

Российский фондовый рынок: 2014

События и факты

Составители:

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

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

При участии:

Тимофеева А.В. – председателя Правления НАУФОР;

Зверева К.В. – начальника правового управления НАУФОР;

Мизанова И.П. – юрисконсульта правового управления НАУФОР;

Тепловой Т.В. – руководителя проектно-учебной лаборатории анализа финансовых рынков факультета экономических наук НИУ ВШЭ, дэн, профессора;

Зальцмана А.А. – аналитика проектно-учебной лаборатории анализа финансовых рынков факультета экономических наук НИУ ВШЭ;

Родионовой А.В. – аналитика проектно-учебной лаборатории анализа финансовых рынков факультета экономических наук НИУ ВШЭ.

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

Ограничение ответственности

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

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

Содержание

Введение	4
Очерк экономического положения России	5
Глобальные макроэкономические и геополитические предпосылки и факторы	5
Динамика мирового товарно-сырьевого рынка	6
Внутренние макроэкономические предпосылки и факторы	7
Денежно-кредитная политика	11
Финансы населения	16
Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2014 году	18
1. Финансовые инструменты	
1.1. Акции	21
Дивидендная политика российских эмитентов	26
1.2. Корпоративные облигации	28
1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации	32
1.4. Еврооблигации	32
1.5. Сделки РЕПО	33
1.6. Инвестиционные паи	35
1.7. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы	36
1.8. Фондовые индексы и индикаторы	40
1.8.1. Индексы акций	40
1.8.2. Индексы облигаций	43
1.8.3. Индикаторы ставки РЕПО	46
1.8.4. Индекс волатильности	48
2. Институциональная структура	
2.1. Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения	49
2.2. Инвесторы	50
2.2.1. Частные инвесторы	50
2.2.2. Корпоративные инвесторы	52
2.2.3. Клиенты доверительного управления	53
2.2.4. Паевые инвестиционные фонды	53
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	59
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг	62
2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг	62
2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие	62
2.3.3. Торгово-расчетная инфраструктура	66
3. Законодательная база	73
3.1. Налогообложение на рынке ценных бумаг	73
3.2. Эмиссия ценных бумаг	74
3.3. Деятельность профессиональных участников и управляющих компаний	75
3.3. Учет прав на ценные бумаги	76
3.5. Деятельность негосударственных пенсионных фондов	77
3.6. Организованные торги	77
3.7. Противодействие легализации (отмыванию) доходов и финансированию терроризма	78
3.8. Изменения в Гражданский кодекс Российской Федерации	79
3.9. Разное	79
4. Система регулирования	
4.1. Банк России	81
4.2. Министерство финансов Российской Федерации	82
4.3. Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации	82
4.4. Иные государственные органы	82
5. Календарь основных событий 2014 г.	83

Введение

Предлагаем вашему вниманию очередной обзор российского рынка ценных бумаг.

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

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

В большинстве случаев мы приводим данные с 2005 по 2014 гг., однако в ряде случаев, 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», группе «РЕГИОН», компаниям Standard&Poor's, ЗАО «Интерфакс», CBONDS за представленные материалы и содействие.

Очерк экономического положения России

Сохранение и рост геополитических рисков, в особенности в связи с ситуацией на Украине, низкие темпы восстановления мировой экономики, ожидание роста процентных ставок после завершения программы выкупа активов ФРС США, а также снижение цен на нефть определяли динамику мировых рынков капитала в 2014 году.

Развитие экономики России находилось под влиянием введенных западными странами экономических санкций и снижения цен на нефть, внешнеторговых ограничений на импорт продовольственных товаров, девальвации национальной валюты, сокращения инвестиционной активности и снижения потребительского спроса на фоне растущей инфляции. В результате экономический рост в 2014 году составил всего 0,6%. Согласно обновленным прогнозам Минэкономразвития РФ и Международного валютного фонда, реальный ВВП России в 2015 году сократится на 3%.

Глобальные макроэкономические и геополитические предпосылки и факторы

Замедленное восстановление мировой экономики как фактор снижения внешнего спроса для российского рынка в 2014 г. было обусловлено стагнацией роста в еврозоне, его замедлением в развитых и в ключевых развивающихся странах. В частности, темп роста ВВП в Китае составил 7,4% против 7,7% годом ранее, в Бразилии прирост ВВП снизился до уровня в 0,3% против 2,5% в 2013 г. На этом фоне выделяется ситуация в Индии, где по итогам 2014 г. наблюдается реальный экономический рост до 5,6% против 5% годом ранее.

Темп прироста мировой экономики по итогам 2014 г., по оценкам МВФ, составил всего 3,3%. Прогнозы мирового экономического развития МВФ на 2015 г. были пересмотрены в сторону понижения до уровня 3,5%. Всемирный Банк традиционно прогнозирует более низкие темпы экономического роста: после роста в 2014 г. на 2,6% (2,5% по итогам 2013 г.), по его оценкам, рост глобальной экономики составит 3% в 2015 г.

Процесс сворачивания программы выкупа активов ФРС США в рамках третьего этапа программы

количественного смягчения (QE3), а также ожидание перехода к более жесткой денежно-кредитной политике ФРС на фоне благоприятных макроэкономических показателей американской экономики продолжили влиять на конъюнктуру мировых финансовых рынков и вызывать снижение спроса на активы развивающихся стран, хотя и менее значимое, чем в конце 2013 г.

Противоречия и конфликты на Ближнем Востоке и в Северной Африке в 2014 г. перешли на новый уровень. Продолжающаяся гражданская война в Сирии привела к тому, что мно-

гочисленные территории страны оказались вне управления действующего правительства, и на местности вокруг границы Сирии и Ирака появилось образование под названием «Исламское государство», устанавливающее свои порядки, руководимое религиозными соображениями и усиливающее нестабильность в регионе. В Йемене возобновилось противостояние между суннитами и шиитами, кровопролитные клановые войны продолжили дестабилизировать ситуацию в Ливии.

Ключевым фактором геополитической напряженности, определяющим ситуацию во всех секторах экономики России в 2014 г., стала ситуация на Украине, неопределенность в отношении ее развития и участия в ней российской стороны. После февральских событий в Киеве, приведших к смене власти в стране, проведения в марте референдума в Крыму и вхождения по итогам этого референдума Крыма в состав Российской Федерации,

начала вооруженного конфликта на юго-востоке Украины внешнеполитическая ситуация вокруг России накалилась. Введение экономических санкций против ряда российских компаний, кредитных организаций и физических лиц со стороны европейских стран и США привело к существенным негативным последствиям для российской экономики.

Ограничение доступа к долгосрочному финансированию на внешних рынках увеличило риски и требуемую доходность участия в российском капитале, тем самым повысив стоимость заимствований на внутреннем рынке. Неопределенность развития отношений Украины, стран ЕС, США и России стала ключевым аспектом в снижении интереса международных инвесторов к российским активам и финансовому рынку в целом; усилилось бегство частного капитала из России.

Другим важным фактором для российского рынка стало введение

Россией контрсанкций – ограничений на импорт продовольственных товаров из стран, поддерживавших санкции против России, – это повлекло за собой существенную инфляцию цен на продовольственные товары.

На фоне ухудшающихся отношений с европейскими странами и США наблюдалось развитие **сотрудничества между Россией и Китаем**. Так, в мае 2014 г. между странами был подписан крупнейший долгосрочный контракт в газовой сфере стоимостью более 400 млрд долл., формализующий строительство газопровода «Сила Сибири» между Китаем и Западной Сибирью и последующую поставку газа в Китай на протяжении 30 лет.

В сложившихся условиях усиления геополитических рисков и более медленного, чем ожидалось, восстановления мировой экономики формировалась конъюнктура мировых финансовых рынков, в том числе сырьевых.

Динамика мирового товарно-сырьевого рынка

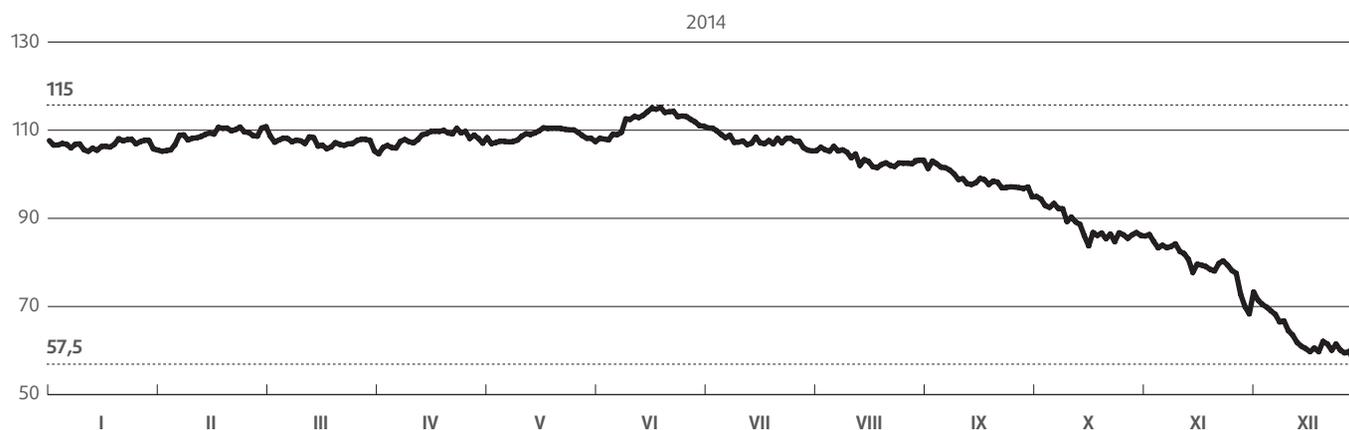
Динамика **цен на нефть сорта BRENT** привлекала к себе центральное внимание экономического сообщества в 2014 г. В середине июня

на фоне возобновления вооруженного конфликта в Иране была достигнута максимальная отметка цены на нефть в 115,1 долл./барр. (см. рис. 1). Но с это-

го момента котировки нефтяных цен резко пошли вниз и пробили психологически важную отметку в 60 долл./барр. – 57,5 долл./барр. в конце 2014 г.,

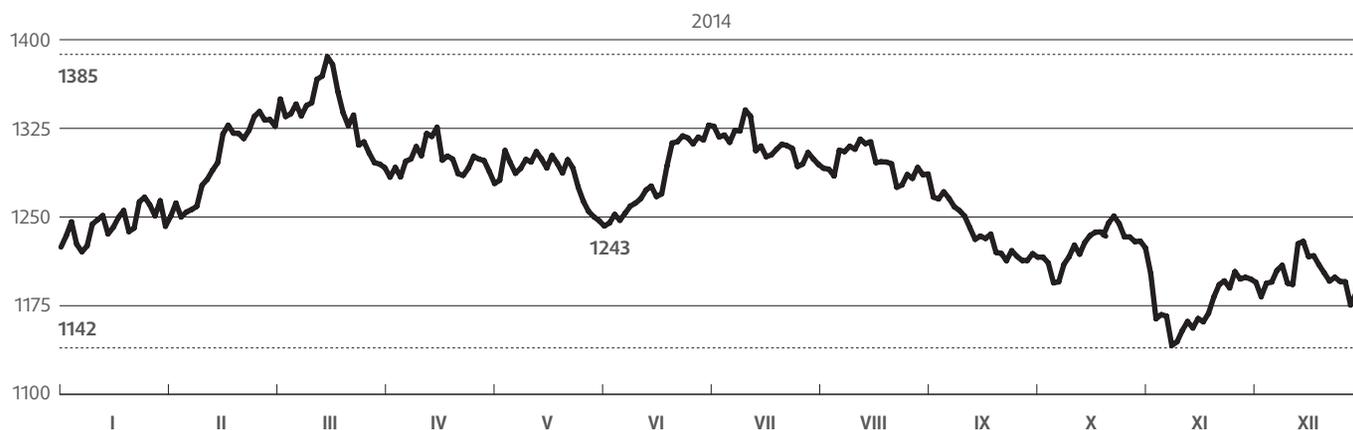
Рис. 1

Динамика цен на сырую нефть сорта BRENT на Международной нефтяной бирже IPE, долл. США/барр.



Источник: theice.com.

Рис. 2

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

Источник: finance.yahoo.com

или 50% от максимальной летней цены. Обвальная динамика цен на энергоносители обсуждалась на заседании Организации стран – экспортеров нефти 27 ноября 2014 г., тем не менее было принято решение сохранить существующие квоты (30 млн барр. в сутки до июня 2015 года), что обусловило продолжение падения котировок.

Основной причиной снижения нефтяных цен, вероятно, является превышение предложения нефти на мировом рынке за счет существенного увеличения добычи в США и разработок месторождений сланцевой нефти, экспорта из Ирака и возобновления поставок нефти из Ливии над объемом спроса за счет замедления темпов экономического роста основных стран-потребителей нефти, в частности, Китая и стран еврозоны. Дополнительным

фактором снижения спроса стало повышение стоимости доллара по отношению к остальным валютам ввиду снижения объемов стимулирующих программ.

Котировки **цен на рынке золота** к концу 2014 г. вернулись к уровню конца предыдущего года и составили 1206 долл. за тройскую унцию. В течение года цены находились в диапазоне 1385–1142 долл. за тройскую унцию и отличались умеренной волатильностью по сравнению с предыдущим периодом (см. рис. 2). На протяжении первых 2,5 месяцев года цены на золото повышались, в том числе, в связи с нарастанием неопределенности в отношениях России и Украины. Внутригодового пика котировки на Лондонской товарной бирже достигли 14 марта в размере 1385 долл. за тройскую унцию. Далее цены пошли

на спад с переменными коррекциями, вследствие чего в начале ноября цена золота достигла минимального с 2010 г. уровня в 1142 долл., сократившись на 17,5% относительно максимального уровня марта и на 5,2% относительно начала года.

В целом внутригодовая динамика цен на этот инвестиционный актив определялась увеличением предложения золота в Китае, Аргентине, Монголии и ряде африканских стран, укреплением курса доллара США в связи с завершением программы выкупа активов ФРС США и ожидаемым переходом к проведению традиционной денежно-кредитной политики, неопределенностью в Евросоюзе и дальнейшей судьбе Греции, эскалацией конфликта на Украине, а также общей геополитической напряженностью.

Внутренние макроэкономические предпосылки и факторы

По предварительным данным ФСГС, **валовой внутренний продукт РФ** в реальном выражении в 2014 г. увеличился на 0,6% против прироста на 1,3% годом ранее и на 3,4% по итогам 2012 г. Это значение соот-

ветствовало последним прогнозам Минэкономразвития РФ, но они несколько раз пересматривались в течение года. Столь малый прирост продолжил сформировавшуюся с 2010 г. тенденцию замедления роста эко-

номического развития России, но он минимален с 1999 г. (исключая итог кризисного 2009 г.). Поквартальная динамика приростов ВВП также продемонстрировала замедление: значения прироста реального ВВП в течение

года не поднимались выше 0,9%, показав снижение экономического роста в четвертом квартале 2014 г. Такой слабый рост не наблюдался с четвертого квартала 2009 г.

Замедление экономической активности в 2014 г. обусловлено как структурными факторами, в том числе высокой загрузкой производственных мощностей и минимальными уровнями безработицы в условиях демографических ограничений, так и внешними факторами, в том числе введением жестких экономических санкций, снижением цен на энергоносители. Внутренние условия развития, такие как сокращение инвестиционной активности предприятий, снижение благосостояния населения и, как следствие, замедление роста потребительской активности, также оказали свое влияние на замедление экономического роста.

Индекс-дефлятор ВВП в 2014 г. относительно цен предыдущего года изменился незначительно и составил 106,6% (106,5% по итогам 2013 г.).

Такие сектора, как «добыча полезных ископаемых», «оптовая и розничная торговля», «обрабатывающие производства» и «операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг», продолжают вносить основной вклад в **формирование добавленной стоимости** в 2014 г. При этом

только для двух первых указанных видов экономической деятельности **индекс физического объема произведенного ВВП** в постоянных ценах по отношению к предыдущему году несколько превысил уровень 2013 г. Также некоторый рост физического объема относительно предыдущего года произошел в секторе «здравоохранение и предоставление социальных услуг» (101% против 100,7% по итогам 2013 г.). Производство в секторах «производство и распределение электроэнергии, газа и воды» и «государственное управление и обеспечение военной безопасности, социальное страхование» продолжило сокращаться, но меньшими темпами по сравнению с предыдущим годом. Объем производства в секторе «строительство» продолжил сокращаться, снизившись на 5,2% по сравнению с уровнем 2013 г., также снижение физического объема произведенного ВВП наблюдалось в секторах «рыболовство, рыбоводство», «гостиницы, рестораны», «образование», «предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг».

Согласно **структуре использования ВВП** факторы конечного потребления и чистого экспорта в равной степени сформировали по 1,1 п.п. прироста ВВП в реальном выражении. При этом объем расходов на конечное

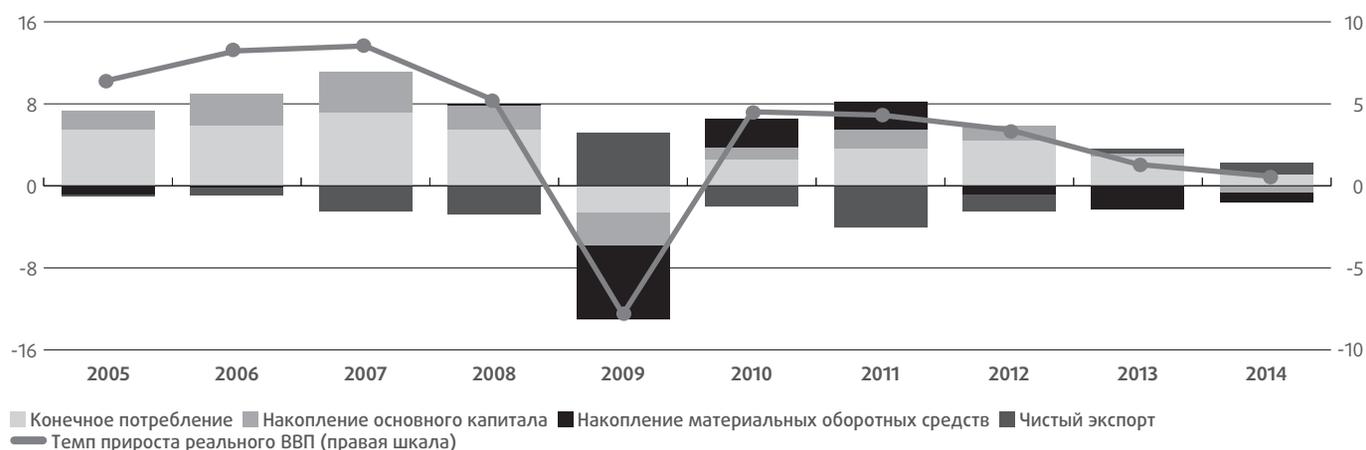
потребление стал вносить существенно менее весомый вклад в прирост ВВП по сравнению с 2,8 п.п. в 2013 г.¹ (см. рис. 3, данные за 2014 г. предварительные). Вклад чистого экспорта, напротив, увеличился с уровня в 0,5 п.п., что связано с опережающим ростом экспорта над импортом, вследствие ослабления национальной валюты, ограничений на ввоз продовольственных товаров и снижения спроса на импортную продукцию. В реальных величинах вклад чистого экспорта в формирование ВВП также возрастает (8,3% ВВП в 2014 г. против 7,3% годом ранее).

Низкое итоговое увеличение реального ВВП в 2014 г., составившее всего 0,6%, обусловлено существенным сокращением объема накопления оборотного капитала, снизившим темп прироста ВВП на 1 п.п. (на 2,3 п.п. в 2013 г.), а также впервые с 2009 г. сокращением инвестиций в основной капитал.

Сокращение **инвестиций в основной капитал** по итогам 2014 г. составило 2,5%. Это свидетельствует о существенном замедлении инвестиционной активности по сравнению с 2013 г. (снижение на 0,2%) в условиях ограничения доступа к внешним финансовым источникам и удорожания внутренних источников финансовых ресурсов, снижения прибыльности деятельности

Рис. 3

Структура реального прироста ВВП по элементам использования, %



Источник: ФСГС.

¹ В целом темп прироста объема расходов на конечное потребление снизился до 1,5% против 3,9% по итогам 2013 года.

Рис. 4

Структура промышленного производства, в % год к году



Источник: ФСГС.

организаций нефинансового сектора, увеличения стоимости импортных инвестиционных товаров, а также геополитической неопределенности.

Согласно обновленным квартальным данным ФСГС, темпы прироста инвестиционной активности начали постепенно сокращаться с первого квартала 2012 г. По итогам первого квартала 2014 г. инвестиции в основной капитал сократились на 4,8% в годовом выражении, это пиковое значение.

Индекс промышленного производства в 2014 г. сохранился на сравнительно невысоком уровне и составил 101,7% против 100,4% годом ранее (см. рис. 4). В основном данный уровень определяется активизацией роста промышленности в четвертом квартале 2014 г. (по предварительным данным – на 2,1%). Некоторый рост по отношению к предыдущему году обусловлен положительной динамикой по всем составляющим индекса, но основное увеличение объемов производства было характерно для обрабатывающей промышленности (на 2,1% против 0,5% по итогам 2013 г.) вследствие активизации импортозамещения в условиях ослабления курса рубля.

Незначительное падение зафиксировано в сфере производства и распределения электроэнергии, газа и воды (снижение на 0,1% против снижения на 2,5% в 2013 г.). Объем производства в отрасли добычи полезных ископа-

емых увеличился на 1,4% при росте на 1,1% годом ранее.

Активизация роста промышленного производства, как и в конце 2013 г., наблюдалась в декабре 2014 г., когда прирост относительно соответствующего месяца предыдущего года составил 3,9% – максимальный с августа 2012 г. уровень.

Некоторое восстановление **производства в обрабатывающей промышленности** связано, главным образом, с активным приростом выпуска в отрасли производства транспортных средств и оборудования (на 8,5% против 2,2% в 2013 г.), производства резиновых и пластмассовых изделий (7,5% против 5,9% в 2013 г.), производства кокса и нефтепродуктов (5,7% против 2,3% в 2013 г.), а также производства пищевых продуктов, включая напитки, и табака (2,5% против 0,6% в 2013 г.). После сокращения производства в 2013 г. несколько увеличились объемы выпуска в целлюлозно-бумажном производстве, издательской и полиграфической деятельности (на 0,4%) и в производстве прочих неметаллических минеральных продуктов (на 1,8%). На 0,6% вырос сектор металлургического производства и производства готовых металлических изделий при нулевом росте за 2013 г.

Прирост химического производства по итогам 2014 г. остался положительным, но существенно более низким по сравнению с предыдущим перио-

дом – всего 0,1% против 5,4% в 2013 г. В отрасли производства машин и оборудования, отличающейся высокой потребностью в инвестиционных ресурсах, второй год подряд наблюдается сокращение производства: по итогам 2014 г. объемы выпуска сократились на 7,4% при сокращении на 3,4% годом ранее. Кроме этого, ухудшилась ситуация в отраслях производства электрооборудования, электронного и оптического оборудования, текстильного и швейного производства, а также обработки древесины и производства изделий из дерева.

Сокращение **объема работ по виду экономической деятельности «Строительство»** на 4,5% по итогам 2014 г. при низком приросте на 0,1% годом ранее также связано со сдерживанием инвестиционной активности. Показатель **грузооборота транспорта** как один из опережающих индикаторов экономической активности снизился на 0,1% против увеличения на 0,6% в 2013 г.

Объем продукции в сельском хозяйстве продолжил достаточно активный рост на фоне введенных ограничений на импорт продовольственных товаров из западных стран, увеличившись на 3,7% против роста на 5,8% по итогам 2013 г.

В рамках сложившейся с 2011 г. тенденции сокращения темпов роста потребительских расходов и их доли в формировании реального роста экономики, прирост **оборота розничной**

торговли в 2014 г. замедлился до 2,5% (3,9% в 2013 г.). Это происходит в связи с насыщением рынка потребительских кредитов, замедлением роста реальных зарплат и сокращением располагаемых потребительских доходов. При этом в декабре 2014 г. произошел чрезвычайно высокий прирост оборота розничной торговли по непродовольственным товарам, составивший 10,5% против 4,8% по итогам декабря 2013 г. В условиях неопределенности и девальвации курса рубля потребители переводили свои средства в товары длительного пользования, вызывая на рынке ажиотажный спрос.

По предварительным данным ФСГС, на конец ноября 2014 г. просроченная **кредиторская задолженность российских предприятий** увеличилась относительно уровня 2013 г. и составила 1891,9 млрд руб., или 6% от общего объема задолженности (против 5,3% на конец ноября 2013 г.).

Согласно предварительной оценке **исполнения федерального бюджета РФ** по итогам 2014 г., представленной Министерством финансов РФ, дефицит бюджета составил 0,5% ВВП, или 328 млрд руб., что практически соответствует уровню предыдущего года. Следует также отметить, что оценка объема полученных в 2014 г. доходов федерального бюджета превысила планируемый уровень на 1,8%, со-

ставив около 14,5 трлн руб., осуществленных расходов – на 6,2% (оказалась ниже уточненной бюджетной росписи на 1,5%), что составило около 14,8 трлн руб. Следует также отметить, что при сведении бюджета Минфин России учел в сумме расходов 1 трлн руб., переданных в форме ОФЗ Агентству страхования вкладов. Без учета данного перечисления федеральный бюджет можно считать выполненным с профицитным сальдо в размере 0,7 трлн руб., или 0,9% ВВП.

Закон «О федеральном бюджете на 2015 год и плановый период 2016 и 2017 годов» от 01.12.14 предполагает объем доходов федерального бюджета в 2015 г. в сумме 15,082 трлн руб., расходов – 15,513 трлн руб., что сформирует дефицит федерального бюджета в 2015 г. в размере 0,6% ожидаемого объема ВВП, или 430,7 млрд руб.

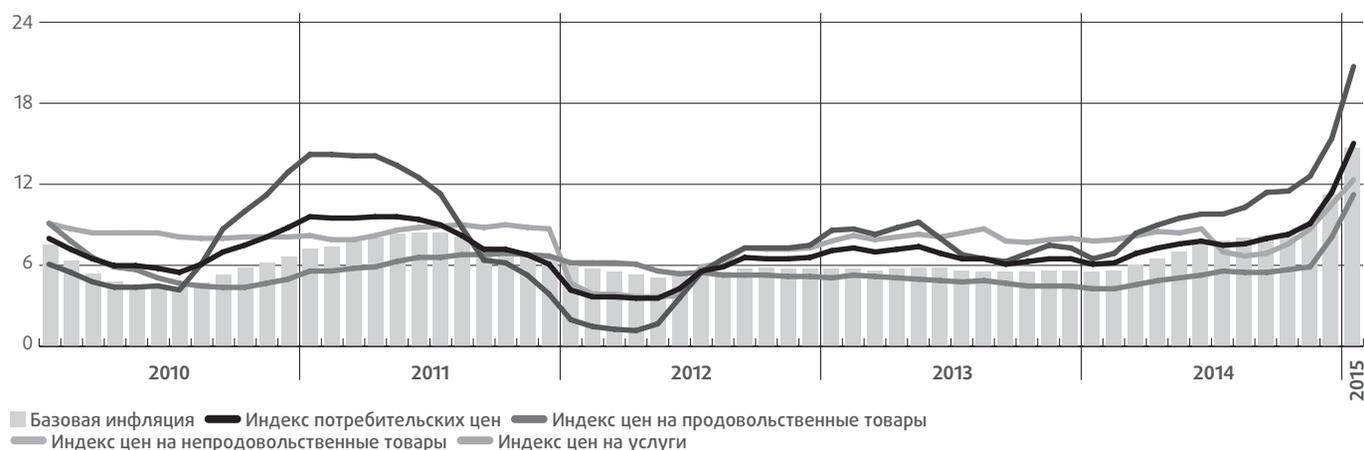
Годовой **темпы прироста индекса потребительских цен** в декабре 2014 г. достиг максимального с кризисного 2008 г. уровня в 11,4%, превысив показатель инфляции по итогам предыдущего года на 4,9 п.п. (см. рис. 5). Рост уровня цен наблюдался в экономике с февраля 2014 г., при этом с октября инфляция росла практически по экспоненциальной траектории. Основным драйвером роста цен являлась ситуация в продовольствен-

ной сфере, где годовой темпы прироста ценового индекса увеличился с 6,5% в январе 2014 г. до 15,4% по итогам декабря.

Сложившаяся динамика обусловлена эффектом девальвации курса национальной валюты, ограничениями на импорт продовольственных товаров из европейских стран, увеличением уровня цен на ряд товаров на мировом рынке, невысоким урожаем некоторых культур в 2014 г., что в совокупности оказывало влияние на рост инфляционных ожиданий населения. Больше всего подорожали сахар-песок (40% к декабрю 2013 г.), крупы и бобовые (34,6% к декабрю 2013 г.), плодоовощная продукция (22% к декабрю 2013 г.). Цены на непродовольственные товары, как и цены на услуги, активизировали рост с середины года. Темпы прироста цен свыше 15% по итогам 2014 г. в годовом выражении наблюдаются в сегментах «табачные изделия», «продукты питания», «водоснабжение и другие коммунальные услуги», «бытовые приборы, включая ремонт», «организация комплексного отдыха», «организация комплексного отдыха», «социальная защита», «страхование»².

При этом достаточно стабильный на протяжении 2012–2013 гг. показатель базовой инфляции (инфляции за вычетом товаров, подверженных

Рис. 5

Показатели инфляции, в % год к году

Источник: ФСГС.

² Согласно расчету Индексов потребительских цен в группировке классификатора индивидуального потребления по целям (КИПЦ).

влиянию административных факторов, носящих сезонный характер) в феврале 2014 г. начал также стремительно увеличиваться, четко следуя за динамикой прироста основного индекса потребительских цен и достигнув по итогам декабря 2014 г. уровня

в 14,7% против 5,6% годом ранее. В частности, это свидетельствует о более фундаментальной природе сложившейся динамики потребительской инфляции, не обусловленной сезонностью и изменением регулируемых цен и тарифов.

В январе 2015 г. ситуация продолжала ухудшаться: темп инфляции составил 15% при годовом темпе прироста цен на продовольствие на уровне 20,7%. Прирост цен за январь 2015 г. оказался на максимальном уровне с января 1999 г.

Денежно-кредитная политика

Переход Банка России к политике инфляционного таргетирования, как и замедление экономической активности, происходил на фоне стабильного сокращения темпов прироста **денежной массы (агрегатора М2)** в национальном определении с уровня 14,6% на 01.01.14 до уровня 2,2% в годовом выражении на 01.01.15 (см. рис. 6). Сформировавшийся уровень является минимальным с кризисного периода 2009 г. и продолжает поддерживать понижающийся тренд в динамике М2, возникший в сентябре 2010 г.

Реализация денежно-кредитной политики Банка России в 2014 г. исходила из целей перехода к режиму инфляционного таргетирования и достижения ценовой стабильности. Традиционно решения об изменении

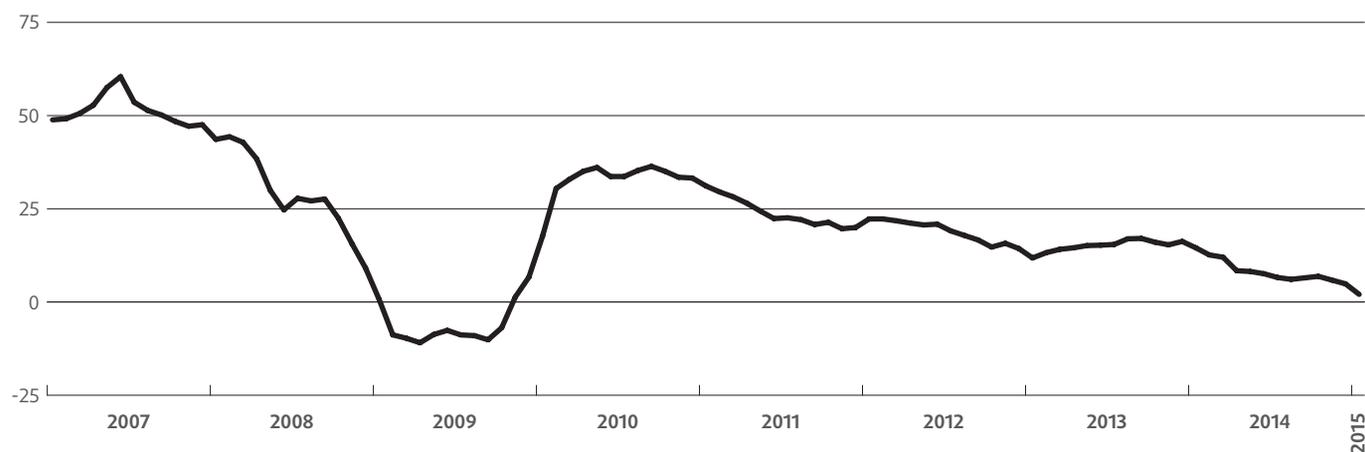
ключевой процентной ставки принимались исходя из макроэкономического прогноза, наличия невысоких темпов экономического роста и рисков инфляционного давления. Всего было принято шесть решений об увеличении ключевой процентной ставки Банка России, в результате чего она увеличилась на 11,5 п.п. с 5,5% на начало года до 17% в декабре 2014 г.

Кроме этого, Банком России был принят ряд мер, направленных на повышение эффективности управления кредитными организациями своей ликвидностью в условиях повышенной потребности в рефинансировании и дефицита валютной ликвидности. В частности, срок предоставления кредитов под залог нерыночных активов и поручительств по плаваю-

щей процентной ставке был увеличен до 549 дней с целью балансировки срочности активов и пассивов балансов кредитных организаций. Также были введены временные инструменты предоставления валютной ликвидности кредитным организациям: операции «валютный своп» по обратной продаже долларов (сентябрь 2014 г.), операции РЕПО в иностранной валюте на срок до 12 месяцев (октябрь 2014 г.), а также кредиты в иностранной валюте под залог прав требований по обязательствам юридических лиц, выраженным в иностранной валюте на срок до 12 месяцев (декабрь 2014 г.). Последнее было, в том числе, направлено на облегчение процесса рефинансирования внешних долгов российскими организациями-экспортерами.

Рис. 6

Динамика денежной массы в национальном определении, % к соответствующему периоду прошлого года



Источник: Банк России.

Рис. 7

Ликвидность банковского сектора и ставка МБК



Источник: Банк России.

Рис. 8

Факторы формирования банковской ликвидности, за месяц, млрд руб.



Источник: Банк России.

Конъюнктура российского денежного рынка формировалась в условиях растущего структурного дефицита ликвидности.

В результате ситуации неопределенности и сокращения возможности получения внешнего фондирования спрос на свободные банковские резервы³ в 2014 г. существенно вырос и достиг в средних показателях уровня 1221,4 млрд руб., что на 22,9% превышает средний уровень спроса на свободные резервы в 2013 г. (см. рис. 7). При этом увеличились обе компоненты резервов, что свидетельствует о по-

вышении степени недоверия к контрагентам на межбанковском кредитном рынке.

Хотя ключевым фактором изъятия ликвидности из банковского сектора в 2014 г., как и годом ранее, явилось проведение валютных интервенций Банком России в целях поддержания курса национальной валюты, структурно ситуация с ликвидностью существенно изменилась (см. рис. 8). За счет продажи Банком России иностранной валюты из международных резервов на внутреннем валютном рынке было изъято рублевой ликвид-

ности на 3,4 трлн руб. при том, что за 2013 г. – 0,9 трлн руб. Динамичный рост бюджетных расходов и размещение депозитов Федерального казначейства на счетах в кредитных организациях в течение года, в особенности в феврале, сентябре и декабре привели к тому, что впервые с 2011 г. по бюджетному каналу наблюдался приток валюты в банковский сектор в размере 1,2 трлн руб. против оттока в 0,4 трлн руб. по итогам 2013 г.

Спрос на наличные денежные средства в течение 2014 г. в целом

³ Остатки средств на корреспондентских счетах банков в Банке России и остатки средств банков на депозитных счетах в Банке России.

определялся сезонными тенденциями, за исключением периодов повышенных спекулятивных настроений и спроса на иностранную валюту в апреле и декабре. Тем не менее отток из банковской системы составил всего 0,3 трлн руб. (0,5 трлн руб. годом ранее). Кумулятивное изъятие рублевой ликвидности из банковского сектора в результате действия автономных факторов банковской ликвидности увеличилось по сравнению с предыдущим годом на 0,7 трлн руб. и достигло уровня 2,5 трлн руб. по итогам 2014 г.

Отмеченное снижение ликвидности в банковской системе в результате роста спроса на наличные денежные и средства и масштабного проведения интервенций на внутреннем валютном рынке в 2014 г. вызвало существенное увеличение потребности в операциях рефинансирования Банка России. Так, за 2014 г. валовый кредит кредитных организаций перед Банком России⁴ вырос на 3 трлн руб. и составил 7,2 трлн руб.⁵ Указанное увеличение задолженности банковского сектора перед Банком России было полностью сформировано приростом задолженности по кредитам, выданным под залог нерыночных активов и поручительств на срок от 1 до 549 дней, уровень которой на конец года соста-

вил 4,4 трлн руб., или более 60% общего уровня задолженности.

При этом задолженность по операциям РЕПО на аукционной основе сохранилась примерно на уровне начала года и составила 2,8 трлн руб. Увеличение пула обеспечения в виде нерыночных активов, которые могут быть предъявлены Банку России для получения рефинансирования, способствовало ослаблению нагрузки на рыночное обеспечение, имеющееся у кредитных организаций. Активизация участия кредитных организаций в аукционах по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами и поручительствами, обусловила снижение доли задолженности по краткосрочным операциям РЕПО в течение года с 66% до 38% объема валового кредита Банка России (см. рис. 9). Кредиты «овернайт», ломбардные кредиты, кредиты по золоту и операции «валютный своп» в совокупности продолжали занимать незначительную долю от общего объема рефинансирования кредитных организаций.

