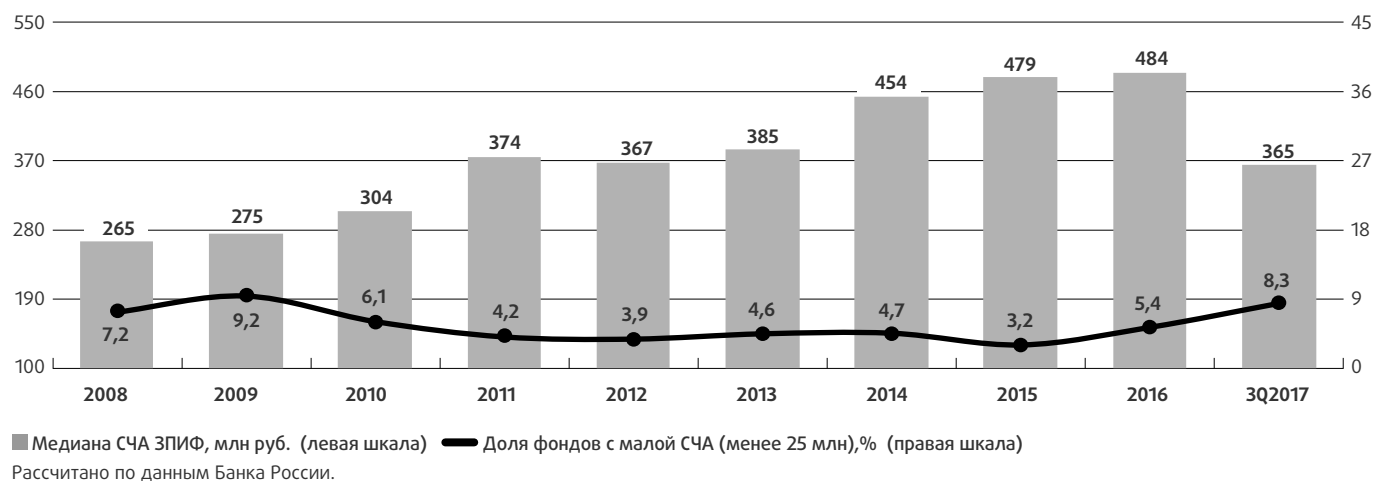
Годовые изменения медианного значения СЧА ОПИФ и Индекса МосБиржи, %

Рис. 65

Медианное значение стоимости чистых активов ЗПИФ

мированным (25 млн руб.), стоимость чистых активов у 22 фондов (8,3%).

На рис. 65 приведен график медианного значения стоимости чистых активов ЗПИФ и доли фондов с недостаточной стоимостью чистых активов начиная с 2008 г.

В отличие от открытых фондов, влияние кризиса 2008 г. на закрытые фонды было менее заметным. Наблюдается устойчивый рост медианного значения СЧА закрытых ПИФ со средним темпом 8,1% за год в период 2009–2016 гг. Вместе с тем отмечается уменьшение этого показателя в 2017 г. Доля ЗПИФ с недостаточной стоимостью активов явно меньше, чем для открытых фондов, в период

2011–2015 гг. она стабилизировалась на среднем уровне 4,1%. Тем не менее в 2016–2017 гг. отмечается рост этого показателя до 8,3%.

Еще одной важной характеристикой деятельности ПИФ является объем чистого привлечения средств в фонды. Наиболее показательны данные для открытых ПИФ, в которых прием заявок на выдачу и погашение паев осуществляется каждый рабочий день. На рис. 66 приведены данные по чистому привлечению средств в открытые ПИФ с учетом формирующихся фондов в 2007–2017 гг.

Положительное сальдо чистого привлечения в открытые фонды наблюдается третий год подряд, причем

в 2017 г. его объем оказался значительным – 73,7 млрд руб., что практически в пять раз больше, чем в 2016 г. Характерно, что этот результат достигнут в первую очередь за счет притока средств в фонды облигаций (объем чистого привлечения 74 млрд руб.) при незначительном притоке в фонды акций (2,9 млрд руб.).

В зависимости от конъюнктуры финансового рынка наблюдаются заметные изменения в структуре стоимости чистых активов открытых и интервальных ПИФ. На рис. 67 представлены данные о структуре СЧА основных категорий открытых и интервальных фондов (для неквалифицированных инвесторов).

Рис. 66

Объем чистого привлечения ОПИФ, млн руб.

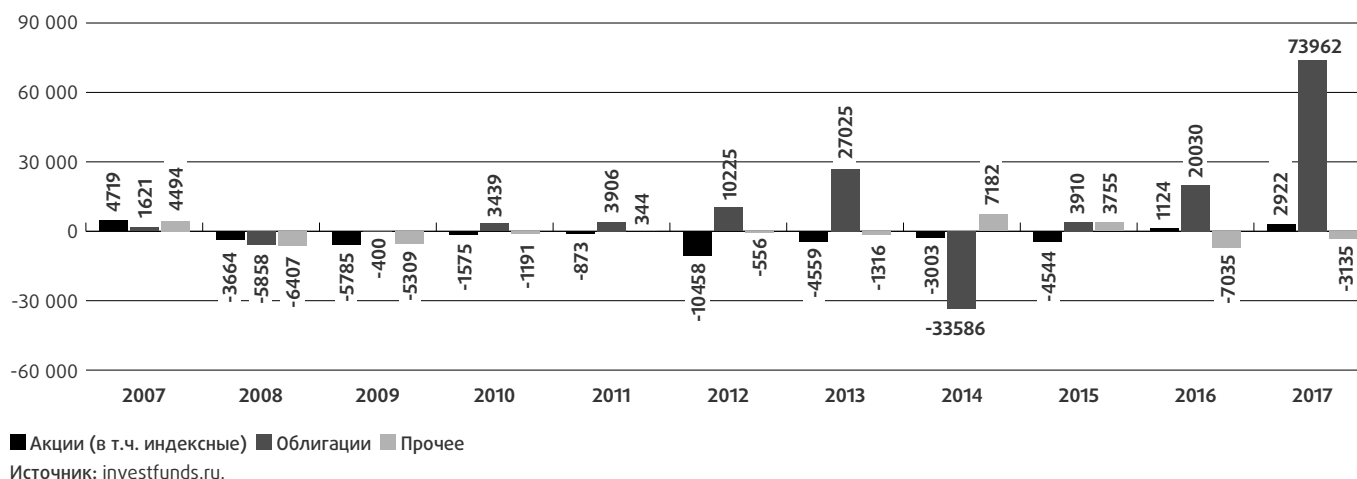
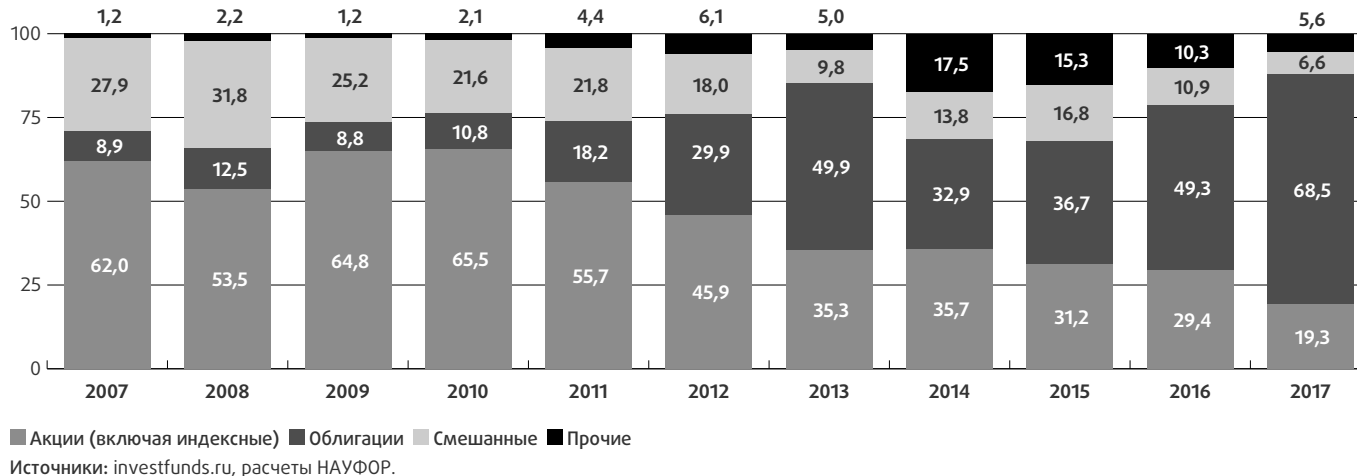


Рис. 67

Структура категорий открытых и интервальных ПИФ, %



В долгосрочном плане отмечается постоянное снижение доли фондов акций (в том числе индексных фондов) в суммарной СЧА открытых и интервальных фондов. Так, с 2010 г., когда было зафиксировано максимальное значение доли фондов акций – 65,5%, этот показатель в 2017 г. опустился до минимального значения – 19,3%. Замещение происходит за счет фондов облигаций, в 2017 г. их доля достигла 68,5%.

2.2.5 Негосударственные пенсионные фонды

Количество негосударственных пенсионных фондов постоянно снижается (см. рис. 68).

В 2017 г. количество НПФ составило 66 юридических лиц, среди которых 38 фондов (57,6% общего числа) допущены к системе обязательного пенсионного страхования.

За период 2007–2017 гг. число НПФ сократилось на 73,9%, при этом в среднем годовом выражении сокращение составило 11,5% (CAGR).

Добровольные средства корпоративных и индивидуальных пенсионных программ, 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.

Инвестиционные ресурсы (пенсионные накопления и резервы) НПФ постоянно растут (см. рис. 69).

По итогам 2017 г. объем инвестиционных ресурсов НПФ достиг 5289 млрд руб., что составляет 5,7% ВВП. В этом числе пенсионные резервы – 1130 млрд руб. (21,3% общей суммы), пенсионные накопления – 4159 млрд руб. (78,7%).

В части пенсионных резервов наблюдается довольно медленная, но стабильно растущая динамика роста: в период 2010–2017 гг. среднегодовой прирост составил 9,1%.

Динамика изменений объема пенсионных накоплений связана не только с решениями застрахованных лиц

Рис. 68

Количество негосударственных пенсионных фондов

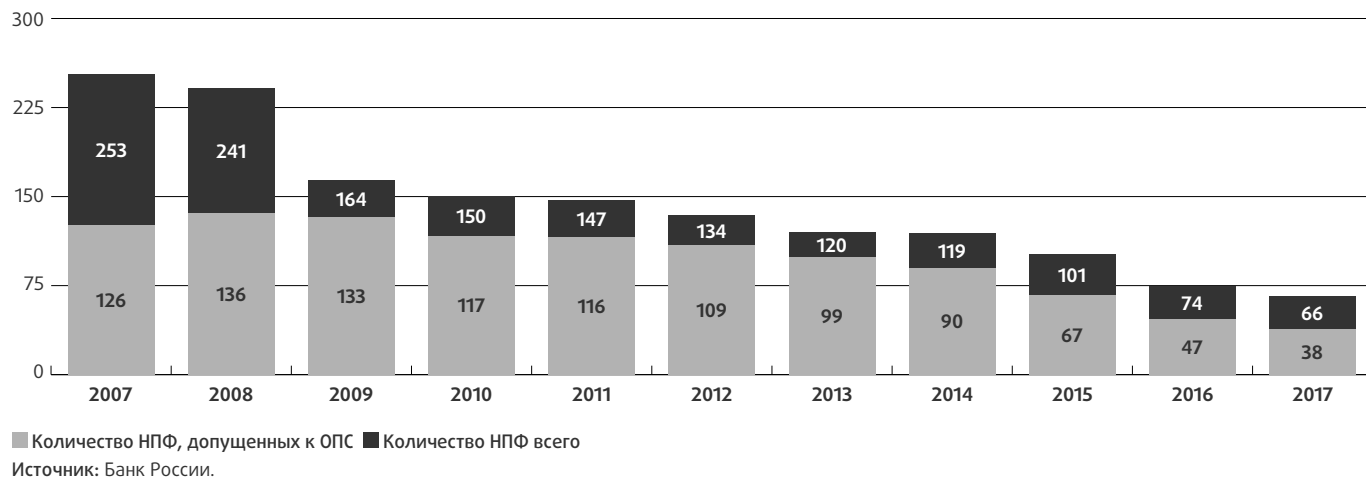


Рис. 69

Инвестиционные ресурсы НПФ



о переводе накопительной части трудовой пенсии в НПФ и результатами инвестирования, но и с решениями правительства о переводах средств от ПФР.

Количество участников негосударственного пенсионного обеспечения и количество застрахованных лиц, принявших решение о передаче пенсионных накоплений в НПФ, на историческом интервале имеет разные тенденции (см. рис. 70).

Число участников фондов по негосударственному пенсионному обеспечению снижалось в период 2014–2016 гг. со средним темпом 8% в год, но в конце 2017 г. проявился позитивный тренд, и число участников фондов выросло на 7,5% и составило 5,7 млн чел.

На фоне количества граждан, занятых экономической деятельностью, имеющих регулярный заработок и не достигших пенсионного возраста (по данным ФСГС – около 76 млн чел.) это всего 7,5%.

В отношении застрахованных лиц в пенсионной системе России, передавших свои пенсионные накопления в НПФ, наблюдается постоянная положительная динамика. Суммарное значение таких лиц выросло за 2017 г. на 15,4% и сложилось в количестве 34,4 млн чел.

2.2.6 Инвестирование средств пенсионных накоплений

К управлению средствами пенсионных накоплений также допущено 32 управляющих компании, включая государственную компанию 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. Возможности инвестирования у частных управляющих компаний более широкие.

Данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении ВЭБ и частных управляющих компаний, представлены в табл. 20.

Под управлением государственной управляющей компании находится подавляющий объем пенсионных накоплений – 97,7% средств, переданных управляющим компаниям, в абсолютном значении – 1847 млрд руб. Вместе с тем сокращается темп роста объемов под ее управлением от 80,3% в 2010 г. до 5,8% в 2015 г. А в 2016–2017 гг. зафиксировано снижение на 2,3 и 6,1% соответственно.

На этом фоне можно отметить сильную позитивную динамику роста портфеля государственных ценных бумаг, однако масштаб этого портфеля крайне незначителен и не влияет на итоговый результат.

По данным ПФР, за 2017 г. сумма чистых активов пенсионных накоплений у частных управляющих компаний выросла на 1,3%, до 42,7 млрд руб.

В целом объем пенсионных накоплений, находящихся под управлением управляющих компаний, в сравнении с масштабом экономики страны незначителен – 2,1% ВВП.

2.2.7 Коммерческие банки

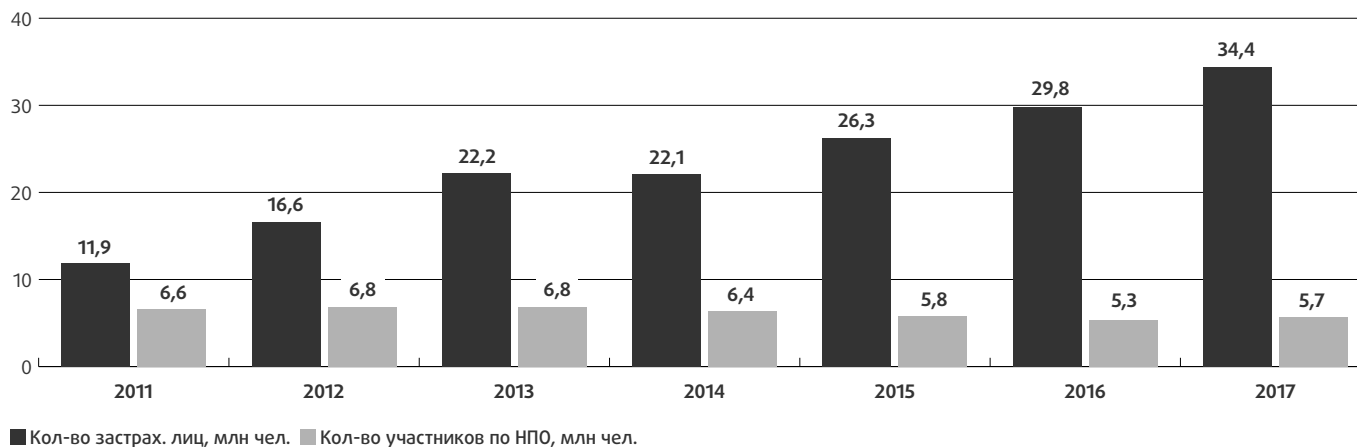
Многие российские банки имеют лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг или являются инвесторами.

Сводные данные по объемам различных типов ценных бумаг в активах кредитных организаций приведены в табл. 21²⁰.

В абсолютном выражении ценные бумаги в активах кредитных организаций по итогам 2017 г. оцениваются в 12 310 млрд руб., что на 8% больше, чем в прошлом году. Банковская система последние одиннадцать лет является крупнейшим институциональным инвестором, объем ценных бумаг

Рис. 70

Количество участников и застрахованных лиц НПФ



■ Кол-во застрах. лиц, млн чел. ■ Кол-во участников по НПФ, млн чел.

Источник: Банк России.

²⁰ Учитываются ценные бумаги, приобретенные как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

Таблица 20

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

Период	«Внешэкономбанк»			Частные управляющие компании	ИТОГО	Инвестиционные ресурсы УК/ВВП (%)
	Расширенный портфель	Портфель ГЦБ	ВСЕГО			
2005			176,3	5,6	181,9	0,84
2006			267,1	9,4	276,4	1,03
2007			362,9	12,2	375,1	1,13
2008			343,1	7,1	350,2	0,83
2009	479,8	0,8	480,6	14,9	495,4	1,23
2010	737,5	2,4	739,9	19,5	759,4	1,69
2011	1328,6	5,2	1333,8	28,8	1362,6	2,43
2012	1635,3	8,0	1643,2	34,0	1677,2	2,69
2013	1854,1	10,9	1865,0	37,5	1902,5	2,60
2014	1891,7	10,5	1902,3	37,6	1939,9	2,45
2015	1989,7	22,7	2012,4	40,6	2053,0	2,46
2016	1939,2	27,9	1967,1	42,1	2009,2	2,34
2017	1818,7	28,4	1847,1	42,7	1889,7	2,05

Источники: ВЭБ, ПФР, расчеты НАУФОР.

Таблица 21

Ценные бумаги в активах кредитных организаций, млрд руб.

