

# **Российский фондовый рынок: 2015**

## **События и факты**

#### **Составители:**

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

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

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

**Зверев К.В.** – заместитель председателя Правления НАУФОР;

**Мизанов И.П.** – юрист-консульт правового управления НАУФОР;

**Родионов Ю.П.** – юрист-консульт правового управления НАУФОР.

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

#### **Ограничение ответственности**

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

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

# Содержание

<b>Введение</b> .....	4
<b>Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2015 году</b> .....	5
<b>1. Финансовые инструменты</b> .....	8
1.1. <b>Акции</b> .....	8
1.2. <b>Корпоративные облигации</b> .....	14
1.3. <b>Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации</b> .....	19
1.4. <b>Еврооблигации</b> .....	20
1.5. <b>Сделки РЕПО</b> .....	21
1.6. <b>Инвестиционные паи</b> .....	22
1.7. <b>Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы</b> .....	23
1.8. <b>Фондовые индексы и индикаторы</b> .....	27
1.8.1. <b>Индексы акций</b> .....	27
1.8.2. <b>Индексы облигаций</b> .....	31
1.8.3. <b>Индикаторы ставки РЕПО</b> .....	34
1.8.4. <b>Индекс волатильности</b> .....	36
<b>2. Институциональная структура</b> .....	37
2.1. <b>Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения</b> .....	37
2.2. <b>Инвесторы</b> .....	38
2.2.1. <b>Частные инвесторы</b> .....	38
2.2.2. <b>Корпоративные инвесторы</b> .....	42
2.2.3. <b>Клиенты доверительного управления</b> .....	42
2.2.4. <b>Паевые инвестиционные фонды</b> .....	42
2.2.5. <b>Негосударственные пенсионные фонды</b> .....	46
2.2.6. <b>Инвестирование средств пенсионных накоплений</b> .....	48
2.2.7. <b>Коммерческие банки</b> .....	48
2.2.8. <b>Нерезиденты</b> .....	49
2.3. <b>Профессиональные участники рынка ценных бумаг</b> .....	51
2.3.1. <b>Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг</b> .....	51
2.3.2. <b>Брокеры, дилеры, доверительные управляющие</b> .....	51
2.3.3. <b>Торгово-расчетная инфраструктура</b> .....	55
<b>3. Законодательная база</b> .....	62
3.1. <b>Налогообложение на рынке ценных бумаг</b> .....	62
3.2. <b>Деятельность профессиональных участников и управляющих компаний</b> .....	63
3.3. <b>Организованные торги</b> .....	68
3.4. <b>Противодействие легализации (отмыванию) доходов и финансированию терроризма</b> .....	69
<b>4. Система регулирования</b> .....	70
4.1. <b>Банк России</b> .....	70
4.1.1. <b>Общие полномочия</b> .....	70
4.1.2. <b>Полномочия по регулированию деятельности некредитных финансовых организаций и эмитентов</b> .....	70
4.2. <b>Министерство финансов Российской Федерации</b> .....	71
4.3. <b>Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации</b> .....	71
4.4. <b>Иные государственные органы</b> .....	71
<b>5. Календарь основных событий 2015 г.</b> .....	72

# Введение

Предлагаем вашему вниманию очередной обзор российского рынка ценных бумаг.

Цель таких обзоров, которые мы 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 2015 г., 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, «СПАРК-Интерфакс», CBONDS за предоставленные материалы и содействие.*

# Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2015 году

Внешний фон года оказался продолжением предыдущего в более жестком варианте. К конфликту по поводу Украины и санкциям, которые ввели США и ЕС, добавилась боевая операция российских воздушно-космических сил в Сирии.

Находясь в международной изоляции и при полном отсутствии позитивных сигналов, российский рынок ценных бумаг остался в стагнации.

**Рынок акций.** На внутреннем организованном рынке третий год подряд сокращается количество эмитентов акций, по итогам 2015 г. их число уменьшилось до 251 компании. Капитализация выросла на 24,2% – до 28,2 трлн руб. и составила 47% ВВП страны (на 10,7 п.п. больше, чем годом ранее; свой вклад внесло и падение ВВП на 3,7%). Структурные диспропорции капитализации сохраняются – доля десяти наиболее капитализированных компаний составляет 62%.

Объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО и первичных размещений) составил 9,1 трлн руб., что немного меньше, чем годом ранее. В целом в течение 2012–2015 гг. изменение объема вторичного рынка акций российских компаний не выходит за пределы естественной рыночной волатильности и не демонстрирует фундаментальных трендов. Концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов снизилась на 8 п.п.: доля

десяти наиболее ликвидных эмитентов акций составила 74% оборота. В определенной мере снижение концентрации оборотов обусловлено сделками с иностранными ценными бумагами на российские активы.

Отношение рыночной цены к доходу на одну акцию (P/E) по российскому рынку акций к концу года увеличилось в два раза – до 12,0; отношение рыночной цены акции к ее балансовой стоимости (P/BV) не изменилось – 0,7; дивидендная доходность (DY) составила 5%.

**Рынок корпоративных облигаций.** Размещения новых выпусков по итогам года (по номиналу) составили 2,2 трлн руб., что на 24% больше, чем годом ранее. После прошлогоднего всплеска доля нерыночных размещений сократилась до 47%. На 21,8% за год вырос объем внутреннего рынка корпоративных облигаций, составив 8,1 трлн руб. по номинальной стоимости – 13,3% ВВП.

Количество эмитентов облигаций, представленных на организованном

рынке, увеличилось с 323 до 349 компаний.

Объем биржевых сделок (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) с корпоративными облигациями за год составил 4,8 трлн руб. – на 6% больше, чем в 2014 г.

Концентрация биржевого оборота по корпоративным облигациям сравнительно небольшая: на долю десяти наиболее ликвидных эмитентов корпоративных облигаций стабильно приходится 45% оборота. Отмечается обновление наиболее списка ликвидных эмитентов облигаций за счет иностранных эмитентов.

Обращает на себя внимание повышенная дефолтная активность: объем нарушений, связанных с обслуживанием корпоративных облигаций, составил 43,5 млрд руб.

**Рынок государственных облигаций.** Объем рынка государственных облигаций в 2015 г. продолжил рост и по итогам года увеличился на 18,8% по номиналу, достигнув 5,6 трлн руб. –

9,2% ВВП. Однако биржевой оборот продемонстрировал сокращение – объем вторичного рынка (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) за год упал на 6,7% – до 3,6 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 не намного превышает 500 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 394 млрд руб.

**Рынок РЕПО.** Объем биржевых сделок РЕПО на Московской бирже падает второй год подряд, хотя раньше это был самый быстрорастущий сегмент организованного рынка. По итогам 2015 г. объем сделок составил 178 трлн руб. – на 3% меньше, чем годом ранее. Доля акций в общем объеме сделок в течение последних пяти лет в среднем составляет 24%, остальное приходится на государственные и корпоративные облигации. Резко увеличиваются в объемах сделки РЕПО с центральным контрагентом, в 2015 г. они составили 37% общего оборота. Доля прямого РЕПО с Банком России снизилась до 41%.

**Срочный рынок, базовые активы – ценные бумаги и фондовые индексы.** Спецификация фьючерсных контрактов не изменилась, количество типов опционных контрактов выросло в два раза.

Снижение объема торгов срочными контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы продолжается уже четвертый год подряд, в 2015 г. он сократился еще на 12,1% и составил 25,4 трлн руб. Доля торгов контрактами на фондовые индексы остается доминирующей – 87% для фьючерсов и 97% для опционов.

Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке после существенного спада в 2014 г. вырос на 19,3% и составил 158 млрд руб.

**Фондовые индексы.** Индекс ММВБ продемонстрировал в течение года два периода роста. Индекс РТС, который рассчитывается в иностранной валюте, испытал давление,

связанное с обесцениванием рубля. В итоге за год доходность по Индексу ММВБ составила 22,7% (лучший результат за пять лет), а по Индексу РТС – минус 0,6%. Положительную доходность показали все отраслевые индексы акций, что встречается достаточно редко.

Судя по Индексу МСХСBI TR, возврат на инвестиции в корпоративные облигации в течение года увеличивался за исключением января и по итогам года достиг 19,3% против минус 1,6% годом ранее. Дюрация индексного портфеля увеличилась до 730 дн., а доходность к погашению к концу года упала до 11,8%.