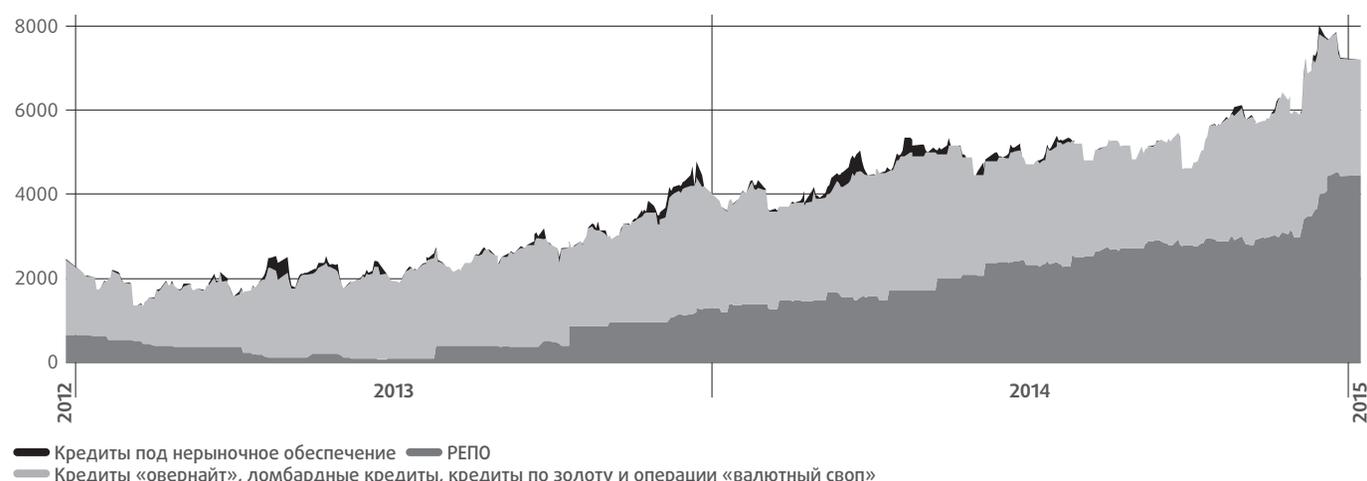
Ситуация растущего структурного дефицита ликвидности в результате проведения валютных интервенций обусловила нахождение процентной ставки денежного рынка MIACR

по однодневным межбанковским кредитам в течение большей части 2014 г. выше ключевой процентной ставки, вблизи верхней границы процентного коридора. Нахождение процентных ставок денежного рынка вблизи ключевой процентной ставки в некоторые периоды 2014 г. было обусловлено краткосрочным профицитом ликвидности в банковском секторе, а также возросшим спросом на валютную ликвидность, что оказывало понижающее давление на ставки по операциям «валютный своп». Последние месяцы 2014 г. характеризовались повышенной волатильностью на денежном рынке в связи с усилением недоверия между контрагентами и растущей неопределенности в отношении курса рубля. Средний уровень процентной ставки MIACR по «овернайт» за 2014 г. увеличился до 8,6% против 6,1% в 2013 г.

В связи с девальвацией курса национальной валюты и сохраняющимся до 10 ноября 2014 г. механизмом курсовой политики, согласно которому Банк России проводил валютные интервенции в целях сглаживания колебаний курса национальной валюты в рамках валютного коридора, за 2014 г. объем **международных резервов** сократился

Рис. 9

Задолженность по операциям рефинансирования Банка России в 2013–2014 гг., млрд руб.



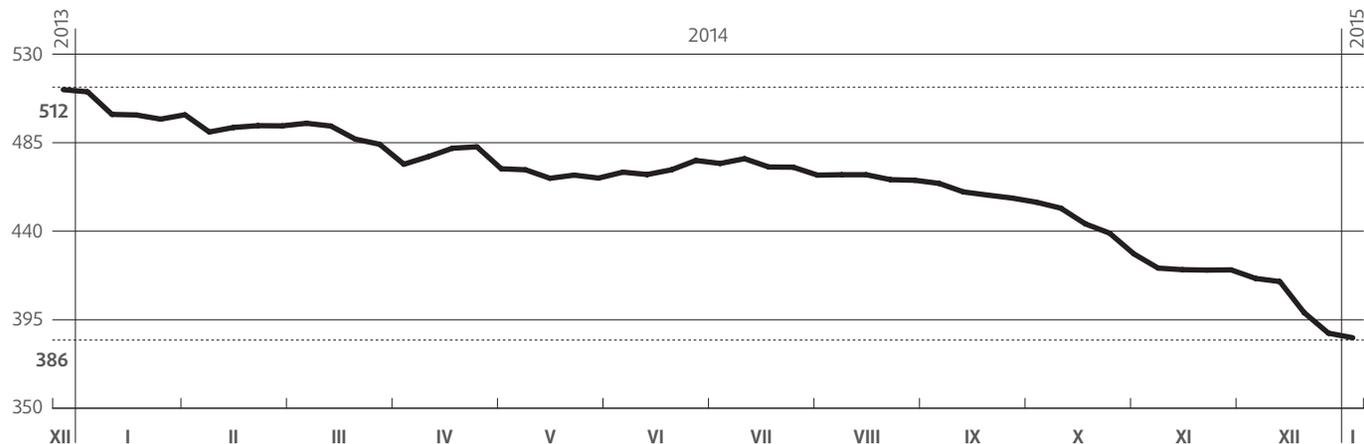
Источник: Банк России.

⁴ Без учета субординированных кредитов, выданных ОАО «Сбербанк России», а также депозитов, размещенных Банком России в ВЭБ.

⁵ Без учета объемов операций РЕПО в иностранной валюте.

Рис. 10

Международные резервы РФ, млрд долл.



Источник: Банк России.

Рис. 11

Динамика обменного курса рубля к доллару и стоимости бивалютной корзины (официальные курсы Банка России), руб. за единицу

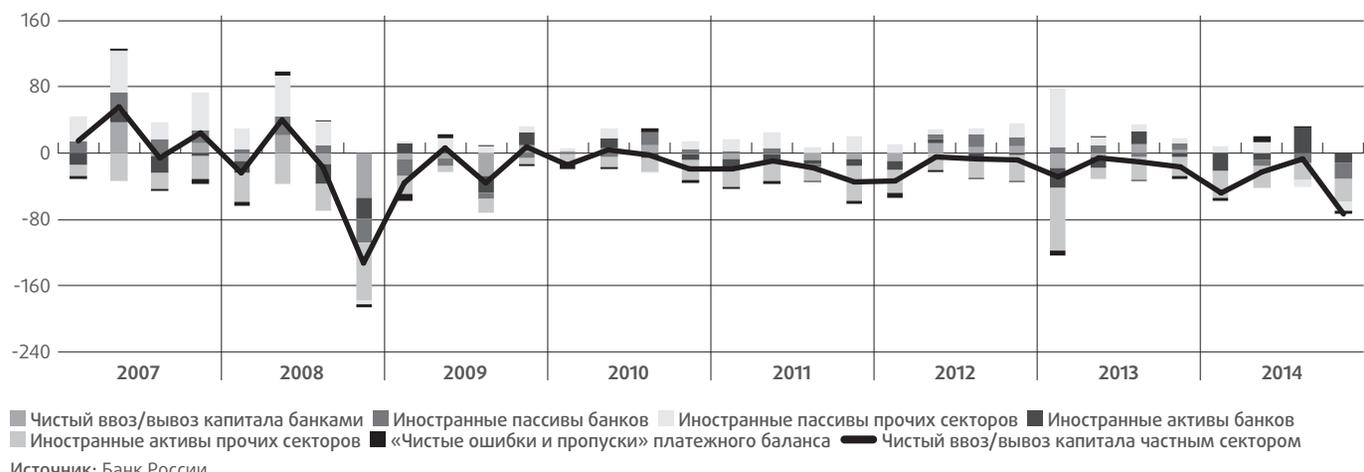


— Официальный курс руб./долл. - - - Стоимость бивалютной корзины

Источник: Банк России.

Рис. 12

Чистый вывоз/ввоз капитала, млрд долл.



Источник: Банк России.

на 24,5% – до уровня 386,2 млрд долл. (см. рис. 10). До лета 2014 г. в динамике уровня международных резервов не наблюдалось существенных колебаний, с лета 2014 г. резервы стали расходоваться существенно более быстрым темпом в связи с вводимыми западными странами экономическими санкциями: с конца июля до окончания года международные резервы снизились более чем на 86 млрд долл.

В течение 2014 г. в целях постепенного перехода к режиму плавающего валютного курса и повышения гибкости курсообразования Банк России принял многочисленные решения по трансформации механизма **курсовой политики**. Так, в январе были отменены целевые валютные интервенции, однако в марте в связи с возможной угрозой для финансовой стабильности в результате обвальной динамики курса рубля был повышен размер накопленных интервенций, необходимых для сдвига границ плавающего коридора, с 350 млн долл. до 1,5 млрд долл. В августе в условиях снижения напряженности на валютном рынке объем накопленных интервенций был возвращен на уровень 350 млн долл., а также расширен плавающий операционный интервал с 7 до 9 руб. В начале ноября на уровне 350 млн долл. был установлен максимальный объем дневных интервенций, но одновременно с этим Банк России отметил, что в случае формирования рисков для финансовой стабильности будут осуществляться дополнительные интервенции в зависимости от ситуации.

С 10 ноября 2014 г. Банк России упразднил действовавший механизм курсовой политики, предполагавший регулярное проведение валютных интервенций, и фактически перешел к режиму плавающего валютного курса. В начале декабря 2014 г. Банк России возобновил интервенции на валютном рынке, в связи с тем, что курс продемонстрировал существенное отклонение от фундамен-

тально обоснованного уровня и чрезмерную волатильность.

Динамика официального **обменного курса рубля к доллару США** формировалась в условиях трансформации курсовой политики (см. рис. 11). В начале 2014 г. валютный курс находился под воздействием продолжающегося снижения спроса на активы развивающихся стран в результате ожиданий и фактического сокращения объемов выкупа активов ФРС США, а также очевидного ослабления российской экономики. Ускорение темпов девальвации национальной валюты произошло ранней весной в результате нарастающей неопределенности в отношении конфликта на Украине и восприятия присоединения Крыма к территории России: в середине марта курс рубля к доллару достиг отметки в 36,65 руб./долл. После некоторой коррекции, завершившейся в июле, началась фаза динамичного ослабления курса рубля под влиянием ограничения доступа к внешнему фондированию, необходимости погасить внешний долг, а также существенного снижения цены на нефть на внешнем рынке, что в результате панических и спекулятивных настроений на валютном рынке привело к «черному вторнику» 18 декабря 2014 г., когда биржевой курс рубля поднимался выше 80 руб./долл. В целом, ослабление курса рубля в 2014 г. составило 72,2%, а в максимальной точке по итогам 18.12.14 – 104% к уровню начала года.

Стоимость бивалютной корзины, состоящей на 55% из курса рубля к доллару США и на 45% из курса рубля к евро, на конец 2014 г. составила 61,7 руб., что на 61,4% выше ее уровня на начало года. Колебания стоимости бивалютной корзины в течение года происходили в чрезвычайно широком интервале от 38,5 руб. до 75,4 руб. в «черный вторник», 18 декабря 2014 г.

Чистый вывоз капитала из России (см. рис. 12), согласно предварительной оценке Банка России, по итогам 2014 г. составил беспрецедентно большую величину в размере 151,5 млрд

долл. (61 млрд долл. в 2013 г.). В качестве основной статьи, формирующей отток капитала, сохранилось снижение иностранных активов реального сектора экономики (на 106 млрд долл.) при отсутствии роста пассивов (с третьего квартала нефинансовый сектор начал снижать объем иностранных пассивов, что может быть обусловлено ограничениями на привлечение иностранного капитала в связи с санкциями). Это привело к практически двукратному увеличению вывоза частного капитала по сравнению с 2013 г. (101,7 млрд долл. против 53,6 млрд долл.).

Банковский сектор увеличил отток капитала из частного сектора в 6,7 раза – до 49,9 млрд долл. В основном такой высокий отток капитала связан с необходимостью погашения около 130 млрд долл. внешнего долга в условиях ограничений на его рефинансирование на внешних рынках.

Кредитные рейтинги суверенных обязательств Российской Федерации в течение 2014 г. были несколько раз пересмотрены. Международное рейтинговое агентство Standard&Poor's понизило долгосрочный рейтинг России в иностранной валюте до уровня «BBB-» с уровня «BBB» с прогнозом «негативный» в апреле 2014 г., подтвердив это решение в октябре. Понижение рейтингов рейтинговым агентством Moody's Investors Service до уровня «Baa2» с уровня «Baa1» также с прогнозом «негативный» произошло в октябре 2014 г.

В начале 2015 г. произошли наиболее значимые для международного инвестиционного сообщества изменения кредитных рейтингов России – понижение кредитных рейтингов российских обязательств в иностранной валюте до «спекулятивного» уровня сначала рейтинговым агентством Standard&Poor's (до уровня «BB+»), а через несколько недель Moody's Investors Service (до уровня «Ba1»). Следует отметить возможность наличия политических причин в принятии данных решений.

Финансы населения

На фоне общего спада в российской экономике в 2014 г. показатели уровня жизни населения также продемонстрировали падение. В результате стремительного роста инфляции, замедления экономической активности и существенно менее заметного роста номинальных заработных плат уровень **реальных располагаемых доходов**, согласно предварительным данным ФГС, снизился по итогам 2014 г. на 0,8% при росте на 4% за 2013 г. (см. рис. 13). Самое высокое снижение наблюдалось в декабре, когда уровень реальных доходов сократился сразу

на 6,2% относительно соответствующего периода предыдущего года.

Схожая динамика была присуща и показателю годового темпа прироста **реальной заработной платы**, который при динамичном сокращении в течение года, тем не менее, сформировался в положительной области и составил 1,3% против 4,8% по итогам 2013 г. Уровень **реальной начисленной пенсии** по итогам 2014 г. также незначительно вырос, прибавив 0,9% (против 2,8% в 2013 г.).

Денежные доходы населения по итогам 2014 г. увеличились на 7%

по сравнению с ростом на 10,8% в 2013 г. и составили 47,8 трлн руб. Из них, согласно **структуре использования денежных доходов**, более 75% было потрачено на покупку товаров и услуг (73,6% в 2013 г.), тогда как доля сбережений существенно снизилась и составила всего 6,9% денежных доходов против 9,8% годом ранее. Склонность населения к сбережению в 2014 г. оказалась на минимальном уровне с 2009 г. В связи с ослаблением курса национальной валюты население использовало максимальную с 2009 г. долю денежных доходов для покупки

Рис. 13

Динамика доходов населения и оборот розничной торговли, % к соответствующему периоду прошлого года



Рис. 14

Структура использования денежных доходов, в % от денежных доходов за месяц

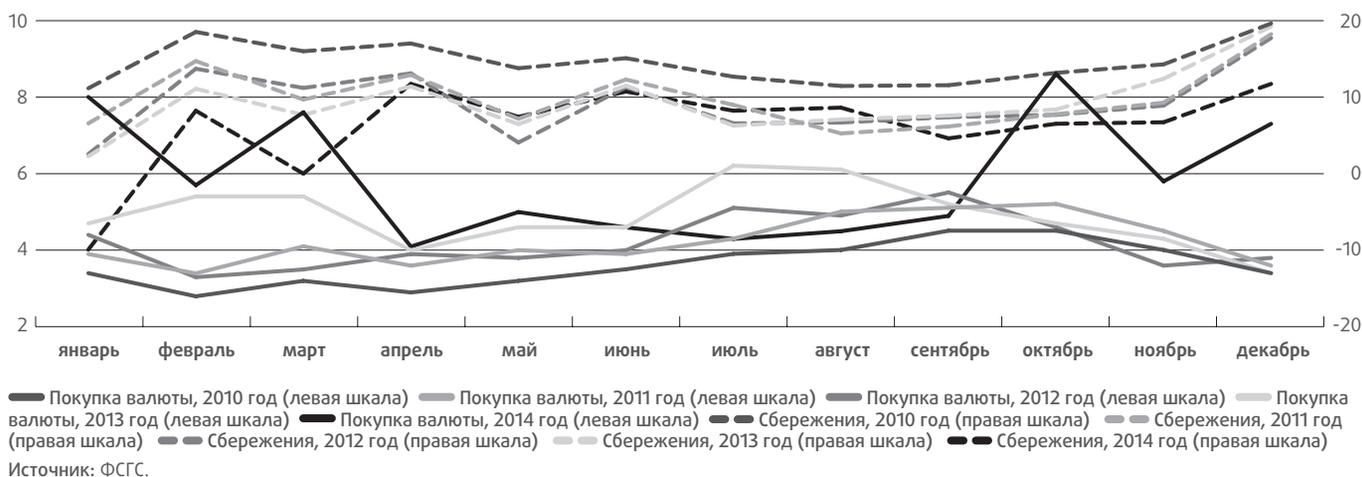
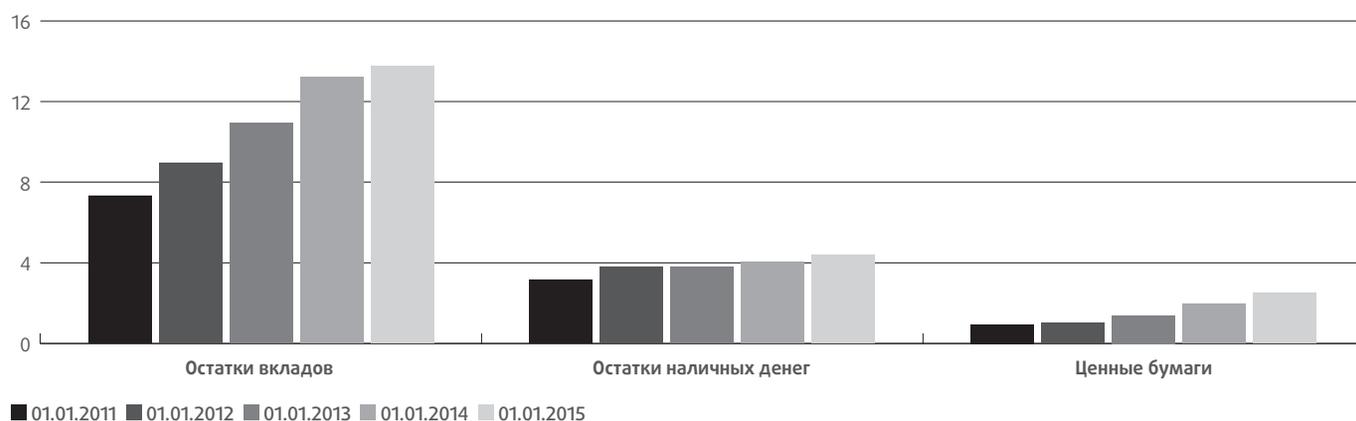


Рис. 15

Объем денежных накоплений населения, трлн руб.*



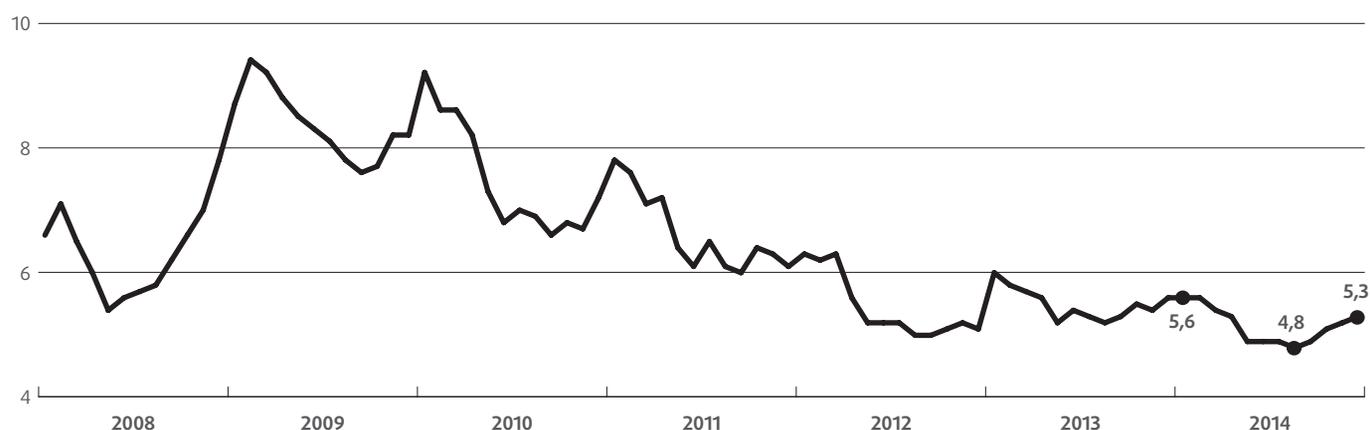
■ 01.01.2011 ■ 01.01.2012 ■ 01.01.2013 ■ 01.01.2014 ■ 01.01.2015

* Без учета вкладов на валютных счетах и денежной наличности в иностранной валюте у населения.

Источник: ФСГС.

Рис. 16

Уровень безработицы, в % к экономически активному населению РФ



Источник: ФСГС.

иностранной валюты: 5,9% против 4,2% доходов за 2013 г.

Помесячная динамика показателей структуры использования денежных доходов демонстрирует четкую взаимосвязь между снижением склонности к сбережению и перетоком денежных вкладов населения в приобретение иностранной валюты при формировании четкой тенденции к ослаблению рубля в зимне-весенний и осенне-зимний период (см. рис. 14).

Прирост **объема денежных накоплений** населения (см. рис. 15) в объемных величинах составил всего

1,5 трлн руб., или 7,6% против увеличения на 19% в 2013 г. и 17,2% в 2012 г. В связи с ростом инфляционных и девальвационных ожиданий прирост остатков на банковских вкладах по итогам 2014 г. составил незначительную величину в 4,3%, а их доля как основной статьи денежных накоплений впервые снизилась на 2,1 п.п. до уровня 66,6% общего объема накоплений по итогам года. На этом фоне обращает на себя внимание увеличение объема инвестирования населения в ценные бумаги на 28,3% – до 2,5 трлн руб., что заместило собой снижение доли

хранения средств в кредитных организациях и достигло 12,2% общего объема денежных накоплений за отчетный год (10,2% на конец 2013 г.).

Уровень безработицы (см. рис. 16) в августе 2014 г. достиг исторического минимума в 4,8% от экономически активного населения РФ, после чего до конца года стал расти, составив по итогам декабря 5,3%.

Во многом сложившийся уровень безработицы отражает полное использование рабочей силы в условиях высокой демографической нагрузки на население.

Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2014 году

Внешний и внутренний фон для российского рынка ценных бумаг в 2014 году оказался за рамками любых здравых прогнозов. Силовая смена власти и крупнейший в новом веке вооруженный конфликт на сопредельной территории, санкции, введенные против России со стороны США и ЕС, снижение цен на нефть, отток капитала, слабые экономические показатели – все это оказало угнетающее воздействие на финансовые рынки.

Эмитенты и инвесторы утратили средне- и долгосрочные ориентиры. Поведение рынка в течение года определялось не фундаментальными факторами, а оперативными «сводками с фронта» и текущей геополитической ситуацией.

Российский фондовый рынок практически по всем показателям продемонстрировал негативные результаты и стал переходить в стадию стагнации.

Рынок акций. Продолжилось сокращение количества эмитентов акций на внутреннем организованном рынке, по итогам года их число уменьшилось на 7%, до 254 компаний. Капитализация сократилась на 8,6% – до 23,2 трлн руб. и составила **33% ВВП** страны. Структурные диспропорции капитализации не изменились – доля десяти наиболее капитализированных компаний в 2010–2014 гг. находится на уровне 61%.

Объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО и первичных размещений) составил 10,0 трлн руб., что немного больше, чем годом ранее, в основном – за счет повышенных оборотов в марте и декабре. По нашим оценкам, около половины суммарного оборота акций российских

компаний приходится на зарубежные биржи. Концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов остается высокой: доля десяти наиболее ликвидных эмитентов акций не опускается ниже 82% оборота.

Отношение рыночной цены к доходу на одну акцию (P/E) по российскому рынку акций к концу года составило 6,0; отношение рыночной цены акции к ее балансовой стоимости (P/BV) – 0,7; дивидендная доходность (DY) – 5,4%.

Рынок корпоративных облигаций. Размещения новых выпусков по итогам года (по номиналу) составили 1,8 трлн руб., что на 6,6% больше, чем годом ранее. При этом резко выросла доля нерыночных размещений – до 68%. На 28% за год

вырос объем внутреннего рынка корпоративных облигаций, составив 6,6 трлн руб. по номинальной стоимости – 9,3% ВВП.

Количество эмитентов облигаций, представленных на организованном рынке, не изменилось – 323 компании.

Объем биржевых сделок (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) с корпоративными облигациями за год составил 4,3 трлн руб. – на 30% меньше, чем в 2013 г. Доля сделок с биржевыми облигациями стабильно составляет 30% объема вторичного рынка.

Концентрация биржевого оборота по корпоративным облигациям сравнительно небольшая: на долю десяти наиболее ликвидных эмитентов корпоративных облигаций приходится 45% оборота.

Рынок государственных облигаций. Объем рынка государственных облигаций в 2014 г. продолжил рост и по итогам года увеличился на 26% по номиналу, достигнув 4,7 трлн руб. – 6,6% ВВП. Однако биржевой оборот продемонстрировал сокращение – объем вторичного рынка (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) за год упал на 36% – до 3,8 трлн руб.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций. Этот сегмент рынка давно находится в состоянии глубокой стагнации, являясь самым неликвидным сектором внутреннего долгового рынка. Объем выпусков этих облигаций составляет менее 500 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 379 млрд руб.

Рынок РЕПО. Объем биржевых сделок РЕПО на Московской бирже по итогам года составил 183 трлн руб. – на 10% меньше, чем в 2013 г. До 39% уменьшилась доля корпоративных облигаций в общем объеме сделок. Доля прямого РЕПО с Банком России по итогам года составила 55%.

Срочный рынок, базовые активы – ценные бумаги и фондовые индексы.

Спецификация опционных и фьючерсных контрактов не изменилась.

Снижение объемов торгов срочными контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы снижается третий год подряд, в 2014 г. он сократился еще на 8,2% и составил 28,9 трлн руб. Доля торгов контрактами на фондовые индексы остается абсолютно доминирующей – 86% для фьючерсов и 99% для опционов.

Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке существенно (на 47%) уменьшился и составил 133 млрд руб.

Фондовые индексы. Индекс ММВБ продемонстрировал в течение года крайне неустойчивое поведение без доминирующего тренда. Индекс РТС, который рассчитывается в иностранной валюте, испытал давление, связанное с обесцениванием рубля, и сильно снизился. В фондовых индексах акций отмечаются два глубоких падения, которые увязываются

с событиями на Украине (3 марта) и с повышением учетной ставки Банка России (16 декабря). В итоге, за год доходность по Индексу ММВБ составила минус 8,3%, а по Индексу РТС – минус 47%. По большей части отрицательную доходность показали и отраслевые индексы акций.

Судя по Индексу МСХСВІTR, возврат на инвестиции в корпоративные облигации в течение года практически не рос, а к концу года стал отрицательным (минус 1,6%). Дюрация индексного портфеля уменьшилась до 660 дн., а доходность к погашению к концу года увеличилась до 15%.

Поведение индекса государственных облигаций МСХRGBІTR было крайне нестабильным, в результате возврат на инвестиции за год составил минус 14%. Дюрация изменилась мало – 2350 дн., доходность к погашению к концу года выросла до 14%.

Индикаторы ставок РЕПО к концу года резко выросли и стабилизировались на уровне 17–18%.

Индекс волатильности RTSVX показал два резких скачка в марте и декабре и к концу года составил 50%.

Эмитенты ценных бумаг.

Первичные публичные размещения.

Количество публичных эмитентов ценных бумаг (как российских, так и иностранных) за год выросло на 26 компаний – до 567. Количество эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки, также выросло до 260 компаний.

Первичные публичные размещения российских эмитентов фактически приостановились. По доступным данным, IPO за этот период совершила всего одна компания, имеющая активы и осуществляющая предпринимательскую деятельность в России. Она привлекла около одного млрд долл. на иностранной бирже.

Частные инвесторы. В общем числе уникальных клиентов на Московской бирже физические лица – резиденты составляют 90%. Темпы увеличения их количества падают. За 2014 г. среднегодовое значение количества таких клиентов составило 906 тыс. чел. против 838 тыс. чел. годом ранее – рост на 8,1%. При этом число активных клиентов снизилось до 62,5 тыс. чел. в среднегодовом

расчете против 62,9 тыс. чел. годом раньше.

В общем объеме сделок, совершаемых физическими лицами на Московской бирже, традиционно преобладают сделки с акциями (89%).

Коллективные инвесторы.

Количество ПИФ к концу года составило 1559 фондов, уменьшившись за год на 2,3%. На 5,5% (до 387) уменьшилось количество открытых фондов, которые традиционно ориентированы на розничных инвесторов, количество закрытых ПИФ уменьшилось на 2,2% до 1120 фондов. Закрытые фонды остаются наиболее распространенными – 72% от общего числа ПИФ.

По итогам года стоимость чистых активов ПИФ уменьшилась на 3,1% и составила 569 млрд руб. При этом стоимость чистых активов открытых и интервальных фондов снизилась на 24% и составила 92,6 млрд руб. – 0,13% ВВП.

Несмотря на разнонаправленную динамику ввода и вывода средств из открытых фондов, итоговый результат оказался отрицательным – объем чистого вывода составил 29,4 млрд руб., этот результат сформирован значительным оттоком из фондов облигаций, тогда как годом ранее отмечался существенный приток средств в такие фонды.

Негосударственные пенсионные фонды.

За 2014 г. инвестиционные ресурсы НПФ практически не изменились и составили 2032,5 млрд руб. Пенсионные резервы составляют в этой сумме 44,3%.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг. Сохраняется тенденция сокращения количества профессиональных участников рынка ценных бумаг, второй год подряд темп составляет в среднем 4% в год. По итогам 2014 г. количество юридических лиц, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг в различных сочетаниях, составило 1093 компании. В статистике лицензий брокеров, дилеров и доверительных управляющих на одну выданную лицензию приходится 5–6 аннулированных.

Суммарный объем сделок со всеми видами негосударственных ценных бумаг во всех секторах фондового

рынка Московской биржи и во всех режимах торгов по итогам года составил 141,3 трлн руб. – на 6,3% меньше, чем годом ранее. Наибольшее падение показали обороты по корпоративным облигациям – 14,3%.

Суммарный объем сделок на срочном рынке Московской биржи с произ-

водными финансовыми инструментами на все виды базовых активов по итогам года составил 61,6 трлн руб. – на 27% больше, чем годом ранее.

На долю первых десяти наиболее активных операторов фондового рынка Московской биржи по сделкам со всеми видами негосударственных ценных

бумаг приходится 64% общего оборота, годом ранее этот показатель составлял 62%. Отмечается снижение активности иностранных банков.

На срочном рынке концентрация практически не изменилась: на долю первых десяти расчетных фирм приходится 75% оборота.

1. Финансовые инструменты

1.1. Акции

Несмотря на тенденцию уменьшения общего количества открытых акционерных обществ, в настоящее время их насчитывается 30 360 (см. табл. 17). Из них на организованных рынках представлено менее одного процента.

В табл. 1 приведены сводные данные по российским акциям, которые обращаются на фондовом рынке груп-

пы «Московская биржа», а также оценка агентством Standard&Poor's⁶ числа российских эмитентов, акции которых допущены к торговле на ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ и входят в LSE-listed S&P EMDB Russiaindex.

Количество эмитентов, акции которых обращаются на внутреннем биржевом рынке, по итогам 2014 г.

сократилось на 7%, до 254 компаний. Эта тенденция проявляется в течение трех последних лет. С 2011 г. внутренний биржевой рынок акций покинули 66 компаний. Количество выпусков акций, включенных в котировальные списки на внутреннем биржевом рынке, более стабильно, хотя тоже имеет тенденцию к сокращению.

Таблица 1

Организованный рынок акций в 2005–2014 гг.

Период	ФБ ММВБ		РТС		Оценка S&P
	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках	
2005	163	50	261	59	296
2006	190	60	281	76	309
2007	208	87	302	103	328
2008	231	101	275	110	314
2009	234	103	279	92	333
2010	249	113	278	91	345
Группа «Московская биржа»					
2011	320	119			346
2012	275	118			323
2013	273	110			307
2014	254	106			306

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

⁶ Emerging Stock Markets Review, Global Stock Markets Factbook, S&P, серия выпусков 2006–2014 гг.

Таблица 2

Капитализация рынка акций российских эмитентов в 2005–2014гг.

Период	Группа «Московская биржа», млрд руб.	Оценка S&P, млрд долл.	ВВП, млрд руб.	Капитализация/ВВП, %
2005	9304,0	549,0	21609,8	43,1
2006	25482,0	1057,0	26917,2	94,7
2007	32740,0	1503,0	33247,5	98,5
2008	11017,3	397,2	41276,8	26,7
2009	23090,9	861,4	38807,2	59,5
2010	29253,2	1379,2	46321,8	63,2
2011	25708,0	1096,2	55798,7	46,1
2012	25212,5	1079,4	62356,9	40,4
2013	25323,8	1041,1	66689,1	38,0
2014	23155,6	517,3	70975,8	32,6

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

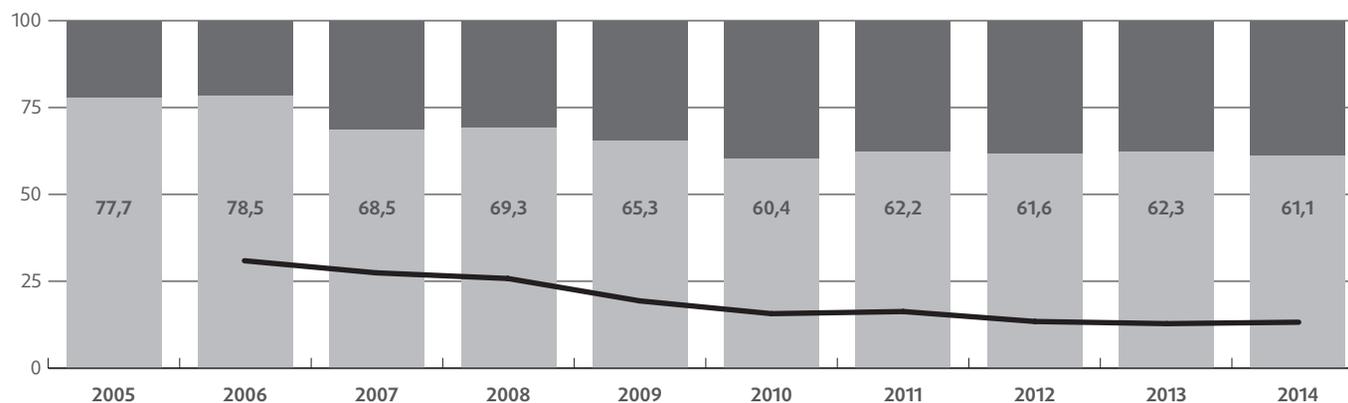
Таблица 3

Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам 2014 г.)

№	Эмитент	Капитализация, млрд руб.	Доля в общей капитализации, %
1	ОАО «Газпром»	3112,6	13,4
2	ОАО «НК «Роснефть»	2071,4	8,9
3	ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»	1886,1	8,1
4	ОАО «НОВАТЭК»	1323,8	5,7
5	ОАО «ГМК «Норильский никель»	1291,6	5,6
6	ОАО «Сбербанк России»	1163,8	5,0
7	ПАО «Магнит»	931,8	4,0
8	ОАО «Банк ВТБ»	856,0	3,7
9	ОАО «Сургутнефтегаз»	850,6	3,7
10	ОАО «Газпром нефть»	668,0	2,9
	Итого	14155,8	61,1
	Общая капитализация ММВБ	23155,6	100,0

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 17

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

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

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

По имеющимся зарубежным оценкам, суммарно, как на внутреннем, так и на внешних биржевых рынках, обращаются акции (депозитарные расписки) 306 российских эмитентов и холдинговых компаний, имеющих активы в РФ. Их число сокращается с 2011 г. – на 40 компаний.

Кроме того, на фондовом рынке группы «Московская биржа» обращаются ценные бумаги формально иностранных эмитентов (акции, глобальные и американские депозитарные расписки на акции, а также российские депозитарные расписки), фактически в основе которых – российские активы. Объемы сделок по этим инструментам не представляются, поэтому детально они не рассматриваются.

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

Капитализация российских эмитентов на внутреннем рынке акций за 2014 г. уменьшилась на 8,6% и в рублевом выражении, ориентируясь на фондовый рынок группы «Московская биржа», составила 23156 млрд руб., в сравнении с ВВП капитализация опустилась еще на 5,3 п.п. – до 32,6%.

По имеющимся международным данным, в валютном выражении

за год капитализация сократилась гораздо сильнее – сразу на 50,3% и опустилась до 517 млрд долл. Фактически, если пропустить кризисный 2008 г., такая капитализация российского рынка акций соответствует уровню 2005 г.

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации. В табл. 3 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний, а на рис. 17 – динамика изменения доли десяти наиболее капитализированных компаний в 2005–2014 гг.

Список наиболее капитализированных эмитентов за 2014 г. существенно не изменился, отмечается переход ОАО «Сбербанк России» с третьего места на шестое и возвращение в список первых десяти наиболее капитализированных эмитентов ОАО «Банк ВТБ».

Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций в период 2010–2014 гг. перестала снижаться и находится на стабильном уровне около 61,5%. Первое место по капитализации неизменно и с большим отрывом от второго занимает ОАО «Газпром», с 2012 г. доля этого эмитента также перестала уменьшаться и остается на уровне 13,3%.

На рис.18 и 19 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями российских компаний на внутреннем в российских рублях и суммарно на внутреннем и внешних организованных рынках в долларах США, по данным агентства S&P⁷.

В 2012–2014 гг. биржевой объем сделок с акциями на внутреннем рынке (без сделок РЕПО и первичных размещений) резко снизился в сравнении с периодом 2009–2011 гг.

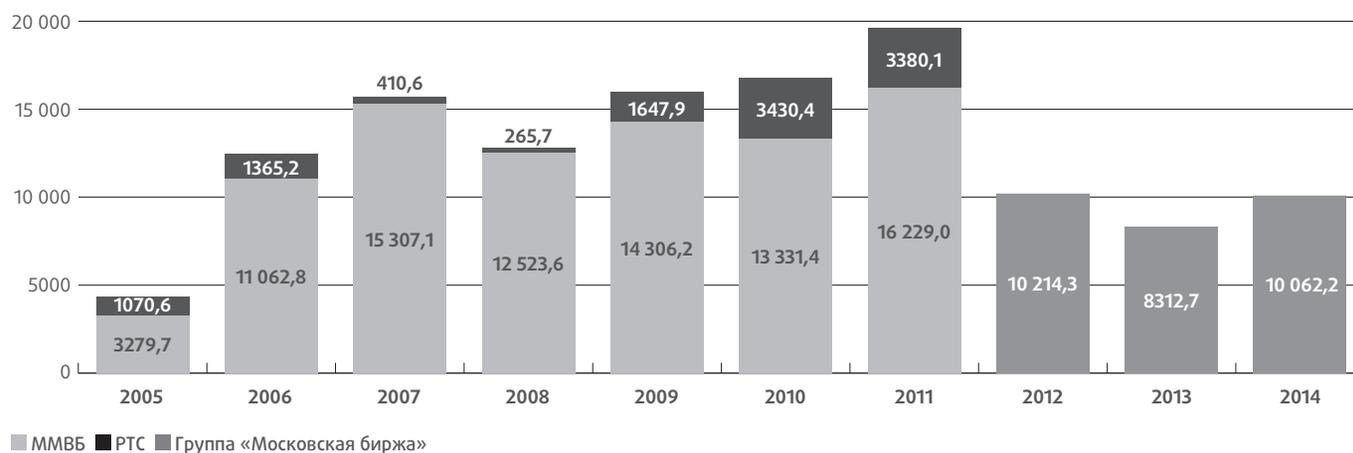
По итогам 2014 г. объем сделок с акциями на фондовом рынке группы «Московская биржа» составил 10 062 млрд руб., что несколько больше, чем годом ранее. Этот рост во многом обусловлен повышенными оборотами в марте и декабре и не носит фундаментального характера.