Период	Ценные бумаги* (ВСЕГО)	% ВВП	в том числе			
			Долговые обязательства*	Долевые ценные бумаги*	Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	Учтенные векселя
2007	2 353,1	7,1	1674,7	286,5	144,5	247,4
2008	2 350,7	5,7	1760,3	193,4	212,0	185,0
2009	4 286,2	11,0	3379,1	411,8	284,5	210,8
2010	5 810,1	12,5	4419,9	710,9	368,2	311,1
2011	6 191,8	11,1	4676,2	914,4	387,3	213,9
2012	6 944,4	10,2	5265,1	791,6	579,4	308,2
2013	7 774,2	10,6	6162,9	790,4	599,1	221,8
2014	9 694,5	12,2	7651,4	488,7	1 365,9	188,4
2015	11 703,7	14,0	9616,0	295,2	1 662,2	130,3
2016	11 403,3	13,3	9365,6	357,4	1 549,0	131,3
2017	12 309,5	13,4	9924,2	501,1	1 745,4	138,7

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

Источник: Банк России.

в активах банков составляет почти 13,4% ВВП.

За год пропорции в видах ценных бумаг в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций практически не изменились: доля долговых ценных бумаг осталась на уровне немногим более 80%, а доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций) – около 4%.

2.2.8 Нерезиденты

На рис. 71 приведены данные о количестве уникальных клиентов группы «Московская биржа» – нерезидентов. Необходимо отметить, что группа «Московская биржа» с 2011 г. изме-

нила формат представления данных о клиентской базе, связанной с нерезидентами.

Если до этого срока, судя по всему, раскрывались данные только по нерезидентам – юридическим лицам, то затем стали раскрываться данные как по юридическим, так и по физическим лицам – нерезидентам. В связи с этим график на рис. 71 носит составной характер.

На протяжении всего наблюдаемого периода количество нерезидентов, являющихся уникальными клиентами группы «Московская биржа», растет.

За период 2007–2017 гг. количество уникальных клиентов-нерезидентов увеличивалось на 15,6% (CAGR).

Вместе с тем мы отмечаем разные тренды для юридических и физических лиц – нерезидентов. Так, за 2017 г. число уникальных клиентов группы «Московская биржа», являющихся юридическими лицами – нерезидентами, сократилось на 12,6% и достигло 2990 компаний. И, наоборот, в течение года постоянно росло число физических лиц – нерезидентов, по итогам года их количество составило 7221 чел. – на 24,7% больше, чем в прошлом году; с 2012 г. число физических лиц-нерезидентов увеличилось в 3,5 раза.

Количество активных клиентов – нерезидентов (см. рис.72) гораздо меньше общего числа клиентов – не-

Рис. 71

Нерезиденты – клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа»

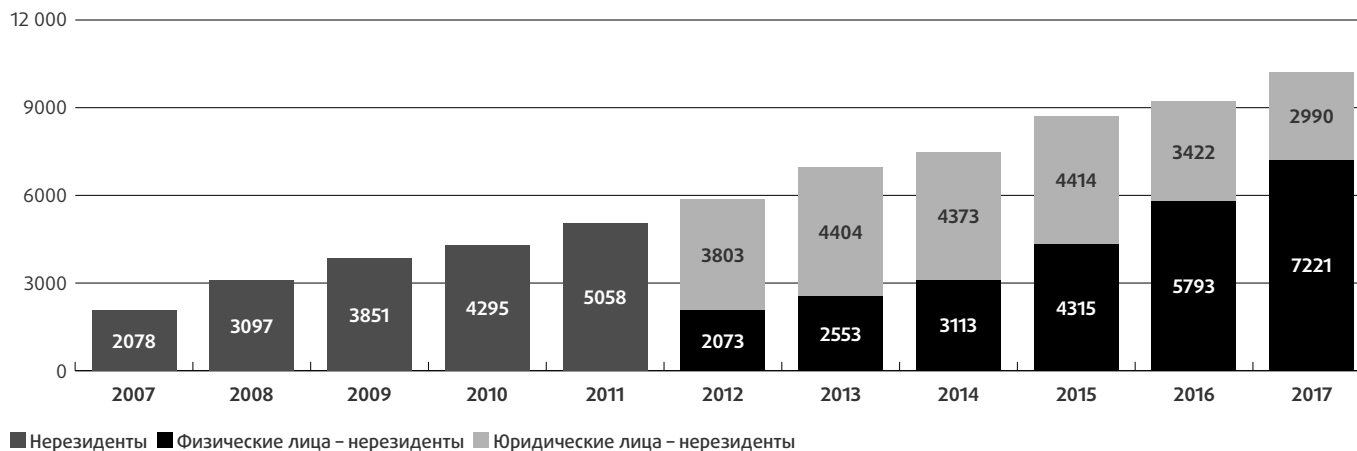
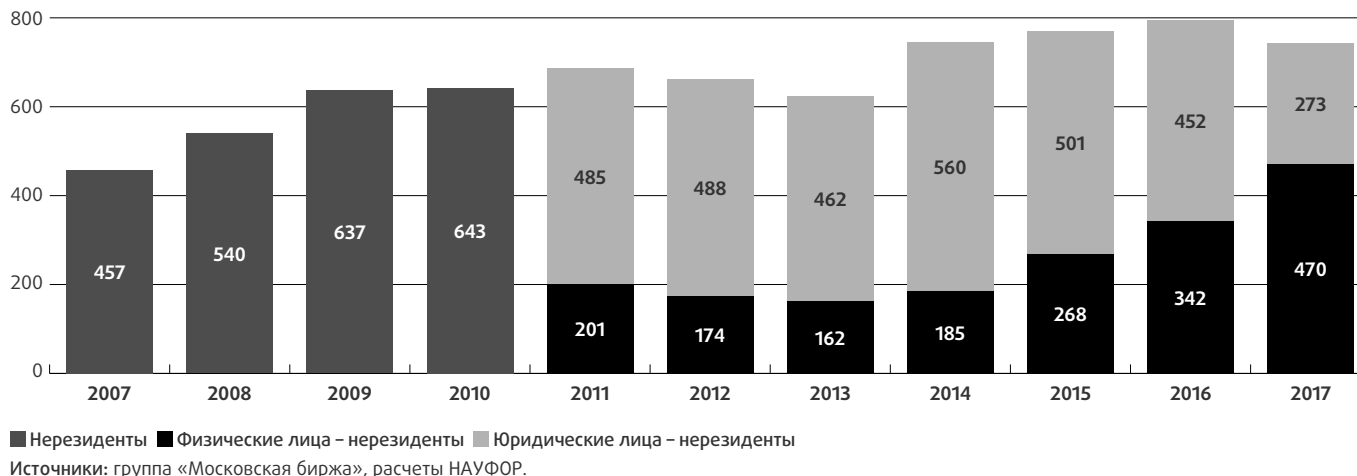


Рис. 72

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



резидентов, в 2017 г. доля активных клиентов – физических лиц достигла 6%, а юридических лиц – 3,8%.

За период 2007–2017 гг. количество активных клиентов-нерезидентов увеличилось на 4,5% (CAGR).

С момента раздельного раскрытия информации о нерезидентах – физических и юридических лицах в 2011 г. наблюдался спад числа активных клиентов, однако в 2014–2017 гг. в отношении физических лиц-нерезидентов тенденция изменилась.

Количество активных клиентов физических лиц – нерезидентов в 2017 г. увеличилось на 37,4%, до 470 чел. Число активных юридических лиц – нерезидентов показало отрицательную

динамику в 39,4% и упало до 273 компаний.

Участие нерезидентов в операциях с ценными бумагами изменяется в значительных пределах в зависимости от конъюнктуры локального и глобальных рынков (см. рис. 73).

Доля нерезидентов в 2017 г. в сделках с ценными бумагами достигла 25,1% против 22,5% годом ранее. Несмотря на значительное сокращение объемов торгов со стороны иностранных инвесторов в 2015 г., интерес нерезидентов к отечественному финансовому рынку в 2017 г. обогнал результат 2014 г.

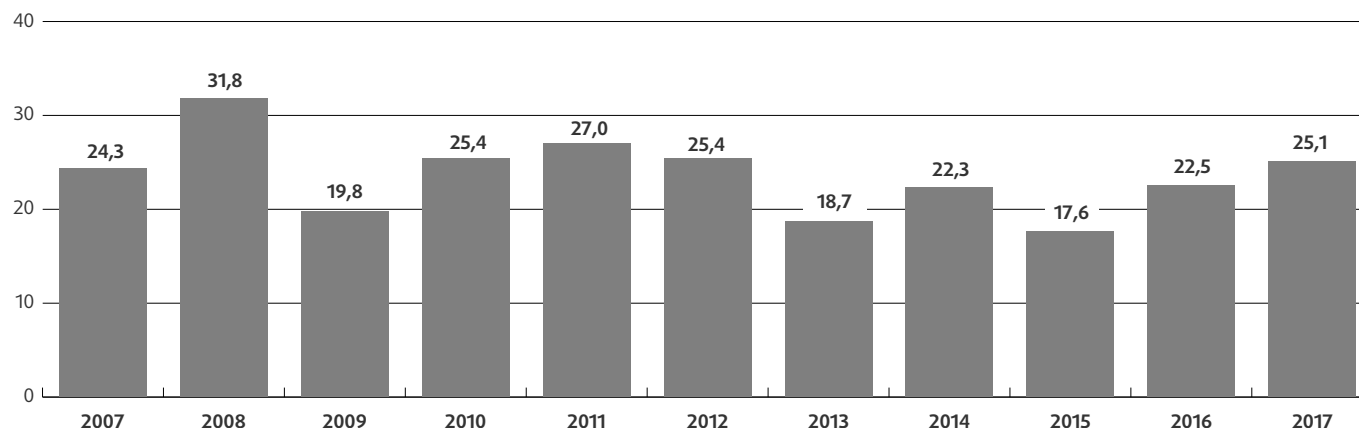
Основной интерес для инвесторов – нерезидентов при осуществлении

сделок с ценными бумагами в группе «Московская биржа» представляют акции. На рис. 74 представлены данные о структуре сделок инвесторов – нерезидентов на фондовом рынке группы «Московская биржа».

В общем объеме сделок, совершенных нерезидентами в 2017 г. во всех режимах торгов, сделки с акциями по-прежнему являются приоритетными и составляют 56,1%, однако их доля в сравнении с предыдущим годом упала на 13,8 п.п. Ниша иных видов ценных бумаг, таких как корпоративные, государственные, субфедеральные, муниципальные облигации и инвестиционные паи, составила 43,9%.

Рис. 73

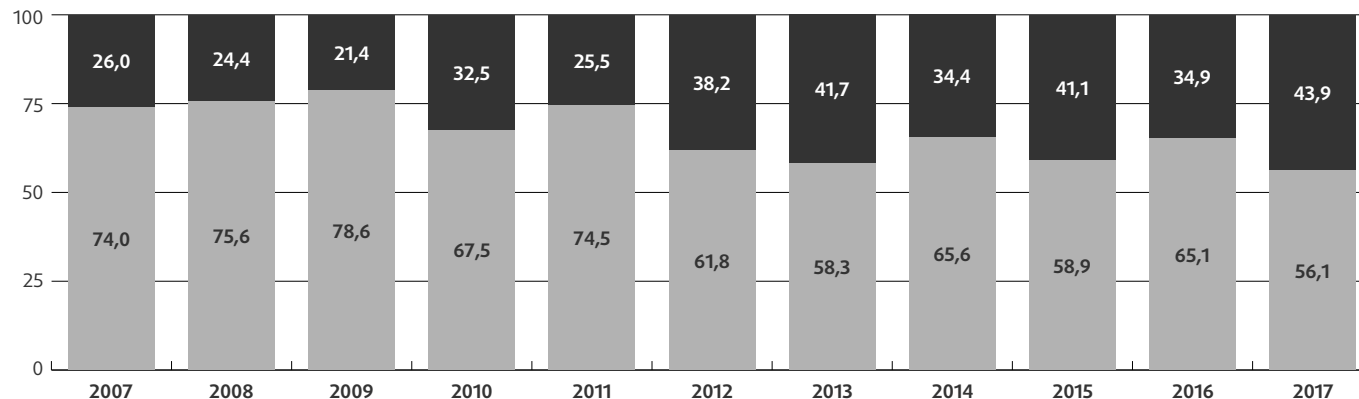
Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами в группе «Московская биржа», %



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 74

Структура сделок клиентов-нерезидентов на фондовом рынке группы «Московская биржа», %



■ Акции (включая ДР) ■ Прочее

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, управляющие компании и инфраструктурные организации

2.3.1 Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг

Резкое уменьшение числа юридических лиц, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, продолжилось и в 2017 г. По итогам года число профучастников уменьшилось до 565 организаций, что на 9,3% меньше итогов предыдущего периода (см. рис. 75)²¹. За период 2007–2017 гг. число профучастников сократилось на 70,7%, при этом в среднегодовом выражении сокращение составило 10,6% (CAGR).

2.3.2 Брокеры, дилеры, доверительные управляющие

Основными участниками российского фондового рынка, помимо инфраструктурных организаций, являются брокеры, дилеры и управляющие ценными бумагами.

Общее количество организаций, имеющих лицензию на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами (в любых сочетаниях лицензий), составило на конец 2017 г. 522 компании (в начале года – 578 таких компании).

За период 2010–2017 гг. общее количество организаций, имеющих брокерскую, дилерскую и лицензию на осуществление доверительного управления, уменьшалось в среднегодовом исчислении на 2,7% (CAGR).

Из этого количества 51,3% (против 47,7% годом ранее) являются кредитными организациями (см. рис. 76).

За период 2007–2017 гг. доля кредитных организаций с лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг растёт в среднегодовом выражении на 2,5%. По большей части (62,5%) головные офисы организаций-профучастников посредников расположены в Москве.

По данным Московской биржи, совокупный годовой оборот кредитных организаций по всем инструментам фондового рынка составляет в среднем – 76%, а годовой оборот некредитных организаций – 24% (см. рис. 77). За рассматриваемый период максимальный биржевой оборот как у кредитных, так и некредитных организаций наблюдался в третьем квартале 2017 г. и составил 294,8 трлн руб. и 87,5 трлн руб. соответственно (разница в 3,4 раза).

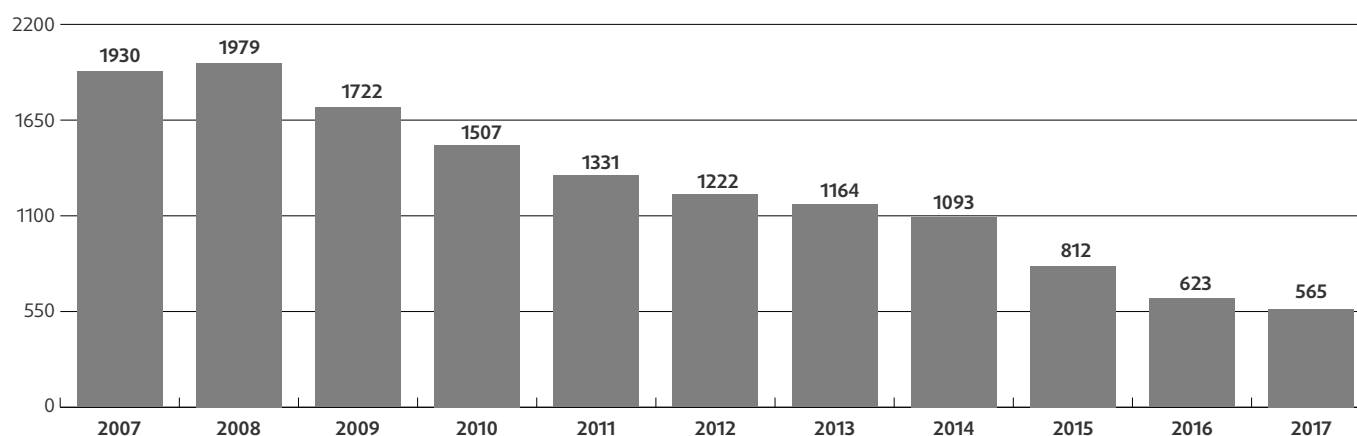
Наиболее распространенной организационно-правовой формой профучастников-посредников является «общество с ограниченной ответственностью» – 41,0% общего числа посредников (см. табл. 22)²².

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

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных по-

Рис. 75

Количество организаций-профессиональных участников рынка ценных бумаг

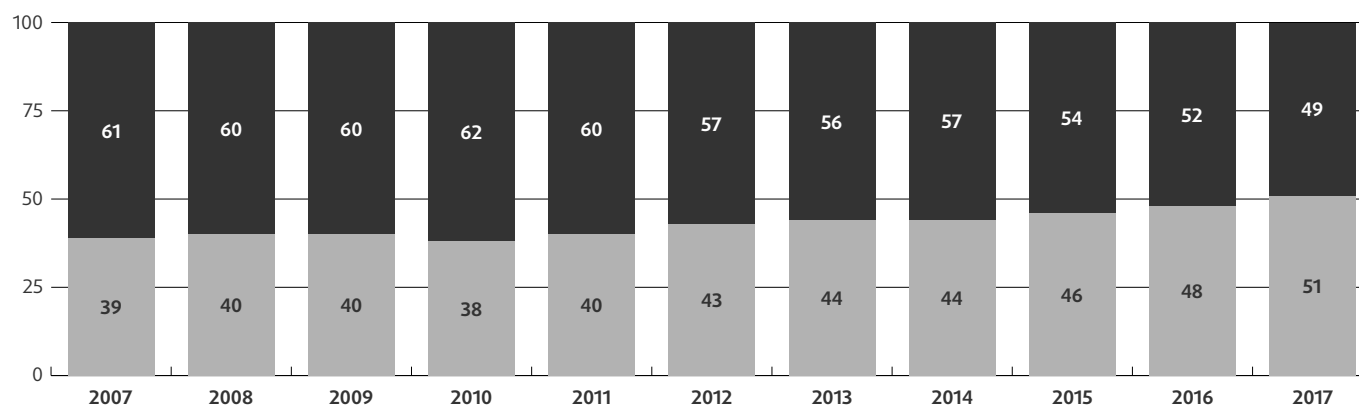


Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

²¹ В таблице учтены компании, которые имеют лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной деятельности и по управлению ценными бумагами.