Поведение индекса государственных облигаций МСXRGBI TR остается крайне нестабильным, в 2015 г. возврат на инвестиции за год составил 29,8% против минус 14% годом ранее. Дюрация выросла до 3174 дн., доходность к погашению к концу года упала до 10%.

Индикаторы ставок РЕПО к концу года снизились и к концу года составили 11,3–11,6%.

Индекс волатильности RTSVX показал один резкий скачок в августе до 48,3%, а большую часть года находился в коридоре 30–40%. В целом в сравнении с предыдущими годами 2015 г. отличается повышенной волатильностью.

**Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения.** Количество публичных эмитентов ценных бумаг (как российских, так и иностранных) за год не изменилось – 567 компаний. Количество эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки, снизилось до 234 компаний.

По доступным данным, IPO в 2015 г. на Московской бирже совершили четыре российских компании, они в сумме привлекли около 29 млрд руб.

**Частные инвесторы.** В общем числе уникальных клиентов на Московской бирже физические лица – резиденты составляют 97%. За 2015 г. среднегодовое значение количества таких клиентов составило 982 тыс. чел. против 906 тыс. чел. годом ранее – рост на 8,1%. В масштабе страны это незначительная величина – всего 0,8% трудоспособного населения.

Число активных клиентов увеличилось до 78,8 тыс. чел. в среднегодовом расчете против 62,5 тыс. чел. годом раньше. В общем объеме сделок, совершаемых физическими лицами на Московской бирже, традиционно преобладают сделки с акциями (87%), вместе с тем проявляется возрастающий интерес к иным видам ценных бумаг, в первую очередь к облигациям.

В 2015 г. у частных инвесторов появилась возможность открывать индивидуальные инвестиционные счета, отличающиеся льготным режимом налогообложения при сроке инвестирования от трех лет. К концу года на Московской бирже такие счета открыли 88,9 тыс. чел. До 10% частных инвесторов, совершающих сделки на Московской бирже, проявили интерес к новому инструменту. Основной объем сделок (94,6%) с использованием ИИС пришелся на акции. В общем объеме сделок с акциями физических лиц – резидентов сделки с акциями через ИИС не превышали процента, сделки с облигациями достигали трех процентов.

По данным НАУФОР, на начало 2016 года всего на ИИС было размещено около 7 млрд руб. (из них около 6 млрд руб. – на брокерских ИИС). При этом средний размер брокерского индивидуального инвестиционного счета: 260 тыс. руб., счета ИИС доверительного управления – 160 тыс. руб.

В структуре портфеля розничных инвесторов на ИИС преобладают акции российских эмитентов (32% от общей суммы инвестированных средств), денежные средства (19%) и еврооблигации (18%). Следует отметить, что доля корпоративных облигаций российских эмитентов в структуре портфеля чрезвычайно мала: всего 2,3% от общей суммы инвестированных средств.

**Коллективные инвесторы.** Количество ПИФ к концу года составило 1549 фондов, из них 48% относится к категории фондов для квалифицированных инвесторов. На 6,5% (до 362 фондов) уменьшилось количество открытых фондов, которые традиционно ориентированы на розничных инвесторов.

Суммарная стоимость чистых активов ПИФ, предназначенных как

для квалифицированных, так и для неквалифицированных инвесторов оценивается в 2,3 трлн руб., около 73% этой суммы приходится на фонды для квалифицированных инвесторов. Стоимость чистых активов ПИФ для неквалифицированных инвесторов за год выросла на 8,7% и составила 618 млрд руб. Рост СЧА открытых фондов составил за год 27,7% – до 110,1 млрд руб.

Несмотря на разностороннюю динамику ввода и вывода средств из открытых фондов, итоговый результат 2015 г. оказался положительным – объем чистого притока средств в открытые ПИФ составил 3,1 млрд руб.

Если годом ранее наиболее доходными были фонды фондов, инвестирующие в иностранные активы, то в 2015 г. впечатляющих результатов добились в первую очередь фонды облигаций, ориентированные на за-

рубежные рынки, а также отраслевые фонды акций.

**Негосударственные пенсионные фонды.** За 2015 г. инвестиционные ресурсы НПФ значительно выросли и составили более 2,7 трлн руб. Пенсионные резервы составляют в этой сумме 37%.