Соответственно, изменился и среднесуточный оборот (см. рис. 20).

По итогам 2014 г. он составил (без учета сделок РЕПО и первичных размещений) 40,4 млрд руб., что на 21,3% больше, чем в 2013 г., и соответствует значениям 2012 г. Если же взять за точку отсчета 2011 г., когда был зафиксирован максимальный среднесуточный оборот (79,0 млрд руб.), то результат 2014 г. окажется меньше на 48,9%.

Рис. 18

Объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке в 2005–2014 гг., млрд руб.

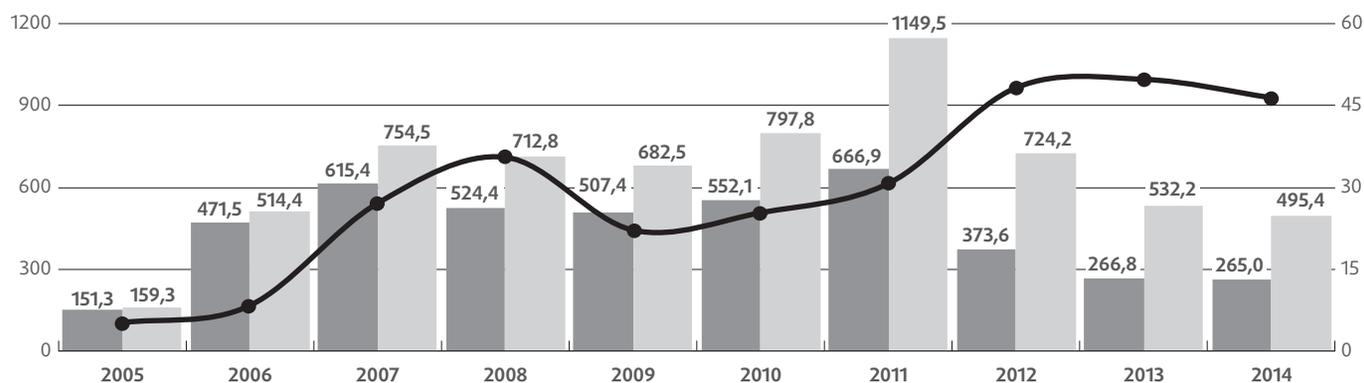


Источник: группа «Московская биржа».

⁷ На внутреннем рынке учитываются сделки, совершенные в секторе основных торгов на ФБ ММВБ. Для суммарного представления учитываются сделки с акциями, допущенными к торгам на ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ и входящими в LSE-listed S&PEMDB Russiaindex. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.

Рис. 19

Объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем и внешних биржевых рынках в 2005–2014 гг., млрд руб.

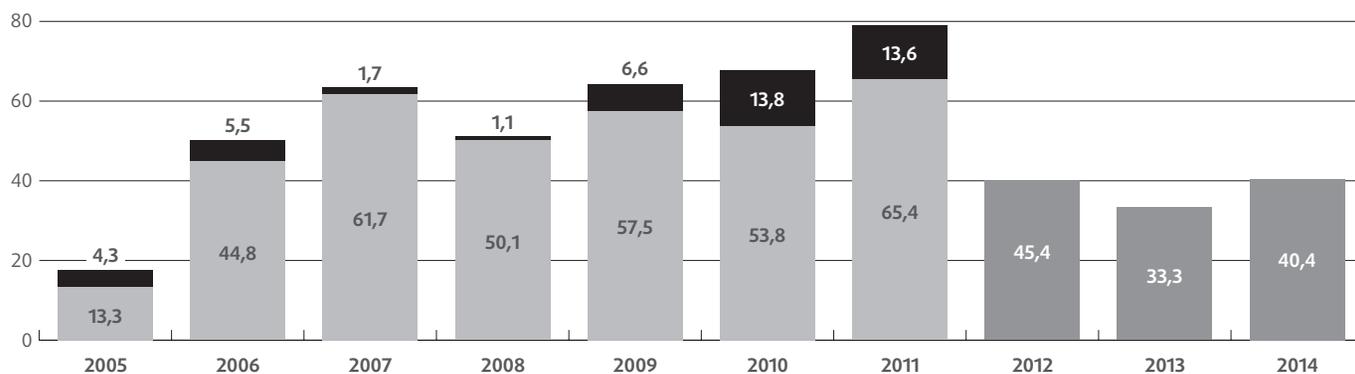


■ Объем торгов акциями российских эмитентов на фондовом рынке группы «Московская биржа», млрд долл. (левая шкала) ■ Оценка S&P, млрд долл. (левая шкала) ● Доля зарубежных бирж в общем объеме торгов акциями российских эмитентов, % (правая шкала)

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

Рис. 20

Среднедневной объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке в 2005–2014 гг., млрд руб.

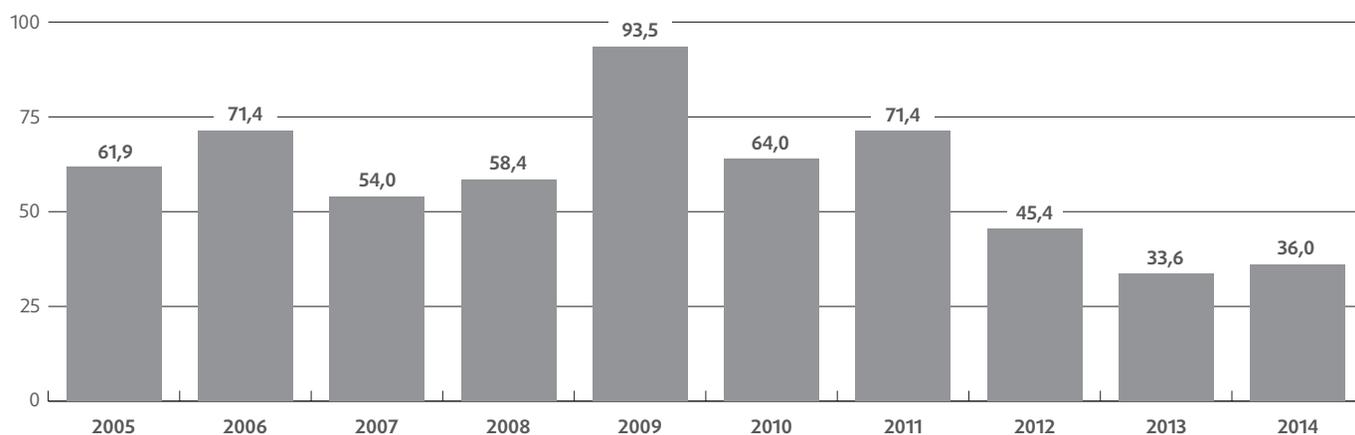


■ ММВБ ■ РТС ■ Группа «Московская биржа»

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 21

Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка акций в 2005–2014 гг., %



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка акций⁸ (см. рис. 21), в 2014 г. составил 36,0%, что немного выше, чем годом ранее. Однако если сравнить с максимальным уровнем, зафиксированным в 2009 г., то отмечается уменьшение ликвидности внутреннего рынка акций в 2,6 раза.

Аналогичные показатели выявляются и по данным агентства S&P, кото-

рые учитывают вторичный биржевой оборот российских акций не только на внутреннем, но и на внешних рынках (как в виде депозитарных расписок, так и акций де-факто российских компаний, зарегистрированных в иностранных юрисдикциях). Долю оборота российских акций, приходящихся на зарубежные биржи, в 2012–2014 гг. можно оценить в 48% от суммарного оборота.

Круг инструментов, на котором сфокусирована торговля акциями, весьма ограничен. В табл. 4 приведен список эмитентов, сделки (все режимы, в том числе и сделки РЕПО) с акциями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2014 г. проводились наиболее активно, а на рис. 22 приведены данные по динамике изменения в последние годы

Таблица 4

Список эмитентов, сделки с акциями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам 2014 г.)

№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «Газпром»	19,5
2	ОАО «Банк ВТБ»	16,8
3	ОАО «Сбербанк России»	16,3
4	ОАО «ГМК «Норильский никель»	9,0
5	ОАО «НК «Роснефть»	4,3
6	ОАО «Сургутнефтегаз»	3,9
7	ОАО «Группа Компаний ПИК»	3,6
8	ОАО «ЛУКОЙЛ»	3,4
9	ОАО «Татнефть»	3,1
10	ПАО «Магнит»	2,3
	Итого	82,1
	Индекс НН	1100

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Рис. 22

Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводились наиболее активно в 2005–2014 гг., %



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

⁸ Коэффициент оборачиваемости рассчитывается как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО) за период к среднему арифметическому капитализации на конец текущего и предыдущего периодов.

доли десяти наиболее активно торгуемых эмитентов акций.

Несмотря на долговременное стабильное снижение, доля десяти наиболее ликвидных эмитентов акций на внутреннем биржевом рынке остается очень большой. Так, в 2005 г. этот показатель (с учетом всех режимов торгов) составлял 95,9%, за девять лет (по итогам 2014 г.) он снизился на 13,8 п.п. – до 82,1%.

В списке наиболее ликвидных эмитентов акций традиционно первые два места занимали два эмитента – ОАО «Газпром» и ОАО «Сбербанк России». Однако в 2013 г. ОАО «Сбербанк России» уступило

вторую позицию ОАО «Уралкалий». В 2014 г. объемы сделок с акциями ОАО «Уралкалий» снизились, и этот эмитент покинул список первых десяти наиболее активно торгуемых акций, а на второе место вышло ОАО «Банк ВТБ».

Обращает на себя внимание то, что доля ОАО «Газпром» в списке наиболее ликвидных акций постепенно уменьшается, в 2014 г. она опустилась еще на 5,4 п.п. – до 19,5%.

В 2014 г. рынок акций российских компаний оказался крайне волатильным и биржевые цены показали большой разброс. В табл. 5 и 6 приведены списки десяти акций, показавших по итогам года наибольшую доходность/убыток.

Таким образом, на фоне сильно обесценившихся за год акций, есть и акции, цена которых увеличилась в два – четыре раза.

Дивидендная политика российских эмитентов

В данный анализ включены российские компании, акции которых обращаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

Российские публичные компании в 2014 г. увеличили выплаты акционерам (см. рис. 23). Суммарные выплаты акционерам по результатам работы компаний в 2013 г. превысили 1 трлн руб. – максимальное значение с 2004 г.

Таблица 5

Список акций, показавших на фондовом рынке группы «Московская биржа» наибольшую доходность (по итогам 2014 г.)

№	Акция	Цена, руб.	Доходность, %
1	ОАО «РУСАЛ», др	401,90	303,92
2	ОАО «Дагестанская ЭСК», ао	0,06	205,43
3	ОАО «Челябинский цинковый завод», ао	363,00	186,96
4	ОАО «Группа Компаний ПИК», ао	189,80	161,79
5	ОАО «Органический синтез» (бывш. Казаньоргсинтез), ао	16,00	126,95
6	ОАО «ДЭК», ао	1,00	122,10
7	ОАО «АЛРОСА», ао	68,60	112,60
8	PolymetalInternational, ао	593,00	109,93
9	ОАО «ФосАгро», ао	1890,00	88,06
10	ОАО «Северсталь», ао	577,00	86,43

Источник: CBONDS.

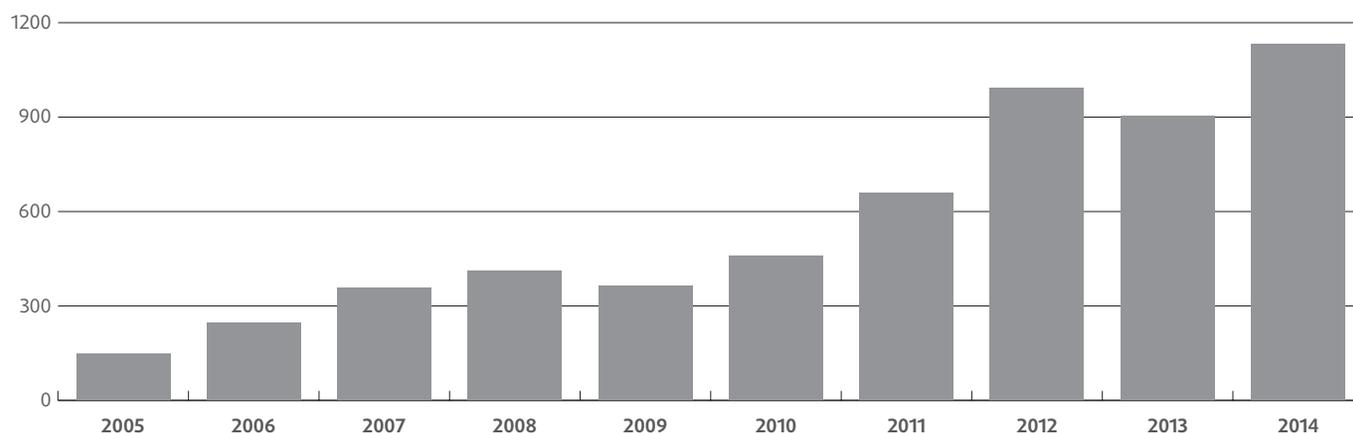
Таблица 6

Список акций, показавших на фондовом рынке группы «Московская биржа» наибольший убыток (по итогам 2014 г.)

№	Акция	Цена, руб.	Доходность, %
1	ОАО «ГлавТоргПродукт», ао	1,50	-94,30
2	ОАО «Софринский экспериментально-механический завод», ао	7,10	-87,04
3	ОАО «Плазмек», ао	1,03	-79,38
4	ОАО «Армада», ао	38,00	-77,10
5	ОАО GTL, ао	0,05	-77,01
6	ОАО «Медиахолдинг» (ранее O2TV), ао	0,13	-71,65
7	ОАО «АФК Система», ао	12,54	-71,50
8	ОАО «Русские Навигационные Технологии», ао	4,70	-66,90
9	ОАО «Ютэйр», ао	8,55	-64,22
10	ОАО «Кубаньэнергосбыт», ао	51,00	-63,01

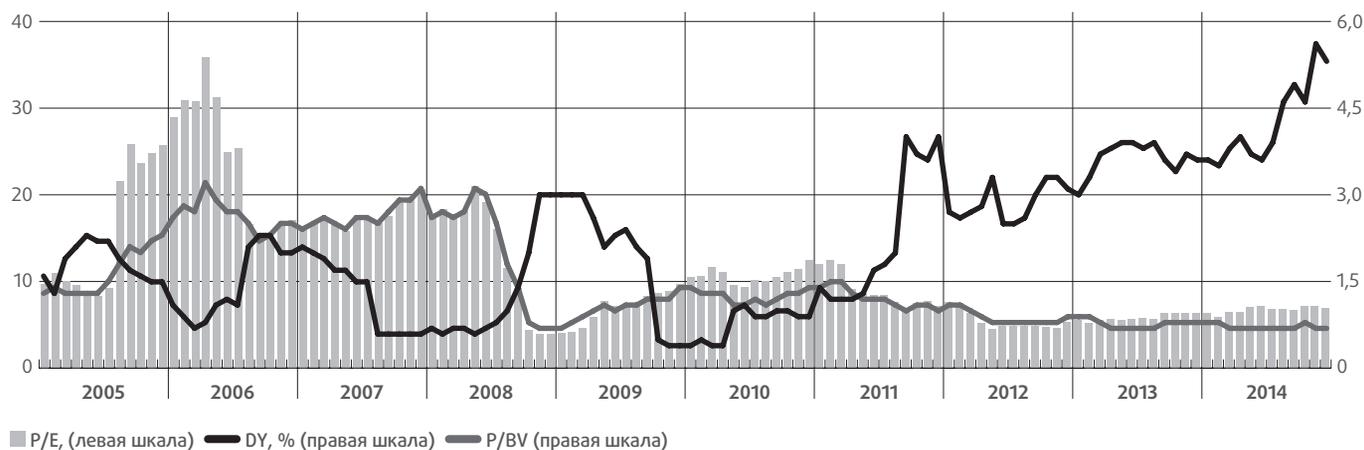
Источник: CBONDS.

Рис. 23

Дивиденды по обыкновенным акциям российских эмитентов, млрд руб.

Источник: расчеты НИУ ВШЭ.

Рис. 24

Дивидендная доходность и показатель дохода на акцию российских эмитентов

■ P/E, (левая шкала) — DY, % (правая шкала) — P/BV (правая шкала)

Источник: S&P.

Анализ компаний – эмитентов акций, у которых активы на конец 2013 г. превышали 10 млрд руб., показал, что число плательщиков дивидендов уменьшилось до 106 компаний, что соответствует уровню 2006 г. В общем числе публичных компаний доля компаний, выплачивающих дивиденды, вернулась на уровень кризисного 2009 г. – 47%.

По ряду крупных компаний отмечено увеличение дивидендных выплат. К этим компаниям относятся ОАО «ГМК «Норильский никель», ОАО «Северсталь», ОАО «Башнефть» и некоторые другие.

В рамках отраслевых сопоставлений максимальную долю чистой прибыли, направленную на дивиденды, проде-

монстрировали компании металлургии (медианное значение близко к 70%). Далее идут компании розничной торговли (44%) и химической промышленности (43%).

На рис. 24 приведены графики показателей отношений рыночной цены к доходности на акцию (P/E), рыночной цены к балансовой стоимости акции (P/BV) и дивидендной доходности (DY) в целом по акциям российских эмитентов.

Показатель дохода на одну акцию в течение 2012–2014 гг. находился на среднем уровне 6,0. Это разительно отличается от уровня периода второй половины 2005 – начало 2006 гг., когда показатель P/E превышал 35.

Показатель P/BV в начале 2012 г. опустился ниже единицы, и его значение на конец 2014 г. составляет 0,7–0,8. Это свидетельствует о том, что российские эмитенты акций в целом оцениваются рынком ниже значений, вытекающих из бухгалтерской отчетности. Необходимо обратить внимание, что в 2006 – начале 2008 гг. показатель P/BV находился в диапазоне два-три, и это мотивировало эмитентов к выводу своих акций на открытый рынок. Дивидендная доходность российских компаний со второй половины 2011 г. демонстрирует большую волатильность на фоне повышательного тренда, к концу 2014 г. показатель DY оценивается в 5,4%.

1.2. Корпоративные облигации

Отличительной особенностью российского рынка корпоративных облигаций является то, что свыше 95% вторичного рынка приходится на организованные биржевые торги. В табл. 7 приведены сводные данные по корпоративным облигациям, которые предлагаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

В 2014 г. количество эмитентов корпоративных облигаций, представленных на организованном рынке, практически не изменилось (323 компании против 328 компаний годом ранее). Однако если сравнить с 2008 г., когда число публичных эмитентов корпоративных облигаций достигало максимального значения, то можно отметить достаточно глубокое сокращение – на 29,0%. Количество же выпусков облигаций имеет долгосрочную тенденцию к росту, так, с 2008 по 2014 г. число выпусков облигаций, представленных на организованном рынке, возросло на 52,4% и составило 950 выпусков.

Кроме того, на фондовом рынке группы «Московская биржа» обращаются облигации международных финансовых организаций, а также корпоративные еврооблигации. Ввиду незначительности оборотов эти инструменты подробно не рассматриваются.

На рис. 25 приведен график объема рынка корпоративных облигаций (раз-

мещенные выпуски, по номинальной стоимости).

Рост объема внутреннего рынка корпоративных облигаций продолжается, в 2014 г. в номинальном объеме он достиг 6623 млрд руб. (на 27,6% больше, чем годом ранее). Тем не менее в сравнении с ВВП внутренний рынок корпоративных облигаций остается небольшим: по итогам 2014 г. отношение объема рынка к ВВП составило 9,3%, увеличившись за год на 1,5 п.п.

С точки зрения размещений новых выпусков корпоративных облигаций 2014 г. значимо отличается от предыдущего года (см. рис. 26 и 27).

Количество эмитентов, разместивших новые выпуски корпоративных облигаций, снизилось на 28%, до 180 компаний. При этом доля эмитентов нерыночных размещений составила 42,8% – это максимальное значение с 2005 г. Объем новых выпусков суммарно вырос до 1805 млрд руб. (рост 6,6% относительно предыдущего года). Доля нерыночных размещений оказалась рекордной – 67,9%. Это произошло из-за нерыночного размещения выпусков облигаций ОАО «НК «Роснефть» на сумму 625 млрд руб., проведенного в декабре.

Среди организаторов выпусков корпоративных облигаций достаточно высока концентрация по объемам

выпуска (см. табл. 8, данные без учета размещения облигаций ОАО «НК «Роснефть»).

Таким образом, на долю первых десяти организаторов облигационных выпусков корпоративных эмитентов пришлось в 2014 г. 83,0% суммарного объема новых выпусков, при этом на лидера (группа «ВТБ») – 30%.

На рис. 28 приведены данные по вторичному биржевому обороту корпоративных облигаций (по фактической стоимости, без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков).

За год объем биржевых сделок с корпоративными облигациями снизился сразу на 30% – до 4293 млрд руб. Это самое крупное падение оборотов с 2005 г., даже в кризисных 2008–2009 гг. спад был на уровне 4–5%. Столь серьезный спад вторичных оборотов на фоне значительного увеличения объема рынка может быть, в том числе, объясним непропорционально большими нерыночными размещениями.

Резкое падение объемов торгов не могло не сказаться на показателе ликвидности вторичного облигационного рынка – коэффициенте оборачиваемости⁹ (см. рис. 29).

По итогам 2014 г. он составил 76%, снизившись за год на 46,6%. В целом коэффициент оборачиваемости корпоративных облигаций имеет долгосроч-

Таблица 7

Организованный рынок корпоративных облигаций в 2005–2014 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)
2005	202	250	46/62	4	4	1/1
2006	316	414	69/98	77	118	0/0
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			

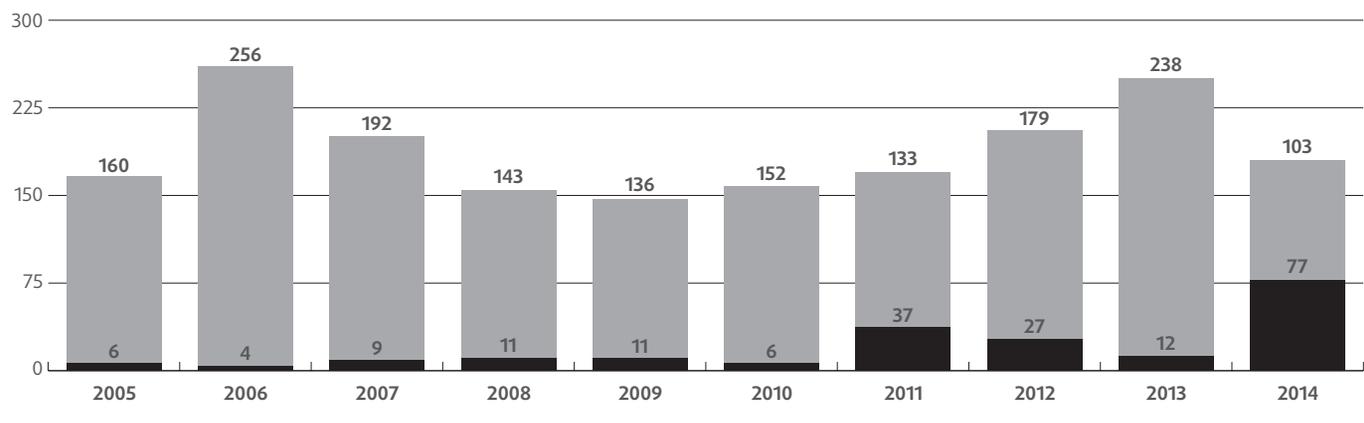
Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 25

Объём внутреннего долгового рынка в 2005–2014 гг., млрд руб.

Источник: CBONDS, ФГС, расчеты НАУФОР.

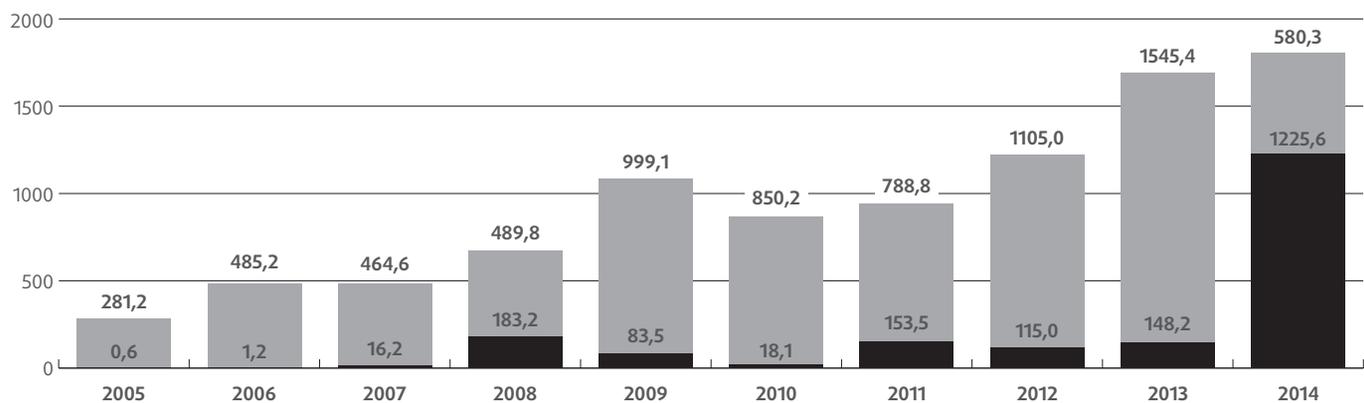
Рис. 26

Количество эмитентов корпоративных облигаций, разместивших новые выпуски облигаций в 2005–2014 гг., шт.

■ Нерыночных ■ Рыночных

Источник: CBONDS.

Рис. 27

Объём новых выпусков корпоративных облигаций в 2005–2014 гг., млрд руб.

■ Нерыночных ■ Рыночных

Источник: CBONDS.

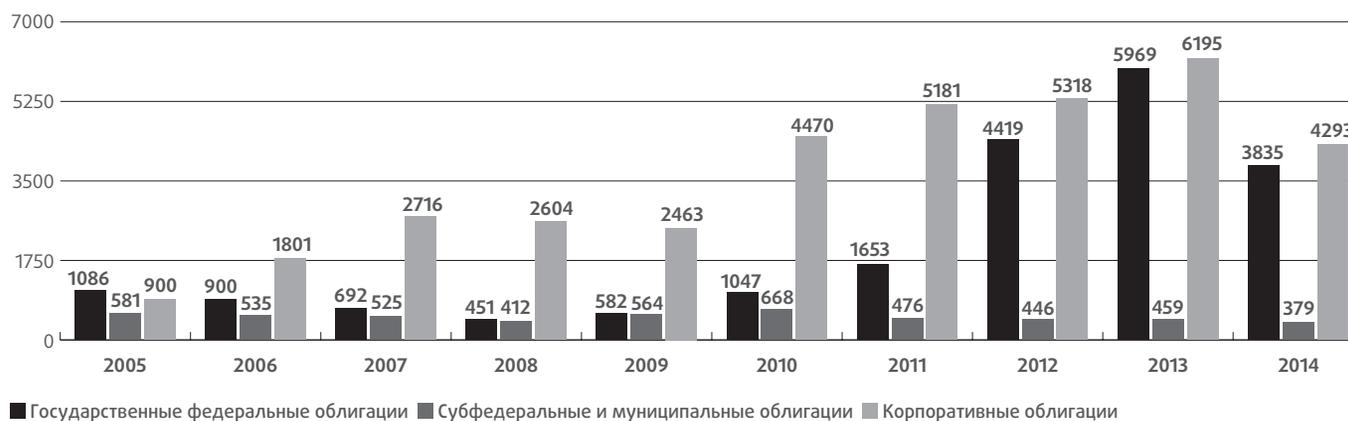
Таблица 8

Список наиболее активных организаторов размещений корпоративных облигаций (по итогам 2014 г.)

	Организатор размещения	Объем размещений, млрд руб.	Доля рынка, %
1	Группа «ВТБ»	355	29,9
2	ПАО Банк «ФК Открытие»	156	13,1
3	ЗАО Sberbank CIB	96	8,1
4	ГК БК Регион	81	6,8
5	ПАО РОСБАНК	77	6,5
6	ООО ВЭБ Капитал	65	5,5
7	ООО РОНИН	50	4,2
8	АО Райффайзенбанк	38	3,2
9	АО ЮниКредит Банк	34	2,9
10	ОАО Связь-Банк	33	2,8
	Итого	985	83,0
	Весь рынок	1 186	100
	Индекс НН	1312	

Источник: CBONDS.

Рис. 28

Объём торгов на внутреннем долговом рынке в 2005–2014 гг., млрд руб.

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

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

Источники: группа «Московская биржа».

Рис. 29

Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего долгового рынка в 2005–2014 гг., %

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

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

ный тренд к сокращению и с 2006 г. снизился в 4,7 раза.

В 2009–2011 гг. мы отмечали взрывной рост оборотов биржевых облигаций, в 2012–2014 гг. доля биржевых облигаций в общем объеме сделок с корпоративными облигациями во всех режимах стабилизировалась на уровне 30%.

Концентрация на отдельных эмитентах на рынке облигаций намного

ниже, чем на рынке акций. Доля десяти первых по оборотам эмитентов корпоративных облигаций, (см. табл. 9), по итогам 2014 г. составляет 45,2%, – на 3,3 п.п. больше, чем годом ранее.

Список эмитентов наиболее ликвидных корпоративных облигаций изменился крайне незначительно, в 2014 г. он пополнился новым участником – ОАО «Объединенная авиастроительная

корпорация». На первое место поднялось ОАО «НК «Роснефть», занимавшее по итогам 2013 г. восьмую позицию.

Проблемы с нарушениями при исполнении обязательств по корпоративным облигациям потеряли свою остроту еще в 2011 г. (см. рис. 30).

В 2014 г., по оценкам, 12 эмитентов допустили нарушения в обслуживании выпусков корпоративных облигаций общим объемом 7,0 млрд руб.

Таблица 9

Список эмитентов, сделки с корпоративными облигациями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам 2014 г.)

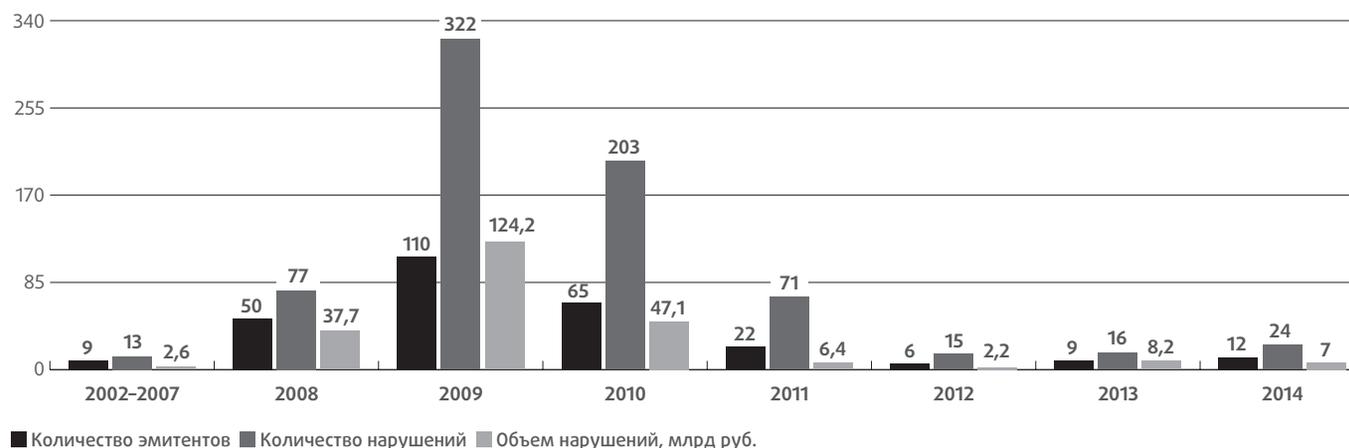
№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «НК «Роснефть»	8,5
2	ОАО «АК «Транснефть»	7,7
3	ОАО «РЖД»	5,4
4	ОАО «Россельхозбанк»	5,3
5	ОАО «ФСК ЕЭС»	3,7
6	ОАО «Банк ВТБ»	3,7
7	Внешэкономбанк	3,7
8	ОАО «Газпромбанк»	3,5
9	ОАО «АИЖК»	1,9
10	ОАО «ОАК»	1,9
	Итого	45,2
	Индекс НН	284

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

Рис. 30

Нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям



Источник: CBONDS.

⁹ 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.

1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации

В 2014 г. продолжился рост объема рынка государственных облигаций (см. рис. 25), и по итогам года он составил по номиналу 4693 млрд руб., на 26,1% больше, чем в 2013 г. В сравнении с ВВП рынок государственных облигаций за год вырос до 6,6%, на 1,03 п.п. больше, чем годом ранее.

Как и в секторе корпоративных облигаций, объем сделок с государственными облигациями на рынке группы «Московская биржа» резко уменьшился

(см. рис. 28) и составил без учета первичных размещений и сделок РЕПО 3835 млрд руб. (на 35,8% меньше, чем годом ранее). Как следствие, существенно упал коэффициент оборачиваемости (см. рис. 29): если в 2013 г. он составлял 170%, то по итогам 2014 г. снизился до 91%. Тем не менее, как и в 2013 г., по коэффициенту оборачиваемости на внутреннем долговом рынке сектор государственных облигаций остался наиболее ликвидным сектором.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций остается в глубокой стагнации. Объем выпусков этих облигаций не намного превышает 500 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 379 млрд руб. Это самый неликвидный сектор внутреннего долгового рынка, коэффициент оборачиваемости уменьшается год от года, в 2014 г. он упал до 74%.

1.4. Еврооблигации

Общие данные, показывающие объемы рынка еврооблигаций, приведены на рис. 31.

Объем внешнего рынка российских облигаций по итогам 2014 г. достиг 214,6 млрд долл., 77,3% этой суммы составляют корпоративные облигации, а 22,5% – суверенные. Субфедеральные и муниципальные облигации занимают остаточную нишу, равную долям процентов.

Впервые с 2009 г. отмечается уменьшение объема внешнего облигационного рынка: объем суверенных облигаций сократился на 2,5%, а корпоративных – на 8,8%. Среди причин этого можно отметить общие макроэкономические проблемы страны, и введение против нее экономических санкций.

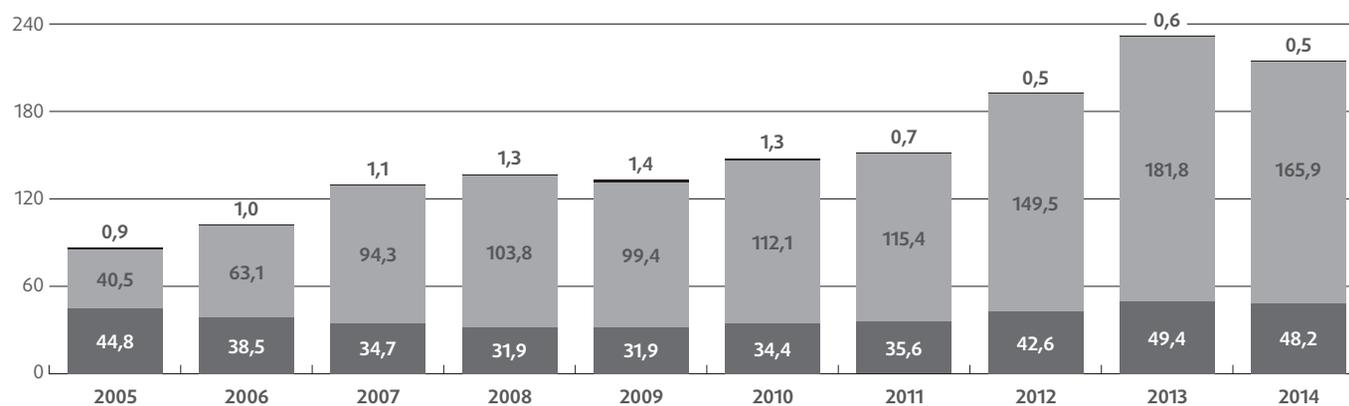
На рис. 32 сопоставлены объемы корпоративных заимствований с по-

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 2005 г. внешние заимствования составляли 70,8% общего облигационного рынка, то в 2014 г. этот показатель впервые оказался менее половины общего облигационного рынка – 48,7%.

Рис. 31

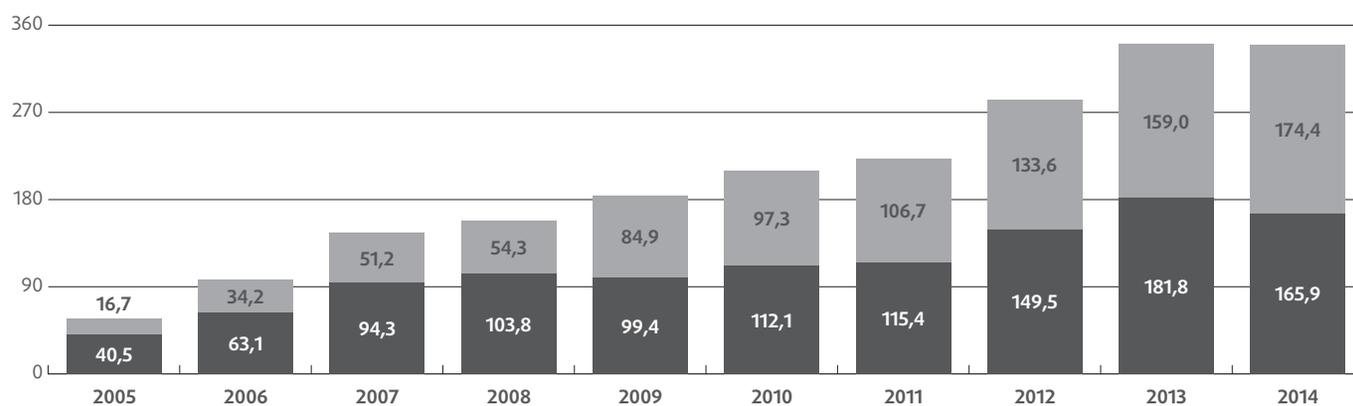
Объем рынка еврооблигаций в 2005–2014 гг., млрд долл.



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

Источник: CBONDS.

Рис. 32

Внутренний и внешний рынок корпоративных облигаций в 2005–2014 гг., млрд долл.