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

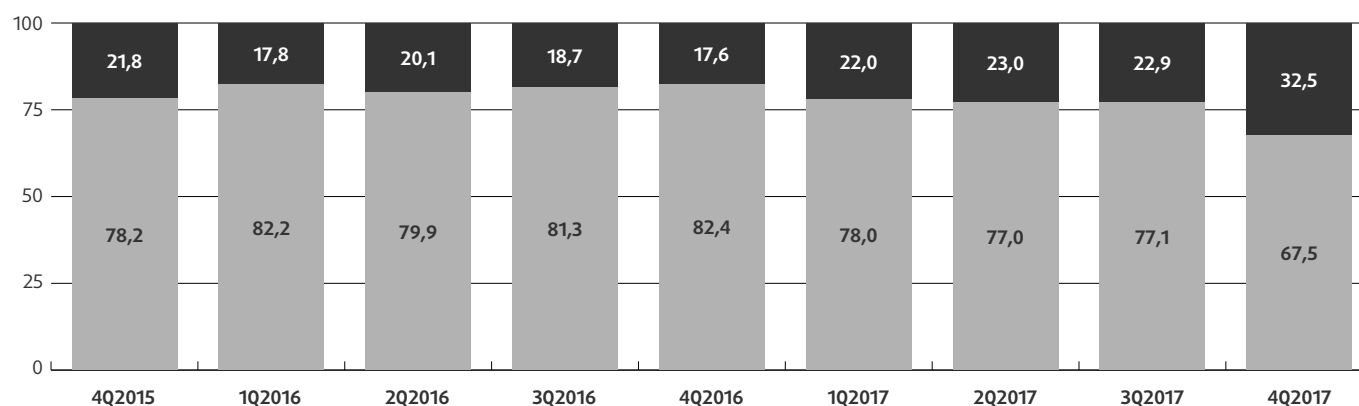
Рис. 76

Соотношение организаций с лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг, %

■ Кредитные ■ Некредитные

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 77

Биржевые обороты участников фондового рынка, %

■ Кредитные ■ Некредитные

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 22

Организационно-правовая форма профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской и деятельности на управление ценными бумагами в 2017 г.

Организационно-правовая форма	Количество компаний	Доля от общего числа, %
Общество с ограниченной ответственностью	214	41,0
Акционерное общество	181	34,7
Публичное акционерное общество	81	15,5
Закрытое акционерное общество	27	5,2
Открытое акционерное общество	18	3,4
Государственная корпорация	1	0,2

Источники: Банк России, расчеты НАУФОР.

средников представлены на рис. 78, а на рис. 79 – существующие сочетания различных видов лицензий.

Количество действующих лицензий уменьшается вместе с количеством организаций – профессиональных посредников.

За период 2007–2017 гг. количество действующих лицензий на осуществление брокерской деятельности уменьшалось в среднегодовом выражении на 11,4% (CAGR), на осуществление дилерской деятельности – 10,4% (CAGR), на осуществление управления ценными бумагами – 12,2% (CAGR).

Большинство компаний (35,1%) 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, 78,6% организаций дополнительно имеют депозитарную лицензию.

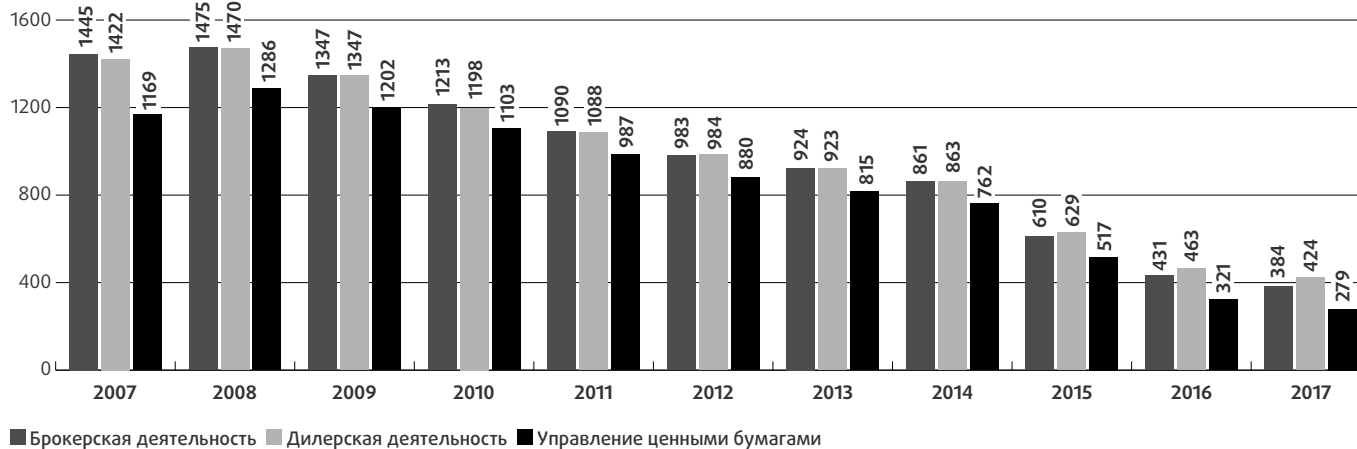
Количество выдаваемых и аннулируемых лицензий за последние годы менялось вследствие ситуации на рынке ценных бумаг и политики регулятора, в том числе по изменению требований к собственным средствам и правил

лицензирования новых компаний (см. рис. 80 и 81).

По итогам 2017 г. количество аннулированных у московских компаний лицензий уменьшилось на 70,3% по сравнению с предыдущим годом. Следует обратить внимание, что для столичных компаний в 2017 г. на одну выданную лицензию приходилось 4,5 аннулированных против 37 годом ранее. Для региональных компаний количество аннулированных лицензий по сравнению с предыдущим годом снизилось на 46,1%: на одну выданную лицензию пришлось 13,6 аннулированных.

Рис. 78

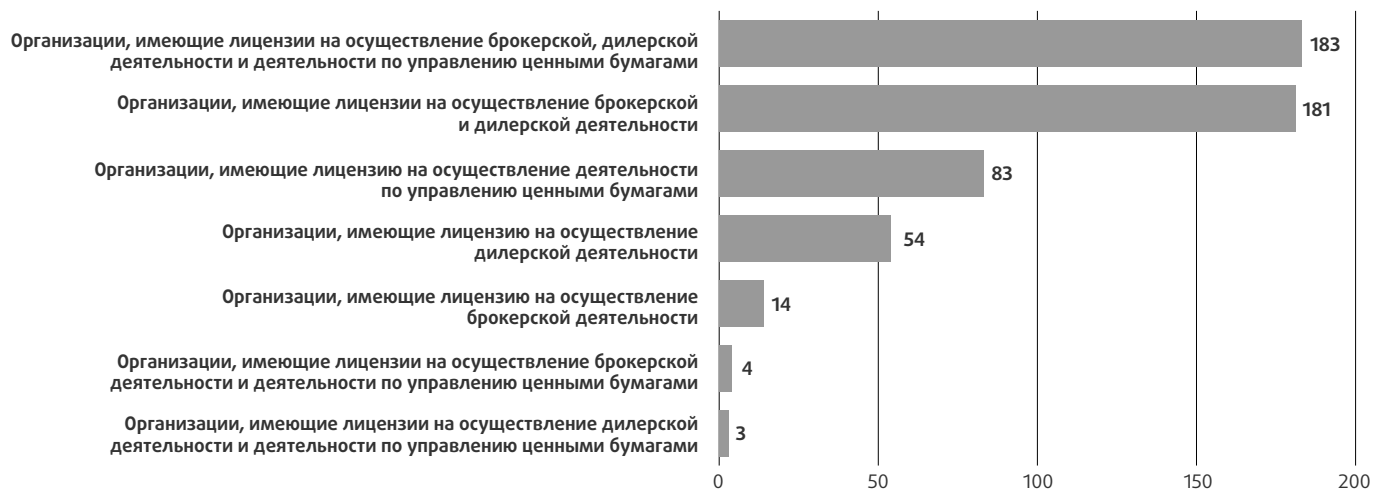
Лицензии профессиональных посредников



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 79

Сочетание действующих лицензий у профессиональных посредников рынка ценных бумаг за 2017 г.



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

За 2017 г. было аннулировано 203 лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг – посредника, выдано – 33. Количество аннулированных лицензий по заявлению составило – 104, а за нарушения – 99 лицензий. За период 2007–2017 гг. было выдано 2644 лицензии, а аннулировано – 4454.

2.3.3 Управляющие компании

Количество управляющих компаний также продолжает снижаться (см. рис. 82). По итогам 2017 г. лицензию управляющей компании

имели 315 юридических лиц (на 6,8% меньше, чем годом ранее). Из этого числа 276 компаний (87,6% общего числа) управляют имуществом ПИФ, 32 управляющих компании (10,2%), имеют под управлением НПФ. Одновременно и ПИФ, и НПФ управляют 26 компаний (8,3%), причем их число в течение последних трех лет практически не изменяется.

В целом за период 2007–2017 гг. общее количество управляющих компаний уменьшалось на 4,3% (CAGR), при этом количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ, росло на 0,7% (CAGR).

Отечественный рынок коллективных инвестиций отличается высокой концентрацией инвестиционных ресурсов по управляющим компаниям.

На рис. 83 приведены данные о распределении активов между управляющими компаниями (открытые и интервальные ПИФ).

В период 2013–2016 гг. доля десяти крупнейших управляющих компаний (в части открытых и интервальных ПИФ) в общем объеме рынка находилась в стадии насыщения и изменялась незначительно относительно уровня 85,4%. Однако в 2017 г. проявился рост концентрации на 5,6 п.п. – до 92,8%.

Рис. 80

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

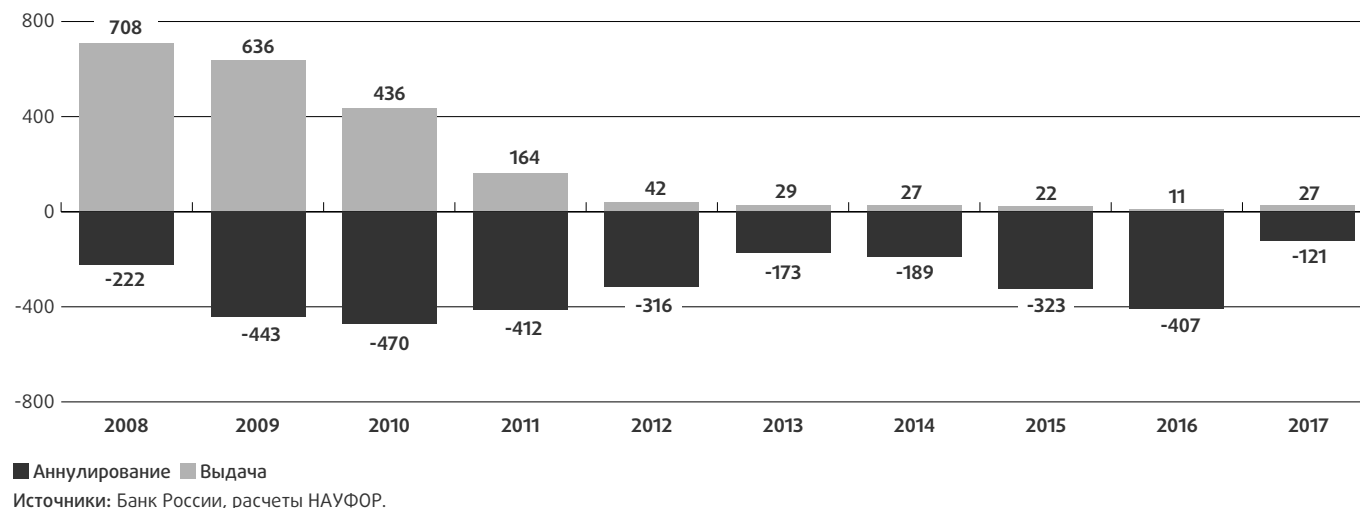


Рис. 81

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

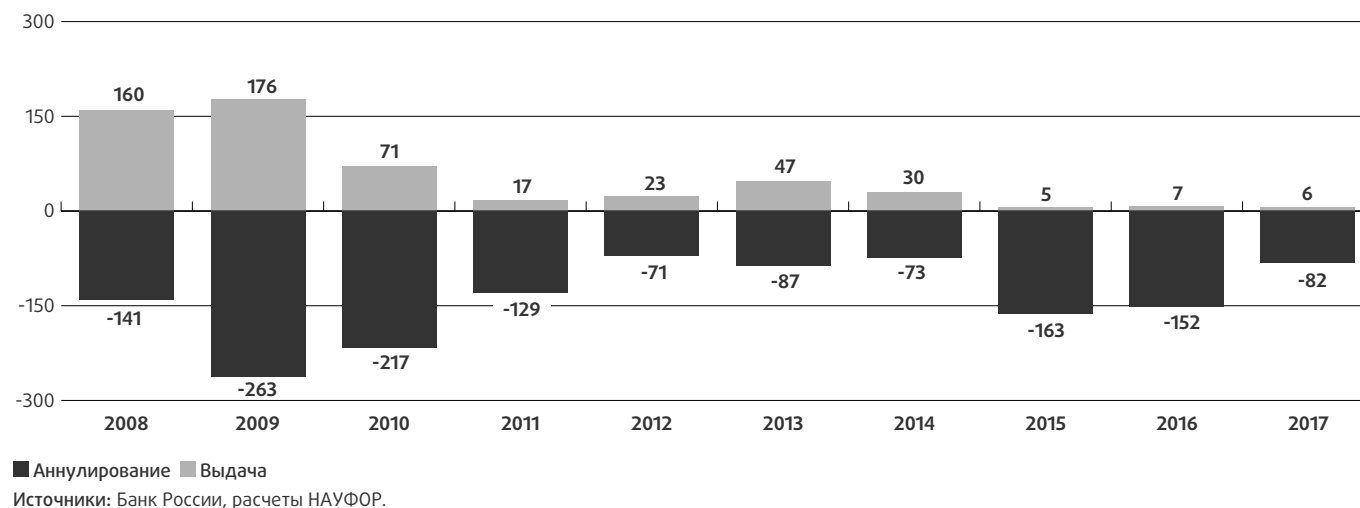


Рис. 82

Количество управляющих компаний

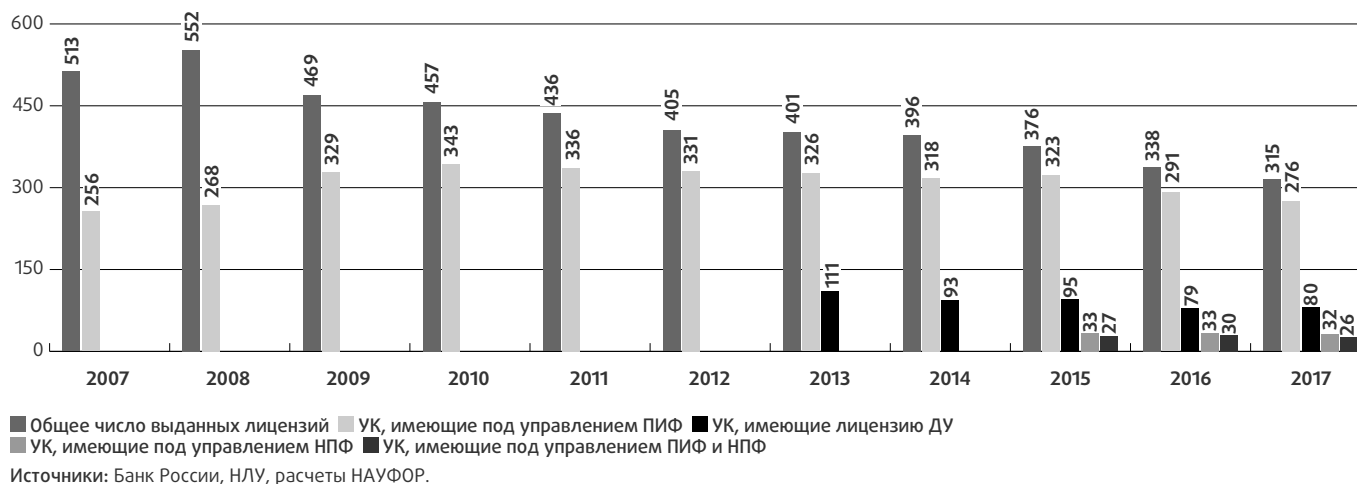


Рис. 83

Доля десяти крупнейших управляющих компаний, %

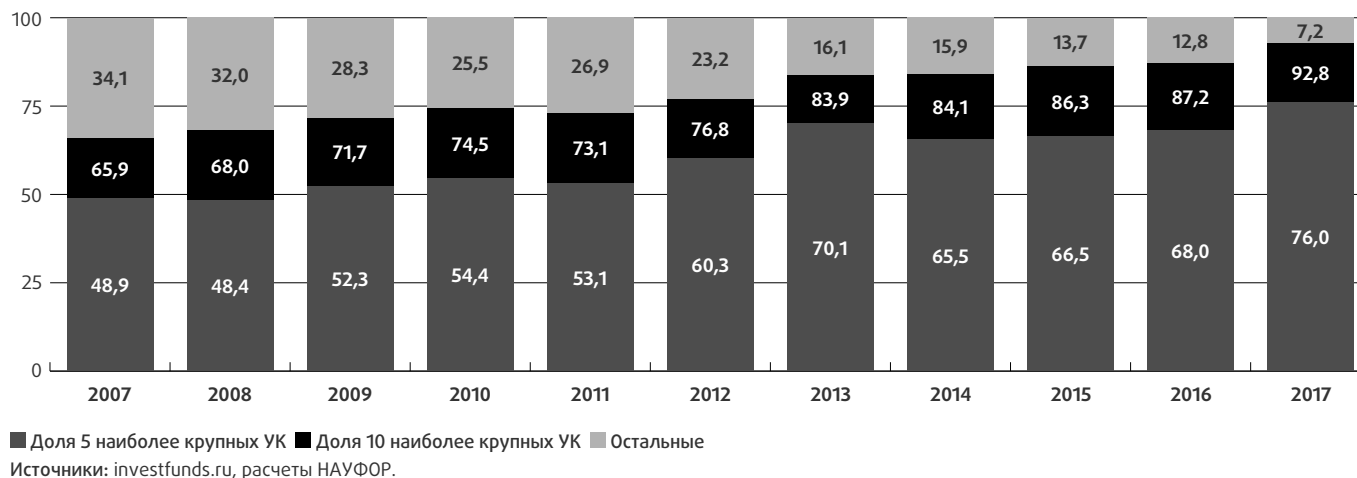
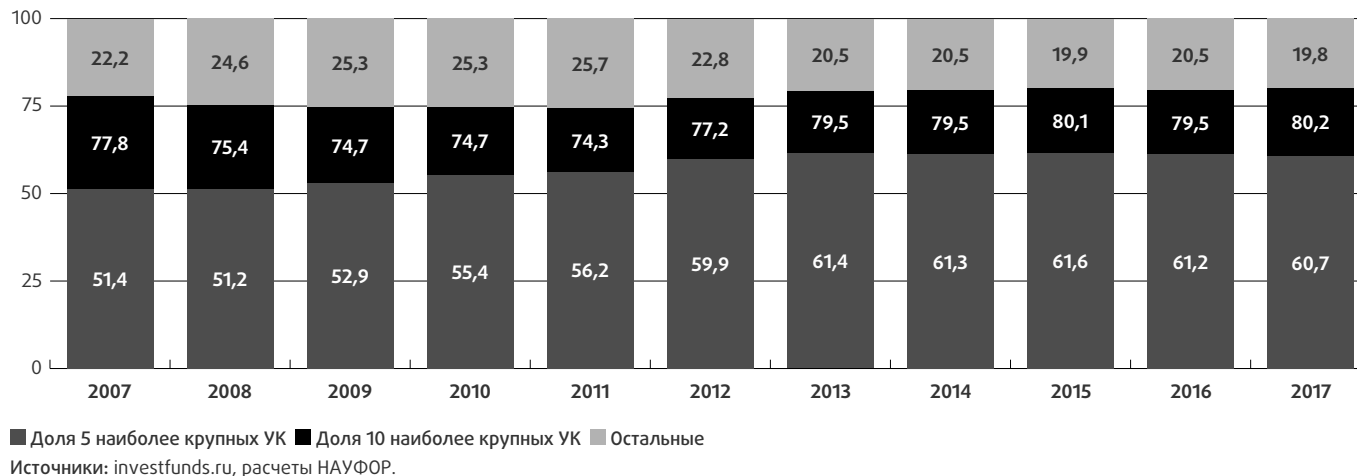


Рис. 84

Доля десяти крупнейших управляющих компаний НПФ, %



В период 2007–2017 гг. доля десяти крупнейших управляющих компаний ПИФ увеличилась на 26,9 п.п, это произошло в основном за счет увеличения доли первых пяти управляющих компаний ПИФ на 27,1 п.п.