**Профессиональные участники рынка ценных бумаг.** Тенденция сокращения количества профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2015 г. проявилась особенно сильно: количество юридических лиц – профессиональных участников рынка ценных бумаг снизилось сразу на 25,7% – по итогам года на рынке осталось 812 компаний. В статистике лицензий брокеров, дилеров и доверительных управляющих на одну выданную лицензию в Москве приходится 14 аннулированных, а в регионах – 32 аннулированные лицензии.

Суммарный объем сделок со всеми видами ценных бумаг во всех секторах фондового рынка группы «Московская биржа» и во всех режимах торгов по итогам 2015 г. составил 195,5 трлн руб. – на 4,1% меньше, чем годом ранее, снижение суммарных объемов торгов продолжается второй год подряд. Суммарный объем сделок с производными финансовыми инструментами на все виды базовых активов по итогам 2015 г. составил 93,7 трлн руб. – на 52,1% больше, чем годом ранее.

На долю первых десяти наиболее активных операторов фондового рынка Московской биржи по сделкам с акциями приходится 69% общего оборота, по сделкам с облигациями – 62%. На срочном рынке концентрация особенно высока: на долю первых десяти расчетных фирм приходится 79% оборота.

# 1. Финансовые инструменты

## 1.1. Акции

В настоящее время насчитывается 24 773 открытых (публичных) акционерных обществ (см. табл. 1), из них на организованных рынках представлено менее одного процента.

В табл. 1 приведены сводные данные по российским акциям, которые обращаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

Количество эмитентов, акции которых обращаются на внутреннем биржевом рынке, устойчиво снижается в среднем на 5,7% в год.

В конце 2015 г. на фондовом рынке Московской биржи обращались акции 251 эмитента. С 2011 г. уменьшение числа эмитентов акций составляет от трех до 45 в год, всего внутренний биржевой рынок акций за это время покинули 69 компаний. Более стабильна ситуация с количеством выпусков акций, включенных в котировальные списки, хотя тоже имеет тенденцию к сокращению. В сравнении с 2011 г. котировальные списки сократились на восемь выпусков

ценных бумаг, однако в 2015 г. отмечен небольшой рост.

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. Суммарный объем сделок по этим инструментам не представителен.

Таблица 1

### Организованный рынок акций

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	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
2006	190	60	281	76
2007	208	87	302	103
2008	231	101	275	110
2009	234	103	279	92
2010	249	113	278	91
<b>Группа «Московская биржа»</b>				
2011	320	119		
2012	275	118		
2013	273	110		
2014	254	106		
2015	251	111		

\* Начиная с 2014 г. списки первого и второго уровней листинга.

Источник: группа «Московская биржа».

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

В отличие от предыдущих пяти лет капитализация выросла на 24,2% и достигла 28 769 млрд руб. За год также выросло значение показателя «отношение капитализации к валовому внутреннему продукту» – на 10,7 п.п., с 36,7 до 47,4%. Однако столь резкое увеличение этого показателя обусловлено не только ростом капитализации, но и снижением ВВП на 3,7%.

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации. В табл. 3 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний, а на рис. 1 – динамика изменения доли десяти наиболее капитализированных компаний в 2005–2015 гг.

Список наиболее капитализированных российских эмитентов стабилен, наблюдается только смена позиций отдельных эмитентов; например, ПАО «Сбербанк России» в 2015 г. вернулось

с шестого на третье место. Первое место по капитализации неизменно занимает ОАО «Газпром».

Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов последние пять лет остается в пределах естественной рыночной волатильности на уровне 62%. Доля ОАО «Газпром» постепенно уменьшается и в 2015 г. оказалась на минимальном за наблюдаемый период уровне 11,2%.

На рис. 2 приведены данные, характеризующие объемы торгов

Таблица 2

**Капитализация рынка акций российских эмитентов**

Период	Группа «Московская биржа»		ВВП, млрд руб.	Капитализация/ВВП, %
	Сектор «Основной рынок», млрд руб			
2005	9 304,0		21 609,8	43,1
2006	25 482,0		26 917,2	94,7
2007	32 740,0		33 247,5	98,5
2008	11 017,3		41 276,8	26,7
2009	23 090,9		38 807,2	59,5
2010	29 253,2		46 321,8	63,2
2011	25 708,0		59 698,1	43,1
2012	25 212,5		61 791,6	40,8
2013	25 323,8		62 581,9	40,5
2014	23 155,6		63 049,2	36,7
2015	28 769,1		60 687,1	47,4

Примечание: ВВП в постоянных ценах.