■ Внешний рынок корпоративных облигаций ■ Внутренний рынок корпоративных облигаций

Источник: CBONDS.

1.5. Сделки РЕПО

Биржевое РЕПО до последнего времени было самым быстрорастущим сегментом российского организованного рынка (см. рис. 33). Однако в 2014 г. объем сделок РЕПО со всеми видами ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа» снизился на 10,5% и составил 183,1 трлн руб.

Произошли определенные изменения в сделках РЕПО в разрезе видов

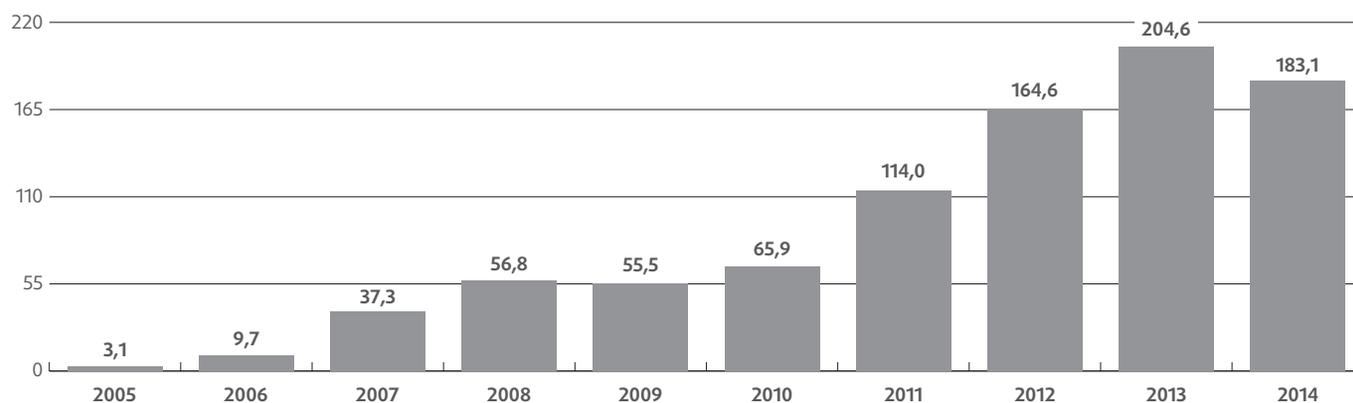
ценных бумаг (см. рис. 34). Так, по итогам 2014 г. до 24,3% в объеме сделок РЕПО выросла доля акций, на 1,3 п.п. (до 39,8%) снизилась доля корпоративных облигаций, на государственные облигации пришлось 32,0% объема сделок РЕПО.

Ранее наблюдалась противоположная пропорция: ниша корпоративных ценных бумаг расширялась, постепенно вытесняя из сделок РЕПО и государ-

ственные облигации, и акции. В зависимости от ситуации на финансовом рынке пропорции различных режимов сделок РЕПО постоянно меняются (см. рис. 35).

Доминирование прямого РЕПО с Банком России в 2014 г. сохранилось, в этом режиме проведено 55,1% объемов сделок против 60,9% годом ранее. Резко вырос объем РЕПО с центральным контрагентом: если

Рис. 33

Объем сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2014 гг., трлн руб.

Источник: группа «Московская биржа».

в 2013 г. на этот режим приходилось всего 1,8% оборота, то в 2014 г. уже 13,7%. Междилерское РЕПО имеет долгосрочный тренд к уменьшению объемов. Так, если в 2010 г. доля

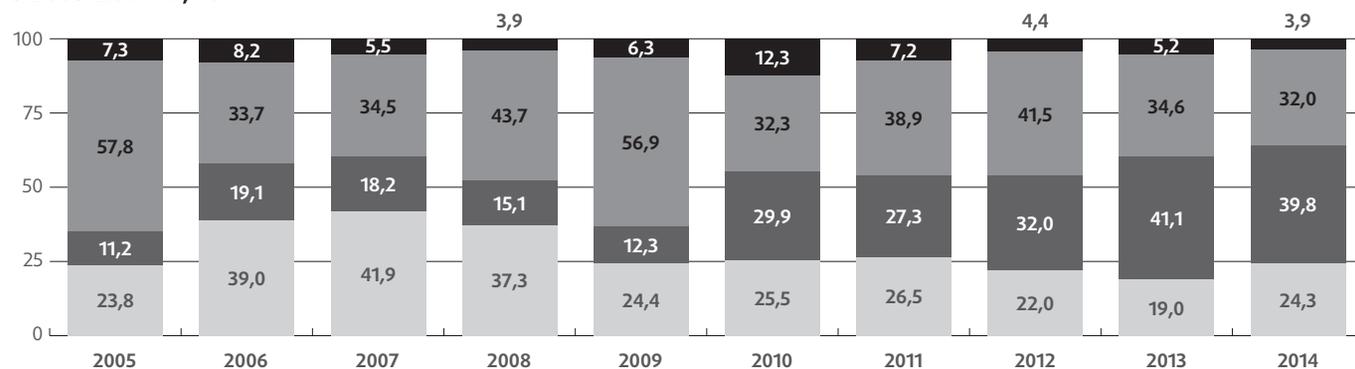
междилерского РЕПО составляла 97,2%, то в 2014 г. она уменьшилась до 31,2%.

Сделки РЕПО в общем биржевом обороте торгов в последние годы

доминируют все больше и больше, а в 2012–2014 гг. стали абсолютно преобладающими – свыше 90% суммарного объемов торгов на спот-рынке с учетом всех режимов торгов.

Рис. 34

Долевая структура сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2014 гг., %

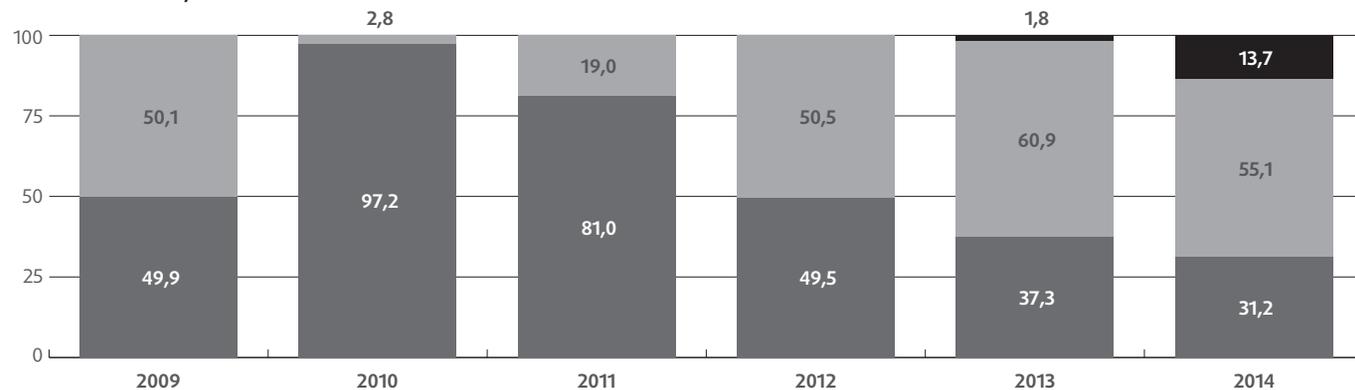


■ Облигации субъектов Российской Федерации и муниципальные облигации ■ Государственные облигации ■ Корпоративные облигации (включая биржевые) ■ Акции (включая РДР)

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 35

Режимы торгов по сделкам РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2009–2014 гг., %



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

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

1.6. Инвестиционные паи

Рост организованного биржевого рынка инвестиционных паев, отмечавшийся в 2012 г., в 2013–2014 гг. сменился спадом (см. табл. 10).

Количество управляющих компаний на биржевом рынке в течение 2014 г. сократилось на 12% – до 117. Сокращение количества ПИФ оказалось еще более существенным, на 42% – до 241 фонда.

Биржевой оборот инвестиционных паев традиционно изменчив, вместе с тем в 2013–2014 гг. он демонстрирует рост (см. рис. 36).

По итогам 2014 г. объем сделок с инвестиционными паями на фондовом рынке группы «Московская биржа» составил 177,3 млрд руб., на 28,6% больше, чем годом ранее. Новацией биржевого рынка ПИФ в 2013 г. стал запуск

торгов иностранными биржевыми инвестиционными фондами (ETF). В 2014 г. на ФБ ММВБ обращалось 11 биржевых фондов под управлением одной управляющей компании. Суммарный объем сделок с паями ETF за год вырос в семь раз и составил 3,5 млрд руб. Тем не менее в общем объеме сделок с инвестиционными паями это составляет пока около двух процентов.

Таблица 10

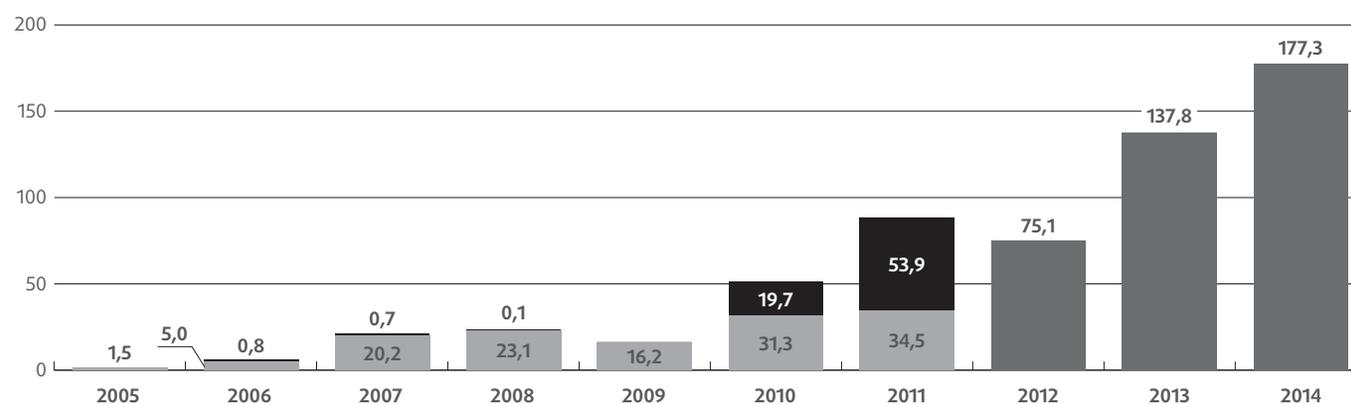
Организованный рынок инвестиционных паев в 2005–2014 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)
2005	33	69	3/4	6	18	1/1
2006	48	114	4/4	10	22	3/3
2007	88	219	20/30	15	38	6/7
2008	99	306	25/43	23	49	8/11
2009	104	312	17/30	21	47	4/5
2010	125	365	41/20	17	43	3/3
Группа «Московская биржа»						
2011	126	397	40/26			
2012	140	442	36/59			
2013	133	419	47/70			
2014	117	241	36/50			

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 36

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



■ ФБ ММВБ ■ РТС ■ Группа «Московская биржа»

Источник: группа «Московская биржа».

1.7. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы

На организованном срочном рынке группы «Московская биржа» количество типов фьючерсных и опционных контрактов, базовым активом которых являются фондовые инструменты, в течение 2014 г. не изменилось (см. табл. 11).

На рис. 37 приведены сводные данные по срочному рынку группы «Московская биржа» в части объемов

сделок с ПФИ, связанными с фондовыми активами.

Объем торгов срочными контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы падает уже третий год подряд и в 2014 г. составил 28 929 млрд руб. – на 8,2% меньше, чем годом ранее. Если взять за точку отсчета 2011 г., когда были зафиксированы максимальные объемы торгов, то сокращение соста-

вило 37,3%. Пропорции между объемами торгов фьючерсами и опционами в 2014 г. сохранились: 87% приходятся на сделки с фьючерсами, а 13% – на сделки с опционами. На вечернюю сессию приходится около 13% общего оборота.

Структура торгов в аспекте видов базовых активов в последние годы перестала меняться (см. рис. 38 и 39).

Таблица 11

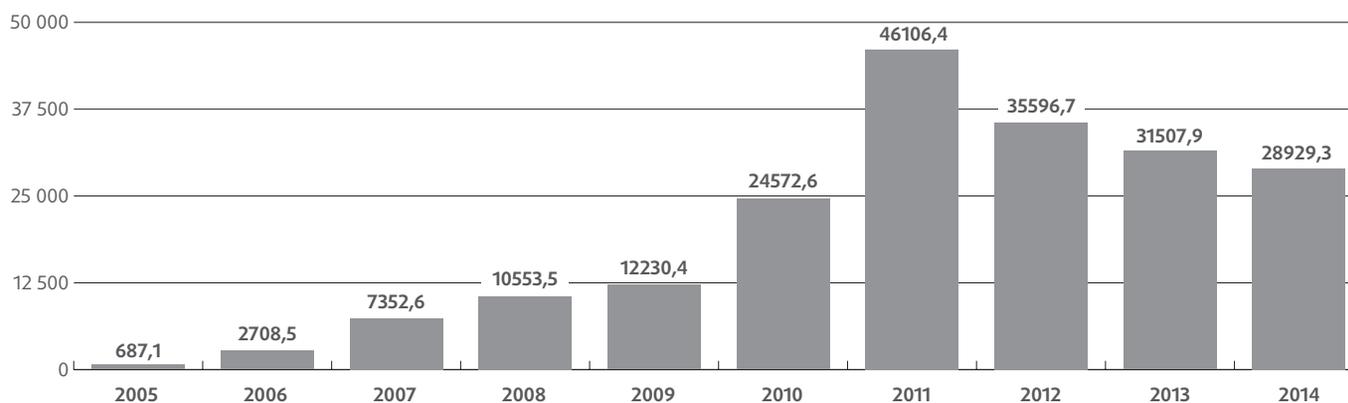
Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы в 2005–2014 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
2005	0	0	0	9	6	15
2006	0	0	0	15	7	22
2007	1	0	1	19	16	35
2008	1	0	1	21	14	35
2009	5	0	5	21	14	35
2010	5	0	5	18	9	27
Группа «Московская биржа»						
2011				27	10	37
2012				33	10	43
2013				40	10	50
2014				40	10	50

Источник: Группа «Московская биржа».

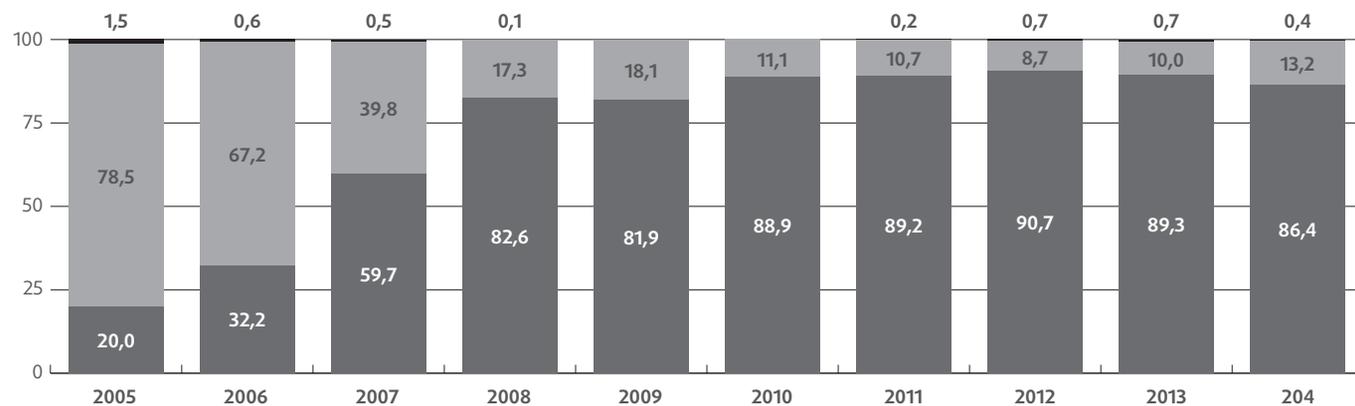
Рис. 37

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



Источник: группа «Московская биржа».

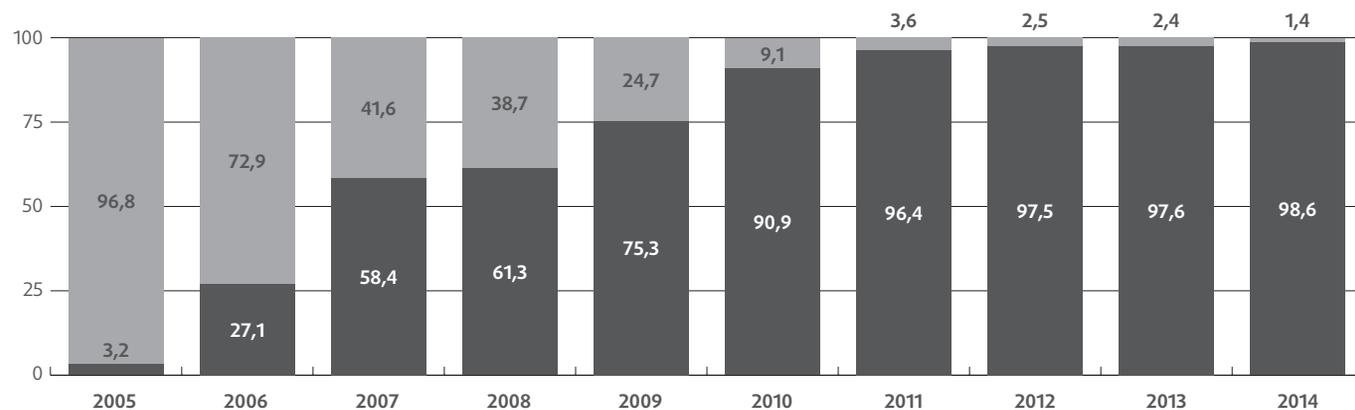
Рис. 38

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

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

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

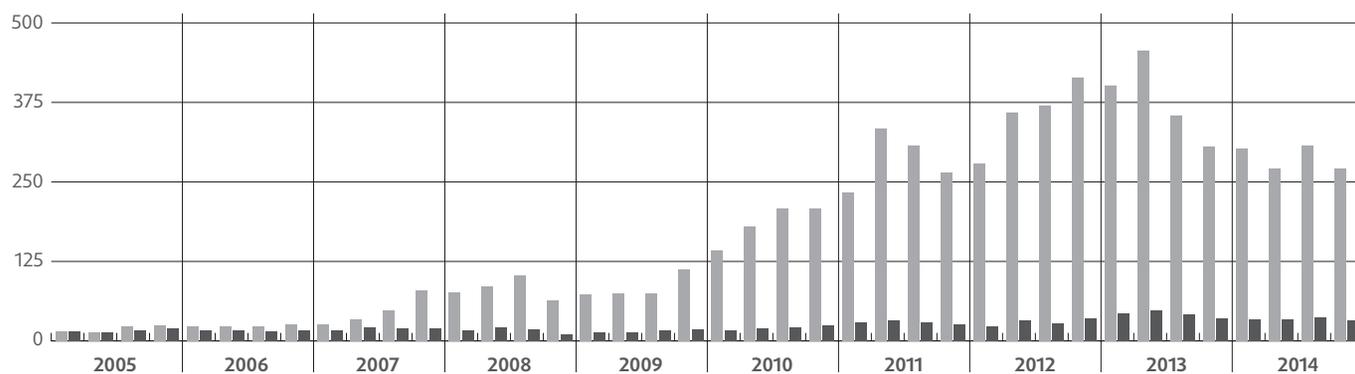
Рис. 39

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

■ Опционы на индекс ■ Опционы на акции

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 40

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

■ ПФИ на акции и фондовые индексы ■ ПФИ на акции

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 12

Открытые позиции на срочном рынке группы «Московская биржа» по производным финансовым инструментам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2005–2014 гг. (млрд руб.)

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Фьючерсные контракты										
Объем открытых позиций	13,1	31,5	49,8	9,0	36,0	51,6	91,0	90,9	122,5	83,0
Опционные контракты										
Объем открытых позиций	7,4	47,0	62,3	9,6	15,4	36,7	42,3	59,3	129,1	49,6
Итого										
Объем открытых позиций	20,4	78,5	112,1	18,6	51,4	88,4	133,4	150,2	251,6	132,7

Источник: группа «Московская биржа».

С 2008 г. доля фондовых индексов в объеме торгов фьючерсами преобладает – более 80%. Доля иных инструментов как базового актива фьючерсов остается крайне малой.

Аналогичная ситуация и на рынке опционов. Доля опционов на индексы в 2011–2014 гг. превышает 95%.

На рис. 40 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 фондовым индексы, так и только акции.

Со второй половины 2013 г. наблюдается спад объемов срочного рынка в соотношении с объемом спот-рынка. Если рассматривать срочные контракты на акции и на фондовые индексы, то за 2014 г. падение составило 11,4%. Если за точку отсчета взять середину 2013 г., когда соотношение объемов торгов на срочном и спот-рынке было максимальным, то падение гораздо больше – 40,7%. Если учитывать только срочные контракты на акции, то по-

казатели падения составят 9,2 и 31,6% соответственно.

Объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов достаточно сильно изменяются в зависимости от конъюнктуры рынка (см. табл. 12)¹⁰.

Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке в конце 2014 г. существенно упал и составил 133 млрд руб., что на 47,3% меньше, чем годом ранее. Пропорции в открытых позициях между фьючерсами и опционами отличаются от пропорций, сложившихся в объемах торгов: 62,6% открытых позиций (в денежном выражении) приходится на фьючерсные контракты, а 37,4% – на опционные. Год назад наблюдалось иное соотношение: 48,7% – фьючерсы, 51,3% – опционы. Таким образом, в 2014 г. сжатие открытых позиций в опционах оказалось более значимым, чем для фьючерсов.

Структура открытых позиций по базовым активам постоянно меняется (см. рис. 41 и 42, открытые позиции – в денежном выражении).

Для фьючерсов в 2011–2013 гг. был характерен спад размеров открытых позиций по индексам и увеличение открытых позиций в акциях, однако в 2014 г. отмечается рост открытых позиций по индексам до 82% за счет

снижения размеров открытых позиций по акциям и облигациям. По опционным контрактам в 2011–2014 гг. в открытых позициях абсолютно доминируют фондовые индексы – в среднем 95% всего размера открытых позиций.

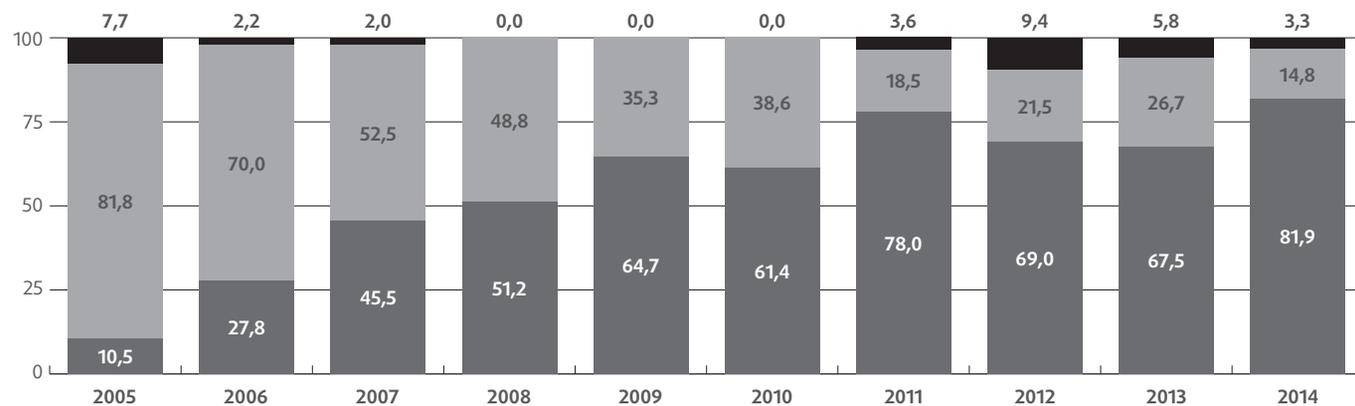
На рис. 43 приведен график, характеризующий отношение объема открытых позиций по срочным контрактам к объему сделок с ними (в денежном выражении). В определенном смысле такое соотношение может характеризовать ликвидность срочного рынка.

Для фьючерсов в 2009–2014 гг. это отношение меняется мало, находится в диапазоне 0,2–0,3% и свидетельствует о большем обороте.

Для опционов характерна большая вариативность этого показателя. Так, на историческом интервале можно выделить максимальное значение 15,1% в 2005 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 1,1–3,5%. В 2014 г. мы отмечаем повышенный объем сделок с опционами – соотношение открытых позиций и объемов сделок составило 1,3%.

¹⁰ Открытые позиции показаны на конец периода.

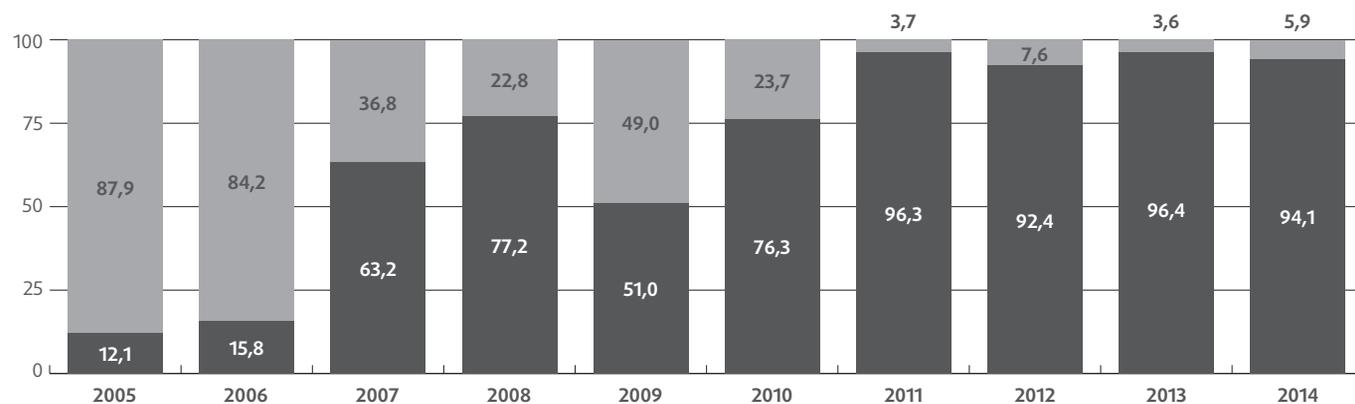
Рис. 41

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

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

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

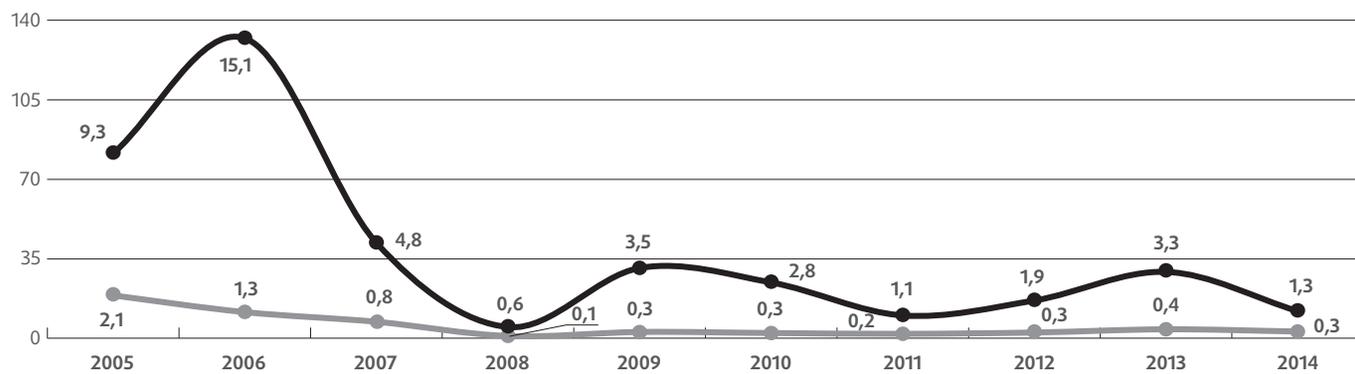
Рис. 42

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

■ Опционы на индекс ■ Опционы на акции

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 43

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

— Фьючерсы — Опционы

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

1.8. Фондовые индексы и индикаторы

В 2014 г. группа «Московская биржа» не пересматривала политику расчета фондовых индексов. Введен в обращение новый индикатор – Индикатор ставок РЕПО с центральным контрагентом.

1.8.1. Индексы акций

На рис. 44–47 представлены графики индексов ММВБ и РТС в на историческом интервале 2005–2014 гг. и в 2014 г.

Индекс ММВБ продемонстрировал в 2014 г. неустойчивое поведение без доминирующего тренда.

Отмечаются два глубоких падения, причины которых достаточно легко идентифицируются (3 марта – однодневное падение на 11,7% как следствие решения Совета Федерации об удовлетворении просьбы Президента РФ на использование вооруженных сил на территории Украины и 16 декабря – падение на 6,7% как следствие решения Банка России об увеличении ключевой ставки).

На более продолжительном интервале (2011–2014 гг.) в поведении Индекса ММВБ отмечается постоянный

боковой тренд с колебаниями относительно уровня 1400 с разбросом $\pm 20\%$ и периодом 6–8 месяцев.

Индекс РТС, в отличие от Индекса ММВБ, рассчитывается в иностранной валюте, поэтому в 2014 г. он испытал давление, связанное с обесцениванием рубля. В его поведении выделяется глубокое параболическое снижение, на фоне которого волатильность была менее заметна. Резкие однодневные падения произошли в те же даты, что и падения индекса ММВБ, но более выражены (3 марта – 12,6%, 16 декабря – 19,5%).

Рис. 44

Индекс ММВБ в 2005–2014 гг.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 45

Индекс ММВБ в 2014 г.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 46

Индекс РТС в 2005–2014 гг.

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 47

Индекс РТС в 2014 г.

Источник: группа «Московская биржа».

В период 2011–2014 гг. Индекс РТС демонстрирует долгосрочный понижающийся тренд, который стал особенно выраженным в 2014 г., когда к концу года значение индекса приблизилось к уровням конца 2008 – начала 2009 г.

По итогам 2014 г. (см. табл. 13¹¹, справочно в этой таблице в качестве альтернативы приведены доходности основных мировых валют) Индекс ММВБ показал падение (минус 8,3%). Основные фондовые индексы российских акций, номинированные

в иностранной валюте (Индексы РТС и РТС-2), оказались далеко в отрицательной зоне (минус 47%). Такое серьезное падение этих индексов наблюдается впервые с 2008 г.

Отраслевые фондовые индексы акций (в расчете в национальной валюте) показали по итогам 2014 г. по большей части отрицательные результаты. Самое глубокое падение продемонстрировали индекс транспорта (минус 53,4%), индекс промышленности (минус 46,8%) и индекс телекоммуникаций (минус 39,4%).

На этом фоне выделяется доходность индекса металлургии и горнодобычи (плюс 52,7%). Если анализировать более продолжительный временной интервал, то следует выделить индекс нефтегазовой отрасли, доходность по которому положительна с 2009 г. Все остальные основные и отраслевые индексы на историческом интервале показывают больший разброс положительных и отрицательных результатов год от года.

Между основным и отраслевыми индексами во многих случаях отмечается

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

Таблица 13

Доходность фондовых индексов акций в 2005–2014 гг., % годовых

	Валюта	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Основные индексы											
Индекс РТС	долл.	83,5	70,9	19,2	-71,6	128,6	22,6	-21,9	10,5	-5,5	-47,5
Индекс ММВБ	руб.	83,1	67,7	11,6	-66,5	121,1	23,3	-16,9	5,2	2,0	-8,3
Индекс РТС-2	долл.	69,3	42,3	43,2	-78,3	160,4	57,0	-31,8	3,2	-20,8	-47,0
Отраслевые индексы											
<i>Нефтегазовая отрасль</i>											
МІСЕХ O&G	руб.	92,0	48,0	-3,6	-58,4	126,3	17,7	0,1	10,9	5,6	1,4
<i>Химия и нефтехимия</i>											
МІСЕХ СНМ	руб.		44,0	10,5	13,1		44,0	10,5	13,1	-17,4	19,8
<i>Телекоммуникации</i>											
МІСЕХ TLC	руб.	39,1	66,0	14,6	-75,5	187,0	36,3	-14,8	3,9	11,3	-39,4
<i>Металлургия и горнодобыча</i>											
МІСЕХ М&М	руб.	74,6	51,7	45,6	-69,2	212,2	63,2	-47,6	-5,7	-22,0	52,7
<i>Электроэнергетика</i>											
МІСЕХ PWR	руб.	38,7	134,5	7,9	-73,7	167,3	44,2	-40,2	-16,9	-39,3	-22,7
<i>Промышленность</i>											
МІСЕХ MNF	руб.	28,9	69,6	61,4	-82,8	189,0	74,2	-40,5	16,9	-3,7	-46,8
<i>Потребительские товары</i>											
МІСЕХ CGS	руб.		85,4	-36,2	27,3	25,4	-12,6				
<i>Финансы</i>											
МІСЕХ FNL	руб.		-67,3	131,8	32,0	-29,7	-4,4	16,4	-22,1		
<i>Транспорт</i>											
МІСЕХ TRN	руб.		24,1	-53,4							
<i>Основные валюты (справочно)</i>											
Доллар США	руб.	2,6	-7,1	-7,6	20,3	2,7	0,5	5,0	-4,6	7,4	72,2
Евро	руб.	-9,3	0,4	4,3	15,2	4,9	-6,8	0,7	-2,3	13,2	51,7

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

Таблица 14

Матрица корреляции фондовых индексов акций в 2014 г.

		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
A	Индекс ММВБ	1									
B	Нефтегазовая отрасль	0,88	1								
C	Химия и нефтехимия	0,38	0,62	1							
D	Телекоммуникации	0,54	0,19	-0,47	1						
E	Металлургия и горнодобыча	0,43	0,72	0,85	-0,44	1					
F	Электроэнергетика	0,59	0,22	-0,41	0,93	-0,41	1				
G	Промышленность	0,25	-0,14	-0,37	0,74	-0,63	0,75	1			
H	Потребительские товары	0,74	0,71	0,16	0,39	0,44	0,43	-0,12	1		
I	Финансы	0,32	-0,04	-0,29	0,68	-0,50	0,71	0,83	-0,07	1	
J	Транспорт	0,17	-0,20	-0,36	0,68	-0,65	0,68	0,98	-0,21	0,82	1

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 15

Волатильность и доходность фондовых индексов акций в 2005–2014 гг.

Период	Индекс ММВБ			Индекс РТС			Индекс РТС-2		
	Волатильность, %	Доходность, %	Коэффициент Сортино	Волатильность, %	Доходность, %	Коэффициент Сортино	Волатильность, %	Доходность, %	Коэффициент Сортино
2005	1,5	83,1	0,15	1,3	83,5	0,30	0,8	69,3	0,24
2006	2,4	67,7	0,09	2,0	70,9	0,16	1,0	42,3	0,13
2007	1,5	11,6	0,02	1,4	19,2	0,06	0,7	43,2	0,18
2008	4,5	-66,5	-0,08	4,2	-71,6	-0,17	1,5	-78,3	-0,44
2009	3,0	121,1	0,11	2,9	128,6	0,21	1,3	160,4	0,28
2010	1,5	23,3	0,05	1,7	22,6	0,07	1,0	57,0	0,16
2011	1,7	-16,9	-0,05	2,0	-21,9	-0,08	1,3	-31,8	-0,13
2012	1,2	5,2	0,00	1,6	10,5	0,02	1,3	3,2	-0,01
2013	1,0	2,0	-0,01	1,2	-5,5	-0,06	1,0	-20,8	-0,12
2014	1,6	-8,3	-0,04	2,7	-47,5	-0,10	2,5	-47,0	-0,10

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

достаточно высокая положительная корреляция (см. табл. 14).

В наибольшей степени статистическая зависимость от основного индекса выявлена для отраслевых индексов нефтегазовой отрасли и потребительских товаров. В наименьшей – для индексов транспорта и промышленности. Случаи отрицательной корреляции основного и отраслевых индексов не выявлены.

Российские фондовые индексы характеризуются высокой волатильностью¹². В табл. 15 в систематизированном виде представлены волатильность и доходность основных сводных фондовых индексов акций, а также коэффициент Сортино¹³.

По итогам 2014 г. волатильность основных сводных фондовых индексов акций выросла. Причем для Индекса РТС-2 выросла существенно – до 2,5%, что является максимальным значением за наблюдаемый период.

Обращает на себя внимание крайне низкое значение коэффициента Сортино. Более того, в 2013–2014 гг. для всех трех рассматриваемых в табл. 15 индексов этот показатель оказался отрицательным.

1.8.2. Индексы облигаций
Индекс корпоративных облигаций МСХСВІ. На рис. 48 и 49 представлены графики индекса МСХСВІ TR на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям¹⁴ на историческом интервале 2005–2014 гг. и в 2014 г., а на рис.50 – средневзвешенные дюрация и доходность к погашению облигаций, входящих в этот индекс.

Судя по Индексу МСХСВІ TR, средний совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации (возврат на инвестиции) в течение 2014 г. рос крайне незначительно и с середины сентября стал явно уменьшаться. С середины ноября и по конец года доход оказался отрицательным, в результате по итогам 2014 г. совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации составил минус 1,6%.

Анализируя Индекс МСХСВІ TR на более продолжительном временном интервале можно отметить, что его поведение в 2014 г. во многом повторяет динамику середины 2008 г.

Начиная с 2013 г. дюрация индексного портфеля МСХСВІ TR сокращалась,

и к концу 2014 г. оказалась на уровне 660 дней.

Доходность к погашению индексного портфеля МСХСВІ TR в течение 2014 г. продемонстрировала достаточно сложную динамику. В начале года она находилась на уровнях, сопоставимых со ставкой рефинансирования Банка России – 8,25%. В марте отмечен рост до 10%, а в октябре – до 11%. Затем рост продолжился, завершился год на уровнях около 15%. Более высокая доходность к погашению корпоративных облигаций отмечалась только в конце 2008 – начале 2009 гг. Ставка рефинансирования в течение года не изменялась, и максимальный спред доходности к погашению корпоративных облигаций достигал 7,6 п.п.

По итогам 2014 г. волатильность индекса корпоративных облигаций (см. табл. 16) выросла практически на порядок и достигла 0,3% (для сравнения: максимальная волатильность отмечалась в 2008 г. – 0,42%), а коэффициент Сортино впервые за время наблюдения оказался отрицательным.

¹² Волатильность рассчитывается как стандартное отклонение однодневных относительных изменений фондового индекса на годичном интервале.

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

¹⁴ Индекс приведен в относительном масштабе.