Концентрация управляющих компаний НПФ (резервы и накопления) за период 2007–2017 гг. находится на стабильном уровне с определенной тенденцией к росту от 77 до 80% (см. рис. 84).

По данным Банка России, проведено группирование²³ управляющих компаний открытыми и закрытыми (для неквалифицированных инвесторов) ПИФ по их системной значимости в разрезах суммарной стоимости чистых активов и количества владельцев инвестиционных паев (см. рис. 85 и 86²⁴). Рассматривалось несколько вариантов количества групп (от двух до пяти), в результате выбран рациональный вариант – три группы.

В части управляющих компаний открытыми ПИФ выявилась четкая тенденция позиционирования трех разновеликих групп, расположенных на параболическом тренде в плоскости «стоимость чистых активов – количество владельцев ПИФ».

В первую группу вошли только три (4,6% анализируемых УК) компании²⁵:

1. АО «Сбербанк Управление Активами».

2. ООО «Райффайзен Капитал».

3. ООО «УК «Альфа-Капитал».

Годом ранее в эту группу мы включили первые две компании из списка.

Центр концентрации для этих компаний:

- по стоимости чистых активов открытых ПИФ – 35,3 млрд руб. (годом ранее – 26,6 млрд руб.);

- по количеству владельцев инвестиционных паев – 62,0 тыс. ед. (годом ранее – 68,6 тыс. ед.).

Эти три компании в определяющей степени формируют рынок открытых ПИФ.

За год центр концентрации для управляющих компаний ОПИФ первой группы по стоимости чистых активов сместился в сторону увеличения на 8,7 млрд руб., а по количеству владельцев инвестиционных паев, наоборот, сместился в сторону уменьшения на 6,6 тыс. ед.

Во вторую группу вошли четыре компании (6,1% анализируемых УК):

1. ЗАО «Газпромбанк – управление активами».

2. АО «УК УРАЛСИБ».

3. ООО «УК «Система Капитал».

4. АО «ВТБ Капитал Управление активами».

Этот список по сравнению с предыдущим годом сократился на одну компанию (ООО «УК Альфа-Капитал»), которая перешла в первую группу.

Центр концентрации этих компаний:

- по стоимости чистых активов открытых ПИФ – 11,9 млрд руб. (годом ранее – 10,5 млрд руб.);

- по количеству владельцев инвестиционных паев – 29,6 тыс. ед. (в сравнении с предыдущим годом – без изменений).

Управляющие компании второй группы существенно влияют на рынок открытых ПИФ.

За год центр концентрации для управляющих компаний ОПИФ второй группы по стоимости чистых активов сместился в сторону увеличения на 1,4 млрд руб.

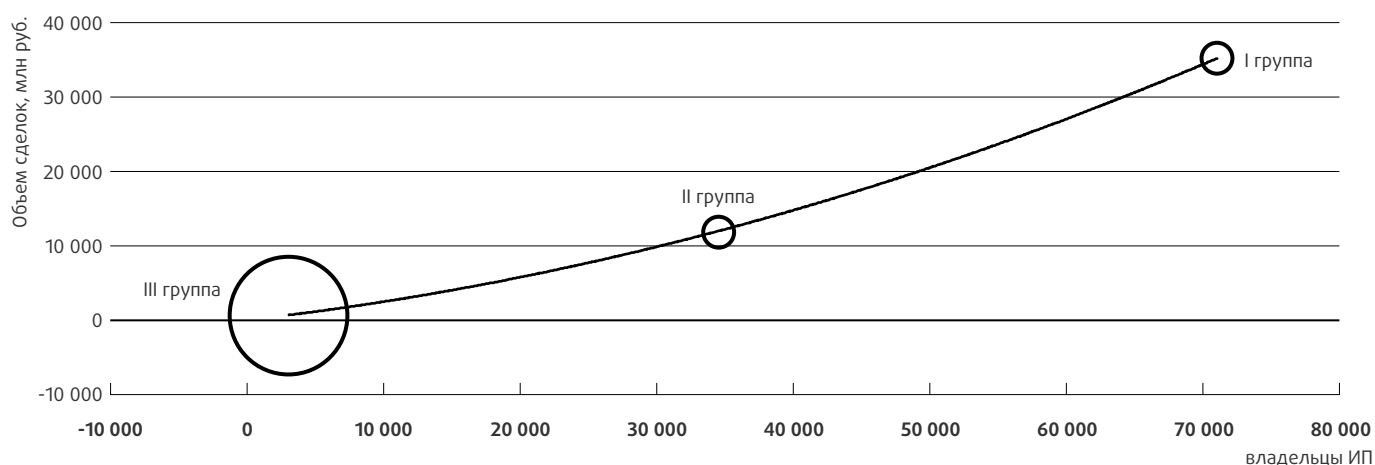
В совокупности управляющие компании первой и второй групп можно отнести к системообразующим на рынке открытых ПИФ: они покрывают 80,6% суммарной стоимости чистых активов и 76,5% количества владельцев инвестиционных паев.

Компании третьей группы (89,2% анализируемых УК) сосредоточены вокруг центра:

- по стоимости чистых активов открытых ПИФ – 0,6 млрд руб. (годом ранее – 0,4 млрд руб.);

Рис. 85

Группирование управляющих компаний ОПИФ (Q3-17)



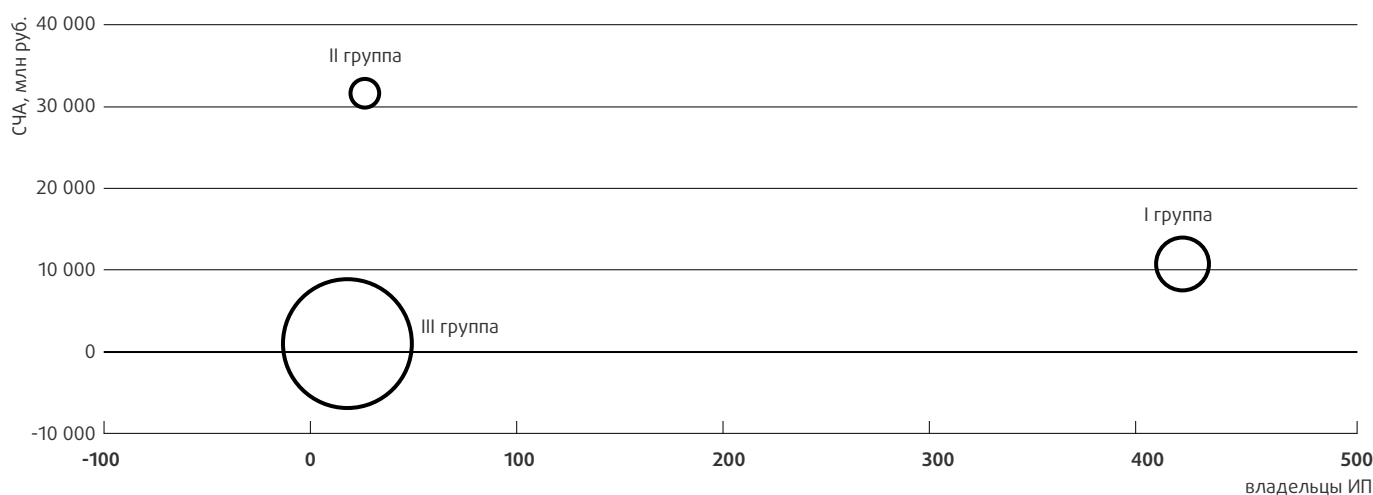
²³ Использовался метод кластеризации K-средних.

²⁴ Размер групп на этих графиках дан в относительном масштабе.

²⁵ Здесь и далее управляющие компании расположены по убыванию стоимости чистых активов.

Рис. 86

Группирование управляющих компаний ЗПИФ (Q3-17)



Расчитано по данным Банка России.

- по количеству владельцев инвестиционных паев – 1,6 тыс. ед. (годом ранее – 1,5 тыс. ед.).

Они не имеют определенного влияния на рынок открытых ПИФ.

За год центр концентрации для управляющих компаний ОПИФ третьей группы по стоимости чистых активов и количеству владельцев инвестиционных паев незначительно сместился в сторону увеличения.

Группирование управляющих компаний закрытыми ПИФ, как и годом ранее, сложилось иным образом: сформировались две относительно небольших альтернативных группы (первая и вторая) и одна (третья) массовая группа.

Первая группа (13,8% анализируемых УК) может быть отнесена к управляющим компаниям с закрытыми ПИФ, которые ориентированы на широкий круг инвесторов и не отличаются большими объемами активов:

1. ООО «УК «Михайловский»
2. АО «Сбербанк Управление Активами»
3. ЗАО «УК «Менеджмент-Центр»
4. ООО «УК «Финам Менеджмент»
5. ООО УК «Деловой Дом Калита»
6. ООО «УК БИН ФИНАМ Групп»
7. ООО «УК «Прагма Капитал»
8. ООО «УК МДМ»
9. ЗАО «УК «ТФБ Капитал»
10. ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ»
11. ООО «КАПИТАЛ ЭССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»

12. ООО «УК «Эверест Эссет Менеджмент»
13. ООО «РЕГИОН Портфельные инвестиции»
14. ООО «ТРИНФИКО Пропети Менеджмент»

15. АО «УК «ТРАНСФИНГРУП»
16. ООО «Эссет Менеджмент Солюшнс»

17. ООО «УК «ГеоКапитал»

В сравнении с расчетами годом ранее кардинальных изменений в составе этой группы не произошло. Отмечается присутствие в этой группе АО «Сбербанк Управление Активами», которое также присутствует в первой группе управляющих компаний открытых ПИФ.

Центр концентрации у этих компаний:

- по стоимости чистых активов закрытых ПИФ – 10,7 млрд руб. (годом ранее – 10,4 млрд руб.);
- по количеству владельцев инвестиционных паев – 416 ед. (годом ранее 385 ед.).

На одного владельца паев в этой группе приходится 25,9 млн руб. стоимости чистых активов (годом ранее – 26,9 млн руб.).

За год центр концентрации для управляющих компаний ЗПИФ первой группы по стоимости чистых активов и количеству владельцев инвестиционных паев незначительно сместился в сторону увеличения. Стоимость чистых активов, входя-

щаяся на одного владельца инвестиционных паев, уменьшилась на один млн руб.

Вторая группа (4,1% анализируемых УК) может быть отнесена к управляющим компаниям с закрытыми ПИФ, которые ориентированы на узкий круг инвесторов и выделяются большими объемами активов:

1. ООО «УК «АГАНА»
2. ООО «УК «Капитал-Траст-Инвест»
3. ЗАО «УК «РВМ Капитал»
4. ООО «УК «АК БАРС КАПИТАЛ»
5. ООО «Управляющая компания АИЖК»

В сравнении с расчетами годом ранее в эту группу из первой группы переместилось ООО «УК АИЖК», а ООО «УК «Михайловский» и ЗАО «ТФБ Капитал», наоборот, перешли в первую группу.

Центр концентрации этих компаний:

- по стоимости чистых активов закрытых ПИФ – 31,6 млрд руб. (годом ранее – 33,1 млрд руб.);
- по количеству владельцев инвестиционных паев – 25 ед. (годом ранее – 36 ед.).

На одного владельца паев в этой группе приходится 1286,5 млн руб. стоимости чистых активов (годом ранее – 933,1 млн руб.).

За год центр концентрации для управляющих компаний ЗПИФ второй группы по стоимости чистых активов и по количеству владельцев инвестиционных паев сместился в сторо-

ну уменьшения на 1,5 млрд руб. и на 11 единиц соответственно. Стоимость чистых активов, приходящаяся на одного владельца инвестиционных паев, выросла на 353 млн руб.

Суммарно на первую и вторую группу приходится 77,3% стоимости чистых активов и 81,4% количества владельцев инвестиционных паев.

Управляющие компании закрытых ПИФ (в части фондов для неквалифицированных инвесторов), входящие в первую и вторую группы, можно отнести к системообразующим.

Третья группа (82,1% анализируемых УК) не отличается ни большим объемом активов, ни большим количеством владельцев паев.

Центр концентрации этих компаний:

- по стоимости чистых активов закрытых ПИФ – 0,988 млрд руб. (годом ранее – 1,1 млрд руб.);
- по количеству владельцев инвестиционных паев – 16 ед. (в сравнении с предыдущим годом – без изменений).

На одного владельца паев в этой группе приходится 60,7 млн руб. стоимости чистых активов (годом ранее – 70,3 млн руб.).

За год центр концентрации для управляющих компаний ЗПИФ третьей группы по стоимости чистых активов сместился в сторону уменьшения на 0,1 млрд руб. Как следствие, на 9,6 млн руб. уменьшилась стоимость чистых активов, приходящаяся на одного владельца инвестиционных паев.

2.3.4 Торгово-расчетная инфраструктура

К торгово-расчетной инфраструктуре российского рынка ценных бумаг относятся:

- биржи;
- клиринговые организации;
- расчетные депозитарии.

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

По данным Банка России, в 2017 г. семь организаций имели лицензию биржи, шесть – лицензию клиринговой организации (в том числе три выпол-

няют функции центрального контрагента). Одна организация имеет статус центрального депозитария.

Такой состав торгово-расчетной инфраструктуры сохраняется уже достаточно давно. В результате интеграционных процессов с конца 2011 г. на российском финансовом рынке существует крупный инфраструктурный центр – группа «Московская биржа». В 2012–2013 гг. инфраструктурные услуги стала предоставлять ассоциация «НП РТС».

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»). В составе крупнейших акционеров, владеющих не менее чем 5% уставного капитала, по данным за четвертый квартал 2017 г., указаны четыре юридических лица:

- Банк России – 11,779% голосов;
- ПАО «Сбербанк России» – 10,002% голосов;
- Внешэкономбанк – 8,404% голосов;
- Европейский Банк Реконструкции и Развития – 6,069% голосов;
- ООО «РФПИ Управление инвестициями-6» – 5,003% голосов.

В состав крупнейших акционеров в 2017 г. снова вошло ООО «РФПИ Управление инвестициями-6». Доли остальных не изменились.

Группа «Московская биржа» в 2017 г. поддерживала несколько рынков и режимов торгов, в том числе: фондовый, срочный, валютный рынки. Функции отдельных организаций группы распределены следующим образом:

- ПАО «Московская биржа», помимо консолидирующей роли в группе, является организатором торгов на фондовом, срочном и валютном рынках.
- АО Небанковская кредитная организация «Национальный расчетный депозитарий» является расчетным депозитарием и осуществляет денежные расчеты

на фондовом и срочном рынках. Имеет статус центрального депозитария.

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

- АО Небанковская кредитная организация – центральный контрагент «Национальный клиринговый центр» выполняет функции клиринговой организации и центрального контрагента на фондовом, срочном и валютном рынках.

Капитал организаций, входящих в группу «Московская биржа», приведен в табл. 23²⁶.

Собственный капитал компаний группы, непосредственно вовлеченных в поддержание фондового, срочного и валютного рынков, по итогам 2017 г. упал на 1,4% и составил 106,1 млрд руб. при балансовой стоимости 121,3 млрд руб. и рыночной капитализации 248,7 млрд руб. Собственный капитал АО «НРД» увеличился на 1,6%. Рыночная капитализация ПАО «Московская биржа» на фоне падения Индекса МосБиржи на 5,5% снизилась на 12,2%.

Отношение рыночной капитализации к собственному капиталу группы составило 2,37 против 2,63 годом ранее.

Наиболее капитализированной организацией группы является головная компания – ПАО «Московская биржа» – 48,3% суммарного собственного капитала. За ней следует клиринговая организация – АО «НКЦ» – 43,3% суммарного собственного капитала.

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

- **Фондовый рынок группы «Московская биржа»** – это биржевой рынок акций, корпоративных, государственных, субфедеральных, муниципальных облигаций, ипотечных сертификатов участия, инвестиционных паев (в том числе биржевых – ETF) и депозитарных расписок, на котором

²⁶ Данные приводятся по консолидированной финансовой отчетности ПАО «Московская биржа».

Таблица 23

Капитал организаций, входящих в группу «Московская биржа»

Период	ПАО «МБ»			ЗАО «ФБ ММВБ»	АО «НРД»	АО «НКЦ»	ИТОГО СК
	Балансовый капитал	СК	Рыночная капитализация				
2012	45 075	24 105	-	1012	6003	13 168	44 288
2013	81 794	37 535	154 031	1222	7308	28 755	74 821
2014	91 847	65 163	138 449	1771	9411	39 525	115 870
2015	113 610	61 760	211 207	1789	11 274	54 310	129 133
2016	123 384	52 555	283 189		8805	46 214	107 574
2017	121 279	51 248	248 651		8945	45 904	106 097

Источник: группа «Московская биржа».

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 (Т+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 (Т+1). Для корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций торги проводятся с полным обеспечением, расчет и поставка осуществляются в день заключения сделки (Т0).

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

Валютный рынок группы «Московская биржа» функционирует в режиме двойного встречного аукциона.

К концу 2017 г. на Московской бирже сформировалась следующая

структура торгуемых фондовом рынке ценных бумаг²⁷ (см. табл. 24).

Структура листинга по видам ценных бумаг в 2017 г. в сравнении с предыдущим годом принципиальных изменений не претерпела. Отмечается общее уменьшение числа ценных бумаг первого уровня листинга. Незначительно увеличилось количество акций третьего уровня, а также корпоративных, субфедеративных и муниципальных облигаций второго уровня.