Рис. 48

Индексы облигаций MCX RGBI TR и MCX CBI TR в 2005–2014 гг., %

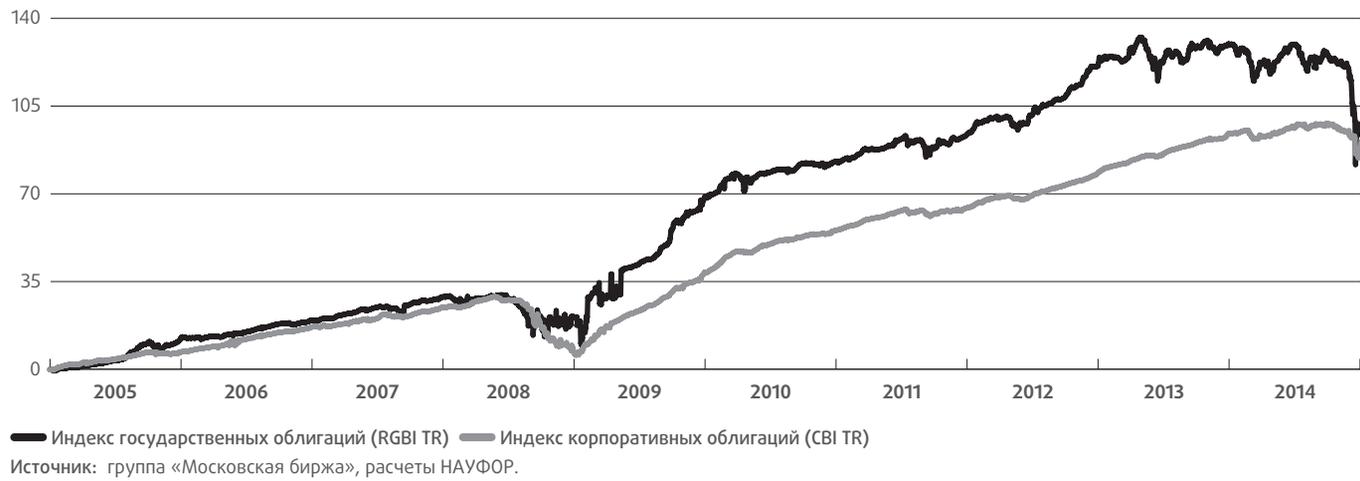


Рис. 49

Индексы облигаций MCX RGBI TR и MCX CBI TR в 2014 г., %

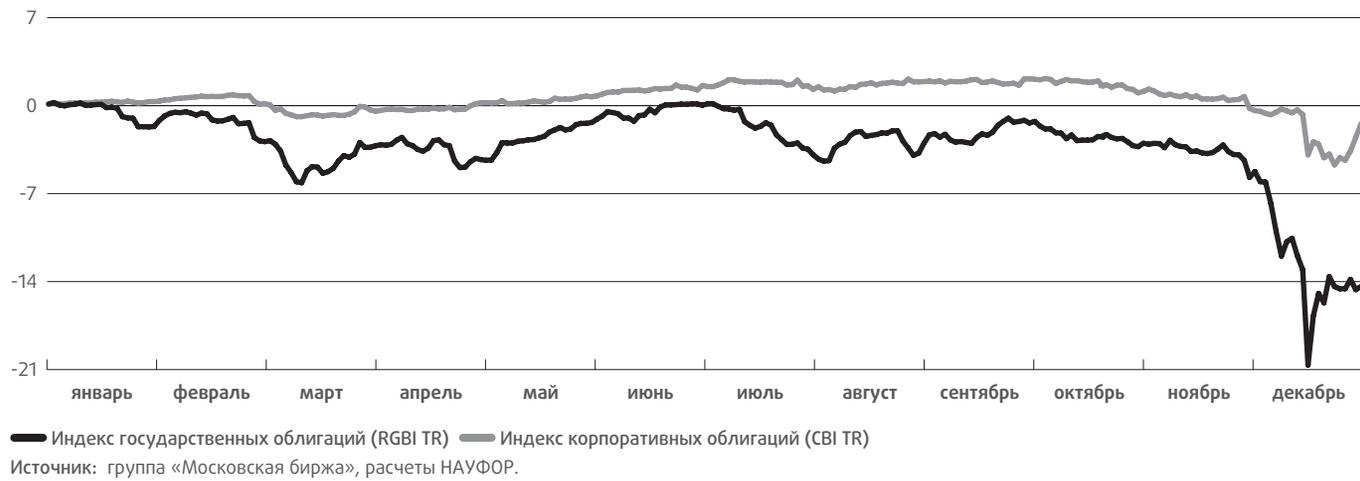
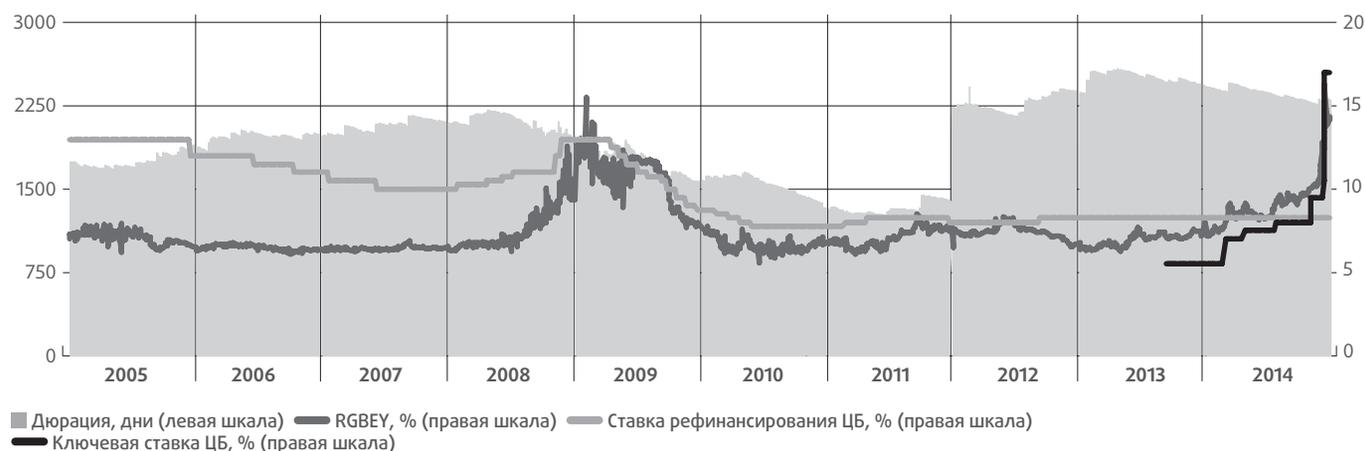


Рис. 50

Доходность и дюрация индекса корпоративных облигаций MCX CBI TR



Рис. 51

Эффективная доходность к погашению и дюрация государственных облигаций

Источник: группа «Московская биржа», Банк России.

Индекс государственных облигаций MCXRGBI TR. На рис. 48 представлен график индекса MCXRGBI TR¹⁵, а на рис. 51 приведены графики средневзвешенной дюрации и эффективной доходности к погашению RGBEY.

Поведение Индекса MCXRGBI TR в 2014 г. было еще более нестабильным, чем индекса корпоративных облигаций. Фактически, с начала года совокупный доход инвестора

в государственные облигации стал отрицательным, а с ноября и до конца года – резко отрицательным. В итоге за год совокупный доход инвесторов в государственные облигации составил минус 14,4%.

Дюрация государственных облигаций находилась на уровне 2350 дн., что не сильно отличается от данных 2013 г.

В течение 2014 г. эффективная доходность к погашению государственных

облигаций RGBEY постоянно росла от 7,2% в начале года до 14,3% в конце года.

Волатильность индекса государственных облигаций значительно меняется год от года (см. табл. 16).

По итогам 2014 г. волатильность Индекса MCXRGBI TR резко выросла и составила 0,80% (для сравнения: максимальная волатильность зафиксирована в 2009 г. – 1,22%).

Таблица 16

Волатильность и усредненная доходность к погашению фондовых индексов облигаций в 2005–2014 гг.

Период	Корпоративные облигации			Государственные облигации		Ставка рефинансирования (усредненная), %
	Волатильность MCX CBI TR, %	Усреднённая доходность к погашению MCX CBI TR, %	Коэффициент Сортино	Волатильность MCX RGBI TR, %	Усреднённая доходность к погашению MCX RGBI TR, %	
2005	0,10	-	-	0,15	7,09	12,98
2006	0,20	-	-	0,11	6,46	11,63
2007	0,11	-	-	0,15	6,42	10,25
2008	0,42	-	-	1,03	7,56	10,91
2009	0,26	13,68	0,05	1,22	10,18	11,31
2010	0,10	7,41	0,03	0,35	6,64	8,01
2011	0,09	7,48	0,02	0,22	7,06	8,12
2012	0,06	8,73	0,09	0,17	7,41	8,07
2013	0,04	7,93	0,11	0,36	6,79	8,25
2014	0,30	10,44	-0,14	0,80	9,16	8,25

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

¹⁵ Индекс приведен в относительном масштабе.

Характерно, что за весь период наблюдения, за редким исключением, волатильность по индексу государственных облигаций существенно превышает волатильность по индексу корпоративных облигаций.

1.8.3. Индикаторы ставки РЕПО

На рис. 52 и 53 приведены графики однодневных индикаторов РЕПО по акциям и облигациям в 2006–2014 гг.

Однодневные индикаторы РЕПО по акциям и облигациям продемонстрировали в 2014 г. на качественном уровне сходную динамику: стабильное поведение на более высоком уровне, чем годом ранее, с резким скачком в конце года. Среднее значение

индикатора по акциям за период январь – ноябрь составило 8,16% (годом ранее – 6,07%), 16 декабря, после введения Банком России новой ключевой ставки, произошел скачок индикатора до 19,93%. Максимальное значение индикатора составило 35,63% (18 декабря), в конце года индикатор стабилизировался на уровне 18,4%.

Среднее значение индикатора по облигациям за период январь – ноябрь составило 8,02% (годом ранее – 6,12%), 16 декабря произошел скачок до 16,97%, в конце года индикатор стабилизировался на уровне 17,52%.

В 2014 г. введены новые индикаторы ставок РЕПО – Индикаторы ставок РЕПО с центральным контрагентом.

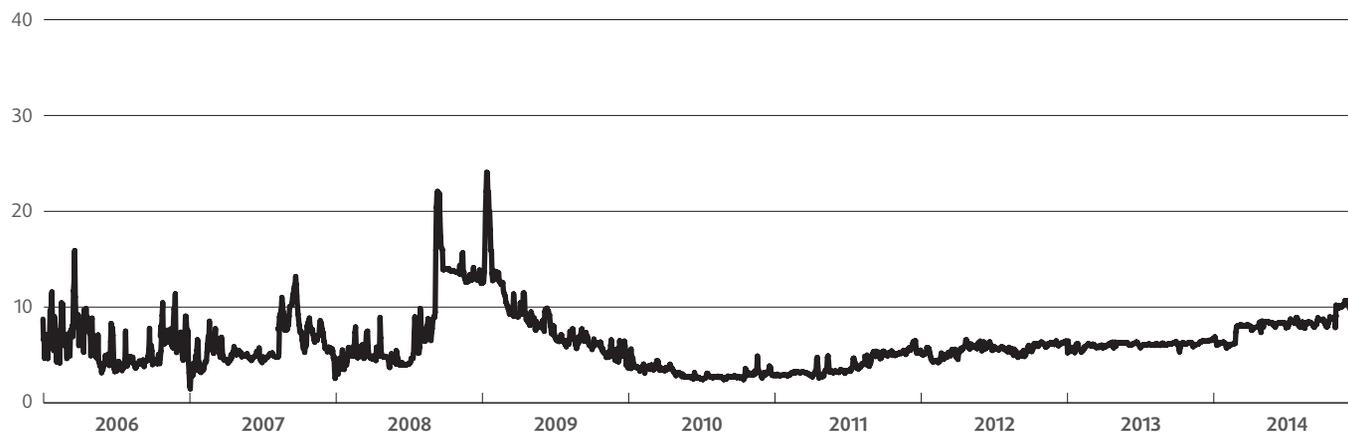
Расчет этих индикаторов осуществляется отдельно для государственных облигаций (МОEXРЕПО) и акций (МОEXРЕПОEQ). Индикаторы рассчитываются на основе сделок РЕПО в адресном и безадресном режимах со сроком расчет overnight. Расчет осуществляется дважды в день: днем (12:30) и вечером (19:00).

На рис. 54 графики дневных индикаторов ставок РЕПО с ЦК в 2014 г.

В поведении индикаторов РЕПО с ЦК в 2014 г. прослеживаются три периода. Январь – февраль отличаются относительно низким уровнем ставок: среднее значение 5,94% для гособлигаций (6,12% для акций). В период март – 15 декабря ставки РЕПО возросли:

Рис. 52

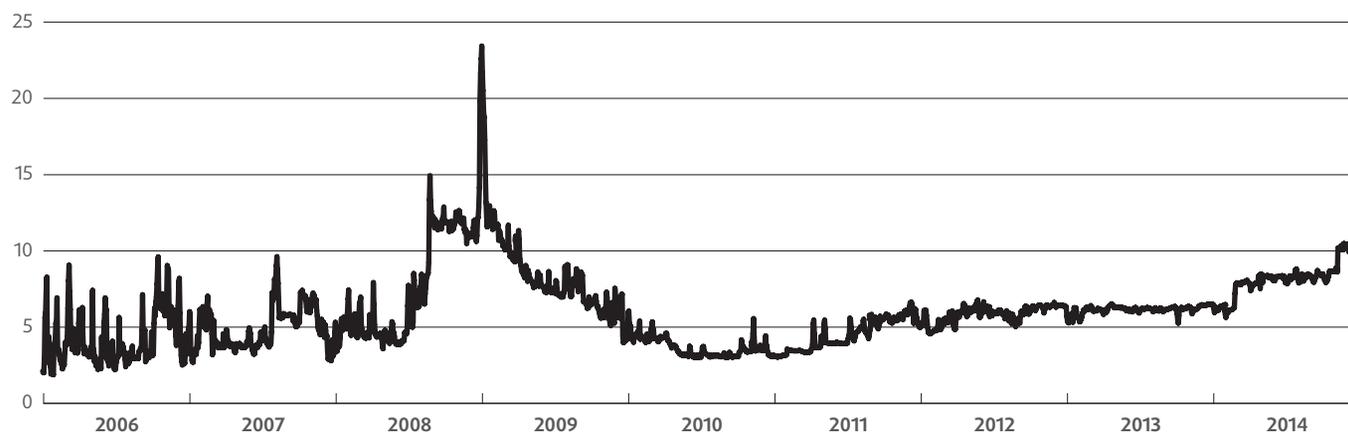
Индикатор однодневной ставки РЕПО по акциям в 2006–2014 гг., %



Источник: группа «Московская биржа».

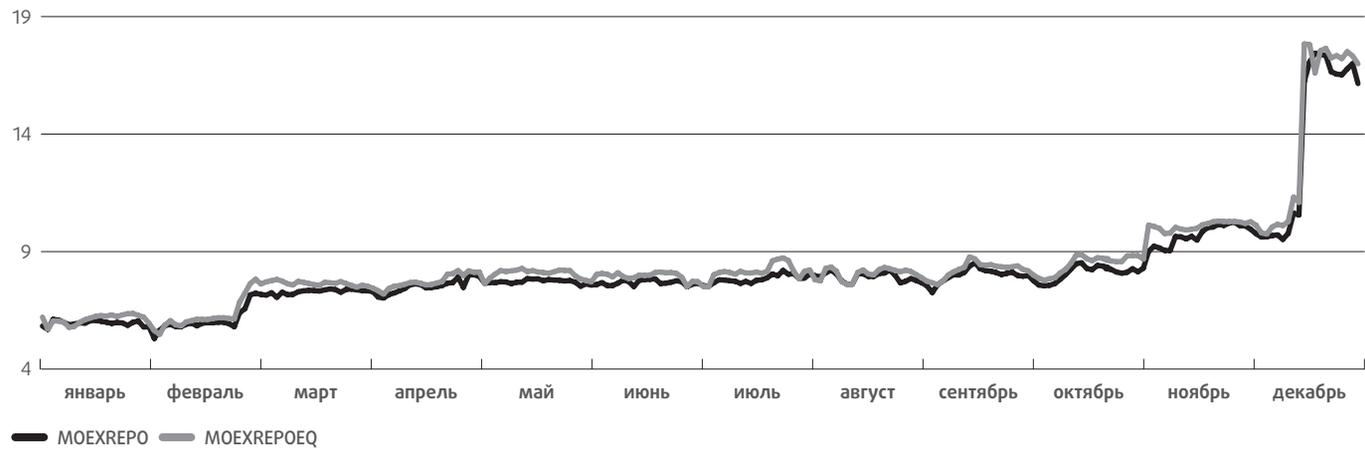
Рис. 53

Индикатор однодневной ставки РЕПО по облигациям в 2006–2014 гг., %



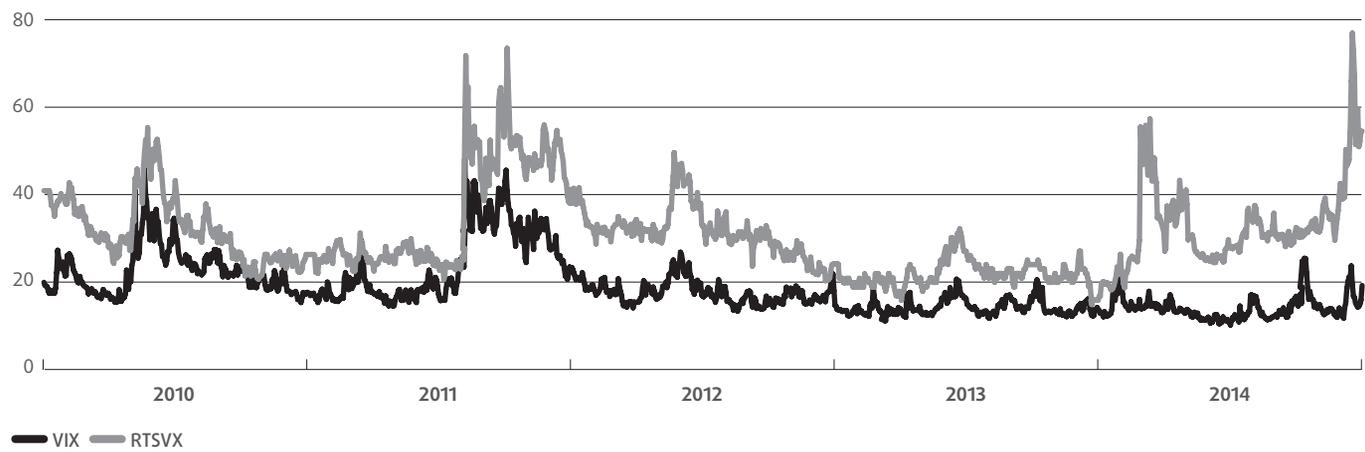
Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 54

Индикаторы ставки РЕПО с центральным контрагентом в 2014 г., %

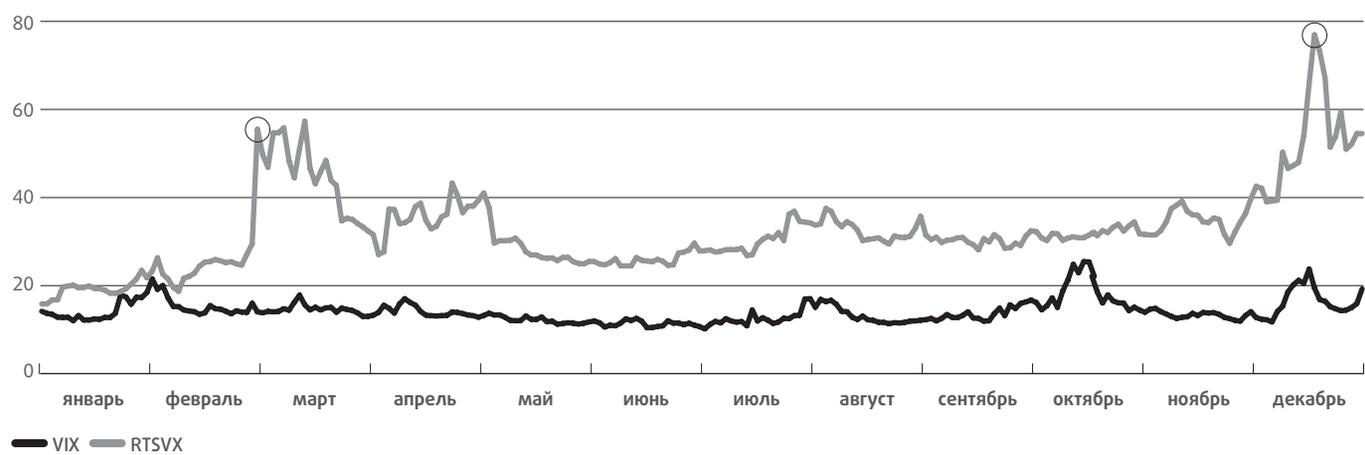
Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 55

Индексы VIX и RTSVX в 2010–2014 гг., %

Источник: группа «Московская биржа», Yahoo Finance.

Рис. 56

Индекс рыночной волатильности VIX и российский индекс волатильности RTSVX в 2014 г., %

Источник: группа «Московская биржа», Yahoo Finance.

8,03% и 8,33% соответственно. С 16 декабря и вплоть до конца года ставки РЕПО резко возросли: 16,81% и 17,34% соответственно.

1.8.4. Индекс волатильности

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

индекса CBOE Volatility Index (VIX). На рис. 55 и 56 приведены графики индексов VIX и RTSVX в 2010–2014 гг. и в 2014 г.

Российский индекс RTSVX в 2010–2013 гг. на качественном уровне был практически полностью идентичен международному индексу VIX и повторял его на более высоком уровне. Однако в 2014 г. целый ряд внутренних событий привели к тому, что индекс RTSVX стал отходить от индекса VIX,

причем в некоторых случаях достаточно существенно.

Так, отмечается скачок 4 марта сразу на 87,5%, после которого российский индекс волатильности вплоть до начала мая находился на неестественно высоком уровне. Второй скачок произошел 16–17 декабря (12,8 и 21,7% соответственно), в результате которого индекс RTSVX достиг исторического максимума 76,8%. К концу года индекс опустился до уровня 50%

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. 17, а сводные данные по количеству эмитентов на внутреннем организованном рынке – в табл. 18¹⁶.

Количество открытых акционерных обществ хотя и снижается со среднегодовой скоростью 6,8%, но все еще остается большим – более 30 тыс.

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

В 2014 г. рост числа эмитентов, акции и/или облигации которых обращаются на организованном рынке, продолжился, и их количество достигло 567 компаний. Однако еще рано говорить об устойчивой тенденции увеличения количества публичных эмитентов. Так, в 2012 г. произошло сокращение организованного рынка на 40 эмитентов, а если взять более глубокий исторический интервал, то с 2007 г. открытый рынок покинули более 100 компаний. При этом ко-

личество эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки, остается на стабильном уровне: 240–260 компаний.

Первичные публичные размещения российских эмитентов в течение 2012–2014 гг., проводились крайне неактивно. По имеющимся данным¹⁷, всего одна российская компания (Lenta Ltd) осуществила в 2014 г. первичное размещение на LSE, объем привлеченных средств оценивается в размере одного млрд долл. Затем глобальные депозитарные расписки этого эмитента были допущены к обращению на фондовом рынке Московской биржи.

Таблица 17

Количество действующих юридических лиц в 2010–2014 гг.

Период	Количество действующих юридических лиц	в том числе		
		ОАО	ЗАО	ООО
2010	2 779 026	40 290	222 030	2 516 706
2011	4 019 603	37 755	155 434	3 826 414
2012	3 822 886	32 982	137 538	3 652 366
2013	3 855 077	31 405	127 397	3 696 275
2014	3 931 038	30 360	112 600	3 788 078

Источник: «Группа Интерфакс».

¹⁶ В этой таблице представлены как российские, так и иностранные эмитенты, ценные бумаги которых обращаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

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

Таблица 18

Эмитенты на организованном рынке в 2005–2014 гг.

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

Источник: группа «Московская биржа».

2.2. Инвесторы

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

Группа «Московская биржа» на регулярной основе раскрывает информацию о количестве и структуре клиентов участников торгов, совершающих операции в секторе «Основной рынок» (далее мы будем называть их также «клиенты ФБ ММВБ»). Ниже, на рис. 57, приведены данные о количестве клиентов, зарегистрированных на ФБ ММВБ¹⁸.

Общее количество клиентов ФБ ММВБ демонстрирует долгосрочную

тенденцию к росту. В 2014 г. рост количества уникальных клиентов составил 7,7%. На конец года их число составило 934,9 тыс. – на 67,2 тыс. больше, чем в 2013 г. 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 количество активных клиентов в общей клиентской массе традиционно мало. В последние три года количество активных клиентов снижается. За 2014 г. среднегодовое число активных клиентов снизилось на 1,8% – до 64,5 тыс. При этом их доля в общем числе уникальных клиентов достигла своего минимума – 7,4%.

2.2.1. Частные инвесторы

На рис. 58 приведены данные о количестве клиентов ФБ ММВБ – физических лиц – резидентов.

В общем числе уникальных клиентов физические лица-резиденты составляют 90,3%.

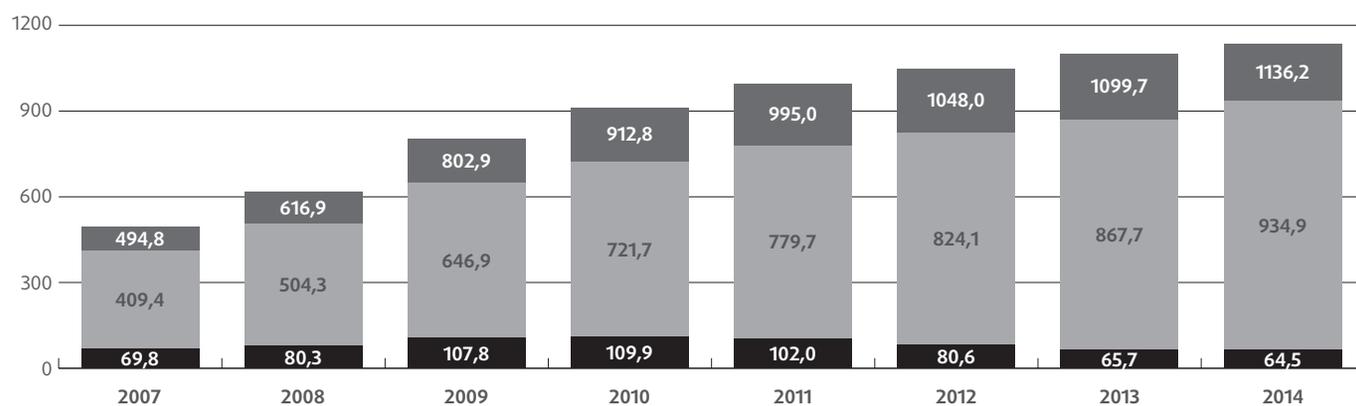
С 2010 г. темпы роста уникальных клиентов ФБ ММВБ физических лиц-резидентов резко сократились, за 2014 г. среднегодовое значение количества таких клиентов выросло на 8,1% и составило 906,4 тыс. чел.

Максимального значения число активных инвесторов – физических лиц достигало в октябре 2009 г. – 119,8 тыс. чел., при этом доля активных клиентов также достигала максимального значения – 18,4% уникальных клиентов. В 2014 г. активные клиенты составили в среднем 6,9% от числа уникальных клиентов, в абсолютном значении их количество снизилось до 62,5 тыс. чел. (в относительном выражении – на 0,7%).

На рис. 59 представлены данные о структуре сделок частных инвесторов на фондовом рынке группы

¹⁸ Здесь и далее используется среднегодовое значение как среднее арифметическое помесечных показателей.

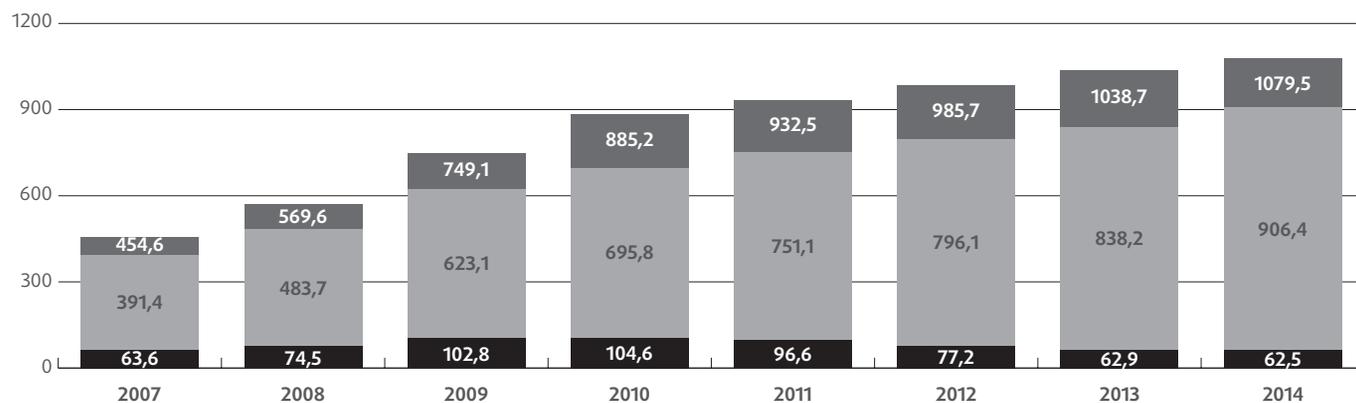
Рис. 57

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

■ Активные ■ Уникальные ■ Все

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

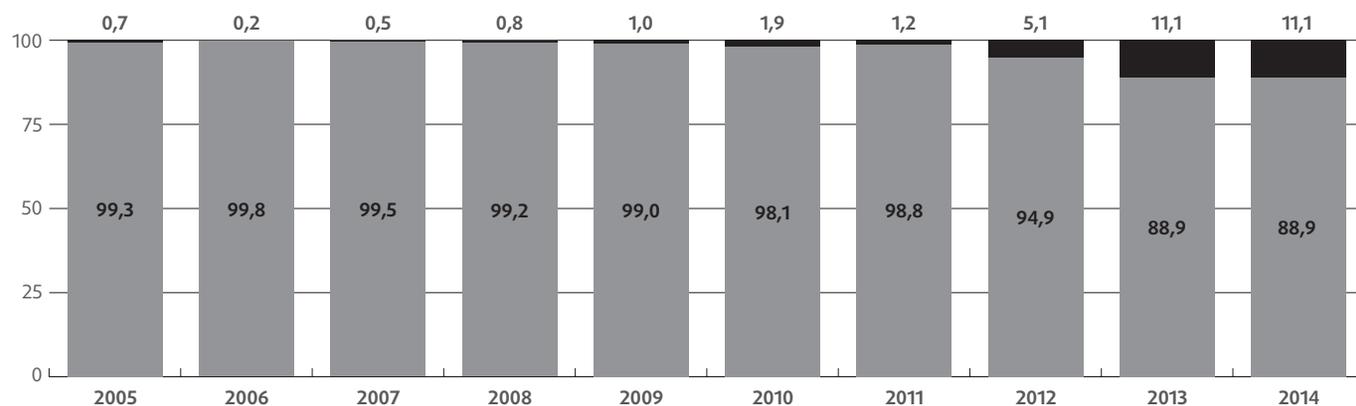
Рис. 58

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

■ Активные ■ Уникальные ■ Всего

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 59

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

■ Акции (включая РДР) ■ Прочее

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

«Московская биржа». Основным интересом для инвесторов – физических лиц при осуществлении сделок с ценными бумагами на ФБ ММВБ являются акции. В общем объеме сделок, совершаемых физическими лицами на этой бирже, сделки с акциями, как и в прошлом году, занимают 88,9%. Другие виды ценных бумаг, такие как облигации и инвестиционные паи, составляют в операциях частных инвесторов 11,1%, в том числе на корпоративные облигации приходится 6,0%.

Нельзя не обратить внимание, что доля акций в операциях частных инвесторов, несмотря на ее большую величину, постепенно уменьшается.

Так, в 2005 г. этот показатель составлял 99,3%.

На рис. 60 приведен график, характеризующий долю физических лиц – резидентов в общем стоимостном объеме сделок с акциями и корпоративными облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа».

Начиная с 2009 г. проявилась тенденция уменьшения доли частных инвесторов – резидентов в сделках с акциями, к концу 2014 г. она сократилась уже до 37,6%. Наоборот, в 2014 г. отмечается незначительное повышение активности физических лиц в торгах корпоративными облигациями – их доля увеличивается до 4,2%.

2.2.2. Корпоративные инвесторы

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

На рис. 61 приведены данные о количестве юридических лиц – клиентов ФБ ММВБ.

С 2010 г. изменения в количестве юридических лиц – уникальных клиентов ФБ ММВБ минимальны. В 2014 г. их количество увеличилось на 8,8% и достигло 19,8 тыс. компаний. Вместе с тем нельзя не заметить, что на протяжении всего рассматриваемого периода количество активных корпоративных инвесторов снижалось. Теряя в среднем 7,4% в год, это значение достигло своего минимума в 2014 г. и со-

Рис. 60

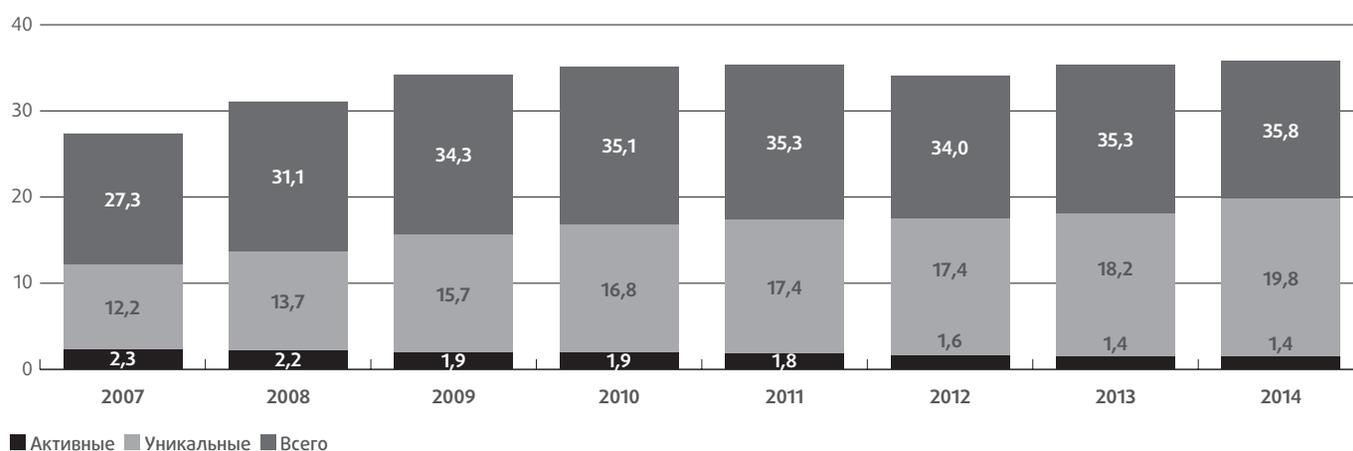
Доля физических лиц в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа» (без учета сделок РЕПО), %



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 61

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



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

ставило 1422 компании (4,0% от числа уникальных клиентов).

2.2.3. Клиенты доверительного управления

На рис. 62 приведены данные о количестве физических и юридических лиц – клиентов ФБ ММВБ, передавших свои средства в доверительное управление (ДУ).

В сравнении с количеством клиентов, осуществляющих брокерские операции на бирже (см. рис. 58), количество клиентов, передавших свои средства в доверительное управление

для операций на организованном рынке, крайне мало – всего 12 901 инвестор. Доля уникальных клиентов ДУ в процентном отношении к общему количеству находится на стабильном уровне год от года: около 35%, в абсолютном выражении – 5179 инвесторов в 2014 г.

Ниша активных инвесторов ДУ в числе уникальных клиентов значительно меняется год от года в зависимости от рыночной конъюнктуры: от 90% (2007 г.) до 16% (2013 г.). В 2014 г. 35% от числа уникальных инвесторов оказались активными, в аб-

солютном выражении это очень мало – всего 1834 инвестора.

2.2.4. Паевые инвестиционные фонды

С юридической точки зрения паевые инвестиционные фонды – это имущественные комплексы, не являющиеся юридическими лицами. В зависимости от возможностей предъявления инвестиционных паев к погашению различаются открытые, интервальные и закрытые фонды. На рис. 63 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ¹⁹.

Рис. 62

Клиенты ФБ ММВБ, передавшие свои средства в доверительное управление

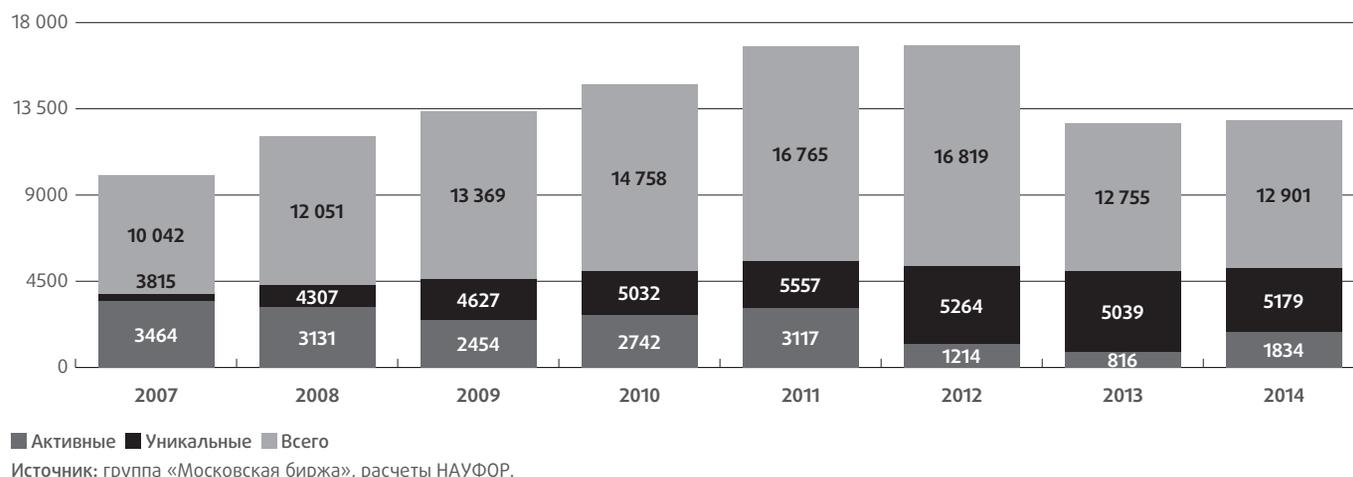
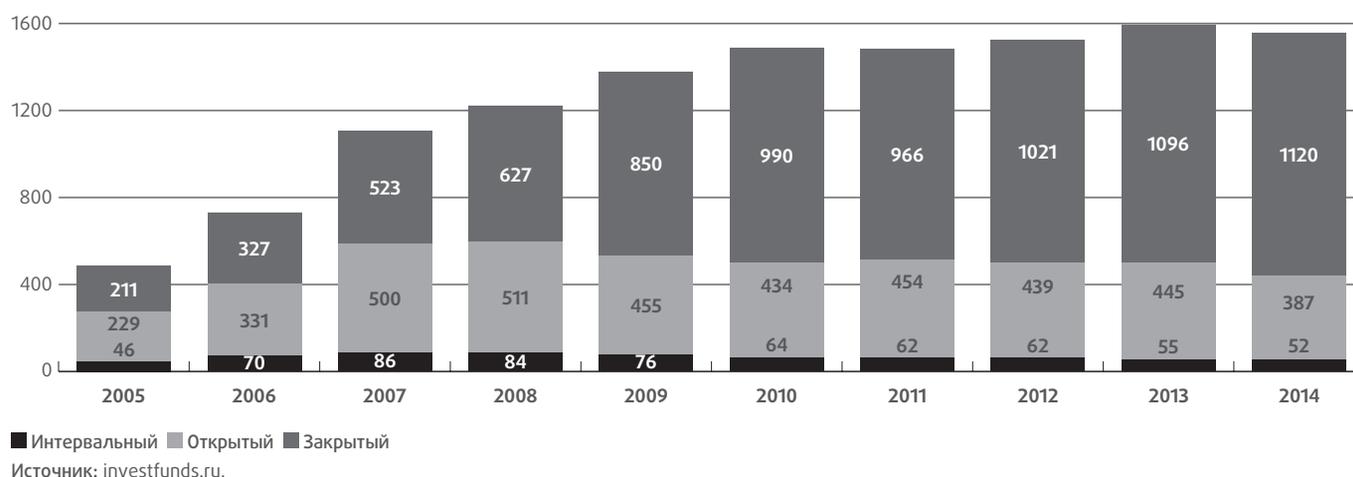


Рис. 63

Количество паевых инвестиционных фондов



¹⁹ Учитываются фонды, завершившие формирование.