Пропорции объемов сделок в разрезах уровней листинга практически не изменились. По расчетам, проведенным по данным Московской биржи, в 2017 г., как и годом ранее, около 69%

Таблица 24

Структура листинга ценных бумаг в группе «Московская биржа»

Уровень листинга	Вид ценной бумаги			
	Акции	Корпоративные облигации	Субфедеральные и муниципальные облигации	Инвестиционные паи
I	54	227	87	2
II	34	303	32	14
III	195	640	8	124

Источник: группа «Московская биржа».

²⁷ К акциям отнесены акции российских и иностранных эмитентов и депозитарные расписки. К корпоративным облигациям отнесены облигации российских и иностранных эмитентов. К инвестиционным паям отнесены паи российских и иностранных фондов, а также ипотечные сертификаты участия. Не включены инструменты, торгуемые на РИИ.

объема всех сделок во всех режимах торгов было осуществлено с ценными бумагами, включенными в первый уровень листинга. На долю второго уровня листинга пришлось 18%, остальную часть оборота – 13% обеспечили сделки с ценными бумагами третьего уровня.

На фондовом рынке выделяется Рынок инноваций и инвестиций (РИИ), отличающийся самостоятельными процедурами допуска ценных бумаг к обращению. Этот рынок ориентирован на высокотехнологичные компании и предназначен для их финансирования с использованием биржевых механизмов, в том числе путем проведения закрытых размещений среди

фондов и квалифицированных инвесторов.

К концу 2017 г. на этом рынке представлено 14 эмитентов акций, паи трех паевых фондов (из которых два ЗПИФ и один ETF), а также облигации четырех компаний.

Объем рынка акций в секторе инноваций и инвестиций остается на довольно низком уровне (см. рис. 87). Данные по стоимости чистых активов ЗПИФ не приведены, так как некоторые фонды предназначены для квалифицированных инвесторов и информация по ним не раскрывается.

Капитализация акций рынка РИИ выросла в конце 2017 г. на 36,1% против того же периода 2016 г. и составила

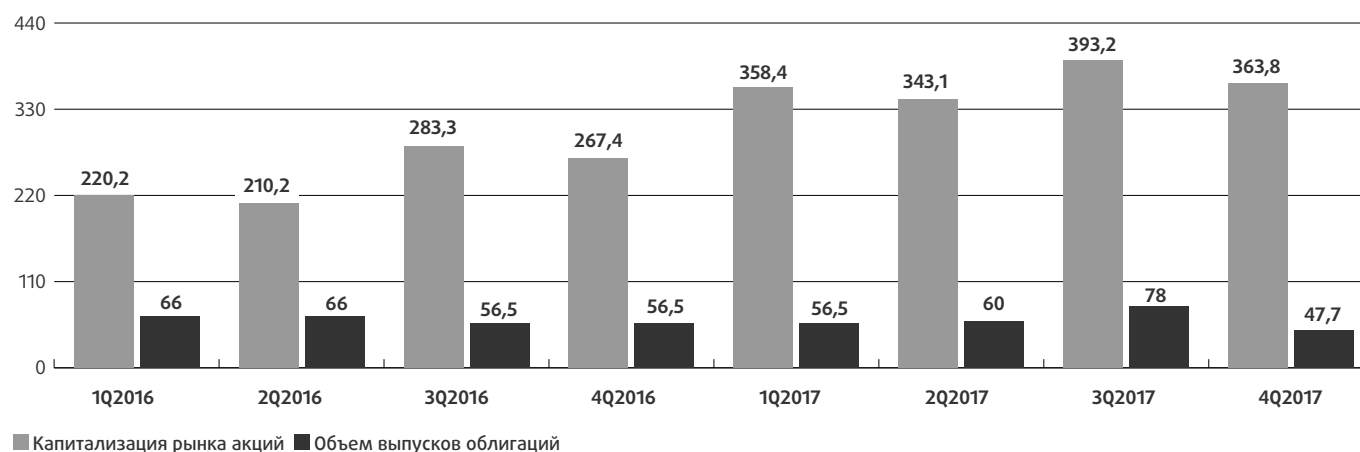
364 млрд руб. Однако объем выпусков долговых бумаг снизился до 48 млрд руб., или на 15,6% в относительном выражении.

Динамика объемов торгов на рынке инноваций и инвестиций (без учета сделок РЕПО) представлена на рис. 88.

По итогам 2017 г. объем торгов на РИИ со всеми финансовыми инструментами вырос на 14% и составил 4,4 млрд руб. Объемы торгов акциями и депозитарными расписками на РИИ до последнего времени намного превышали объемы торгов другими инструментами, но к концу года объемы сократились на 48,8%. На конец 2017 г. объем сделок с облигациями вырос с начала года в 5,6 раза и составил

Рис. 87

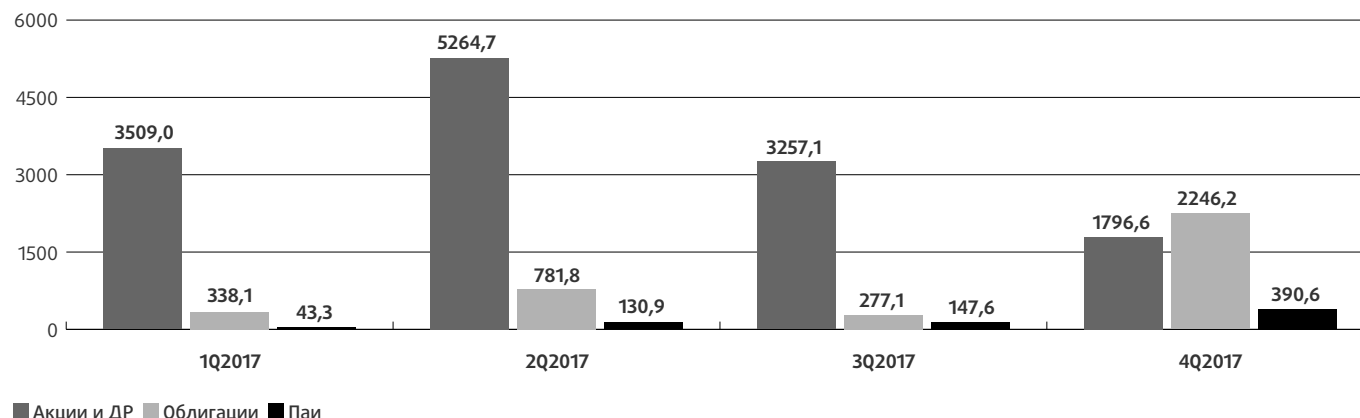
Объем рынка инноваций и инвестиций, млрд руб.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 88

Объем торгов на рынке инноваций и инвестиций, млн руб.



Примечание: Без учета РЕПО

Источник: группа «Московская биржа».

2,2 млрд руб. Наблюдается тенденция сокращения объемов торгов с акциями и рост объемов торгов с облигациями.

Обобщающие итоги торгов ценными бумагами (российскими и иностранными), срочными контрактами (все виды базовых активов) и валютой²⁸, а также суммарно с учетом денежного и товарного рынков в группе «Московская биржа» в 2009–2017 гг. с учетом всех режимов приведены в табл. 25.

Суммарный объем сделок со всеми видами ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа» во всех режимах торгов по итогам 2017 г. составил 347,7 трлн руб. – на 11,7% больше, чем годом ранее. Необходимо обратить внимание на то, что в 2014–2015 гг. на фондовом рынке отмечалось падение оборотов. Наибольший рост объемов сделок отмечается в сегменте паев ПИФ (включая ETF) и ИСУ – на 281,3%, в сегменте облигаций прирост меньше – на 13,2%. Среди ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке, имеются инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов, мы оцениваем объем сделок с такими инструментами как крайне незначительный: не более 0,002% суммарного оборота.

На срочном рынке группы «Московская биржа» в период 2014–

2016 гг. отмечался рост объемов сделок. Однако по итогам 2017 г. объем сделок с производными финансовыми инструментами на все виды базовых активов снизился до 84 497 млрд руб. – на 26,7% меньше, чем годом ранее. В общем объеме сделок на срочном рынке постоянно снижается доля фондовых активов: если в 2011 г. объем сделок на срочные контракты, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, составлял около 75,3% суммарного оборота, то в 2017 г. этот показатель уменьшился до 31,2%.

Валютный рынок является наиболее емким из рассматриваемых рынков группы «Московская биржа»: в 2017 г. объем сделок на нем достиг 347,7 трлн руб. – на 5,4% больше, чем годом ранее. Столь же небольшой прирост отмечался и в 2016 г. Следует отметить, что в 2012–2015 гг. темпы роста валютного рынка были гораздо больше – в среднем 38% в год.

Основу биржевого оборота ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа» составляют акции и облигации. Доля других видов ценных бумаг не представительна (см. рис. 89²⁹).

Структура биржевого оборота ценных бумаг в 2017 г. особых изменений не претерпела, доли акций облига-

ций остались практически на том же уровне, что и в 2016 г. Так, за год доля акций снизилась с 20,8 до 20,0% – это минимальное значение за всю историю наблюдений. Доля облигаций в общем биржевом объеме торгов снизилась с 79,1 до 77,6%. Несмотря на это, долговые ценные бумаги в обороте фондового рынка группы «Московская биржа» продолжают доминировать, и если сравнить с данными одиннадцатилетней давности, то пропорции между долевыми и долговыми ценными бумагами в общем обороте просто поменялись местами.

На рис. 90 и 91 приведены графики, характеризующие доли режимов основных торгов, переговорных сделок и сделок РЕПО с акциями и облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа».

В сделках с акциями на внутреннем организованном рынке долгосрочным трендом является сокращение объемов аукционного режима и увеличение доли сделок РЕПО. Так, за одиннадцать лет, с 2007 г. по 2017 г., доля аукционного режима в общем объеме сделок сократилась с 46 до 11,6%, а доля режима сделок РЕПО, наоборот, выросла с 50,5 до 87,4%. Сделки в режиме переговорных сделок с 2013 г. занимают остаточную нишу на уровне 1%.

Таблица 25

Итоги торгов в группе «Московская биржа», млрд руб.

Период	Фондовый рынок			Срочный рынок	Валютный рынок	Суммарно по группе	
	Акции	Облигации	Паи ПИФ, ИСУ				ИТОГО
2012	46 499	136 095	75,1	182 670	49 969	116 980	369 777
2013	47 249	181 010	141,7	228 401	48 415	156 016	449 380
2014	54 573	149 268	177,3	204 018	61 601	228 546	515 145
2015	51 317	146 368	197,0	197 882	93 691	310 837	683 373
2016	62 663	248 484	32,5	311 180	115 271	329 954	850 440
2017	66 306	281 306	124,0	347 735	84 497	347 671	887 569

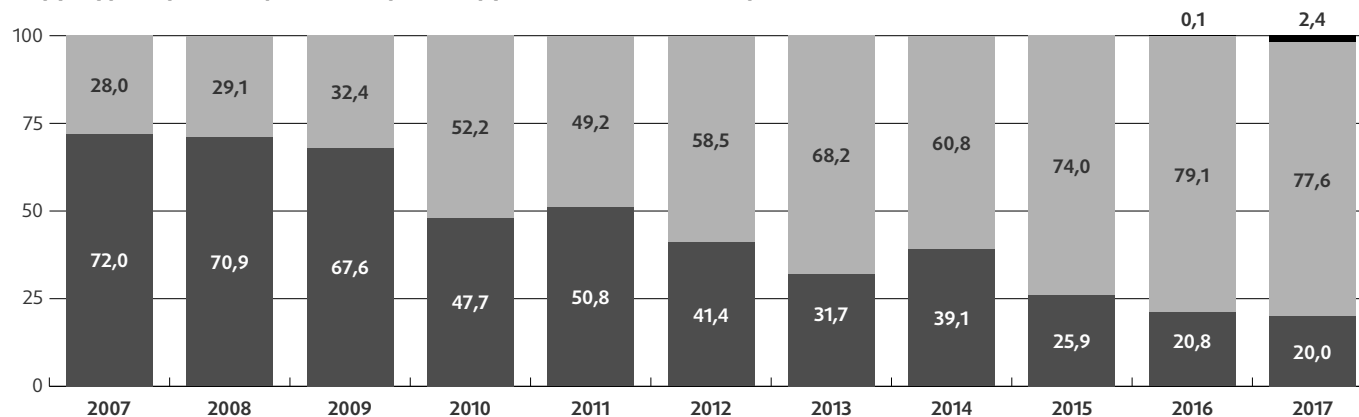
Источник: группа «Московская биржа».

²⁸ Учитывались аукционный режим, режим переговорных сделок, сделки РЕПО и первичные размещения.

²⁹ Учитывались аукционный режим, режим переговорных сделок, сделки РЕПО и первичные размещения.

Рис. 89

Структура торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа», %

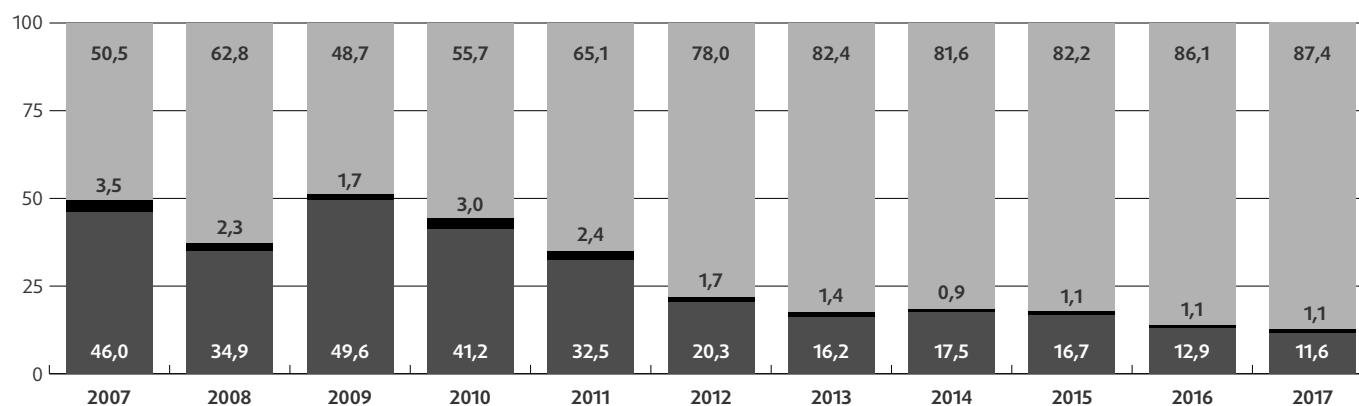


■ Акции (включая ДР и паи ПИФ) ■ Облигации ■ Другие

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 90

Структура торгов акциями на фондовом рынке группы «Московская биржа», %

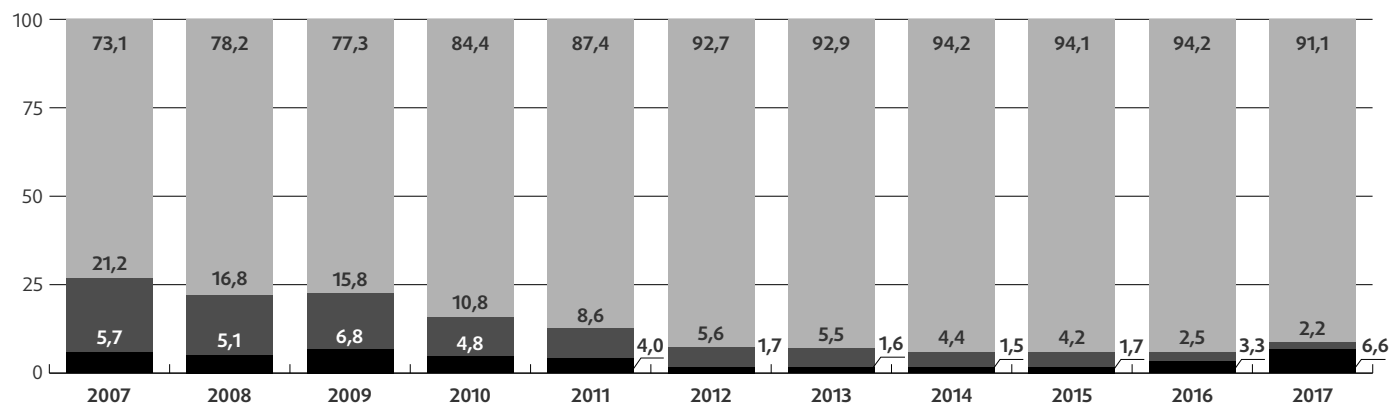


■ Аукционный режим ■ Режим переговорных сделок ■ Режим сделок РЕПО

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 91

Структура торгов облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа», %



■ Аукционный режим ■ Режим переговорных сделок ■ Режим сделок РЕПО

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

В сделках с корпоративными облигациями доля сделок РЕПО с 2012 г. является доминирующей и превышает 90% объема сделок. Стоит отметить, что в 2017 г. доля режима сделок РЕПО незначительно снизилась на 3,1 п.п, в основном это произошло за счет

увеличения доли аукционного режима сделок.

В 2017 г. в торгах на фондовом рынке группы «Московская биржа» участвовали 413 организаций. В табл. 26³⁰ и 27 приведены списки участников торгов, совершивших наибольший объ-

ем сделок с акциями (включая депозитарные расписки) и облигациями³¹.

В списке наиболее активных участников торгов акциями за год изменений состава участников не произошло. Лидирующую позицию заняла группа «Альфа», сместив прошлогоднего ли-

Таблица 26

Список участников торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с акциями и депозитарными расписками по итогам 2017 г.

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «Альфа»	22 917	15,8
2	Группа «Открытие»	21 651	14,9
3	Группа «ВТБ»	15 611	10,8
4	Группа «БКС»	12 222	8,4
5	Группа «Ренессанс»	8160	5,6
6	Группа Сбербанк России	7147	4,9
7	Группа «Финам»	6299	4,3
8	Группа «Газпром»	6272	4,3
9	ОАО «Промсвязьбанк»	5974	4,1
10	ИФК «Метрополь»	4668	3,2
	ИТОГО	110 921	76,5

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 27

Список участников торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с облигациями по итогам 2017 г.

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «Открытие»	83 180	14,0
2	Группа «ВТБ»	62 086	10,5
3	Группа «Сбербанк»	49 456	8,3
4	Банк России	37 818	6,4
5	Группа «Регион»	23 416	4,0
6	ПАО «Совкомбанк»	18 215	3,1
7	ПАО «МКБ»	18 091	3,1
8	Группа «Газпром»	16 743	2,8
9	ПАО «Банк «Санкт-Петербург»	16 543	2,8
10	Группа «ЮниКредит»	16 098	2,7
	ИТОГО	341 647	57,7

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

³⁰ В данной таблице и далее участники торгов объединены в предполагаемые группы компаний.

³¹ Здесь и в дальнейшем в этом разделе учитываются все режимы торгов и сделки РЕПО с акциями и облигациями.

дера на вторую позицию. Доля группы «Альфа» в общем объеме выросла с 5,8 до 15,8%. Первые десять компаний обеспечили в 2017 г. 76,5% объемов сделок с акциями (для сравнения: годом ранее этот показатель составлял 63,9%).

В секторе облигаций концентрация оборотов на первых десяти участниках за год снизилась с 59,3 до 57,7%. Группа «Открытие» продолжает занимать лидирующую позицию, снизив долю в суммарном объеме с 14,6 до 14,0%. Банк России в 2017 г. уменьшил свою

активность и опустился со второго на четвертое место – 6,4% общего оборота (годом ранее на него пришлось 10,9% сделок с облигациями). В данный список вошли две организации: группа «Регион» – 4% в общем обороте, и группа «Газпром» – 2,8%. При этом из спи-

Таблица 28

Список участников торгов на срочном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок со срочными контрактами по итогам 2017 г.

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «Открытие»	21 293	25,2
2	Группа «БКС»	20 631	24,4
3	Группа «ФИНАМ»	13 005	15,4
4	Группа «Ренессанс»	5165	6,1
5	АО «ИК «Ай Ти Инвест»	4471	5,3
6	АО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	3480	4,1
7	Группа «ВТБ»	2432	2,9
8	Группа Сбербанка России	2355	2,8
9	ПАО «Бест Эффортс Банк»	1327	1,6
10	Группа «Альфа»	1325	1,6
ИТОГО		75 484	89,3
Индекс НН			1 242

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 29

Итоги торгов на валютном рынке, млрд руб.

Период	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Валютный рынок, всего	95 999	79 519	87 015	116 980	156 016	228 546	310 837	329 954	347 671
<i>в том числе</i>									
Сделки спот	37 353	37 571	47 092	61 543	57 297	77 798	103 335	107 169	78 380
доллар/рубль	34 297	34 625	42 742	55 795	49 327	67 267	92 383	95 530	68 299
евро/рубль	2807	2749	3893	5120	6446	8954	9159	10 058	8502
евро/доллар	247	197	199	386	1425	1311	1075	1224	1407
юань/рубль	0	0	4	8	20	252	697	285	122
прочие валюты	0	0	74	191	79	14	20	72	50
Сделки своп	58 646	41 948	39 923	55 436	98 720	150 748	207 502	222 785	269 291
доллар/рубль	43 342	33 833	30 241	42 355	77 899	121 555	165 600	182 804	217 663
евро/рубль	14 634	7 309	8 867	12 574	19 644	25 758	34 241	33 007	39 728
евро/доллар	671	805	815	506	1160	3382	7496	6445	11462
юань/рубль	0	0	0	0	16	53	161	491	370

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 30

Рейтинг участников торгов валютного рынка по объему клиентских операций

Позиция в рейтинге	Наименование дилера
1	ФГ «ОТКРЫТИЕ»
2	ФГ «ВТБ»
3	ФГ «Сбербанк»
4	ФГ БКС
5	ФГ «Газпром»
6	ПАО «Банк «Санкт-Петербург»
7	ФГ «АЛЬФА»
8	ФГ «ВЭБ»
9	АО «ЮниКредитБанк»
10	АО «РайффайзенБанк»

Источник: группа «Московская биржа».

ска вышли АО «КБ «Ситибанк» и ПАО «КБ «УБРИР».

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

В 2017 г. из 92 участников срочного рынка – расчетных фирм на долю первых десяти пришлось 89,3% торгового оборота со всеми видами срочных контрактов (годом ранее – 86,5%). Группа «Открытие» заняла лидирующую позицию, поднявшись со второго места, и заняла 25,5% в суммарном объеме сделок на срочном рынке. Доля группы «БКС» снизилась с 27,7 до 24,4% общего оборота. Состав и места наиболее активных участников торгов срочными контрактами претер-

пели некоторые изменения: в данный список вошла группа «Альфа», а ООО «Алор+» в 2017 г. в данный список не попала.

В системе торгов на валютном рынке торгуются доллар США, евро и другие валюты, а также заключаются сделки своп различной срочности. Итоги торгов на валютном рынке приведены в табл. 29.

В среднем за период 2009–2017 гг. сделки спот составляют 34,7% общего объема валютных торгов. Наиболее популярной валютной парой является пара долл. США/руб., в 2017 г. в спот-сделках торги этой парой составили 87,1% объема, а в сделках своп – 80,8%.

В 2017 г. на валютном рынке насчитывалось 467 участников торгов, в том

числе 412 кредитных организации и 55 некредитных организаций.

Рейтинг участников торгов по объему клиентских операций (по состоянию на декабрь 2017 г.) приведен в табл. 30.

В сравнении с предыдущим годом состав наиболее активных участников торгов валютного рынка претерпел некоторые изменения.

Ключевые финансовые показатели группы «Московская биржа» по международным стандартам финансовой отчетности приведены в табл. 31.

Ассоциация «НП РТС»

Ассоциация участников финансового рынка «Некоммерческое партнерство развития финансового рынка РТС» (сокращенно ассоциация «НП РТС»)

Таблица 31

Ключевые финансовые показатели группы «Московская биржа», млн руб.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Операционные доходы	21 547	24 606	30 394	45 990	43 567	38 539
<i>в том числе:</i>						
<i>комиссионные доходы</i>	11 407	12 792	15 586	17 784	19 798	21 208
<i>процентные и прочие финансовые доходы</i>	10 033	11 755	14 279	28 085	23 695	17 285
<i>прочие операционные доходы</i>	107	59	529	121	75	46
Чистая прибыль	8 200	11 582	15 993	27 852	25 183	20 255
Прибыль на акцию (руб.)	3,86	5,23	7,21	12,51	11,22	9,02
Рентабельность капитала (%)		7,5	11,6	13,2	8,9	8,1
Дивиденды на акцию (руб.)	0,31	1,23	2,39	3,87	7,68	7,96 (е)*

*Оценочно.

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 32

Структура листинга ценных бумаг в ассоциации «НП РТС»

Эмитенты	Акции и депозитарные расписки	Облигации	ИТОГО
Иностранные эмитенты	549	32	581
Российские эмитенты	28	5	33

Источник: ассоциация «НП РТС».

объединяет около 70 профессиональных участников финансового рынка. Ведет свою историю с 1995 г., в период 2012–2013 гг. проведена существенная реструктуризация, в настоящее время ассоциация поддерживает несколько проектов для участников финансового рынка.

На организованном рынке услуги по биржевой торговле и расчетам предоставляют:

- ПАО «Санкт-Петербургская биржа» (деятельность по проведению организованных торгов);
- ПАО «Клиринговый центр МФБ» (клиринговая деятельность и выполнение функций центрального контрагента).
- Биржевой сегмент ассоциации «НП РТС» поддерживает несколько рынков, в том числе:
 - рынок иностранных ценных бумаг;
 - рынок российских ценных бумаг;
 - некотированная часть списка ценных бумаг, допущенных к организованному торгам (электронная платформа «Восход»).

Структура котировальной части списка ценных бумаг, допущенных к ор-

ганизованным торгам по состоянию на конец 2017 г., приведена в табл. 32.

По данным ассоциации «НП РТС», в 2017 г. произошло значительное расширение списка листинга иностранных ценных бумаг, и к организованному торгам было допущено более 300 акций иностранных эмитентов. В составе ценных бумаг иностранных эмитентов большой объем занимают ценные бумаги эмитентов – резидентов США, в том числе входящих в Индекс S&P 500. Вместе с тем также присутствуют ценные бумаги китайских, индийских, корейских и казахских эмитентов.

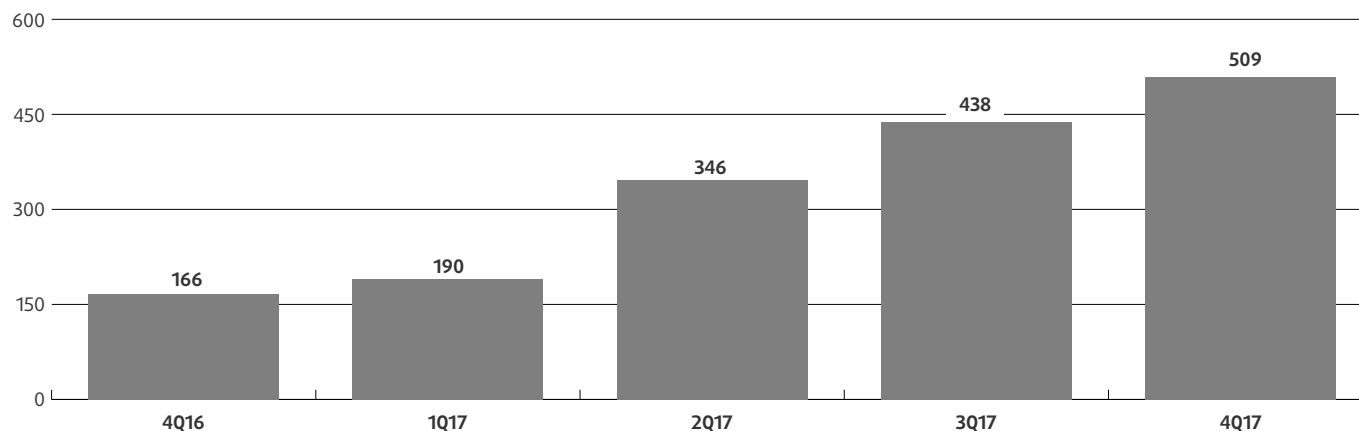
Рынок акций иностранных эмитентов является по количеству инструментов преобладающим, на рис. 92 в динамике с конца 2016 г. приведены данные по количеству акций иностранных эмитентов, по которым совершались сделки.

В течение 2017 г. количество акций иностранных эмитентов, по которым совершались сделки, росло со средним темпом 34% за квартал и по итогам года выросло в три раза.

Рынок иностранных ценных бумаг включает в себя иностранные акции, депозитарные расписки и облигации, которые обращаются на ПАО «Санкт-Петербургская биржа». Биржевые торги проводятся в долларах США, расчеты осуществляются в режиме T+2. Торговая сессия начинается в 10:00 и завершается в 00:00 по московскому времени (01:00 при переходе США на зимнее время). Основные торги проходят в режиме непрерывного аукциона. Также предлагаются режимы переговорных сделок и сделок РЕПО.

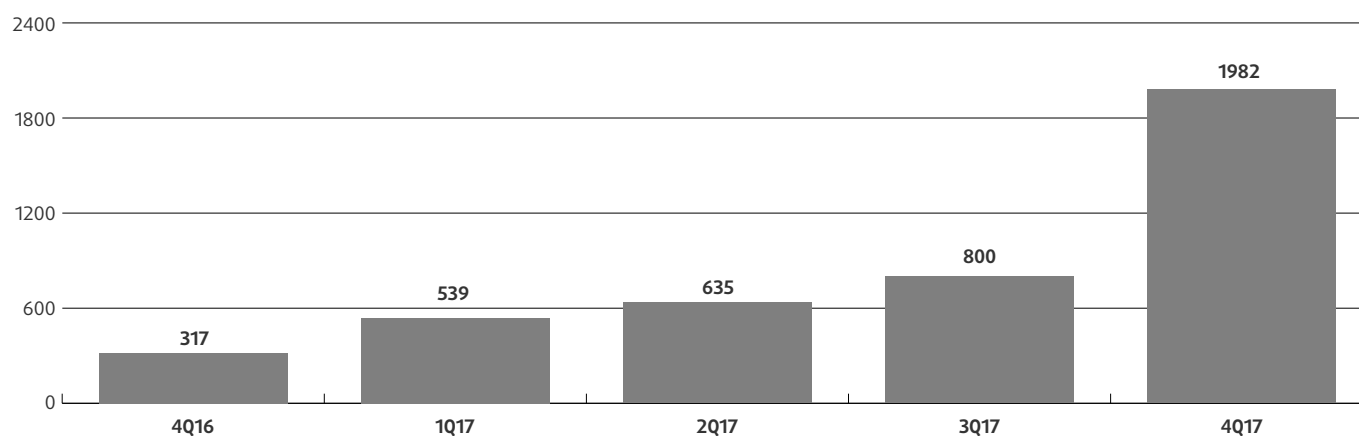
В сентябре 2016 г. был запущен функционал «Режим дополнительной ликвидности», в рамках которого клиентам предоставляется возможность свершать сделки, используя ликвидность ведущих американских площадок. С 16:30 по московскому времени (17.30 при переходе США на зимнее время), то есть с момента начала основной торговой сессии на американских биржах, трейдеры получают возможность исполнения заявок по наилучшим ценам, имеющимся

Рис. 92

Акции иностранных эмитентов, по которым совершались сделки

Источник: ассоциация «НП РТС».

Рис. 93

Объем торгов ценными бумагами иностранных эмитентов, млн долларов США

Источник: ассоциация «НП РТС».

не только на Санкт-Петербургской бирже, но и в США.

В 2017 г. на Санкт-Петербургской бирже было аккредитовано 22 новых участника торгов, по итогам года их количество расширилось до 46.

На рис. 93 в динамике с конца 2016 г. приведены данные по биржевому обороту ценных бумаг иностранных эмитентов на Санкт-Петербургской бирже.

После введения режима дополнительной ликвидности объем торгов

вырос в шесть раз – до 1,9 млрд долл. США в четвертом квартале 2017 г.

Аукционный режим торгов является наиболее распространенным: в 2016 г. в этом режиме было осуществлено 58% сделок в денежном выражении, а в 2017 г. – 84%. Практически весь остальной оборот занимают сделки РЕПО. На переговорные сделки приходятся сотые доли процента.

Электронная платформа «Восход» создана в 2016 г. ассоциацией «НП РТС» и Фондом развития Дальнего

Востока. На этой платформе объединены экспертиза проектов, биржевые технологии и инструменты финансового рынка, необходимые для их реализации. С момента запуска платформа «Восход» работает на привлечение капитала в Забайкальском крае, а также двух субъектах Дальневосточного региона: Приморском крае и Республике Саха (Якутия). Суммарный объем размещений биржевых облигаций к концу 2017 г. составил 630 млн руб.

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 2017 году наиболее значимых изменений в нормативной правовой базе, связанных с регулированием рынка ценных бумаг.

3.1. Налогообложение на рынке ценных бумаг

1. С 1 января 2017 года вступили в силу изменения³² в Налоговый кодекс Российской Федерации, касающиеся налогообложения прибыли юридических лиц в виде доходов по ценным бумагам. Перечень ценных бумаг, к доходу в виде процентов по которым применяется пониженная налоговая ставка 15 процентов, с 1 января 2017 года расширился за счет включения в него облигаций российских организаций, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, номинированных в рублях и эмитированных с 1 января 2017 года по 31 декабря 2021 года включительно. Ранее этот перечень включал в себя только

государственные и муниципальные бумаги, а также облигации с ипотечным покрытием.

Помимо этого в целях приведения норм Налогового кодекса Российской Федерации в соответствие с Федеральным законом от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» понятие «финансовые инструменты срочных сделок» было заменено на «производные финансовые инструменты» по всему тексту кодекса.

2. В апреле 2017 года были приняты изменения³³ в Налоговый кодекс, приравняющие налогообложение доходов по номинированным в рублях и обращающимся на организованном рынке

корпоративным российским облигациям к налогообложению процентов по депозитам. Налоговая база в отношении купонных выплат теперь определяется как превышение суммы выплаты процентов (купона) над суммой процентов, рассчитанной исходя из номинальной стоимости облигаций и ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, увеличенной на пять процентных пунктов. Доход в виде дисконта по облигациям полностью освобожден от налогообложения. Данные изменения вступили в силу 1 января 2018 года и распространяются на доходы по облигациям, эмитированным с 1 января 2017.

³² Федеральный закон от 03.07.2016 № 242-ФЗ «О внесении изменений в статью 105.15 части первой и часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

³³ Федеральный закон от 03 апреля 2017 № 58-ФЗ «О внесении изменений в главу 23 части второй Налогового кодекса Российской Федерации».

3.2. Деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг

1. 20 декабря 2017 года были официально опубликованы изменения³⁴ в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», вступающие в силу в декабре 2018 года и предусматривающие появление в России института инвестиционных советников. Под деятельностью по инвестиционному консультированию признается оказание консультационных услуг в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, путем предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций, которые должны соответствовать инвестиционному профилю клиента.

Деятельность инвестиционных советников не будет подлежать лицензированию, однако, как и иные профессиональные участники рынка ценных бумаг, они должны будут являться членами саморегулируемых организаций, Банк России будет вести их реестр.

2. В июне 2017 года вступили в силу изменения³⁵, внесенные в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в части увеличения максимальной суммы денежных средств, которую можно внести на индивидуальный инвестиционный счет. Совокупная сумма денежных средств, которые могут быть переданы в течение календарного года, увеличена с четырехсот тысяч рублей до одного миллиона рублей. Максимальный размер инвестиционного вычета при этом не изменился и составляет 13 процентов от суммы внесенных

на индивидуальный инвестиционный счет денежных средств, но не более чем от четырехсот тысяч рублей.

3. 27 июня 2017 года вступило в силу Указание³⁶ Банка России, снижающее минимальный размер собственных средств для брокеров с 35 млн рублей до 15 млн. рублей, а для управляющих ценными бумагами с 35 млн рублей до 5 млн рублей. Для других профессиональных участников требования не изменились: собственный капитал дилера должен быть не менее 3 млн рублей, для депозитариев (за исключением расчетных) – 15 млн рублей. Ранее возможность снизить размер собственного капитала была только у брокеров и управляющих, являющихся членами СРО, разработавшей и утвердившей определенные стандарты деятельности, при условии, что они приняли на себя обязательство соблюдать такие стандарты. Первой СРО, разработавшей и утвердившей необходимые стандарты, являлась НАУФОР. С 2015 года ассоциация включала в специальный реестр компании, соблюдающие стандарты внутренней деятельности, и к середине 2017 года в нем находилось около 80 профессиональных участников рынка ценных бумаг. После вступления в силу нового Указания Банка России минимальный размер собственных средств снизился для всех брокеров и управляющих.

4. С 1 сентября 2017 года брокеры, которым клиентами предоставлено право использовать денежные средства в их интересах, обязаны рас-

считывать показатель краткосрочной ликвидности³⁷. Установлена формула расчета показателя краткосрочной ликвидности (ПКЛ). Приведен порядок расчета величины высоколиквидных активов, а также величин их корректировки и чистого ожидаемого оттока денежных средств. Информация о значении рассчитанного ПКЛ и о величинах, включаемых в его расчет, должна быть доступна в течение пяти лет с даты расчета. Требования Указания не распространяются на брокеров, являющихся кредитными организациями.