Начиная с 2009 г. темп роста количества ПИФ замедлился, а в 2014 г. их количество стало снижаться. Число фондов составило 1559 – на 2,3% меньше, чем годом ранее. Незначительно, на 2,2% выросло количество закрытых фондов, которые традиционно ориентированы на квалифицированных инвесторов. Фонды этого типа являются на российском рынке коллективных инвестиций наиболее распространенными (71,8% от общего числа ПИФ). Количество же открытых ПИФ, ориентированных на розничных инвесторов, снизилось на 5,5%, до 387 фондов.

Информация о паевом инвестиционном фонде для квалифицирован-

ных инвесторов, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, не раскрывается публично. В связи с этим имеющиеся в настоящее время публичные агрегированные сведения о стоимости чистых активов ПИФ касаются исключительно фондов для неквалифицированных инвесторов и поэтому являются ограниченно репрезентативными. На рис. 64 приведены данные о стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов.

По итогам 2014 г. стоимость чистых активов ПИФ снизилась на 3,1% и составила 569,1 млрд руб. При этом СЧА интервальных фондов сократился на 15,2%, а СЧА открытых фондов –

на 23,8%. Стоимость чистых активов открытых и интервальных фондов, впервые с 2010 г., опустилась ниже 100 млрд руб. Если взять за точку отсчета 2007 г., когда стоимость чистых активов открытых и интервальных фондов достигала исторического максимума, то в 2014 г. сокращение этого показателя достигло 48,7%.

Помимо стоимости чистых активов, важнейшей характеристикой индустрии ПИФ является объем чистого привлечения средств в фонды. Наиболее показательны эти данные для открытых ПИФ, в которых прием заявок на выдачу и погашение паев осуществляются каждый рабочий день. На рис. 65 приведены данные по чисто-

Рис. 64

Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов, млрд руб.

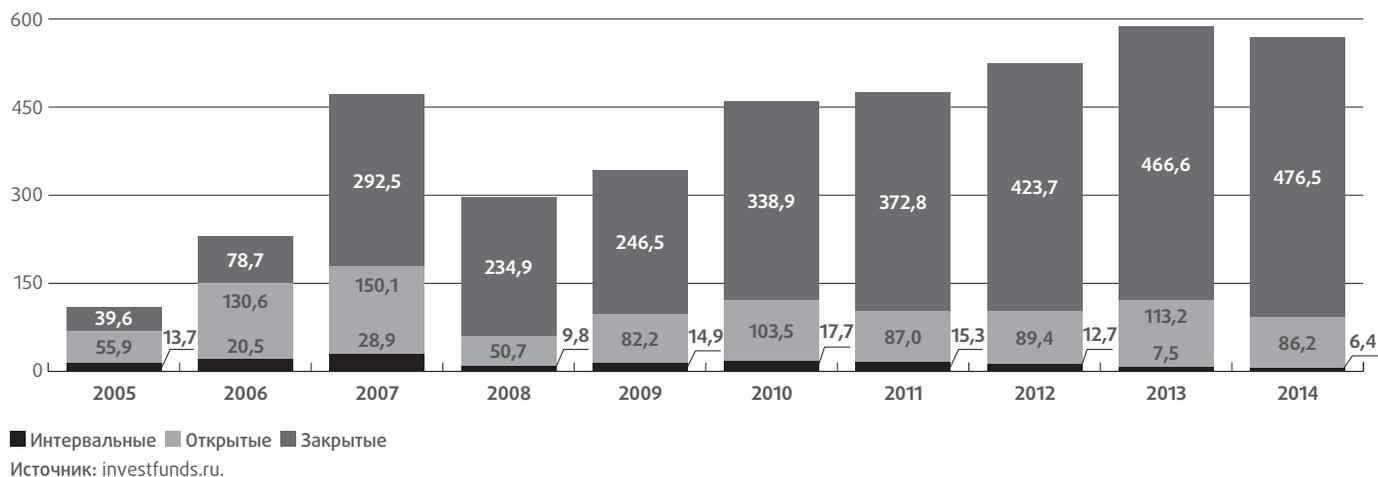
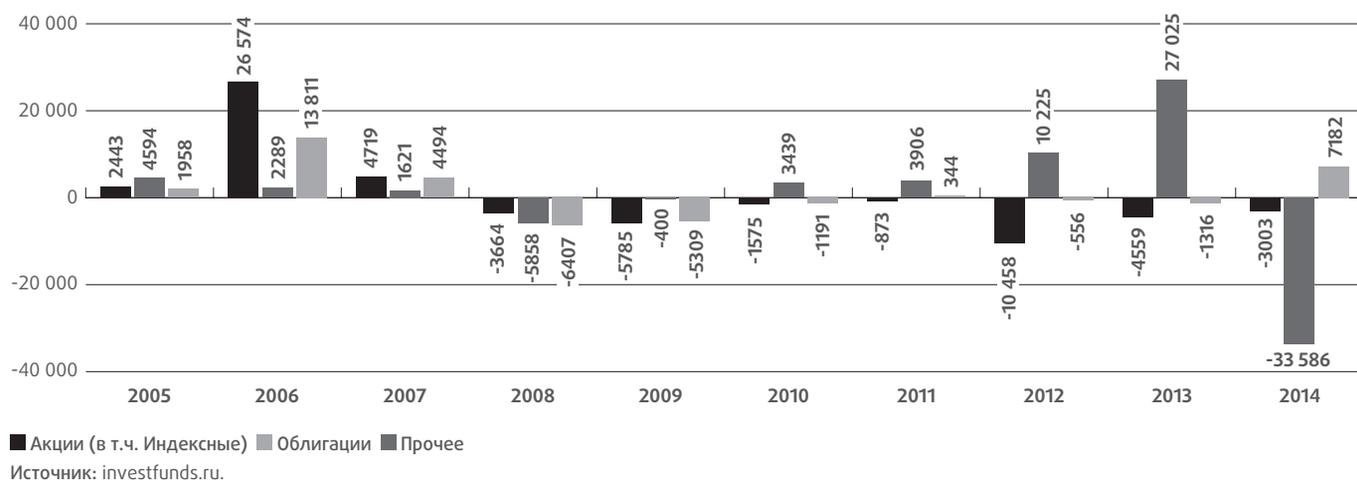


Рис. 65

Объем чистого привлечения ОПИФ, млн руб.



му привлечению средств в открытые ПИФ (с учетом формирующихся фондов) в 2005–2014 гг.

Несмотря на разностороннюю динамику ввода и вывода средств из открытых фондов в течение 2014 г., итоговый результат оказался отрицательным – объем чистого оттока средств из открытых ПИФ составил 29,4 млрд руб. Следует обратить внимание, что такой результат сформирован значительным оттоком из фондов облигаций – 33,6 млрд руб.

Начиная с 2010 г. значительно увеличились темпы привлечения средств в фонды облигаций, за 2013 г. накопленное сальдо потока увеличилось на 136,4%. Однако в 2014 г. этот при-

рост был нивелирован значительным снижением – на 71,7%.

Сальдо привлечения в фонды акций ежегодно с 2008 г. является отрицательным.

Последствием такой динамики привлечения средств в паевые инвестиционные фонды стало значительное структурное изменение совокупной стоимости чистых активов. На рис. 66 представлен график изменения структуры категорий открытых и интервальных фондов, инвестирующих в ценные бумаги.

В период 2005–2010 гг. значительную долю составляли фонды акций, относительный объем этих фондов в совокупной стоимости чистых активов откры-

тых и интервальных фондов достиг пикового значения в 2010 г. – 68,2%. Затем стала формироваться тенденция увеличения размеров облигационных фондов. К концу 2013 г. фонды облигаций занимали уже 50,3% рынка, а фонды акций – 35,8%. В 2014 г. ситуация кардинально изменилась: объем фондов акций снизился на 90,2% и составил всего 3,5% суммарной стоимости чистых активов открытых и интервальных ПИФ. Фонды облигаций тоже заметно снизились в объеме и к концу 2014 г. составили 32,6% суммарной стоимости чистых активов. Самые большие структурные изменения за год произошли с фондами смешанных инвестиций – рост их доли увеличился в 4,5 раза, и эти фонды

Рис. 66

Структура категорий открытых и интервальных ПИФ, %

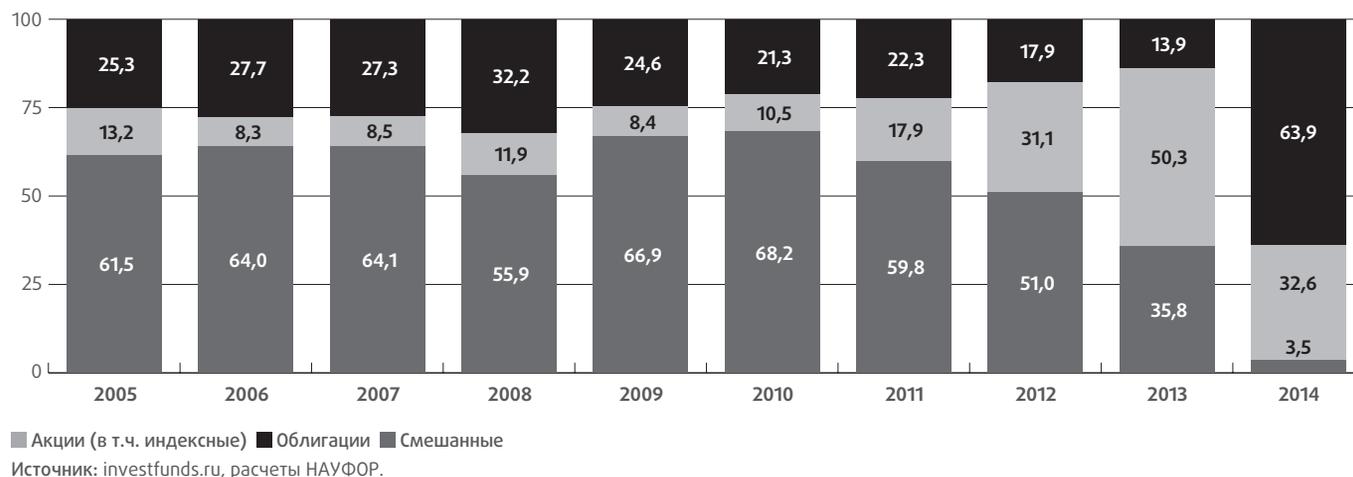


Рис. 67

Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ



стали наиболее объемными – 63,9% суммарной стоимости чистых активов открытых и интервальных ПИФ.

Главным элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания, которая предлагает паи ПИФ и по российскому законодательству несет обязанности перед их владельцами. На рис. 67 приведены сводные данные о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.

Количество управляющих компаний в последние годы сокращается. За 2014 г. их число уменьшилось еще на пять организаций. Если сравнить с 2008 г., когда количество управляю-

щих компаний было максимальным, то рынок управляющих компаний сократился на 156 организаций (28,3%). Вместе с тем количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ в 2011–2014 гг. относительно стабильно, хотя и имеет незначительную тенденцию к сокращению. В 2014 г. 318 управляющих компаний (80,3% от общего числа) имеют под управлением паевые инвестиционные фонды.

Российский рынок коллективного инвестирования отличается высокой концентрацией инвестиционных ресурсов по управляющим компаниям. На рис. 68 представлены данные о рас-

пределении активов между управляющими компаниями (в части открытых и интервальных фондов).

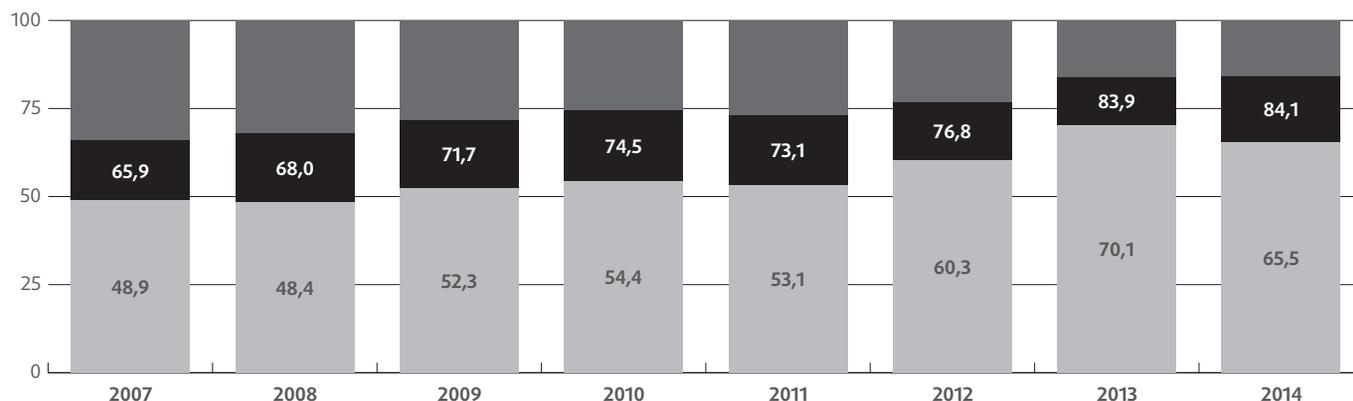
С 2007 г. доля десяти крупнейших управляющих компаний в общем объеме рынка сохраняет тенденцию к увеличению.

В табл. 19 представлен список десяти крупнейших управляющих компаний (в части открытых и интервальных ПИФ), составленный по итогам 2014 г.

В конце 2014 г. стоимость чистых активов десяти наиболее крупных управляющих компаний составила 84,1% от всего объема рынка открытых и интервальных фондов, что соответ-

Рис. 68

Доля десяти крупнейших управляющих компаний, %



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

Источник: investfunds.ru, расчеты НАУФОР.

Таблица 19

Крупнейшие управляющие компании (по итогам 2014 г.)

№	УК	Город	СЧА, млн руб.	Доля в суммарном объеме СЧА, %	Количество фондов
1	ЗАО «Сбербанк Управление Активами»	Москва	20 074,0	21,9	19
2	ООО «Райффайзен Капитал»	Москва	16 304,1	17,8	18
3	ООО «УРАЛСИБ»	Москва	8 933,9	9,8	19
4	ООО «Альфа-Капитал»	Москва	7 706,6	8,4	17
5	ООО «Доверительная Инвестиционная Компания»	Москва	6 918,7	7,6	3
6	ЗАО «ВТБ Капитал Управление Активами»	Москва	4 244,2	4,6	19
7	ООО «Капиталь»	Москва	3 689,0	4,0	10
8	ЗАО «Газпромбанк – Управление активами»	Москва	3 388,9	3,7	11
9	ООО «Ингосстрах – Инвестиции»	Москва	2 992,3	3,3	8
10	ОАО «ТКБ БНП ПарибаИнвестментПартнерс»	Санкт-Петербург	2 691,2	2,9	6
	Всего		76 42,7	84,1	130
	Индекс НН				1 111

Источник: investfunds.ru.

стует значениям предыдущего года. Список крупнейших управляющих компаний не изменился, поменялись только некоторые позиции.

Несмотря на неблагоприятную конъюнктуру, целому ряду ПИФ удалось в 2014 г. достичь достаточно высоких инвестиционных результатов. В табл. 20 представлен список десяти наиболее доходных фондов (в части открытых и интервальных ПИФ), составленный по итогам 2014 г.

Для наиболее успешных в 2014 г. фондов стоимость инвестиционного пая увеличилась от 75 до 102%. За исключением одного, эти фонды относятся к категории открытых фондов и инвестировали преимущественно в иностранные активы.

2.2.5. Негосударственные пенсионные фонды

Количественный состав индустрии НПФ в течение 2009–2013 гг. был подвержен плавному сокращению. Вместе с тем в 2014 г. общее число НПФ осталось практически без изменений – 119 фондов (см. рис. 69). Добровольные средства, направляемые в НПФ, образуют пенсионные резервы. Лица, имеющие право на накопительную часть трудовой пенсии, могут перевести свои накопления в НПФ, которые допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Таких НПФ на конец 2014 г. было 90 против 99 годом ранее (сокращение – на 9,1%).

Данные по инвестиционным ресурсам НПФ, связанным с негосудар-

ственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены на рис. 70.

За 2014 г. инвестиционные ресурсы НПФ выросли всего на 112,6 млрд руб. и достигли 2032,5 млрд руб., пенсионные резервы составляют в этой сумме 44,3%. Стабилизация объема пенсионных накоплений обусловлена правительственными решениями о временном приостановлении передачи средств пенсионных накоплений из ПФР пенсионным фондам и управляющим компаниям. Рост пенсионных резервов не имел никаких административных ограничений, тем не менее является незначительным, что,

Таблица 20

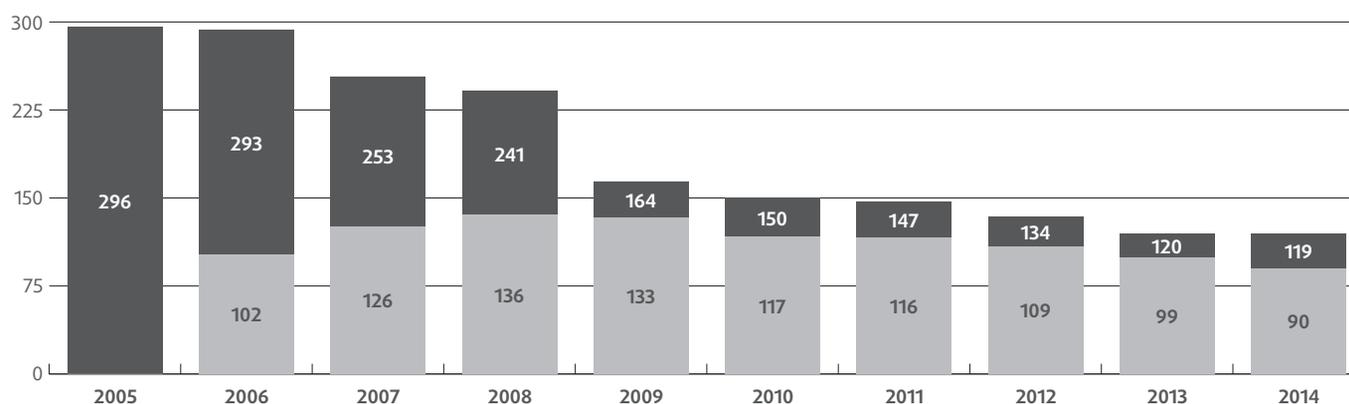
Наиболее доходные ПИФ

№	Название фонда	Категория	УК	Прирост, %
1	УРАЛСИБ Глобал Реал Эстейт	ФФ	ООО «УРАЛСИБ»	102,3
2	Открытие – Зарубежная собственность	ФФ	ООО «ОТКРЫТИЕ»	99,9
3	РГС – Мировые технологии	ФФ	ООО «Управление Сбережениями»	95,9
4	Райффайзен – США	ФФ	ООО «Райффайзен Капитал»	81,8
5	Открытие – США	ФФ	ООО «ОТКРЫТИЕ»	79,8
6	УРАЛСИБ Акционерные рынки развитых стран	ФФ	ООО «УРАЛСИБ»	79,3
7	Сбербанк – Америка	ФА	ЗАО «Сбербанк Управление Активами»	78,4
8	УРАЛСИБ Долговые рынки развитых стран	ФФ	ООО «УРАЛСИБ»	78,1
9	Открытие – Китай	ФФ	ООО «ОТКРЫТИЕ»	76,5
10	УРАЛСИБ Золото	ФФ	ООО «УРАЛСИБ»	75,2

Источник: investfunds.ru.

Рис. 69

Количество негосударственных пенсионных фондов



■ Количество НПФ, допущенных к ОПС ■ Количество НПФ всего

Источник: Банк России, ПФР.

Рис. 70

Инвестиционные ресурсы НПФ

Источник: Банк России, ФСГС.

в том числе, связано со сворачиванием корпоративных программ добровольного пенсионного обеспечения и слабой активностью населения страны.

2.2.6. Инвестирование средств пенсионных накоплений

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

По данным ПФР, к управлению средствами пенсионных накоплений допущено 36 частных управляющих компаний и государственная управляющая компания ОАО «Государственная корпорация «Банк развития внешнеэкономической деятельности» («Внешэкономбанк»).

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

Расширенный портфель формируется из государственных облигаций РФ, субфедеральных облигаций, корпоративных облигаций, ипотечных ценных бумаг, облигаций международных финансовых организаций, а также депо-

зитов в рублях и иностранной валюте в российских кредитных организациях. Средства портфеля государственных ценных бумаг могут размещаться исключительно в государственные ценные бумаги РФ, корпоративные облигации (если исполнение обязательств обеспечено государственной гарантией) и денежные средства в рублях и иностранной валюте на счетах в российских кредитных организациях. Возможности инвестирования у частных управляющих компаний более широкие, в том числе и за счет долевых ценных бумаг.

В табл. 21 приведены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении «Внешэкономбанка» и частных управляющих компаний в 2005–2014 гг.

Свыше 98% объема средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, переданных в доверительное управление управляющим компаниям, стабильно находится в распоряжении «Внешэкономбанка». Стоимость чистых активов под управлением государственной управляющей компании по итогам 2014 г. достигла 1940 млрд руб., всего на 2% больше, чем годом ранее. Основным инвестиционным портфелем государственной управляющей компании является расширенный портфель, на его фоне

портфель государственных ценных бумаг выглядит исчезающим.

Стоимость чистых активов пенсионных накоплений, находящихся под управлением частных управляющих компаний, за 2014 г. в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года практически не изменилась и составила 37,6 млрд руб.

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. 22²⁰. В абсолютном выражении ценные бумаги в активах кредитных организаций по итогам 2014 г. оцениваются в 9694,5 млрд руб., за год рост составил 24,7%. В настоящее время банковская система является крупнейшим институциональным инвестором, объем ценных бумаг в активах банков превышает 13% ВВП.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций в 2014 г. выросли до 78,9%, выйдя из привычного диапазона 74–75%, а доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций) снизилась почти вдвое, несмотря на рост в абсолютных значениях, и составила 5%.

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

Таблица 21

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

Период	«Внешэкономбанк»			Частные управляющие компании	ИТОГО	Инвестиционные ресурсы УК/ВВП (%)
	Расширенный портфель	Портфель ГЦБ	ВСЕГО			
2005		176,3	5,6	181,9	0,84	0,84
2006		267,1	9,4	276,4	1,03	1,03
2007		362,9	12,2	375,1	1,13	1,13
2008		343,1	7,1	350,2	0,83	0,83
2009	479,8	0,8	480,6	14,9	495,4	1,23
2010	737,5	2,4	739,9	19,5	759,4	1,69
2011	1 328,6	5,2	1333,8	28,8	1362,6	2,44
2012	1 635,3	8,0	1643,2	34,0	1677,2	2,69
2013	1 854,1	10,9	1865,0	37,5	1902,5	2,85
2014	1 891,7	10,5	1902,3	37,6	1940,8	2,73

Источники: ВЭБ, ПФР, расчеты НАУФОР.

Таблица 22

Ценные бумаги в активах кредитных организаций в 2005–2014 г., млрд руб.

Период	Ценные бумаги* (ВСЕГО)	% ВВП	в том числе			
			Долговые обязательства*	Долевые ценные бумаги*	Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	Учтенные векселя
2005	1 527,9	7,1	1 036,6	227,9	64,9	198,5
2006	1 956,2	7,3	1 341,2	311,2	79,8	224,1
2007	2 353,1	7,1	1 674,7	286,5	144,5	247,4
2008	2 350,7	5,7	1 760,3	193,4	212,0	185,0
2009	4 286,2	11,0	3 379,1	411,8	284,5	210,8
2010	5 810,1	12,5	4 419,9	710,9	368,2	311,1
2011	6 191,8	11,1	4 676,2	914,4	387,3	213,9
2012	6 944,4	11,2	5 265,1	791,6	579,4	308,2
2013	7 774,2	11,7	6 162,9	790,4	599,1	221,8
2014	9 694,5	13,7	7 651,4	488,7	1 365,9	188,4

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

Источник: Банк России.

2.2.8. Нерезиденты

На рис. 71 приведены данные о среднегодовом количестве уникальных клиентов ФБ ММВБ – нерезидентов. Необходимо отметить, что группа «Московская биржа» с 2011 г. изменила 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.

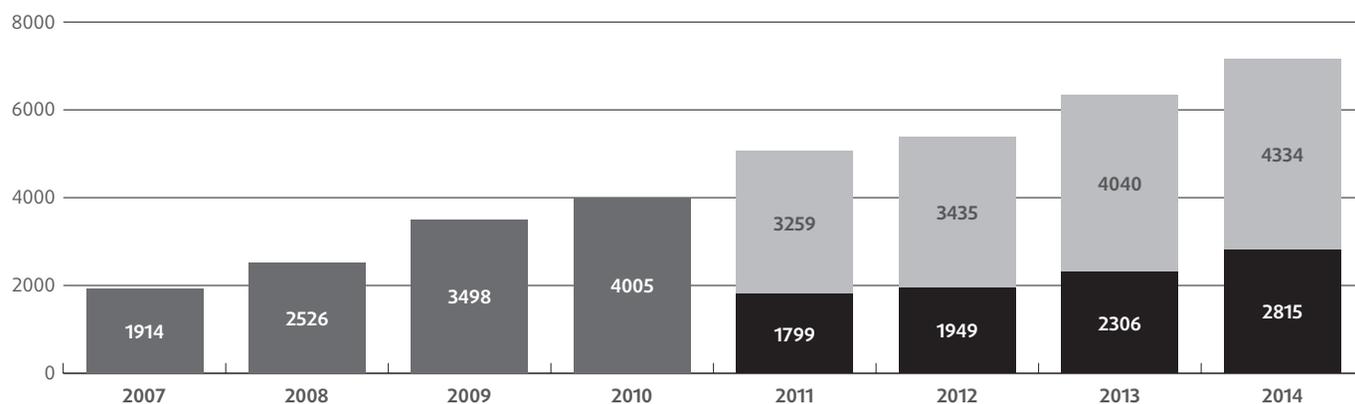
На протяжении всего наблюдаемого периода, начиная с 2008 г., количество нерезидентов, являющихся клиентами ФБ ММВБ, растет. За 2014 г. число уникальных клиентов ФБ ММВБ, являющихся юридическими лицами – нерезидентами, выросло на 7,3% и достигло 4334 компаний. В течение года постоянно росло число физических лиц – нерезидентов, по итогам 2014 г.

их среднегодовое количество составило 2815 чел. – на 22,1% больше, чем в прошлом году.

В отличие от резидентов, где количество физических лиц на два порядка превышает количество юридических лиц, количество физических лиц – нерезидентов в 1,5 раза меньше количества нерезидентов – юридических лиц.

Количество активных клиентов – нерезидентов (см. рис. 72) гораздо меньше общего числа клиентов – нерезидентов. С момента раздельного раскрытия

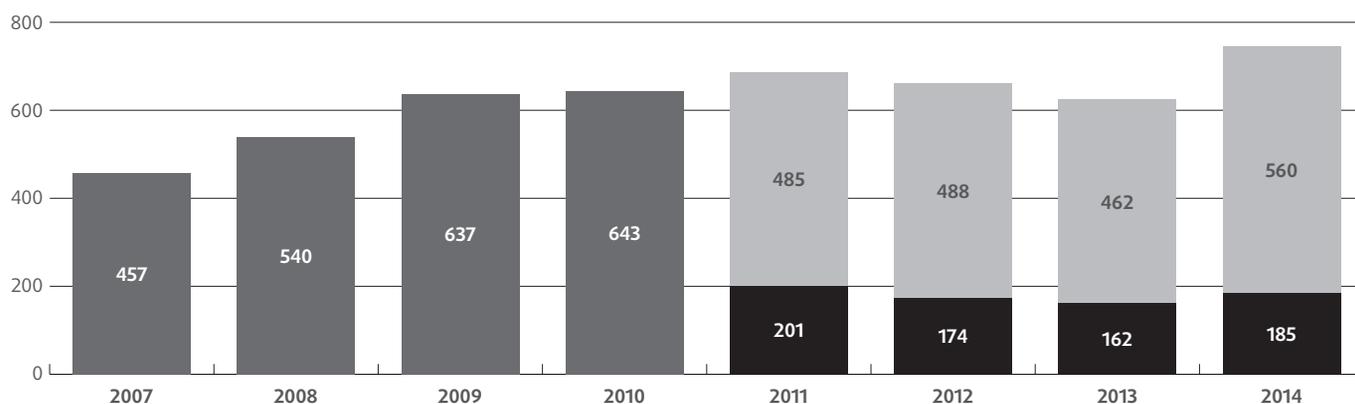
Рис. 71

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

■ Нерезиденты ■ Физические лица – нерезиденты ■ Юридические лица – нерезиденты

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

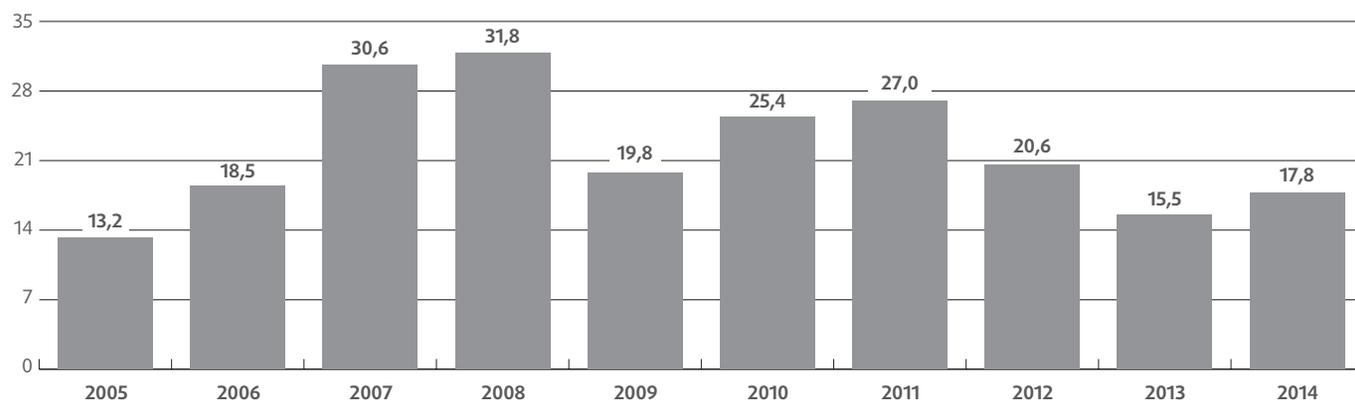
Рис. 72

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

■ Нерезиденты ■ Физические лица – нерезиденты ■ Юридические лица – нерезиденты

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 73

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

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

информации о нерезидентах физических и юридических лицах наблюдается спад доли активных клиентов. Однако в 2014 г. произошел всплеск активности. Количество активных физических лиц – нерезидентов увеличилось на 14,2%, а рост числа активных юридических лиц – нерезидентов достиг 21,2%.

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

Начиная с середины 2011 г. и вплоть до конца 2013 г. участие нерезидентов в сделках на фондовом рынке группы «Московская биржа» постоянно сокра-

щалось. Однако в 2014 г. доля нерезидентов в общем стоимостном объеме сделок с негосударственными ценными бумагами увеличилась до 17,8%.

Доля сделок нерезидентов с различными видами ценных бумаг (включая сделки в режиме РЕПО) подвержена разным тенденциям (см. рис. 74).

Активность нерезидентов в сделках с акциями традиционно достаточно высока за исключением спада в 2009 г. В 2014 г. участие нерезидентов в сделках с акциями достигло 38,0%, что на 3,1 п.п. больше, чем годом ранее. В сделках с корпоративными облигациями можно отметить долгосрочную понижательную тенденцию, которая возникла в 2008–2009 гг. По итогам

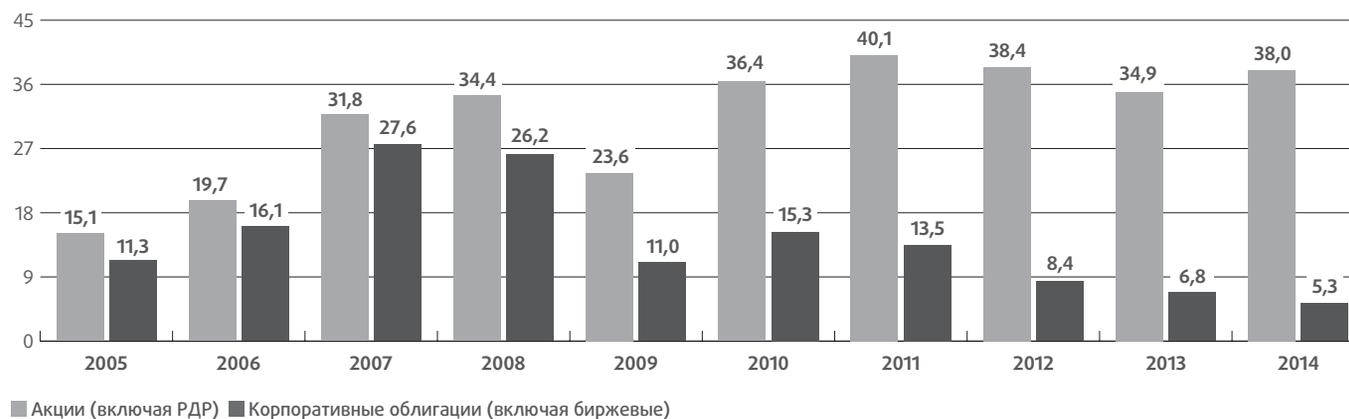
2014 г. доля нерезидентов в операциях с корпоративными облигациями упала до 5,3% против 6,8% в 2013 г.

Основной интерес для инвесторов – нерезидентов при осуществлении сделок с ценными бумагами на ФБ ММВБ представляют акции. На рис. 75 представлены данные о структуре сделок инвесторов – нерезидентов на фондовом рынке группы «Московская биржа».

В общем объеме сделок, совершенных нерезидентами в 2014 г. во всех режимах торгов, сделки с акциями занимают 65,6%, корпоративные облигации – 13,3%. Иные виды ценных бумаг, такие как субфедеральные, муниципальные облигации и инвестиционные паи, суммарно составляют 21,1%.

Рис. 74

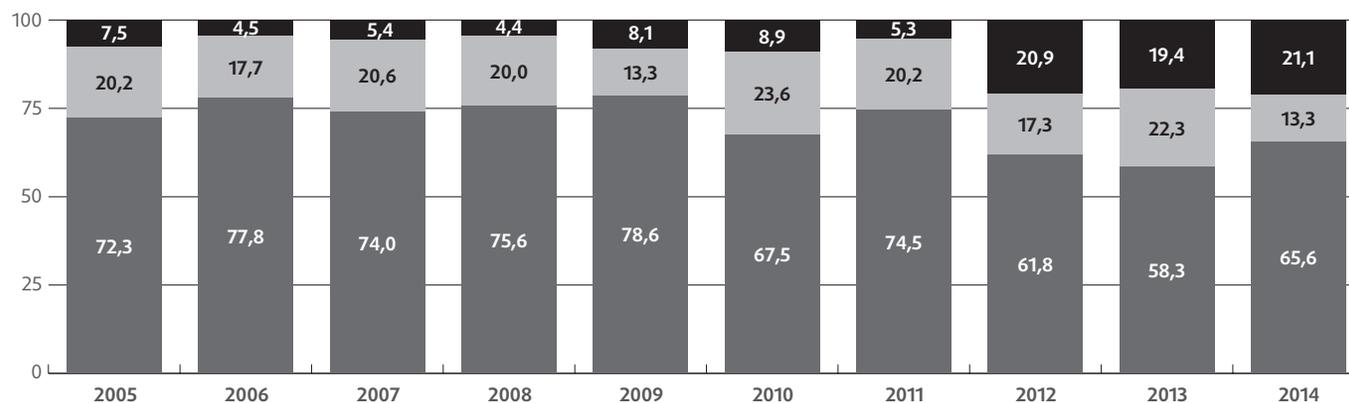
Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с акциями и корпоративными облигациями в группе «Московская биржа» (сектор «Основной рынок»)



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 75

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



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг

Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг с 2009 г. непрерывно сокращается. Однако в последние два года это сокращение перестало быть значительным. В частности, в 2014 г. их число снизилось на 6,1% (71 компания в количественном выражении), и по итогам года количество юридических лиц, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг в различных сочетаниях, составило 1093 компании (см. рис. 76)²¹.