5. 1 октября 2017 года вступило в силу Положение³⁸ Банка России, устанавливающее новые правила ведения внутреннего учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Положение распространяется на профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую деятельность, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами и разработано с целью актуализации требований³⁹ к ведению внутреннего учета, установленных более 15 лет назад.

Положение вводит разделение счетов внутреннего учета на индивидуальные и объединенные (омнибусные), актуализирует минимальные требования к отчетности брокера перед клиентами, дополняет перечень сделок, в отношении которых ведется внутренний учет, сделками с иностранной валютой и товарами, допущенными к организованным торгам, определяет условия переда-

³⁴ Федеральный закон от 20.12.2017 № 397-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и статью 3 Федерального закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка».

³⁵ Федеральный закон от 18.06.2017 № 123-ФЗ «О внесении изменений в статьи 10.2-1 и 20 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

³⁶ Указание Банка России от 11.05.2017 № 4373-У «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг».

³⁷ Указания Банка России от 06.06.2017 № 4402-У «О требованиях к осуществлению брокерской деятельности в части расчета показателя краткосрочной ликвидности при предоставлении клиентами брокера права использования их денежных средств в его интересах».

³⁸ Положение Банка России от 31.01.2017 № 577-П «О правилах ведения внутреннего учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами».

³⁹ Постановление ФКЦБ России № 32 и Минфина России № 108н от 11 декабря 2001 «Об утверждении Порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами».

чи функции по ведению внутреннего учета на аутсорсинг, приводит критерии, по которым система внутреннего учета должна обеспечить группировку и выборку учетных данных, отражаемых во внутреннем учете.

6. В апреле 2017 года вступило в силу Положение⁴⁰ Банка России, устанавливающее требования к осуществлению депозитарной деятельности при формировании записей на основании документов, относящихся к ведению депозитарного учета, а также документов, связанных с учетом и переходом прав на ценные бумаги, и при хранении указанных документов.

Положение устанавливает требования к порядку регистрации документов депозитария в системе учета документов, требования к порядку ведения журнала операций депозитария, требования к порядку ведения депозитарием внутреннего учета доходов в денежной форме и (или) иных выплат по ценным бумагам депонентов, требования к порядку защиты и хранения записей и документов.

7. В августе 2017 года вступило в силу Положение⁴¹ Банка России о требованиях к осуществлению деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг. В документе установлены:

- требования к осуществлению деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, включая требования к регистрации документов, к ведению регистрационного журнала, к защите и хранению записей и документов, к составлению списков владельцев инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов и ипотечных сертификатов участия;
- требования к правилам ведения реестра, включая требования к правилам ведения реестра владельцев инвестиционных паев;
- порядок и сроки передачи реестра и документов, связанных с ведением реестра, указанному эмитентом (лицом, обязанным по ценным

бумагам) держателю реестра в случае прекращения договора на ведение реестра, а также перечень указанных документов.

8. 16 ноября 2017 года Комитетом по стандартам по депозитарной деятельности при Банке России был согласован базовый стандарт совершения депозитарием операций на финансовом рынке. Базовый стандарт устанавливает возможность проведения операций по переводу ценных бумаг при условии, что количество ценных бумаг, учитываемых на активных счетах, не изменяется, на основании одного поручения, подписанного двумя инициаторами операции, или двух встречных поручений инициаторов операции. Также стандарт устанавливает право депозитария использовать в качестве документов – оснований для совершения депозитарных операций документы (в т. ч. поручения), полученные депозитарием от депонента в рамках оказания депоненту брокерских услуг. Стандарт вступает в силу по истечении 9 месяцев с даты официальной публикации на сайте Банка России, которая состоялась 16 февраля 2018 года.

9. Базовый стандарт совершения управляющим операций на финансовом рынке был утвержден Банком России 16 ноября 2017 года. Основная задача документа – стандартизировать операции, регулирование которых не нашло отражение в Положении Банка России от 03.08.2015 №482-П «О единых требованиях к правилам осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, к порядку раскрытия управляющим информации, а также требованиях, направленных на исключение конфликта интересов управляющего». Одним из наиболее значимых нововведений базового стандарта является установление закрытого перечня оснований для пересмотра инвестиционного профиля клиента по инициативе управляющего. Основаниями

для пересмотра будут являться только изменения в нормативном регулировании доверительного управления или в экономической ситуации. Отдельный раздел посвящен правилам осуществления прав по ценным бумагам, находящимся в доверительном управлении, что также является новацией для регулирования деятельности по доверительному управлению. Базовый стандарт вступает в силу 17 мая 2018 года.

10. 28 декабря 2017 года Комитетом по стандартам по брокерской деятельности при Банке России был согласован базовый стандарт совершения брокером операций на финансовом рынке. Базовый стандарт устанавливает условия и порядок исполнения поручений клиентов, правила использования денежных средств и ценных бумаг клиентов в интересах брокера. Базовый стандарт обязывает брокера по требованию клиента или саморегулируемой организации, членом которой он является, предоставить объяснения своих действий и подтвердить обстоятельства в случае, если интересы клиента или иные обстоятельства вынуждают брокера отступить от принципа совершения торговых операций на лучших условиях. Факт отступления от принципа совершения торговых операций на лучших условиях сам по себе не всегда является нарушением. Стандартом установлен запрет на прием длящихся поручений, не содержащих конкретных указаний клиента и фактически направленных на осуществление брокером управления имуществом клиента (скрытое доверительное управление). Базовый стандарт устанавливает право брокера использовать в своих интересах не только денежные средства, но и ценные бумаги клиента, если это предусмотрено договором с клиентом, гарантируя клиенту исполнение его поручений за счет указанных денежных средств и (или) ценных бумаг либо их возврат по требованию

⁴⁰ Положение Банка России от 13.05.2016 № 542-П «О требованиях к осуществлению депозитарной деятельности при формировании записей на основании документов, относящихся к ведению депозитарного учета, а также документов, связанных с учетом и переходом прав на ценные бумаги, и при хранении указанных документов».

⁴¹ Положение Банка России от 27.12.2017 № 572-П «О требованиях к осуществлению деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг».

клиента в сроки, предусмотренные законодательством, иными нормативными актами и договором.

11. 20 апреля 2017 года в соответствии с решением Совета директо-

ров НАУФОР внутренние Стандарты осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг стали обязательными для всех членов НАУФОР⁴². Ранее соблюдение указан-

ных стандартов требовалось только от тех членов НАУФОР, которые добровольно принимали на себя такую обязанность.

3.3. Противодействие легализации (отмыванию) доходов и финансированию терроризма

1. 27 июня 2017 года Банк России утвердил новые Методические рекомендации⁴³ по идентификации кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями бенефициарных владельцев клиентов – юридических лиц. Регулятор обращает внимание на необходимость проведения анализа совокупности имеющихся у организации документов и (или) информации о клиенте и о физическом лице до признания такого физического лица бенефициарным владельцем клиента и рекомендует осуществлять следующие действия:

- использовать информацию о бенефициарных владельцах клиентов – юридических лиц, получаемую клиентами в результате реализации требований статьи 6.1 Федерального закона от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма», наряду со сведениями, которые организации получают самостоятельно, обращаясь к доступным им на законных основаниях источникам информации;

- в случае непредставления клиентом – юридическим лицом сведений о своем бенефициарном владельце не допускать признания бенефициарным владельцем клиента его единоличного исполнительного органа в «автоматическом» порядке, то есть без проведения соответствующих мероприятий и анализа полученных от клиента документов и сведений. При этом не исключены случаи, когда единоличный исполнительный орган может быть обоснованно признан бенефициарным владельцем юридического лица, если будет установлено, что единоличный исполнительный орган соответствует критериям, определенным статьей 3 Федерального закона № 115-ФЗ;
- реализовывать полный комплекс мер, предусмотренный правилами внутреннего контроля в целях ПОД/ФТ, по выявлению и идентификации бенефициарного владельца клиента, в случае, когда у организации имеются основания полагать, что бенефициарным владельцем такого клиента является физическое лицо, отличное от физического лица, информация о котором представлена клиен-

- том, либо в случае, когда клиентом не представлена информация о его бенефициарном владельце;
- фиксировать сведения о принятых организацией мерах по идентификации физического лица в качестве бенефициарного владельца клиента и их результатах в анкете (досье) клиента;
- фиксировать в анкете (досье) клиента как сведения о бенефициарном владельце, представленные клиентом – юридическим лицом, так и сведения о бенефициарном владельце клиента – юридического лица, установленные организацией.

2. 27 июня 2017 года Банк России утвердил Методические рекомендации⁴⁴ об исполнении кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями требований в отношении выявления и обслуживания иностранных публичных должностных лиц, должностных лиц публичных международных организаций и российских публичных должностных лиц. Банком России рекомендованы источники информации, позволяющие выявить публичных должностных лиц при приеме клиентов на обслуживание.

⁴² С 20 апреля 2017 года обязательными стали следующие стандарты: «Исполнение поручений клиентов на лучших условиях», «Информирование клиентов о рисках», «Классификация способов управления ценными бумагами», «Предотвращение конфликта интересов», «Отчетность перед клиентом». Стандарт «Управление рисками профессиональной деятельности на финансовом рынке» стал обязательным для членов НАУФОР с 20 июля 2017 года.

⁴³ Методические рекомендации Банка России № 13-МР от 27.06.2017 «Об исполнении кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями требований в отношении выявления и обслуживания иностранных публичных должностных лиц, должностных лиц публичных международных организаций и российских публичных должностных лиц».

⁴⁴ Методические рекомендации Банка России № 13-МР от 27.06.2017 «Об исполнении кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями требований в отношении выявления и обслуживания иностранных публичных должностных лиц, должностных лиц публичных международных организаций и российских публичных должностных лиц».

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 закона⁴⁵. 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 деятельно-

стью в качестве инвесторов на рынке ценных бумаг. Наконец, посредством участия в капитале инфраструктурных организаций на рынке ценных бумаг (например, ПАО 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 выдавать им предписания.

Банк России устанавливает порядок и сроки расчета рыночной стоимости активов, в которые размещены

⁴⁵ Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

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

Согласно действующему Положению о Министерстве финансов⁴⁶ 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. Также Министерство само выполняет функции эмитента федеральных государственных ценных бумаг. Министерство финансов выступает регулирующим органом в отношении государственных ценных бумаг

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

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.

⁴⁶ Постановление Правительства РФ от 30 июня 2004 г. № 329 «О Министерстве финансов Российской Федерации».

5. Календарь основных событий 2017 г.

Январь	
13	Указание Банка России от 13.01.2017 № 4263-У «О сроках и порядке составления и представления некредитными финансовыми организациями в Банк России отчетности об операциях с денежными средствами» (Зарегистрировано в Минюсте России 29.03.2017 № 46158). Составление и представление некредитными финансовыми организациями в Банк России отчетности об операциях с денежными средствами осуществляется в соответствии с новым порядком. Отчетность составляется и представляется начиная с отчетности за май 2017 года.
23	Московская биржа сообщила о понижении уровня котировального списка для 20 эмитентов в связи с реформой листинга.
Февраль	
02	ФРС США сохранила базовую процентную ставку на уровне 0,5–0,75%.
03	Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 10,00% годовых.
10	На Московской бирже после IPO начались торги акциям ПАО «Детский мир».
16	Банк России и Генеральная прокуратура РФ подписали соглашение о взаимодействии. Московская биржа объявила о модернизации системы мониторинга для выявления нестандартных операций, имеющих признаки использования инсайдерской информации и манипулирования рынком.
20	Рейтинговое агентство Moody's оставило кредитный рейтинг РФ на уровне Ba1 и повысило прогноз с «негативного» до «стабильного».
Март	
02	Президент США Д. Трамп выступил перед конгрессом с программой экономических реформ. Индекс Dow Jones обновил исторический максимум.
06	НАУФОР и FPSB (Financial Planning Standards Board, Совет по стандартам финансового планирования, США) подписали соглашение в области финансового консультирования.
09	Советы директоров НЛУ и НАУФОР одобрили план мероприятий по объединению ассоциаций.
13	ЕС продлил индивидуальные санкции против России на шесть месяцев. ФРС США повысила базовую процентную ставку до уровня 0,75–1,00%.
16	Британская королева подписала закон, уполномочивший правительство Великобритании начать процедуру вывода страны из ЕС (Brexit). Банк России открыл представительство в КНР.
17	Рейтинговое агентство S&P оставило кредитный рейтинг РФ на уровне BB+ и повысило прогноз со «стабильного» до «позитивного».
21	НРД и НАУФОР внедрили технологическую систему учета и дистрибуции инвестиционных паев ПИФ.
22	Состоялась вторая ежегодная конференция НАУФОР «Управление активами».
24	Банк России принял решение снизить ключевую ставку до 9,75% годовых. Указание Банка России от 24.03.2017 № 4323-У «О формах, порядке и сроках составления и представления в Банк России отчетов акционерными инвестиционными фондами, управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» (Зарегистрировано в Минюсте России 06.07.2017 № 47322). С 22.07.2017 вводятся новые требования к отчетности, представляемой в Банк России акционерными инвестиционными фондами, управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. В частности: – устанавливается порядок и сроки представления отчетности; – уточняется порядок внесения исправлений в отчетность; – приводится перечень форм отчетности и другой информации, представляемых акционерными инвестиционными фондами и управляющими компаниями инвестиционных фондов.

5. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2017 Г.

29	<p>Указание Банка России от 29.03.2017 № 4332-У «Об обязательных условиях договора доверительного управления средствами пенсионных резервов и (или) средствами пенсионных накоплений, заключаемого негосударственным пенсионным фондом с управляющей компанией» (Зарегистрировано в Минюсте России 22.08.2017 № 47894).</p> <p>С 19.09.2017 обновляются обязательные условия договора доверительного управления средствами пенсионных резервов и (или) средствами пенсионных накоплений, заключаемого НПФ с управляющей компанией.</p> <p>В частности, предусматривается, что условия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений, заключаемого НПФ с управляющей компанией, теперь применимы и к договору доверительного управления средствами пенсионных резервов.</p>
Апрель	
01	<p>Рейтинговое агентство Fitch оставило кредитный рейтинг РФ на уровне BBB- с прогнозом «стабильный».</p> <p>Произошел террористический акт в метро Санкт-Петербурга. Отмечается кратковременная негативная реакция финансового рынка.</p>
03	<p>Президентом РФ подписаны изменения в НК РФ, приравнивающие налогообложение доходов по номинированным в рублях и обращающимся на организованном рынке корпоративным российским облигациям к налогообложению процентов по депозитам.</p>
04	<p>Вступает в силу новая редакция правил листинга Московской биржи, упрощающая допуск эмитентов на рынок облигаций.</p>
05	<p>Московская биржа объявила о плане изменения наименования Индекса ММВБ на Индекс МосБиржи и внесении изменений в методологию расчета в четвертом квартале 2017 г.</p>
06	<p>Указание Банка России от 06.04.2017 № 4346-У «О внесении изменений в пункты 2.10 и 4.2 Указания Банка России от 5 сентября 2016 года № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» (Зарегистрировано в Минюсте России 11.05.2017 № 46679).</p> <p>Для целей соблюдения требований к составу и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов вводятся ограничения на заключение сделок с ПФИ, договоров репо и других сделок.</p> <p>В частности, стоимость лотов производных финансовых инструментов, стоимость ценных бумаг (сумма денежных средств), полученных по первой части договора репо, размер принятых обязательств по поставке активов по иным сделкам и заемные средства в совокупности не должны превышать 40% стоимости чистых активов инвестиционного фонда.</p>
07	<p>США нанесли ракетный удар по авиабазе сирийской правительственной армии в провинции Хомс.</p>
26	<p>Началось размещение первого выпуска ОФЗ для физических лиц (ОФЗ-н) объемом 15 млрд руб. Агентами по размещению выступили ПАО «Сбербанк России» и ПАО ВТБ 24.</p>
28	<p>Председатель Правительства РФ подписал поручение о направлении госкомпаниями на дивиденды не менее 50% чистой прибыли по МСФО.</p> <p>Банк России принял решение снизить ключевую ставку до 9,25% годовых.</p>
Май	
03	<p>Стало известно о подаче ПАО НК «Роснефть» иска к ОАО АФК «Система» на сумму 106 млрд руб. Произошло резкое падение котировок акций АФК «Система».</p> <p>ФРС США сохранила базовую процентную ставку на уровне 0,75-1,00%.</p>
11	<p>Положение о порядке ведения Банком России реестра паевых инвестиционных фондов и предоставления выписок из него, о требованиях к отчету об объединении имущества паевых инвестиционных фондов, порядке и сроке его представления в Банк России (утв. Банком России 22.09.2016 N 553-П) (ред. от 11.05.2017) (Зарегистрировано в Минюсте России 06.10.2016 № 43942).</p> <p>С 16.06.2017 ведение реестра паевых инвестиционных фондов осуществляется Банком России в соответствии с новым порядком.</p> <p>В частности, определяются:</p> <ul style="list-style-type: none"> - порядок внесения сведений в реестр; - порядок исключения сведений из реестра; - требования к отчету об объединении имущества паевых фондов, порядке и сроке его представления в Банк России. <p>Также определяются формы необходимых документов.</p>
18	<p>Произошло серьезное падение американского фондового рынка, вслед за которым снизились азиатские и европейские рынки. Отмечается падение Индекса РТС.</p>
31	<p>Сдача первой тестовой отчетности УК в рамках перехода на единый план счетов Банка России.</p>
Июнь	
09	<p>Государственная дума РФ продлила полномочия Э.С. Набиуллиной в должности Председателя Банка России.</p>
14	<p>ФРС США повысила базовую процентную ставку до уровня 1,00-1,25%.</p>
15	<p>Комитет Государственной думы РФ по финансовому рынку одобрил законопроект о страховании инвестиций граждан на ИИС.</p>
16	<p>Банк России принял решение снизить ключевую ставку до 9,00% годовых.</p>
18	<p>Президент РФ подписал закон, предусматривающий увеличение размера суммы денежных средств на ИИС с 400 тыс. руб. до 1 млн руб. (вступает в силу с 18 июня 2017) .</p>
27	<p>Вступило в силу Указание Банка России, в котором предполагается снижение требований к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг.</p>
29	<p>ЕС продлил санкции против России на шесть месяцев.</p>
30	<p>Наблюдательный совет Московской биржи признал целесообразным выплату промежуточных дивидендов по итогам первого полугодия 2017 г.</p> <p>Минфин и Банк России представили обновленный проект индивидуального пенсионного капитала.</p>
Июль	
04	<p>Проведена первая операция по дистрибуции инвестиционных паев ПИФ с помощью централизованной платформы, разработанной НРД.</p> <p>Московская биржа объявила о планах выделения направления по развитию инновационных технологий в отдельную дочернюю компанию «МБ Инновации».</p>

17	АФК «Система» объявила о техническом дефолте из-за ареста имущества в связи с иском НК «Роснефть» на сумму 3,9 млрд руб.
19	Индексный комитет Московской биржи одобрил изменение методики расчета индексов акций, которое повышает требования к ликвидности акций и позволяет перейти к плавающему числу ценных бумаг. Планируется, что новая методика будет введена в декабре.
21	Московская биржа объявила о планах создания нового биржевого сегмента – «Сектора Роста» – для публичного обращения ценных бумаг компаний малого и среднего бизнеса.
24	Вступили в силу новые правила листинга Московской биржи, которые устанавливают требования к кредитным рейтингам ценных бумаг и количеству акций в свободном обращении. Московская биржа предоставила российским юридическим лицам, не являющимся кредитными организациями или профессиональными участниками рынка ценных бумаг, прямой доступ к денежному рынку.
28	Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 9,00%.
29	Федеральный закон от 29.07.2017 № 281-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования обязательных требований к учредителям (участникам), органам управления и должностным лицам финансовых организаций». С 28.01.2018 ужесточаются обязательные требования к учредителям, органам управления и должностным лицам финансовых организаций, установлены единые требования к деловой репутации акционеров и руководителей, в том числе НПФ и управляющих компаний инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов.
Август	
01	Банк России принял решение об осуществлении первого выпуска купонных облигаций Банка России в объеме 150 млрд руб.
02	Президент США подписал закон о введении санкций против России.
04	Банк России и Центральный банк Исламской республики Иран подписали Меморандум о взаимопонимании.
07	Московская биржа предоставила участникам возможность совершать сделки по валютным ETF с расчетами в долларах США.
09	Азиатские и американские рынки упали после угроз Президента США в адрес КНДР. Наблюдательный совет Московской биржи принял решение рекомендовать акционерам утвердить выплату дивидендов за первое полугодие 2017 г. в размере 2,49 руб. на одну акцию.
11	Отмечается резкий рост индекса волатильности VIX и падение фондовых индексов США на угрозы КНДР нанести упреждающий удар по территории военной базы США в Гуауме. Указание Банка России от 11.08.2017 № 4489-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 1 марта 2017 года № 580-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, случаев, когда управляющая компания, действуя в качестве доверительного управляющего средствами пенсионных накоплений, вправе заключать договоры репо, требований, направленных на ограничение рисков, при условии соблюдения которых такая управляющая компания вправе заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительного требования, которое управляющая компания обязана соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной пенсии» (Зарегистрировано в Минюсте России 06.09.2017 № 48089).
15	Банк России разместил впервые за последние шесть лет облигации Банка России на сумму 150 млрд руб.
22	Банк России и Государственный банк Вьетнама подписали Соглашение о сотрудничестве.
28	На Московской бирже отмечается падение котировок акций банка «ФК Открытие». АФК «Система» объявила о техническом дефолте из-за ареста имущества в связи с иском НК «Роснефть» на сумму 8,9 млрд руб.
29	Банк России принял решение о реализации мер по повышению финансовой устойчивости ПАО «Банк ФК Открытие» с использованием средств Фонда консолидации банковского сектора.
Сентябрь	
03	КНДР провела ядерное испытание. Многие страны выступили с осуждением северокорейских властей.
11	Указание Банка России от 11.09.2017 № 4523-У «О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 1 сентября 2014 года № 156-И «Об организации инспекционной деятельности Банка России в отношении некредитных финансовых организаций, саморегулируемых организаций некредитных финансовых организаций и не являющихся кредитными организациями операторов платежных систем, операторов услуг платежной инфраструктуры». Скорректированы правила проведения проверок в отношении некредитных финансовых организаций, их СРО. С 22.09.2017 обновляются: – форма единого плана проверок поднадзорных организаций на полугодие; – рекомендуемая форма предложения о проведении внеплановой проверки поднадзорной организации; – форма детализированного предложения по формированию задания на проведение проверки поднадзорной организации.
14	Акционеры Московской биржи на внеочередном собрании приняли решение о выплате промежуточных дивидендов. Совет ЕС продлил срок действия санкций против России на шесть месяцев. Общее собрание НЛУ приняло решение об объединении с НАУФОР.
15	Банк России принял решение о снижении ключевой ставки на 50 б.п. – до 8,50%.
18	Рейтинговое агентство S&P подтвердило кредитный рейтинг РФ на уровне ВВ+ с прогнозом «позитивный».
20	Банк России принял решение о предоставлении ПАО «БИНБАНК» средств для поддержания ликвидности на основании обращения кредитной организации. ФРС США сохранила процентную ставку на уровне 1-1,25%.
23	Рейтинговое агентство Fitch присвоило «позитивный» прогноз кредитному рейтингу России.

5. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2017 Г.

Октябрь	
03	«Положение о Комитете по стандартам по деятельности управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов при Банке России» (утв. Банком России). С 03.10.2017 Комитет действует при Банке России на постоянной основе.
09	НАУФОР и ассоциация ФинТех подписали соглашение о сотрудничестве.
11	Указание Банка России от 11.10.2017 № 4579-У «О порядке расчета текущей рыночной стоимости и стоимости чистых активов, находящихся в доверительном управлении по договору доверительного управления средствами пенсионных накоплений, порядке и сроках расчета рыночной стоимости активов, в которые размещены средства пенсионных резервов, и совокупной рыночной стоимости пенсионных резервов негосударственного пенсионного фонда». С 01.01.2018 расчет стоимости некоторых активов НПФ осуществляется в соответствии с новым порядком. Обновляется порядок расчета текущей рыночной стоимости и стоимости чистых активов, находящихся в доверительном управлении по договору доверительного управления средствами пенсионных накоплений, порядок и сроки расчета рыночной стоимости активов, в которые размещены средства пенсионных резервов, и совокупной рыночной стоимости пенсионных резервов НПФ.
19	Банк России принял решение об осуществлении второго и третьего выпусков купонных облигаций Банка России в суммарном объеме 1,0 трлн руб. В Екатеринбурге состоялась X ежегодная Уральская конференция НАУФОР.
20	На Московской бирже после IPO начались торги акциями ПАО «Обувь России»
29	Европейский Центральный Банк сохранил базовую процентную ставку на нулевом уровне.
27	Банк России принял решение о снижении ключевой ставки на 25 б.п. – до 8,25%.
30	Московская биржа сообщила, что около 500 компаний имеют потенциал для включения в «Сектор Роста».
Ноябрь	
10	Банк России зарегистрировал новую редакцию методики расчета фондовых индексов. Письмо Банка России от 16.11.2017 № 54-2-2-7/2467 «Об оценке имущества паевого инвестиционного фонда». Возможность использования управляющей компанией фонда отчета оценщика, подготовленного на основе договора, заключенного оценщиком с контрагентом управляющей компании по сделке либо иным заинтересованным в совершении сделки лицом. Использование такого отчета допустимо при условии, что такое использование не противоречит целям оценки и предполагаемому использованию результатов оценки, указанным в отчете оценщика.
16	«Базовый стандарт совершения управляющим операций на финансовом рынке» (утв. Банком России 16.11.2017). С 17 мая 2018 года применяется Базовый стандарт совершения управляющим операций на финансовом рынке. Базовый стандарт обязателен для исполнения всеми профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, а также денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, вне зависимости от их членства в СРО. Базовым стандартом определяются условия и порядок совершения следующих операций на финансовом рынке, подлежащих стандартизации, при осуществлении деятельности управляющих: – определение инвестиционного профиля клиента; – определение риска (фактического риска) клиента; – осуществление прав по ценным бумагам, находящимся в доверительном управлении.
27	Московская биржа изменила название основного индекса на Индекс МосБиржи.
29	Банк России присвоил Небанковской кредитной организации – центральному контрагенту АО «НКЦ» статус «центральный контрагент».
Декабрь	
06	Государственная дума приняла поправки в закон о рынке ценных бумаг, предусматривающие появление в России института финансовых советников.
13	Банк России сообщил о создании департамента стратегического развития финансового рынка. ФРС США повысила процентную ставку до уровня 1,25–1,50%.
27	Банк России принял решение о снижении ключевой ставки на 50 б.п. – до 7,75%.

Приложения

Перечень рисунков

Рисунок 1 Динамика цены на нефть и курса рубля	5
Рисунок 2 Динамика ВВП России	6
Рисунок 3 Динамика индексов промпроизводства	7
Рисунок 4 Динамика инвестиций в основной капитал и объем строительных работ, % г/г	7
Рисунок 5 Динамика инфляции и основных компонент, % в годовом выражении	8
Рисунок 6 Структура денежных доходов населения, в % от доходов населения	8
Рисунок 7 Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций, %	14
Рисунок 8 Объем торгов акциями на внутреннем биржевом рынке, млрд руб.	14
Рисунок 9 Объем торгов иностранными акциями и депозитарными расписками на внутреннем биржевом рынке.	15
Рисунок 10 Среднедневной объем торгов акциями на внутреннем биржевом рынке, млрд руб.	15
Рисунок 11 Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка акций, %	16
Рисунок 12 Группирование эмитентов акций.	17
Рисунок 13 Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводились наиболее активно.	18
Рисунок 14 Дивидендная доходность и показатели дохода на акцию российских эмитентов	20
Рисунок 15 Объем внутреннего долгового рынка	21
Рисунок 16 Отраслевая структура долгового рынка, %	22
Рисунок 17 Количество эмитентов корпоративных облигаций, разместивших новые выпуски облигаций	22
Рисунок 18 Объем новых выпусков корпоративных облигаций, млрд руб.	22
Рисунок 19 Объем торгов на внутреннем долговом рынке, млрд руб.	24
Рисунок 20 Объем торгов облигациями иностранных эмитентов, млрд руб.	24
Рисунок 21 Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего долгового рынка, %	24
Рисунок 22 Нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям.	25
Рисунок 23 Объем рынка еврооблигаций, млрд руб.	27
Рисунок 24 Внутренний и внешний рынок корпоративных облигаций, млрд руб.	27
Рисунок 25 Объем сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», трлн руб.	28

Рисунок 26 Долевая структура сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», %	28
Рисунок 27 Режимы торгов по сделкам РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», %	28
Рисунок 28 Объем биржевых торгов инвестиционными паями в группе «Московская биржа», млрд руб.	30
Рисунок 29 Итоги торгов на срочном рынке группы «Московская биржа» производными финансовыми инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы, млрд руб.	31
Рисунок 30 Структура торгов фьючерсами на срочном рынке группы «Московская биржа», %	32
Рисунок 31 Структура торгов опционами на срочном рынке группы «Московская биржа», %	32
Рисунок 32 Соотношение объемов торгов срочными контрактами, базовыми активами которых являются акции и фондовые индексы на акции, и объемов торгов акциями в группе «Московская биржа», %	32
Рисунок 33 Открытые позиции на срочном рынке группы «Московская биржа» по производным финансовым инструментам на ценные бумаги и фондовые индексы, млрд руб.	33
Рисунок 34 Объем открытых позиций на фьючерсы на срочном рынке группы «Московская биржа», %	33
Рисунок 35 Объем открытых позиций на опционы на срочном рынке группы «Московская биржа», %	34
Рисунок 36 Соотношение объемов открытых позиций и объемов торгов срочными контрактами на срочном рынке группы «Московская биржа», %	34
Рисунок 37 Индекс МосБиржи	35
Рисунок 38 Индекс МосБиржи в 2017 г.	35
Рисунок 39 Индекс РТС	36
Рисунок 40 Индекс РТС в 2017 г.	36
Рисунок 41 Индексы облигаций MCX RGBI TR и MCX CBI TR, %	40
Рисунок 42 Индексы облигаций MCX RGBI TR и MCX CBI TR в 2017 г., %	40
Рисунок 43 Доходность и дюрация индекса корпоративных облигаций MCX CBI TR	40
Рисунок 44 Эффективная доходность к погашению и дюрация государственных облигаций	41
Рисунок 45 Индикатор однодневной ставки РЕПО по акциям, %	42
Рисунок 46 Индикатор однодневной ставки РЕПО по облигациям, %	42
Рисунок 47 Индикаторы ставки РЕПО с центральным контрагентом, %	43
Рисунок 48 Индексы рыночной волатильности VIX и RVI	43
Рисунок 49 Индексы рыночной волатильности VIX и RVI в 2017 г.	43
Рисунок 50 Клиенты группы «Московская биржа», тыс.	47
Рисунок 51 Физические лица резиденты – клиенты группы «Московская биржа», тыс. чел.	47
Рисунок 52 Структура сделок физических лиц на фондовом рынке группы «Московская биржа», %	48
Рисунок 53 Доля физических лиц в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа» (без учета сделок РЕПО), %	48
Рисунок 54 Динамика открытия ИИС	49
Рисунок 55 Количество ИИС как первый брокерский счет	49
Рисунок 56 Объем сделок с акциями с использованием ИИС	50
Рисунок 57 Объем сделок с облигациями с использованием ИИС	50
Рисунок 58 Юридические лица – клиенты ФБ ММВБ, тыс.	51
Рисунок 59 Клиенты группы «Московская биржа», передавшие свои средства в доверительное управление	51
Рисунок 60 Количество паевых инвестиционных фондов	52

Рисунок 61 Динамика СЧА ПИФ для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов	53
Рисунок 62 Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов для неквалифицированных инвесторов, млрд руб.....	54
Рисунок 63 Медианное значение стоимости чистых активов ОПИФ	55
Рисунок 64 Годовые изменения медианного значения СЧА ОПИФ и Индекса МосБиржи, %	55
Рисунок 65 Медианное значение стоимости чистых активов ЗПИФ	55
Рисунок 66 Объем чистого привлечения ОПИФ, млн руб.....	56
Рисунок 67 Структура категорий открытых и интервальных ПИФ, %	56
Рисунок 68 Количество негосударственных пенсионных фондов	57
Рисунок 69 Инвестиционные ресурсы НПФ	57
Рисунок 70 Количество участников и застрахованных лиц НПФ	58
Рисунок 71 Нерезиденты – клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа»	60
Рисунок 72 Нерезиденты – активные клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа»	60
Рисунок 73 Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами в группе «Московская биржа», %	61
Рисунок 74 Структура сделок клиентов-нерезидентов на фондовом рынке группы «Московская биржа», %	61
Рисунок 75 Количество организаций-профессиональных участников рынка ценных бумаг	62
Рисунок 76 Соотношение организаций с лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг, %	63
Рисунок 77 Биржевые обороты участников фондового рынка, %	63
Рисунок 78 Лицензии профессиональных посредников	64
Рисунок 79 Сочетание действующих лицензий у профессиональных посредников рынка ценных бумаг за 2017 г.	64
Рисунок 80 Выдача и аннулирование лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг в Москве, шт.	65
Рисунок 81 Выдача и аннулирование лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг в регионах, шт.	65
Рисунок 82 Количество управляющих компаний	66
Рисунок 83 Доля десяти крупнейших управляющих компаний, %	66
Рисунок 84 Доля десяти крупнейших управляющих компаний НПФ, %	66
Рисунок 85 Группирование управляющих компаний ОПИФ (Q3-17)	67
Рисунок 86 Группирование управляющих компаний ЗПИФ (Q3-17)	68
Рисунок 87 Объем рынка инноваций и инвестиций, млрд руб.	71
Рисунок 88 Объем торгов на рынке инноваций и инвестиций, млн руб.	71
Рисунок 89 Структура торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа», %	73
Рисунок 90 Структура торгов акциями на фондовом рынке группы «Московская биржа», %	73
Рисунок 91 Структура торгов облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа», %	73
Рисунок 92 Акции иностранных эмитентов, по которым совершались сделки	77
Рисунок 93 Объем торгов ценными бумагами иностранных эмитентов, млн долларов США	78

Перечень таблиц

Таблица 1 Организованный рынок акций российских эмитентов	12
Таблица 2 Капитализация рынка акций российских эмитентов	13
Таблица 3 Список наиболее капитализированных российских эмитентов	13
Таблица 4 Список эмитентов акций I и II котировальных списков с наибольшими коэффициентами оборачиваемости (по итогам 2017 г.)	16
Таблица 5 Список эмитентов, сделки с акциями и депозитарными расписками которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам 2017 г.)	18
Таблица 6 Список эмитентов акций, обращающихся на фондовом рынке группы «Московская биржа», с наибольшим показателем free float (по итогам 2017 г.)	19
Таблица 7 Список акций, показавших на фондовом рынке группы «Московская биржа» наибольшую доходность (по итогам 2017 г.)	19
Таблица 8 Список акций, показавших на фондовом рынке группы «Московская биржа» наибольший убыток (по итогам 2017 г.)	19
Таблица 9 Организованный рынок корпоративных облигаций российских эмитентов	21
Таблица 10 Список наиболее активных организаторов размещений корпоративных облигаций (по итогам 2017 г.)	23
Таблица 11 Список эмитентов, сделки с корпоративными облигациями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам 2017 г.)	25
Таблица 12 Организованный рынок инвестиционных паев	29
Таблица 13 Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы	31
Таблица 14 Доходность фондовых индексов акций, % годовых	37
Таблица 15 Матрица корреляции фондовых индексов акций в 2017 г.	38
Таблица 16 Волатильность и доходность фондовых индексов акций	39
Таблица 18 Количество действующих юридических лиц	45
Таблица 19 Эмитенты на организованном рынке	46
Таблица 20 Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений управляющими компаниями, млрд руб.	59
Таблица 21 Ценные бумаги в активах кредитных организаций, млрд руб.	59
Таблица 22 Организационно-правовая форма профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской и деятельности на управление ценными бумагами в 2017 г.	63
Таблица 23 Капитал организаций, входящих в группу «Московская биржа»	70
Таблица 24 Структура листинга ценных бумаг в группе «Московская биржа»	70
Таблица 25 Итоги торгов в группе «Московская биржа», млрд руб.	72
Таблица 26 Список участников торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с акциями и депозитарными расписками по итогам 2017 г.	74
Таблица 27 Список участников торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с облигациями по итогам 2017 г.	74
Таблица 28 Список участников торгов на срочном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок со срочными контрактами по итогам 2017 г.	75
Таблица 29 Итоги торгов на валютном рынке, млрд руб.	75
Таблица 30 Рейтинг участников торгов валютного рынка по объему клиентских операций	76
Таблица 31 Ключевые финансовые показатели группы «Московская биржа», млн руб.	76
Таблица 32 Структура листинга ценных бумаг в ассоциации «НП РТС»	77

Для заметок

Для заметок

Для заметок

Для заметок