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 2014 г. 1033 компании (в начале года – 1102 таких компании). Из этого количества 43,5% являются кредитными организациями. По боль-

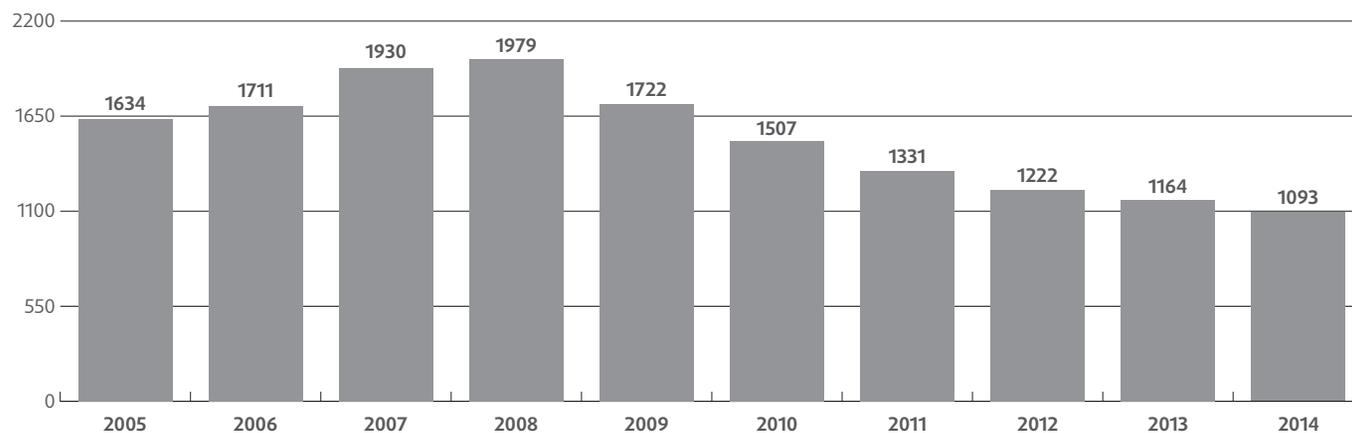
шей части (64,4%) головные офисы организаций-профучастников посредников расположены в Москве.

Наиболее распространенной организационно-правовой формой профучастников-посредников является «общество с ограниченной ответственностью» (47,7% общего числа посредников), формы «закрытое акционерное общество» и «открытое акционерное общество» распределены почти поровну (см. табл. 23)²².

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

Рис. 76

Количество организаций-профессиональных участников рынка ценных бумаг



Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

Таблица 23

Организационно-правовая форма профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской и деятельности на управление ценными бумагами в 2014 г.

Организационно-правовая форма	Количество компаний	Доля от общего числа, %
Закрытое акционерное общество	271	26,2
Открытое акционерное общество	269	26,1
Общество с ограниченной ответственностью	492	47,7

Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

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

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

Рис. 77

Лицензии профессиональных посредников

Рис. 78

Сочетание действующих лицензий у профессиональных посредников рынка ценных бумаг в 2014 г.

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных посредников представлены на рис. 77, а на рис. 78 – существующие сочетания различных видов лицензий.

Количество действующих лицензий организаций – профессиональных посредников. В 2009–2014 гг. в наибольшей степени сокращалось количество лицензий на брокерскую деятельность – в среднем на 9,4% в год.

Большинство компаний (59,7%) имеют три лицензии – на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами. Среди компаний, имеющих брокерскую, дилерскую лицензию или лицен-

зию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, около 65% имеют также депозитарную лицензию.

Количество выдаваемых и аннулируемых лицензий за последние годы менялось вследствие ситуации на рынке ценных бумаг и политики регулятора, в том числе повышения требований к собственным средствам (2010 г.) и изменения правил лицензирования новых компаний (2012 г.) (см. рис. 79 и 80).

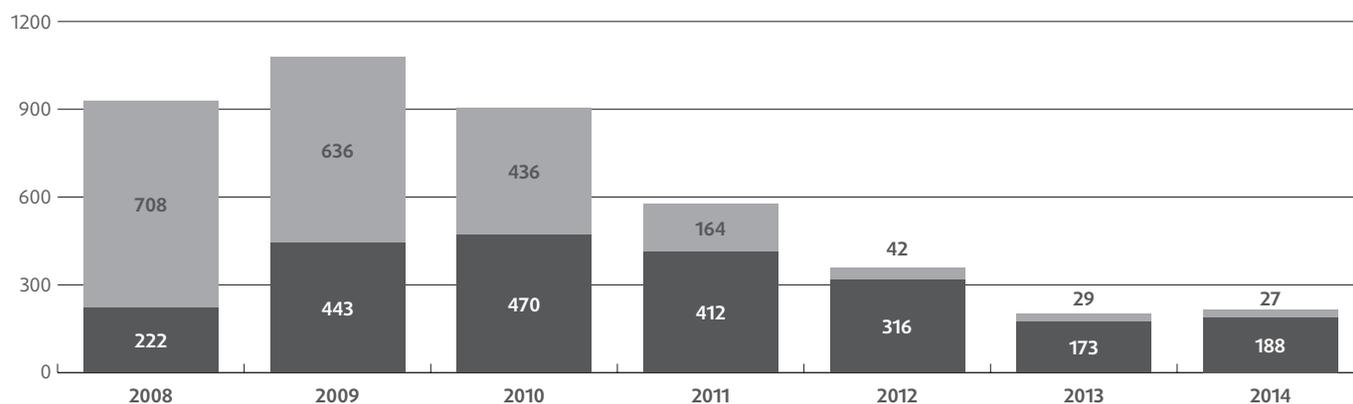
По итогам 2014 г. количество аннулированных лицензий практически не изменилось – на 0,4% больше по сравнению с предыдущим годом. В целом за 2014 г. было аннулировано 263 ли-

цензии профессионального участника рынка ценных бумаг – посредника, выдано – 67, общее количество посредников сократилось на 69 компаний.

Следует обратить внимание, что для столичных компаний в 2012–2014 гг. на одну выданную лицензию приходится 5–6 аннулированных. В 2008–2009 гг. наблюдалась обратная пропорция: на одну аннулированную лицензию приходилось 2–3 выданных.

Для региональных компаний сложились иные пропорции: в 2009–2014 гг. на одну выданную лицензию приходится две аннулированных. Исключение составил 2011 г., когда на одну выданную лицензию пришлось семь аннулированных.

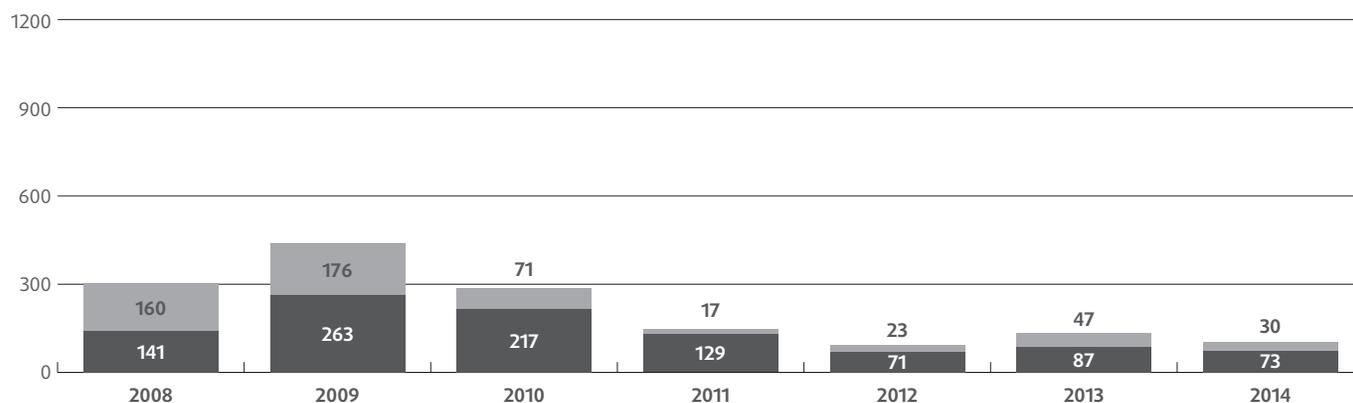
Рис. 79

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

■ Аннулирование ■ Выдача

Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

Рис. 80

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

■ Аннулирование ■ Выдача

Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

Таблица 24

Список участников торгов на Основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами (по итогам 2014 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Банк России	60 412	21,4
2	Группа «Открытие»	27 513	9,7
3	Группа Сбербанка России	25 115	8,9
4	Группа «ВТБ»	23 974	8,5
5	Группа «БКС»	10 988	3,9
6	Группа «Газпром»	9 067	3,2
7	Группа «Ренессанс»	7 088	2,5
8	Группа Внешэкономбанка	5 835	2,1
9	ОАО «Банк «Санкт-Петербург»	5 347	1,9
10	ООО «БК РЕГИОН»	5 282	1,9
	ИТОГО	180 621	63,9
	Индекс НН		611

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

В 2014 г. в торгах на фондовом рынке группы «Московская биржа» участвовало 536 организаций (подробнее о рынках, секторах и режимах работы см. раздел 2.3.3). В табл. 24²³ приведен список участников торгов, совершивших в секторе «Основной рынок» в 2014 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами²⁴.

Концентрация оборотов растет: на долю первых десяти наиболее активных операторов пришлось 63,9% общего оборота, годом ранее этот показатель составлял 61,9%.

Самым активным участником торгов остался Банк России, его доля в 2014 г. незначительно снизилась: по итогам года она составила 21,4% суммарного

оборота, годом ранее этот показатель равнялся 22,7%. Отличительной особенностью списка наиболее активных участников торгов стало продвижение на второе место группы «Открытие», обычно на этом месте располагалась группа Сбербанка России.

В табл. 25 и 26 приведены списки участников торгов отдельно по сдел-

Таблица 25

Список участников торгов на Основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с акциями (по итогам 2014 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа Сбербанка России	16 965	15,5
2	Группа «Открытие»	15 479	14,2
3	Группа «БКС»	9 693	7,0
4	Группа «ВТБ»	7 649	5,4
5	Группа «Ренессанс»	5 934	8,9
6	Группа «Газпром»	5 499	2,9
7	Группа «ФИНАМ»	4 295	3,9
8	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	3 822	5,0
9	ОАО «Промсвязьбанк»	3 544	3,5
10	Банк России	3 172	3,2
	ИТОГО	76 051	69,7
	Индекс НН		402

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 26

Список участников торгов на Основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с корпоративными облигациями (по итогам 2014 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Банк России	51 921	32,9
2	Группа Сбербанка России	15 719	10,0
3	Группа ВТБ	11 386	7,2
4	Группа «Открытие»	6 313	4,0
5	Группа «Газпром»	4 797	3,0
6	Группа «ЮниКредит»	4 298	2,7
7	ООО «БК РЕГИОН»	3 562	2,3
8	Группа Внешэкономбанка	3 325	2,1
9	ОАО «УБРИР»	2 968	1,9
10	ОАО «Банк «Санкт-Петербург»	2 387	1,5
	ИТОГО	106 675	67,6
	Индекс НН		1 195

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

²³ В данной таблице и далее участники торгов объединены в предполагаемые группы компаний.

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

кам с акциями и корпоративными облигациями.

В сделках с акциями концентрация участников торгов традиционно выше, чем по Основному рынку в целом. Первые десять компаний обеспечивают 69,7% объемов сделок, что немного выше, чем годом ранее – 68,2%. Состав и места наиболее активных участников торгов акциями практически не изменились. Отмечается выход из списка лидеров ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)».

В секторе корпоративных облигаций концентрация оборотов на первых десяти участниках за год незначительно возросла: с 64,7% до 67,6%, причем на Банк России пришлось 32,9% сделок с корпоративными облигациями. Годом ранее его доля была меньше – 30,2%. Состав и места наиболее активных участников торгов корпоративными облигациями практически не изменились. Отмечается выход из списка лидеров ЗАО «Райффайзенбанк».

Высокая концентрация операций характерна и среди расчетных фирм на срочном рынке группы «Московская биржа» (см. табл. 27).

В 2014 г. из 97 расчетных фирм – участников срочного рынка на долю первых десяти пришлось 74,6% торгового оборота со всеми видами срочных контрактов. Доля самого активного участника составляет 22,4% общего оборота. В сравнении с 2013 г. показа-

тели концентрации изменились мало. Состав и места наиболее активных участников торгов корпоративными облигациями практически не изменились. Отмечается, что со второго на первое место вышло ООО «Компания БКС».

2.3.3. Торгово-расчетная инфраструктура

К торгово-расчетной инфраструктуре российского рынка ценных бумаг относятся:

- биржи;
- клиринговые организации;
- расчетные депозитарии;

К инфраструктуре относятся кредитные организации, выполняющие функции расчетных организаций.

По данным Банка России, в 2014 г. восемь организаций имели лицензию биржи, пять – лицензию клиринговой организации (в том числе три выполняют функции центрального контрагента).

Фактически в результате интеграционных процессов с конца 2011 г. на российском финансовом рынке существует один крупный инфраструктурный центр – группа «Московская биржа».

Группа «Московская биржа»

Группа «Московская биржа» представляет собой вертикально интегри-

рованную торгово-расчетную инфраструктуру, головной организацией которой является ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС» (сокращенно ОАО «Московская биржа»). В составе крупнейших акционеров, владеющих не менее чем 5% уставного капитала, по данным за четвертый квартал 2014 г., осталось два юридических лица.:

- Банк России – 11,730% голосов;
- Внешэкономбанк – 8,395% голосов.

Группа «Московская биржа» в 2014 г. поддерживала несколько рынков и режимов торгов, в том числе: фондовый, валютный, срочный рынки. Функции отдельных организаций группы распределены следующим образом:

- **ОАО «Московская биржа»**, помимо консолидирующей роли в группе, является организатором торгов на срочном и валютном рынках.
- **ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»** является организатором торгов во всех секторах фондового рынка и на рынке государственных ценных бумаг.
- **ЗАО Небанковская кредитная организация «Национальный расчетный депозитарий»** является расчетным депозитарием и осуществляет денежные расчеты на фондовом рынке для секторов «Основной рынок» и Classica (в режиме «поставка против платежа»).

Таблица 27

Список участников торгов на срочном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок со срочными контрактами (по итогам 2014 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в общем объеме, %
1	ООО «Компания БКС»	27 627	22,4
2	ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»	25 021	20,3
3	ОАО «ИК «Ай Ти Инвест»	9 586	7,8
4	ЗАО «ИК «ФИНАМ»	7 154	5,8
5	ООО «Ренессанс Онлайн»	5 482	4,4
6	ООО «АЛОР +»	4 311	3,5
7	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	3 767	3,1
8	ООО «Ренессанс Брокер»	3 224	2,6
9	ЗАО «Сбербанк КИБ»	3 017	2,4
10	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	2 660	2,2
	ИТОГО	91 850	74,6
	Индекс НН		1 095

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 28

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

Период	ОАО «МБ»		ЗАО «ФБ ММВБ»	ЗАО «НРД»	ЗАО «НКЦ»	ИТОГО СК
	СК	Рыночная капитализация				
Q1 2013	35 400	109 277	1 285	6 348	14 927	57 960
Q2 2013	34 323	127 439	813	6 112	16 388	57 636
Q3 2013	37 418	146 491	1 062	6 861	18 085	63 425
Q4 2013	37 535	154 031	1 222	7 308	28 755	74 821
Q1 2014	32 941	136 906	1 558	7 951	30 852	73 303
Q2 2014	27 341	152 874	950	7 861	33 200	69 351
Q3 2014	н/д	132 708	н/д	8 630	39 525	н/д
Q4 2014	65 135	138 449	1 771	9 411	34 129	110 473

Источник: группа «Московская биржа».

Имеет статус центрального депозитария.

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

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

Собственный капитал организаций, входящих в группу «Московская биржа», приведен в табл. 28.

Данные, представленные в табл. 28, носят неполный характер, так как группа «Московская биржа» во второй половине 2014 г. перестала раскрывать информацию о расчете собственного средств ОАО «Московская биржа» и ЗАО «ФБ ММВБ» на сайте группы; данные по итогам 2014 г. взяты из консолидированной финансовой отчетности группы.

Собственный капитал компаний группы, непосредственно вовлеченных в поддержание фондового, срочного и валютного рынков по итогам 2014 г. вырос на 47,7% и достиг 110,5 млрд руб. при рыночной капитализации 138,4 млрд руб. Отношение рыночной капитализации к собственному капиталу составило 1,25 против 1,87 годом ранее.

Наиболее капитализированной организацией группы является головная компания – ОАО «Московская биржа» – 59,0% суммарного собственного капитала. За ней следует клиринговая организация – ЗАО «НКЦ» – 30,9% суммарного собственного капитала.

Фондовый рынок группы «Московская биржа» состоит из двух секторов:

- сектор «Основной рынок»;
- сектор Classica.

Сектор «Основной рынок» – биржевой рынок акций, корпоративных, государственных, субфедеральных, муниципальных облигаций, инвестиционных паев и депозитарных расписок, на котором проводятся торги с участием центрального контрагента.

В этом секторе можно выделить два рынка:

- Рынок акционерного капитала (Рынок Т+). Предполагает расчеты на основе технологии торгов с центральным контрагентом, частичным обеспечением и отложенным исполнением. Распространяется на торги акциями, депозитарными расписками, инвестиционными паями;
- Рынок долгового капитала (Рынок Т0). Предполагает расчеты на основе технологии торгов с центральным контрагентом, полным обеспечением и исполнением в день заключения сделки. Распространяется на торги облигациями.

Торговая сессия состоит из трех периодов:

- предторговый период;
- торговый период;
- аукцион закрытия/послеторговый аукцион.

Предторговый период продолжается с 9:45 до 10:00 в виде дискретного аукциона. По его результатам определяется цена открытия, обеспечивающая заключение сделок с наибольшим количеством ценных бумаг.

Основной торговый период продолжается с 10:00 до 18:40 для акций и депозитарных расписок, и с 10:00 до 18:45 для паев и облигаций. Он проводится в виде открытого непрерывного двустороннего аукциона. Все сделки заключаются с центральным контрагентом.

Торги в секторе «Основной рынок» осуществляются в различных режимах торгов, в том числе:

- Рынок Т+:
 - Режим основных торгов Т+;
 - Режим переговорных сделок с центральным контрагентом;
 - Режим «Неполные лоты».
- Рынок Т0:
 - Режим основных торгов;
 - Режим переговорных сделок.
- Рынок РЕПО с центральным контрагентом:
 - Режим торгов «РЕПО с ЦК – без-адресные сделки»;
 - Режим торгов «РЕПО с ЦК – адресные сделки».
- Рынок РЕПО:
 - Режим торгов «РЕПО с акциям»;

- Режим торгов «РЕПО с облигациям».
- Рынок РЕПО с Банком России:
- Режим торгов «РЕПО с Банком России, аукцион».

После основного торгового периода и до 18:50 проводится аукцион закрытия с целью определения репрезентативной цены закрытия.

В случае превышения или снижения на 20% в течение 10 мин. подряд текущих цен в течение торговой сессии с 10:00 до 17:00 от цены закрытия предыдущего дня проводится дискретный аукцион. Максимальная длительность дискретного аукциона 15 мин.

Предусмотрены два клиринговых сеанса в 16:00 и в 19:00.

Сектор Classica – адресный рынок акций с возможностью расчетов по сделкам в долл. США. В настоящее время малоактивен.

В декабре 2014 г. в группе «Московская биржа» запущен новый информационный сервис – система индикативных котировок MOEX Board.

Она представляет собой «доску объявлений» и позволяет инвесторам выставлять и просматривать котировки акций, не представленных на российском организованном рынке.

В 2014 г. на Московской бирже проведена глубокая реформа листинга. Новыми правилами листинга, зарегистрированными в феврале, число уровней листинга было сокращено с шести до трех. Существовавшие котировальные списки А1 и А2 объединены в котировальный список первого (высшего) уровня, в котировальный список второго уровня вошли ценные бумаги из списков Б, В, И. В список третьего уровня были включены ценные бумаги, не вошедшие в списки более высокого уровня. Также анонсировано создание премиального сегмента листинга в будущем. В июне эти правила вступили в силу.

В итоге реформы листинга на Московской бирже к концу 2014 г. сформировалась следующая структура торгуемых ценных бумаг (см. табл. 29).

По расчетам, проведенным по данным Московской биржи, 74% объема всех сделок во всех режимах торгов в 2014 г. было осуществлено с ценными бумагами, включенными в первый уровень листинга, на долю второго уровня листинга пришлось 15%, остальную часть оборота (11%) обеспечили сделки с ценными бумагами третьего уровня.

В секторе «Основной рынок» также 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 2014 г. на этом рынке представлено 22 эмитента акций, один из которых появился в 2014 г. (ОАО «ОАК»). Также на этом рынке обраща-

Таблица 29

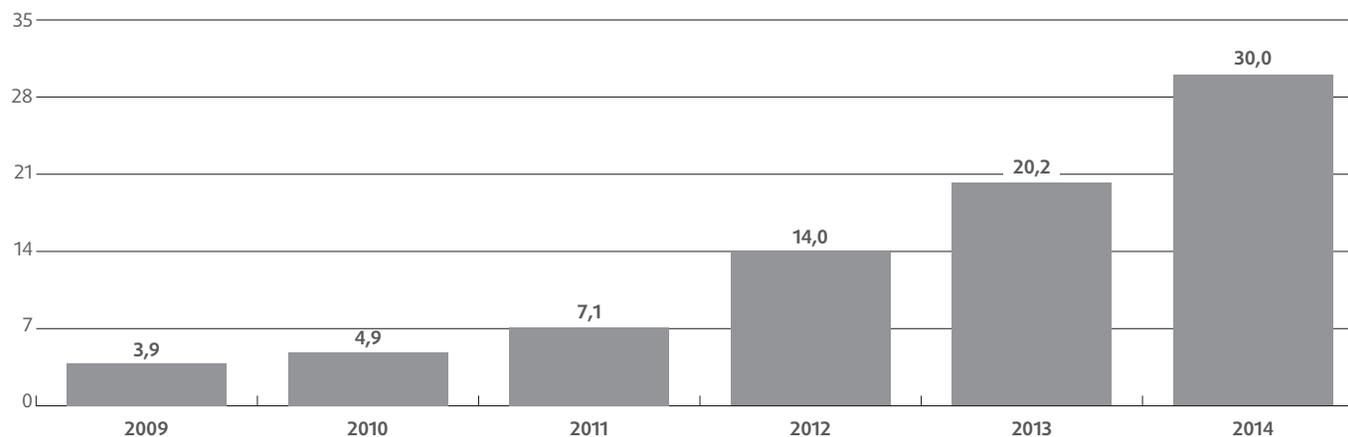
Структура листинга ценных бумаг в группе «Московская биржа»

Уровень листинга	Вид ценной бумаги			
	Акции	Корпоративные облигации	Субфедеральные и муниципальные облигации	Инвестиционные паи
I	64	322	86	9
II	42	214	0	41
III	208	414	27	191

Источник: Московская биржа.

Рис. 81

Объем торгов на Рынке инноваций и инвестиций, млрд руб.



Источник: группа «Московская биржа».

ются паи восьми венчурных фондов, ценные бумаги двух иностранных эмитентов и облигации пяти компаний, две из которых (ОАО «Полипласт» и ОАО «ПО «УОМЗ») вышли на РИИ в 2014 г.

Объемы торгов на РИИ незначительны, однако имеют тенденцию к росту (см. рис. 81²⁵).

По итогам 2014 г. объем торгов на РИИ со всеми финансовыми инструментами за исключением облигаций, составил 30,0 млрд руб., на 48,4% больше, чем годом ранее.

В последние два года на РИИ заметно растет объем торгов облигациями: 135,3 млрд руб. в 2013 г., 352,1 млрд руб. в 2014 г. В результате объем сделок с облигациями на Рынке инноваций и инвестиций на порядок превышает объем сделок с иными финансовыми инструментами.

Срочный рынок группы «Московская биржа» базируется на анонимном аукционе заявок.

Котировки и расчеты осуществляются в рублях.

Организационно срочный рынок разбит на три секции:

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

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

Обобщающие итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами²⁶ в Группе ММВБ в 2005–2014 гг. с учетом всех режимов приведены в табл. 30.

Суммарный объем сделок со всеми видами негосударственных ценных бумаг во всех секторах фондового рынка группы «Московская биржа» и во всех режимах торгов по итогам 2014 г. составил 141 296 млрд руб. – на 6,3% меньше, чем годом ранее. Падение оборотов на спот-рынке также отмечалось в 2009 г. Во многом

текущее падение обусловлено уменьшением объемов сделок с корпоративными облигациями (минус 14,3%), хотя в последние годы этот вид ценных бумаг был драйвером роста оборотов.

На срочном рынке группы «Московская биржа» спад, отмечавшийся в 2012–2013 гг., сменился ростом. Объем сделок с производными финансовыми инструментами на все виды базовых активов по итогам 2014 г. составил 61 601 млрд руб. – на 27,2% больше, чем годом ранее.

Основу биржевого оборота негосударственных ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа» составляют акции, корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации. Доля других видов ценных бумаг не представительна (см. рис. 82²⁷).

В структуре биржевого оборота ценных бумаг в 2014 г. прекратилось сокращение доли акций и увеличение доли корпоративных облигаций. Так,

Таблица 30

Итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами в группе «Московская биржа» в 2005–2014 гг. (млрд руб.)

Период	Фондовый рынок				ИТОГО	Срочный рынок
	Акции	Корпоративные облигации	Субфедеральные и муниципальные облигации	Паи ПИФ		
Группы ММВБ и РТС						
2005	4 025	1 510	865	2	6 402	687
2006	14 860	4 131	1 386	5	20 382	2 709
2007	30 927	9 946	2 604	20	43 498	7 531
2008	33 705	11 725	2 735	23	48 187	11 158
2009	27 875	10 199	4 194	16	42 284	14 169
2010	30 108	25 016	8 874	31	64 030	29 350
2011	46 475	37 235	8 795	35	92 540	55 345
Группа «Московская биржа»						
2012	46 499	59 188	7 854	75	113 616	49 969
2013	47 249	92 046	11 316	138	150 749	48 415
2014	54 573	78 919	7 627	177	141 296	61 601

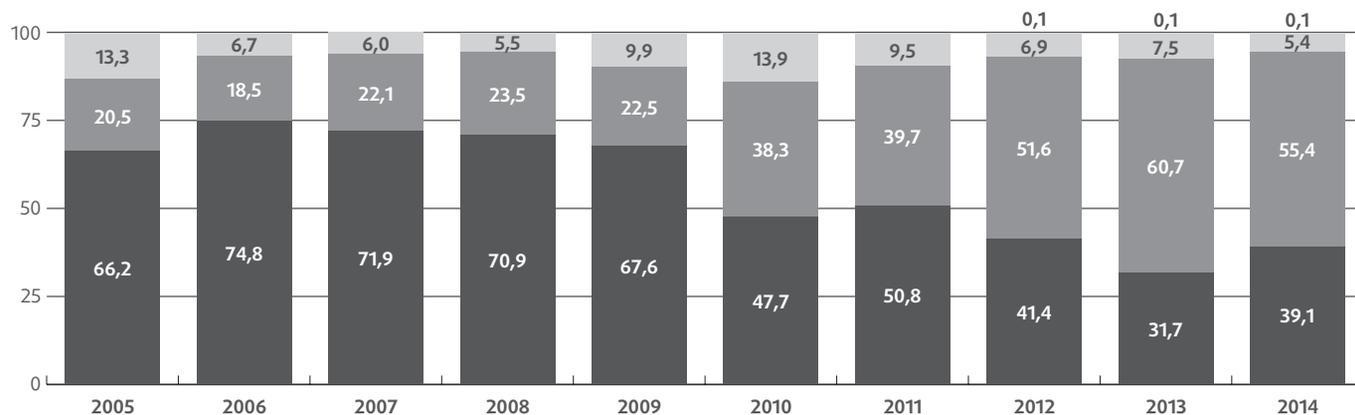
Источник: группа «Московская биржа».

²⁵ Учитываются все ценные бумаги за исключением облигаций.

²⁶ Учитывались аукционный режим, режим переговоров сделок, сделки РЕПО и первичные размещения. Для срочного рынка учитывались все типы базовых активов.

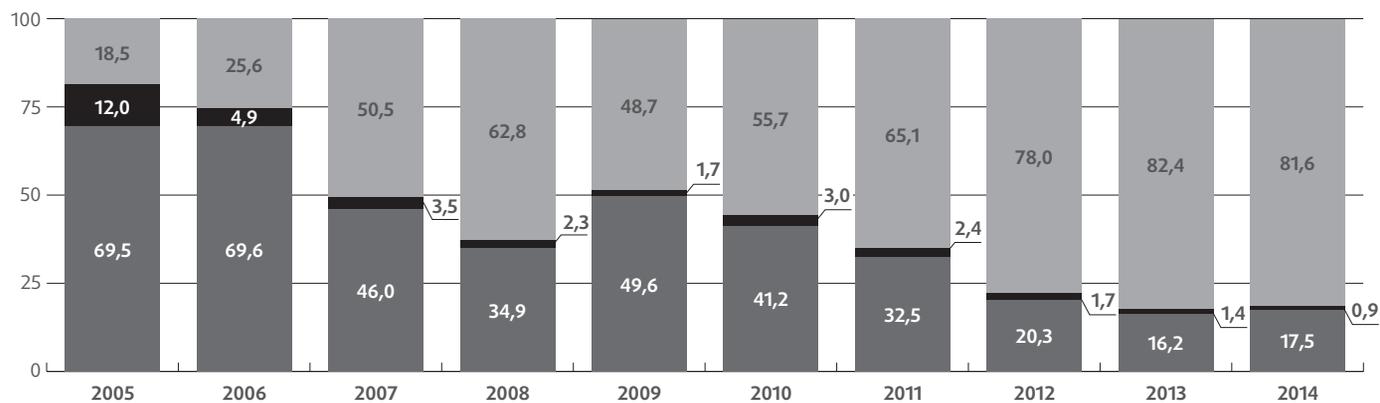
²⁷ Учитывались аукционный режим, режим переговоров сделок, сделки РЕПО и первичные размещения.

Рис. 82

Структура торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2014 гг., %

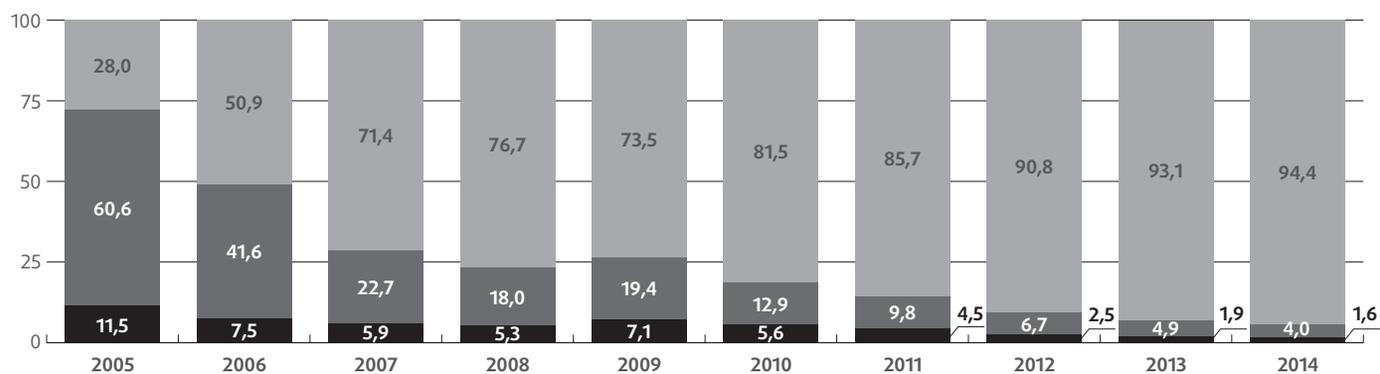
■ Акции (включая РДР) ■ Корпоративные облигации (включая биржевые) ■ Субфедеральные облигации и муниципальные облигации ■ Паи ПИФов
 Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 83

Структура режимов торгов акциями на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2014 гг., %

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

Рис. 84

Структура сделок с корпоративными облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2014 гг., %

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

доля акций выросла с 31,7% до 39,1%. Доля корпоративных облигаций в общем биржевом объеме торгов, наоборот, уменьшилась с 60,7 до 55,4%.

На рис. 83 и 84 приведены графики, характеризующие доли режимов основных торгов, переговорных сделок и сделок РЕПО с акциями и корпоративными облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа».

В сделках с акциями на внутреннем организованном рынке долгосрочным трендом является сокращение объемов режима основных торгов

и увеличение доли сделок РЕПО. Так, с 2005 по 2014 г. доля аукционного режима в общем объеме сделок сократилась с 69,5 до 17,5%, а доля режима сделок РЕПО, наоборот, выросла с 18,5 до 81,6%. Сделки в режиме переговорных сделок в 2014 г. занимали остаточную нишу – 0,9%.

В сделках с корпоративными облигациями доля сделок РЕПО к концу 2014 г. стала доминирующей – 94,4%, доля режима основных торгов снизилась до 1,6%, а режим переговорных сделок, преобладавший в 2005 г., сократился до 4,0%.

Валютный рынок. Функции организатора торгов и технического центра выполняет ОАО «Московская биржа». Сделки проводятся в режиме двойного встречного аукциона, централизованный клиринг осуществляет ЗАО «НКЦ».

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. 31.

Объем торгов на валютном рынке в 2014 г. вырос на 46,5% и достиг 228,5 трлн руб., при этом доля небан-

Таблица 31

Итоги торгов на валютном рынке в 2005–2014 гг., млрд руб.

Период	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Валютный рынок, всего	95 999	79 519	87 015	116 980	156 016	228 546
<i>в том числе</i>						
Сделки спот	37 353	37 571	47 092	61 543	57 297	77 798
доллар/рубль	34 297	34 625	42 742	55 795	49 327	67 267
евро/рубль	2 807	2 749	3 893	5 120	6 446	8 954
евро/доллар	247	197	199	386	1 425	1 311
юань/рубль	0	0	4	8	20	252
прочие валюты	0	0	74	191	79	14
Сделки своп	58 646	41 948	39 923	55 436	98 720	150 748
доллар/рубль	43 342	33 833	30 241	42 355	77 899	121 555
евро/рубль	14 634	7 309	8 867	12 574	19 644	25 758
евро/доллар	671	805	815	506	1 160	3 382
юань/рубль	0	0	0	0	16	53

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 32

Рейтинг участников торгов валютного рынка по объему клиентских операций

Позиция в рейтинге	Наименование дилера
1	ФГ БКС
2	ФГ «ОТКРЫТИЕ»
3	ИК «Ренессанс Капитал»
4	ОАО «ИК «Ай Ти Инвест»
5	АО «ФИНАМ»
6	ООО «УРАЛСИБ Кэпитал – Финансовые услуги»
7	ООО «АТОН»
8	ООО «КИТ Финанс»
9	ОАО ИК «ЦерихКэпитал Менеджмент»
10	ЗАО «ИК «РИКОМ – ТРАСТ»

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 33

Ключевые финансовые показатели группы «Московская биржа» в 2012–2014 гг. (млн руб.)

	2012	2013	2014
Операционные доходы	21 547	24 606	30 394
<i>в том числе:</i>			
комиссионные доходы	11 407	12 792	15 586
процентные и прочие финансовые доходы	10 033	11 755	14 279
прочие операционные доходы	107	59	529
Чистая прибыль	8 200	11 582	15 993
Прибыль на акцию (руб.)	3,86	5,23	7,21
Рентабельность капитала (%)	7,50	9,37	11,55
Дивиденды на акцию (руб.)	-	1,23	2,39

Источник: группа «Московская биржа».

ковских организаций в суммарном обороте в декабре 2014 г. составила 7,5% против 2,4% годом ранее.

В среднем, за период 2009–2014 гг. сделки спот составляют 43,9% общего объема валютных торгов. Наиболее популярной валютной парой является пара долл. США/руб., в 2014 г. в спот-сделках торги этой парой составили 86,5% объема, а в сделках своп – 80,6%.

В 2014 г. на валютном рынке насчитывалось 534 участника торгов, в том числе 494 кредитные организации, а также 40 некредитных организаций.

По данным Московской биржи, за 2014 г. число клиентов валютного рынка увеличилось в 4,5 раза, до 212 тыс., в том числе 4 тыс. клиентов – нерезидентов. Оборот по клиентским операциям вырос в два раза – до 60 трлн руб. Рейтинг участников торгов по объему клиентских операций (по состоянию на декабрь 2014 г.) приведен в табл. 32

Ключевые финансовые показатели группы «Московская биржа» по международным стандартам финансовой отчетности приведены в табл. 33.

Выручка группы «Московская биржа» по итогам 2014 г. выросла на 23,5% и достигла 30,4 млрд руб. В структуре операционных доходов по итогам последних трех лет комиссионный доход составляет в среднем 52%, а процентный – 47%. Чистая прибыль за 2014 г. выросла на 38,1% – до 16,0 млрд руб., а базовая прибыль на одну акцию увеличилась на 37,9% – до 7,21 руб. на акцию номиналом 1,00 руб.

В общей структуре комиссионного дохода, судя по консолидированной отчетности за 2014 г., организация торговли на валютном рынке принесла 21,8% дохода – 3,41 млрд руб., на фондовом рынке – 20,2% дохода, или 3,15 млрд руб., а на срочном рынке – 10,5%, или 1,64 млрд руб. На депозитарных и расчетных операциях комиссионный доход составил

3,19 млрд руб., или 20,6% общего дохода.

На фондовом рынке комиссионный доход от торговли различными видами ценных бумаг существенно зависит от общей рыночной конъюнктуры. Так, в 2014 г. 56,1% комиссионного дохода на фондовом рынке получено от сделок с акциями (годом ранее – 46,8%), от сделок с облигациями – 32,8% (годом ранее – 45,9%). Доход от листинга ценных бумаг и прочих сервисных сборов составил 11,4% (годом ранее – 7,2%).

Вместе с тем в 2014 г. резко выросли обязательства группы «Московская биржа». Так, в 3,8 раза, до 1232 млрд руб. возрос объем средств участников торгов, предоставленных организациям группы «Московская биржа»; в этой сумме средства участников клиринга составляют 94,6%. Финансовые обязательства центрального контрагента выросли в 2,9 раза и составили 139,6 млрд руб.

3. Законодательная база

В Российской Федерации нормативная правовая база в области регулирования рынка ценных бумаг образуется несколькими законами («О рынке ценных бумаг», «О центральном депозитарии», «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 военнослужа-

щих», «О центральном депозитарии», «Об организованных торгах», «О клиринге и клиринговой деятельности», которые также сопровождаются значительным по объему подзаконным регулированием.

Ниже прилагается обзор произошедших в 2014 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 2014 года начался отсчет срока владения ценными бумагами для целей применения инвестиционного налогового вычета в соответствии с Федеральным законом № 420-ФЗ «О внесении изменений в статью 27.5–3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации». С 1 января 2017 года налогоплательщики – физические лица при определении размера налоговой базы смогут получить налоговые вычеты в размере положительного финансового результата

от реализации (погашения) ценных бумаг, приобретенных после 1 января 2014 года и находившихся в их собственности более трех лет. Данная льгота будет распространяться на ценные бумаги, допущенные к торгам российского организатора торговли на рынке ценных бумаг, а также на инвестиционные паи открытых паевых инвестиционных фондов независимо от того, обращаются они на организованных торгах или нет.

2. В течение 2014 года профессиональные участники рынка ценных бумаг осуществляли подготовку к от-

крытию индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) клиентов. Изменения в законодательство²⁸, регламентирующие порядок открытия и ведения индивидуальных инвестиционных счетов, а также предоставление налоговых вычетов по указанным счетам, были внесены в конце 2013 года и вступили в силу с 1 января 2015 года. Целью указанных изменений является стимулирование инвестиций физических лиц на российском фондовом рынке за счет предоставления им налоговых льгот.

Индивидуальный инвестиционный счет – счет внутреннего учета, кото-

²⁸ Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 21 декабря 2013 года № 379-ФЗ, Федеральный закон «О внесении изменений в статью 27.5–3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации» от 28 декабря 2013 года № 420-ФЗ.

рый открывается клиенту брокером или доверительным управляющим и предназначен для обособленного учета денежных средств, ценных бумаг и обязательств клиента. Владелец индивидуального инвестиционного счета может воспользоваться одним из двух типов налогового вычета:

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

– «вычет на доход»: по окончании договора на ведение ИИС, по истечении не менее трех лет, налогоплательщик может получить вычет по НДФЛ в сумме доходов, полученным от операций по ИИС – т.е. весь инвестиционный доход налогоплательщика будет освобожден от налогообложения (подп. 3 п.1 ст. 219.1 НК РФ).

Сумма, которая может быть ежегодно внесена налогоплательщиком на индивидуальный инвестиционный счет, ограничена 400 000 рублей. Физическое лицо может иметь только один индивидуальный инвестиционный счет, исключение сделано только на случай перехода клиента на обслуживание от одного профессионального участника рынка ценных бумаг к другому. Профессиональные участники рынка ценных бумаг обязаны сообщать об открытии и о закрытии индивиду-

альных инвестиционных счетов своих клиентов в налоговый орган по месту своего нахождения.

В связи с введением института ИИС ФНС России были приняты²⁹ два приказа, один из которых утвердил форму и формат сообщения об открытии/закрытии ИИС, а также порядок подачи такого сообщения в налоговый орган, а другой – состав сведений о физическом лице и его ИИС, предоставляемых профессиональным участником рынка ценных бумаг другому профессиональному участнику рынка ценных бумаг в случае перехода клиента к нему на обслуживание.

1 октября 2014 года Банк России направил в адрес НАУФОР разъяснение порядка применения законодательства в отношении ИИС, указав, в частности, что доходы по ценным бумагам зачисляются на ИИС без учета установленного лимита на внесение денежных средств (400 000 рублей в год).

3. С 1 января 2014 года вступили в силу изменения³⁰ в Налоговый кодекс Российской Федерации, в соответствии с которыми от обложения налогом на добавленную стоимость (НДС) освобождаются услуги по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений, средствами выплатного резерва и средствами пенсионных накоплений застрахованных лиц, которым установлена срочная пенсионная выплата, оказываемые в соответствии

с законодательством Российской Федерации в сфере формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений. Также от обложения НДС были освобождены операции, осуществляемые в рамках клиринговой деятельности, связанные с передачей (возвратом) имущества, предназначенного для коллективного клирингового обеспечения и (или) индивидуального клирингового обеспечения, выплатой процентов, начисленных на средства гарантийного фонда, формируемого за счет имущества, являющегося предметом коллективного клирингового обеспечения и (или) индивидуального клирингового обеспечения, подлежащих уплате клиринговой организацией участникам клиринга и иным лицам в соответствии с правилами клиринга такой клиринговой организации.

4. 24 ноября 2014 года был принят Федеральный закон № 366-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации». В числе прочих изменений указанный закон увеличил с 9% до 13% налоговую ставку на дивиденды как для физических (при исчислении НДФЛ), так и для юридических лиц (при исчислении налога на прибыль организаций). Изменения в части повышения налога на дивиденды вступили в силу с 1 января 2015 года.

3.2. Эмиссия ценных бумаг

21 июля 2014 года были внесены изменения³¹ в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», направленные:

1) на упрощение условий выпуска документарных облигаций с обязатель-

ным централизованным хранением без залогового обеспечения, в том числе введение возможности выпуска коммерческих облигаций без государственной регистрации их выпуска, проспекта и отчета об итогах выпуска

или представления эмитентом в Банк России уведомления об итогах выпуска;

2) на предоставление возможности государственной регистрации общих условий нескольких выпусков облигаций (программы облигаций).

²⁹ Приказ ФНС России от 15 декабря 2014 г. № ММВ-7-11/645@, Приказ ФНС России от 15 декабря 2014 г. № ММВ-7-11/646@.

³⁰ Федеральный закон от 28 декабря 2013 г. № 420-ФЗ «О внесении изменений в статью 27.5–3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

³¹ Федеральный закон от 21 июля 2014 г. № 218-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

2. 11 августа 2014 г. Банком России было принято Положение № 428-П³², устанавливающее новые стандарты эмиссии ценных бумаг и порядок государственной регистрации выпуска

эмиссионных ценных бумаг, регистрации отчетов об их выпуске и проспектов ценных бумаг. Положение определяет условия эмиссии облигаций с залоговым обеспечением денежными

требованиями, эмитентами которых, в том числе, являются специализированные общества, эмиссии облигаций с обеспечением с разной очередностью исполнения обязательств.

3.3. Деятельность профессиональных участников и управляющих компаний

1. 29 декабря 2014 года были приняты изменения³³ в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», вводящие новый вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг – деятельность форекс-дилеров. В соответствии с указанными изменениями организации, осуществляющие деятельность форекс-дилера, обязаны получить лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности форекс-дилера и вступить в саморегулируемую организацию форекс-дилеров до 1 января 2016 года или прекратить осуществление такой деятельности. Саморегулируемая организация форекс-дилеров для осуществления компенсационных выплат формирует компенсационный фонд. Установлены требования к размеру собственных средств форекс-дилера (не менее 100 млн рублей), к наличию у форекс-дилера собственного сайта в сети Интернет и раскрытию на нем информации, а также требования к рекламе, побуждающей к заключению сделок с форекс-дилерами.

2. Указание Банка России от 18 апреля 2014 года № 3234-У «О Единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении отдельных сделок за счет клиентов» пришло на смену ранее действовавшим требованиям, утвержденным приказом ФСФР России от 8 августа 2013 года № 13–71/пз-н³⁴. Положения данного Указания дублируют упомянутый акт ФСФР России за исключением следующих нововведений:

- запрет возникновения или увеличения непокрытой позиции при совершении сделок на анонимных торгах по цене на пять или более процентов ниже цены закрытия соответствующих ценных бумаг за предыдущий торговый день теперь не распространяется на сделки, обязательства из которых допущены к клирингу с участием центрального контрагента, в отношении которого Банком России принято решение о признании качества управления центральным контрагентом удовлетворительным³⁵;
- брокеры, оказывающие услуги исключительно клиентам, отнесенным

к категории клиентов с особым уровнем риска, освобождены от обязанности использовать программно-технические средства для осуществления расчетов значений плановой позиции, стоимости портфеля клиента, размера начальной маржи и размера минимальной маржи.

3. 1 октября 2014 года вступили в силу изменения³⁶ в Указание Банка России от 30 апреля 2014 г. № 3253-У «О порядке ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), сроках предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также предоставления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), в Центральный банк Российской Федерации (Банк России)».

Указание дополнено перечнем юридических лиц, которые обязаны предоставлять информацию в репозиторий. В их числе кредитные организации, брокеры, дилеры, управляющие, депо-

³² Положение Банка России от 11 августа 2014 г. № 428-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг».

³³ Федеральный закон от 29 декабря 2014 г. № 460-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Вступает в силу с 1 октября 2015 года.

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

³⁵ Качество управления ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр» было признано Банком России удовлетворительным 18 октября 2013 года.

³⁶ Указание Банка России от 17 сентября 2014 г. № 3382-У «О внесении изменений в Указание Банка России от 30 апреля 2014 года № 3253-У «О порядке ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), сроках предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также предоставления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), в Центральный банк Российской Федерации (Банк России)», отдельные положения вступают в силу с 1 июля 2015 г.

зитарии, негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании и некоторые другие лица. Установлено требование об обязательном включении в текст договора об оказании репозитарных услуг, заключаемого после 1 января 2015 года, международных кодов идентификации юридических лиц – сторон генерального соглашения, а также информирующего лица. Срок предоставления в репозитарий информации о заключенных на основании генерального соглашения договорах, являющихся производными финансовыми инструментами, перенесен с 1 января 2015 года на 1 апреля 2015 года.

4. 1 сентября 2014 года вступило в силу Указание Банка России от 21 июля 2014 г. № 3329-У «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов». В отличие от действовавшего ранее приказа ФСФР России, который устанавливал общий норматив достаточности капитала для каждого вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, новое Указание учитывает также и типы сделок и операций, совершаемых профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Так, вместо единого норматива достаточности собственных средств для брокеров (35 млн рублей) установлены следующие нормативы:

35 млн рублей – для прайм-брокеров, то есть брокеров имеющих право на основании договора на брокерское обслуживание с клиентом использовать в своих интересах

денежные средства клиентов и (или) совершать сделки с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами за счет клиентов без привлечения другого брокера (агента),

3 млн рублей – для клиентских брокеров (т.е. брокеров, не являющихся прайм-брокерами),

5 млн рублей – для брокеров, осуществляющих деятельность только по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является товар.

С 35 млн рублей до 3 млн рублей снижен норматив достаточности для дилеров и с 60 млн рублей до 15 млн рублей – для депозитариев, за исключением расчетных депозитариев и эмитентов российских депозитарных расписок.

Также Указание предусматривает возможность снижения норматива достаточности собственных средств (до 15 млн рублей для брокеров и 5 млн рублей для управляющих) для профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами саморегулируемой организации, которая существует более 5 лет или объединяет не менее 30 процентов организаций, осуществляющих определенный вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также утвердила определенные стандарты осуществления профессиональной деятельности.

4. 21 сентября 2014 года вступило в силу Указание Банка России от 25.07.2014 № 3349-У «О единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с имуществом клиента брокера». Указание устанавли-

вает порядок деятельности клиентских брокеров, а также условия их взаимодействия с прайм-брокерами.

В частности установлено, что клиентский брокер вправе принимать от своих клиентов только поручения, предусматривающие совершение сделки на организованных торгах, по итогам которых осуществляется клиринг, либо не на организованных торгах, если обязательства из этой сделки подлежат клирингу с участием центрального контрагента или указанная сделка является договором репо.

Прайм-брокер должен осуществлять отдельный учет денежных средств клиентского брокера и денежных средств клиентов клиентского брокера. При этом прайм-брокер не вправе удовлетворять свои требования к клиентскому брокеру за счет имущества клиента клиентского брокера, за исключением требований по обязательствам, возникшим вследствие исполнения (прекращения) брокером обязательств из сделок, совершенных за счет имущества этого клиента клиентского брокера.

Брокер, являющийся участником клиринга, которому не предоставлено право использовать денежные средства клиента в своих интересах, обязан требовать от клиринговой организации ведения отдельного учета денежных средств и иного имущества этого клиента, переданных клиринговой организации в индивидуальное клиринговое обеспечение. Указанные денежные средства и иное имущество не могут быть использованы для обеспечения и (или) исполнения обязательств этого брокера, подлежащих исполнению за счет других его клиентов.

3.3. Учет прав на ценные бумаги

1. 1 января 2014 года вступили в силу изменения³⁷ в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», устанавливающие порядок получения дивидендов

в денежной форме по акциям, а также доходов в денежной форме и иных денежных выплат по именным облигациям. В соответствии с указанными изменени-

ями владельцы акций и именных облигаций, а также иные лица, осуществляющие в соответствии с федеральными законами права по указанным ценным

³⁷ Федеральный закон от 29 декабря 2012 г. № 282-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

бумагам, права которых на ценные бумаги учитываются депозитарием, получают дивиденды в денежной форме по акциям, а также доходы в денежной форме и иные денежные выплаты по именным облигациям через депозитарий, депонентами которого они являются.

Передача выплат по акциям осуществляется депозитарием лицам, являющимся его депонентами на конец операционного дня той даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение объявленных дивидендов по акциям эмитента. Передача выплат по именным облигациям

осуществляется депозитарием лицам, являющимся его депонентами на конец операционного дня, предшествующего дате, которая определена в соответствии с решением о выпуске именных облигаций и на которую обязанность по осуществлению выплат по именным облигациям подлежит исполнению.

Выплаты производятся депозитарием путем перечисления денежных средств своим депонентам на банковские счета, определенные депозитарным договором.

2. В целях разъяснения вопросов, связанных с предусмотренным статьей 8.6

Федерального закона «О рынке ценных бумаг» порядком обеспечения конфиденциальности информации держателями реестра и депозитариями, Банком России были выпущены разъяснения³⁸, касающиеся предоставления информации регистраторами и депозитариями. Был конкретизирован круг лиц, которым регистраторами и депозитариями в соответствии с федеральными законами должна быть предоставлена конфиденциальная информация о лицевом счете и счете депо. Отдельное внимание было уделено порядку предоставления информации залогодержателю и эмитенту.

3.5. Деятельность негосударственных пенсионных фондов

С 1 января 2014 года вступили в силу изменения в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах»³⁹. Теперь негосударственные пенсионные фонды могут создаваться исключительно в форме акционерных обществ. Ранее созданные фонды, являющиеся

некоммерческими организациями и осуществляющие деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, подлежат преобразованию в негосударственные пенсионные фонды, являющиеся акционерными обществами, или ликвидации

до 1 января 2016 года, а не осуществляющие указанную деятельность – до 1 января 2019 года. В связи с вступлением в силу вышеуказанных изменений Банком России были выпущены разъяснения⁴⁰, связанные с реорганизацией негосударственных пенсионных фондов.

3.6. Организованные торги

17 октября 2014 года Банком России было утверждено Положение № 437-П⁴¹, установившее новые требования к порядку проведения организованных торгов. По сравнению с ранее действовавшим приказом

ФСФР России Положением уточнен порядок ведения реестра участников торгов и их клиентов, реестра договоров (сделок), отдельные изменения внесены также в порядок раскрытия информации организатором торговли.

Название индекса, изменение значения которого используется в целях приостановки организованных торгов, изменено с «фондового» на «основной», уточнен порядок приостановки торгов.

³⁸ Письмо Банка России от 29 мая 2014 г. № 015-55-4/4158 «О разъяснении вопросов, касающихся предоставления информации держателями реестра владельцев ценных бумаг и номинальными держателями (депозитариями) ценных бумаг».

³⁹ Федеральный закон от 28 декабря 2013 г. № 410-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁴⁰ Информационное письмо Банка России от 28 февраля 2014 г. № 50-02/7024 «О реорганизации негосударственных пенсионных фондов, являющихся некоммерческими организациями».

⁴¹ Положение Банка России № 437-П от 17 октября 2014 г. «О деятельности по проведению организованных торгов». Вступило в силу 6 февраля 2015 года.

3.7. Противодействие легализации (отмыванию) доходов и финансированию терроризма

Федеральный закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» в течение 2014 года подвергся неоднократным изменениям.

5 мая были внесены изменения⁴², дополняющие закон понятием «упрощенная идентификация», которая осуществляется на основании информации из информационных систем органов государственной власти либо с использованием единой системы идентификации и аутентификации при использовании электронной подписи.

Право проводить упрощенную идентификацию клиента – физического лица получили кредитные организации при осуществлении перевода денежных средств по поручению клиента – физического лица без открытия банковского счета, в том числе электронных денежных средств, а также при предоставлении клиенту – физическому лицу электронного средства платежа.

21 июля были приняты поправки⁴³ в закон, предусматривающие:

1) предоставление профессиональным участникам рынка ценных бумаг

и управляющим компаниям возможности поручать кредитным организациям проводить идентификацию клиентов – физических лиц, представителей, выгодоприобретателей и бенефициарных владельцев;

2) право не проводить идентификацию выгодоприобретателей в случае, если клиентом является профессиональный участник рынка ценных бумаг или управляющая компания.

29 декабря в закон были внесены изменения⁴⁴, предоставляющие профессиональным участникам рынка ценных бумаг и управляющим компаниям наряду с кредитными организациями возможность осуществлять упрощенную идентификацию клиентов (дистанционно) при условии, что все расчеты между ними и клиентами осуществляются исключительно в безналичной форме по счетам, открытым в российской кредитной организации.

2. 5 декабря 2014 года Банком России было принято Указание № 3470-У⁴⁵, которое определяет требования к специальным должностным лицам по ПОД/ФТ в некредитных финансовых организациях. Требования

касаются наличия высшего или среднего профессионального образования, опыта работы в сфере ПОД/ФТ, а в некоторых случаях – наличия опыта работы на руководящей должности.

3. Указание Банка России от 5 декабря 2014 г. № 3471-У⁴⁶ расширило перечень сотрудников некредитных финансовых организаций, которые обязаны проходить специальное обучение по ПОД/ФТ.

4. 12 декабря 2014 года Банком России было принято Положение № 444-П⁴⁷, которое устанавливает требования к идентификации некредитными финансовыми организациями клиентов, представителей клиентов, выгодоприобретателей и бенефициарных владельцев: порядок идентификации, сведения, получаемые в целях идентификации, сведения, включаемые в анкету (досье) клиента, исключения из круга идентифицируемых лиц.

5. 15 декабря 2014 года Банком России было принято Положение № 445-П⁴⁸, которое устанавливает требования к правилам внутреннего контроля некредитных финансовых организаций в целях ПОД/ФТ.

⁴² Федеральный закон от 5 мая 2014 г. № 110-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁴³ Федеральный закон от 21 июля 2014 г. № 218-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁴⁴ Федеральный закон от 29 декабря 2014 г. № 484-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁴⁵ Указание Банка России от 5 декабря 2014 г. № 3470-У «О квалификационных требованиях к специальным должностным лицам, ответственным за реализацию правил внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма в некредитных финансовых организациях». Вступило в силу 11 января 2015 года.

⁴⁶ Указание Банка России от 5 декабря 2014 г. № 3471-У «О требованиях к подготовке и обучению кадров в некредитных финансовых организациях».

⁴⁷ Положение Банка России от 12 декабря 2014 г. № 444-П «Об идентификации некредитными финансовыми организациями клиентов, представителей клиента, выгодоприобретателей, бенефициарных владельцев в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма», вступает в силу с 1 марта 2015 г.

⁴⁸ Положение Банка России от 15 декабря 2014 г. № 445-П «О требованиях к правилам внутреннего контроля некредитных финансовых организаций в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма», вступает в силу с 1 марта 2015 г.

3.8. Изменения в Гражданский кодекс Российской Федерации

Федеральный закон⁴⁹, вступивший в силу с 1 сентября 2014 года, внес изменения в Гражданский кодекс Российской Федерации, касающиеся видов юридических лиц.

В соответствии с указанными изменениями юридические лица разделены на корпоративные и унитарные. Юридические лица, участники которых обладают правом участия (членства) в них и формируют их высший орган управления, являются корпоративными юридическими лицами (корпорациями). К ним, в числе прочих, относятся хозяйственные товарищества и общества, ассоциации (союзы). Юридические лица, учредители которых не становятся их участниками

и не приобретают в них прав членства, являются унитарными юридическими лицами. К ним относятся государственные и муниципальные унитарные предприятия, фонды, учреждения, автономные некоммерческие организации, религиозные организации, публично-правовые компании.

Хозяйственные общества вместо закрытых и открытых разделены на публичные и непубличные. К публичным обществам отнесены акционерные общества, акции которых публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах. Правила о публичных обществах применяются также к акционерным

обществам, устав и фирменное наименование которых содержат указание на то, что общество является публичным. Общества с ограниченной ответственностью и акционерные общества, которые не отвечают вышеуказанным признакам, признаются непубличными.

Учредительные документы, а также наименования юридических лиц, созданных до дня вступления в силу указанных изменений, подлежат приведению в соответствие с ними при первом изменении учредительных документов. Учредительные документы юридических лиц до приведения их в соответствие с новым регулированием действуют в части, ему не противоречащей.

3.9. Разное

1. Федеральным законом⁵⁰ от 28 июня 2014 года № 173-ФЗ был установлен порядок осуществления финансовыми организациями операций на территории Российской Федерации с лицами, на которых распространяется законодательство иностранного государства о налогообложении иностранных счетов (прежде всего, The Foreign Account Tax Compliance Act, FATCA). На финансовые организации возлагается обязанность принимать обоснованные и доступные в сложившихся обстоятельствах меры по выявлению среди клиентов лиц, на которых распространяется законодательство иностранного государства о налогообложении иностранных счетов. Критерии отнесения

клиентов к категории клиента – иностранного налогоплательщика и способы получения от них необходимой информации определяются финансовой организацией самостоятельно во внутренних документах, которые подлежат размещению на ее официальном сайте в сети «Интернет». При выявлении клиента – иностранного налогоплательщика финансовая организация обязана направить информацию о нем в уполномоченные органы государственной власти Российской Федерации.

Также финансовая организация обязана уведомить уполномоченные органы о регистрации в иностранном налоговом органе, совершенной в целях предоставления сведений, предусмо-

тренных законодательством иностранного государства о налогообложении иностранных счетов. Информация о клиенте финансовой организации может быть направлена иностранному налоговому органу и (или) иностранным налоговым агентам только в случае получения от клиента согласия на передачу информации и при условии предварительного уведомления российских уполномоченных органов и неполучении от них запрета на передачу информации.

2. В связи с принятием в Российскую Федерацию Республики Крым и образовании в составе Российской Федерации новых субъектов – Республики Крым и города федераль-

⁴⁹ Федеральный закон от 5 мая 2014 г. № 99-ФЗ «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

⁵⁰ Федеральный закон от 28 июня 2014 г. № 173-ФЗ «Об особенностях осуществления финансовых операций с иностранными гражданами и юридическими лицами, о внесении изменений в Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

ного значения Севастополя возникла необходимость интеграции новообразованных субъектов в финансовую систему Российской Федерации. Для этого 2 апреля 2014 года был принят Федеральный закон⁵¹ «Об особенностях функционирования финансовой системы Республики Крым и города федерального значения Севастополя на переходный период».

В соответствии с данным законом до 1 января 2015 года все банки и небанковские финансовые организации (в том числе профессиональные участники рынка ценных бумаг), зарегистрированные на полуострове и имеющие лицензию на осуществление соответствующей деятельности, выданную компетентными органами Украины, имеют право осуществлять свою дея-

тельность на основании полученных ранее лицензий.

Банк России, в свою очередь, выпустил информационное письмо⁵², в котором разъяснил, что российский депозитарий имеет право открыть депозитарному учреждению, находящемуся на территории Республики Крым и Севастополя, счет номинального держателя.

⁵¹ Федеральный закон от 2 апреля 2014 г. № 37-ФЗ «Об особенностях функционирования финансовой системы Республики Крым и города федерального значения Севастополя на переходный период».

⁵² Письмо Банка России от 26 мая 2014 г. № 95-Т «Об организации функционирования депозитарных учреждений на территории Республики Крым и на территории города федерального значения Севастополя».

4. Система регулирования

4.1. Банк России

Центральный банк Российской Федерации не входит в систему органов исполнительной власти и осуществляет свою деятельность на основании специального закона⁵³.

Как регулятор банковской системы Банк России определяет особенности процедуры эмиссии ценных бумаг кредитных организаций и регистрирует выпуски соответствующих ценных бумаг. Он осуществляет регулирование и банковский надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп.

Также Банк России осуществляет регулирование, контроль и надзор в сфере финансовых рынков за некредитными финансовыми организациями в целях обеспечения устойчивого развития финансового рынка Российской Федерации, эффективного управления рисками, возникающими на финансовых рынках, защиты прав и законных интересов инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, а также застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению, иных потребителей финансовых услуг.

Банк России осуществляет регистрацию выпусков эмиссионных ценных

бумаг, а также регулирование, контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах.

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

В отношении институтов коллективного инвестирования Банк России регистрирует правила доверительного управления ПИФ и правила НПФ, документы специализированных депозитариев. Банк России проводит проверки деятельности всех указанных выше субъектов и вправе выдать им предписания.

Банк России устанавливает порядок и сроки расчета рыночной стоимости активов, в которые размещены средства пенсионных резервов, и со-

вокупной 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

⁵³ Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

с функционированием рынка ценных бумаг. Банк России имеет право при необходимости обращаться в суд и в арбитражный суд с исками и заяв-

лениями. Важной функцией является право Банка России рассматривать дела об административных правонарушениях, отнесенных к его ком-

петенции, а также применять меры ответственности, установленные законодательством об административных правонарушениях.

4.2. Министерство финансов Российской Федерации

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

Согласно действующему Положению о Министерстве финансов⁵⁴ оно утверждает условия эмиссии и обращения федеральных государственных ценных бумаг и решения

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

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

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

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

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.

⁵⁴ Постановление Правительства РФ от 30 июня 2004 г. № 329 «О Министерстве финансов Российской Федерации».

5. Календарь основных событий 2014 г.

Январь	
01	Вступили в силу изменения в ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», согласно которым НПФы могут создаваться только в форме акционерных обществ. Ранее созданные фонды должны акционироваться в течение двух лет или быть ликвидированы
06	Первые торги на фондовом рынке ознаменовались обвальным падением вслед за снижением на мировых фондовых площадках и наметившимся откатом мировых цен на нефть
Февраль	
06	На Московской бирже начались торги ETF-фондом на индекс акций китайских компаний MSCI China
06	Московская биржа зафиксировала с начала года рост среднедневного объема операций физических лиц – резидентов на валютном рынке РФ более чем на 30%
08	Глава Минфина Антон Силуанов заявил, что перевод второго транша в 1,98 млрд долларов финансовой помощи Украине, общий объем которой, согласно декабрьским договоренностям, должен был составить 15 млрд, будет осуществлен после погашения долга за российский газ, сумма долга оценивается в 3,35 млрд долларов
21	Президент Украины Виктор Янукович и представители оппозиции подписали соглашение об урегулировании политического кризиса, развивающегося на Украине с ноября 2013 года
21	Ирландская фондовая биржа (ISE) сообщила об отмене Минфином Украины размещения выпуска суверенных еврооблигаций на 1,984 миллиарда долларов под ставку 5% годовых с датой погашения в 2015 году, который должна была выкупить Россия. Россия решила отложить предоставление второго транша финансовой помощи стране связи с резким обострением ситуации на Украине
Март	
01	Совет Федерации единогласно удовлетворил просьбу Президента РФ о разрешении использовать Вооруженные силы РФ на территории Украины. Все секторы российского фондового рынка ответили падением
03	Объявлено об упразднении Службы Банка России по финансовым рынкам. Все полномочия СБРФР переданы структурным подразделениям Банка России – завершилась процедура создания мегарегулятора.
03	На открытии торгов на Московской бирже произошло обвальное падение котировок. В течение основной торговой сессии проводились дискретные аукционы. Торги ценными бумагами не останавливались
03	Совет директоров Банка России принял решение временно повысить ключевую ставку (ставку недельного аукциона РЕПО)
06	На Московской бирже началось обращение глобальных депозитарных расписок на обыкновенные акции «Лента Лтд.»
06	«ВТБ Капитал» объявил о переносе намеченного на апрель инвестиционного форума, который компания проводит ежегодно в Нью-Йорке
11	Сбербанк объявил о переносе запланированного на 10–11 апреля ежегодного инвестфорума «Россия 2014»
16	В Крыму прошел референдум о статусе полуострова, более 95% проголосовавших высказались за присоединение к России
17	Ряд международных организаций, в том числе ЕС, НАТО, а также ряд стран объявили о приостановке сотрудничества с РФ по отдельным проектам и введении санкций в отношении ряда российских политиков
18	Президент РФ одобрил проект договора между Россией и Крымом
20	Агентство S&P пересмотрело прогноз по суверенному рейтингу России со «стабильного» на «негативный»

5. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2014 Г.

20	США ввели санкции против банка «Россия»
21	Государственная дума Федерального Собрания РФ ратифицировала договор о присоединении Крыма и Севастополя к России
21	Платежные системы Visa и MasterCard отказали в обслуживании «Собинбанку», банку «Россия», «СМП Банку», «Инвесткапиталбанку», банку «Финсервис»
21	Агентство Fitch пересмотрело прогноз по суверенному рейтингу России со «стабильного» на «негативный»
23	Платежные системы MasterCard и Visa разблокировали карточки «ИнвестКапиталБанка» и «СМП Банка» и восстановили их обслуживание
Апрель	
01	Вступил в силу Договор между Российской Федерацией и Республикой Крым о принятии в Российскую Федерацию Республики Крым и образовании в составе Российской Федерации новых субъектов
02	Опубликован и вступил в силу Федеральный закон № 37-ФЗ «Об особенностях функционирования финансовой системы Республики Крым и города федерального значения Севастополя на переходный период», в соответствии с которым небанковские финансовые учреждения указанных субъектов получили право до 1 января 2015 года работать без получения лицензии Банка России
07	НАУФОР, НАПФ и ПАРТАД направили в ЦБ РФ замечания к проекту «Инструкции о порядке проведения проверок деятельности некредитных финансовых организаций и СРО»
09	Первый заместитель Председателя Правительства РФ призвал российские компании, ценные бумаги которых обращаются на зарубежных биржах, перенести обращение на российские биржи
11	США ввели санкции в отношении семи представителей руководства Крыма и компании «Черноморнефтегаз»
15	И.о. президента Украины А. Турчинов объявил о начале силовой антитеррористической спецоперации на севере Донецкой области. На новостях о начале военных действий российские фондовые индексы откатились к уровням трехлетней давности
15	НАУФОР направила в ЦБ РФ письмо с замечаниями к проекту «Инструкции о порядке проведения проверок деятельности некредитных финансовых организаций и СРО»
18	Представители ЕС, США, Украины и России в Женеве договорились о первоначальных шагах по деэскалации напряженности на Украине. Рынок акций отыграл недельные потери
20	Агентство S&P понизило суверенный рейтинг России с BBB до BBB- с прогнозом «негативный»
21	Возобновились боевые столкновения на юго-востоке Украины
24	Московская биржа допустила пять облигаций к торгам с частичным обеспечением в режим репо и РПС с центральным контрагентом
28	США наложили санкции на семь российских граждан и 17 российских компаний, в том числе «Стройтрансгаз», «Волга Групп», «Трансойл», «Собинбанк», «Инвесткапиталбанк», «СМП Банк», «Авиа Групп», в связи с ситуацией вокруг Украины. Российский рынок отреагировал ростом
28	ЕС принял решение о расширении списка лиц, против которых вводятся санкции, на 15 человек
29	MasterCard и Visa перестали проводить транзакции по картам «СМП Банка» и «ИнвестКапиталБанка»
30	Банк России принял решение о согласовании проведения реорганизации первых двух НПФ в форме выделения с одновременным акционированием
30	В сенат США внесен законопроект о расширении санкций против России, предполагающий их введение в отношении Сбербанка России, Банка ВТБ, «Внешэкономбанка», «Газпромбанка», «Газпрома», «Новатэка», «Роснефти» и «Рособоронэкспорта»
Май	
02	В Одессе произошло столкновение сторонников и противников майдана, закончившееся пожаром в Доме профсоюзов, в котором погибли около 50 и ранены около 200 человек. Российские индексы упали ниже отметки 1300 пунктов
11	Руководство Донецкой народной республики и Луганской народной республики объявили государственный суверенитет по итогам состоявшихся в тот же день референдумов
12	ЕС расширил список лиц, против которых вводятся санкции, на 13 человек, а также ввел санкции против компаний «Черноморнефтегаз» и «Феодосия»
15	В Москве состоялась ежегодная конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок 2014: новые риски, новые возможности»
16	На Московской бирже начались торги акциями ETF-фонда денежного рынка
21	НАУФОР обратилась в ЦБ РФ с письмом о снятии ограничений на инвестирование средств ПИФов в валютные инструменты
22	В Санкт-Петербурге открылся Питерский международный экономический форум. Ряд стран отказались от участия в ПМЭФ из-за событий на Украине, форум посетили официальные делегации 73 стран (в 2013–81), подписано 175 соглашений
Июнь	
03	Акции Яндекса прошли процедуру листинга на Московской бирже с включением в котировальный список А первого уровня. Акции компании продолжают также торговаться на бирже NASDAQ
09	На Московской бирже вступили в силу новые правила листинга

17	Началось обращение GDR на акции ОАО «Газпром» на Сингапурской бирже
17	Московская биржа провела первую поставку по фьючерсам на акции российских эмитентов по новой технологии путем заключения сделок в режиме торгов T+2
23	QIWI plc объявила о закрытии публичного предложения, проведенного параллельно на Московской бирже и NASDAQ, в ходе которого были размещены 7,9 млн ADR компании
25	Совет Федерации Федерального Собрания РФ отозвал выданное первого марта разрешение Президенту РФ на использование Вооруженных сил РФ на территории Украины
Июль	
02	Банк России реализовал 11%-ный пакет акций ОАО «Московская биржа». Доля акций в свободном обращении превысила 50%
17	Произошла авиационная катастрофа самолёта Boeing 777 авиакомпании Malaysia Airlines, выполнявшего плановый рейс из Амстердама в Куала-Лумпур на востоке Донецкой области Украины в районе вооруженного противостояния на востоке Украины. На борту находилось 283 пассажира и 15 членов экипажа, все они погибли
17	США и ЕС ввели дополнительные санкции против России. Отмечено падение российских фондовых индексов и обесценение национальной валюты
28	Постоянная палата третейского суда в Гааге обязала Россию выплатить 50 млрд долл. акционерам компании ЮКОС. Сообщение негативно повлияло на российские фондовые индексы
30	США и ЕС ввели т.н. «секторальные санкции» против России. Реакция российских фондовых индексов была сдержанной
31	Приостановка торгов на фондовом рынке Московской биржи
31	Европейский суд по правам человека обязал Россию выплатить акционерам компании ЮКОС компенсацию в размере 1,86 млрд евро
Август	
01	Агентство S&P объявило о возможности исключения российских компаний из своих глобальных индексов
04	Индексная компания MSCI Inc. объявила о запуске новых индексов, в которые не будут включены российские компании
05	Индексная компания FTSE объявила о возможности введения ограничений по участию российских компаний, находящихся в санкционных списках, в ведущихся компанией индексах
05	При обсуждении проекта федерального бюджета Правительство РФ приняло решение направить в 2015 г. средства страховых взносов на обязательное пенсионное страхование в полном объеме на формирование и финансирование страховой пенсии в распределительную часть
06	Президент РФ подписал указ о запрете импорта отдельных видов сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия из стран, присоединившихся к санкциям против РФ
14	Хакеры взломали официальный аккаунт Председателя Правительства РФ и поместили запись об его отставке. Для рынка это событие прошло незаметно
28	Президент Украины прервал свой международный визит и объявил о вводе российских войск на территорию Украины. Отмечено падение российских фондовых индексов и обесценение национальной валюты
Сентябрь	
01	Вступило в силу новое Указание Банка России о требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний, предполагающее дифференциацию и снижение требований к собственным средствам компаний в зависимости от круга проводимых ими операций
03	Распространено сообщение о том, что президенты России и Украины договорились о прекращении огня в Донбассе. Рынок отреагировал ростом
05	В Минске состоялись переговоры контактной группы (Украина-ОБСЕ-Россия). Подписан протокол, направленный на имплементацию мирного плана президентов России и Украины
12	ЕС объявил о введении новых санкций против РФ. Фондовые индексы отреагировали кратковременным снижением
16	Задержан и помещен под домашний арест председатель совета директоров АФК «Система» В. Евтушенков. Отмечено резкое падение котировок акций АФК «Система» и ОАО «Башнефть». Реакция фондовых индексов была сдержанной
23	На фоне переговоров о реструктуризации долга резко снизились котировки акций ОАО «Мечел»
Октябрь	
01	Агентство Bloomberg распространило информацию о том, что Банк России рассматривает возможность введения ограничений на движение капитала, что привело к резкому росту курса валюты. Банк России опроверг это сообщение
14	Приостановка торгов на срочном рынке Московской биржи
20	Агентство Moody's понизило суверенный рейтинг России с Ваа1 до Ваа2 с негативным прогнозом
27	Московская биржа объявила о запуске до конца года нового информационного сервиса – системы индикативных котировок MOEXBoard
29	ФРС США объявила о завершении программы количественного смягчения QE3
31	Банк России принял решение повысить ключевую ставку с 8,00 до 9,50%

5. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2014 Г.

Ноябрь	
10	Банк России объявил о новых параметрах курсовой политики, отменив интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины и регулярные интервенции
21	Московская биржа объявила об изменении тарифной политики на фондовом рынке
24	Принят Федеральный закон, который увеличивает с 1 января 2015 года налоговую ставку на дивиденды для физических и юридических лиц с 9% до 13%
27	По сообщениям, к санкциям против России присоединилась Новая Зеландия
Декабрь	
04	Банк России объявил о дополнительных мерах стабилизации в связи с ситуацией на валютном рынке и сделках РЕПО в иностранной валюте
04	Президент РФ обратился к Федеральному собранию с ежегодным посланием. Отмечены кратковременные изменения фондовых индексов и курсов валют
8	На Московской бирже запущен новый информационный сервис – система индикативных котировок MOEXBoard
11	Московская биржа раскрыла итоги размещения 14 выпусков биржевых облигаций ОАО «НК «Роснефть» общим объемом по номиналу 625 млрд руб.
15	Банк России объявил о дополнительных мерах по предупреждению возможного манипулирования рынком в период расчета цены экспирации фьючерсных контрактов на Индекс РТС
16	Банк России объявил о повышении ключевой ставки с 9,50 до 17,00%. Все сектора российского финансового рынка ответили падением
16	В руководстве Банка России ситуацию на финансовом рынке признали критической
17	Председатель совета директоров АФК «Система» освобожден из-под домашнего ареста. Отмечен резкий рост акций этой компании
18	Банк России проинформировал о дополнительных мерах по поддержанию устойчивости российского финансового сектора
18	Президент США подписал закон «Акт в поддержку свободы Украины». Документ предусматривает оказание военной помощи Украине и дает право Президенту США вводить новые санкции в отношении России, не предполагает немедленного введения
23	Вступил в силу закон, который предоставил профессиональным участникам рынка ценных бумаг и управляющим компаниям возможности поручать кредитным организациям проводить идентификацию клиентов – физических лиц
24	Московская биржа выступила с заявлением, в котором опровергается информация о возможном манипулировании ценами на валютном рынке со стороны Московской биржи и Банка России
26	Президентом России подписан закон, предусматривающий выделение Агентству по страхованию вкладов 1 трлн руб. на докапитализацию банков
29	Вступил в силу закон, который предоставил профессиональным участникам рынка ценных бумаг и управляющим компаниям возможность осуществлять упрощенную идентификацию клиентов

Для заметок

Для заметок