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

Таблица 3

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

№	Эмитент	Капитализация, млрд долл.	Доля в общей капитализации, %
1	ОАО «Газпром»	44,5	11,2
2	ОАО «НК «Роснефть»	37,4	9,4
3	ПАО «Сбербанк России»	31,2	7,9
4	ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»	27,6	7,0
5	ОАО «НОВАТЭК»	24,9	6,3
6	ОАО «Сургутнефтегаз»	21,5	5,4
7	ОАО «ГМК «Норильский никель»	20,0	5,0
8	ПАО «Магнит»	14,5	3,7
9	ОАО «Банк ВТБ»	14,2	3,6
10	ОАО «Газпром нефть»	10,0	2,5
<b>ИТОГО</b>			<b>62,0</b>
<b>Общая капитализация ММВБ</b>		<b>396,8</b>	<b>100,00</b>

Источник: группа «Московская биржа».

акциями российских компаний на внутреннем организованном рынке (без сделок РЕПО и первичных размещений).

По итогам 2015 г. объем биржевых сделок с акциями составил 9148 млрд руб., на 9,1% меньше, чем годом ранее. В течение 2012–2015 гг. изменение объема вторичного рынка акций российских компаний не выходит за пределы естественной рыночной волатильности и не демонстрирует никаких фундаментальных трендов.

Соответственно, среднедневной оборот в этот период (см. рис. 3) колеблется в пределах от 33,3 до 40,4 млрд руб. (без учета сделок РЕПО и первичных размещений) относительно среднего значения 37,6 млрд руб.

Уровни 2010–2011 гг., когда среднедневной оборот биржевых сделок с акциями составлял 68–70 млрд руб., представляется сейчас уже недостижимым.

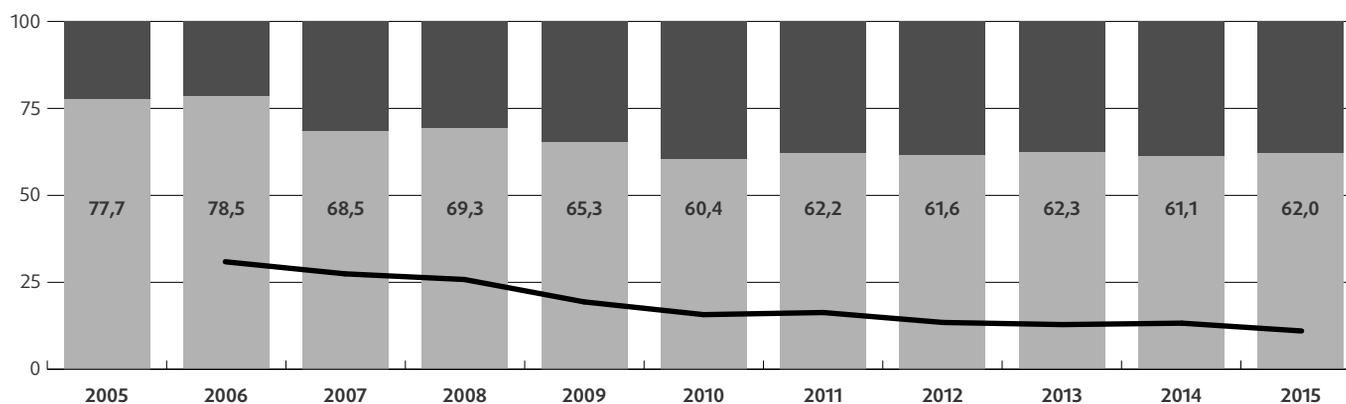
Коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка акций<sup>1</sup> (см. рис. 4) при сохранении объемов торгов и од-

новременном росте капитализации постепенно снижается от 45,5 в 2012 г. до 33,4% в 2015 г. Если сравнивать с максимальным уровнем, зафиксированным в 2009 г., ликвидность внутреннего рынка акций уменьшилась в 2,8 раза.

Круг инструментов, на котором сфокусирована торговля акциями, весьма ограничен. В табл. 4 приведен список эмитентов, сделки с акциями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» (все режимы, в том числе и сделки РЕПО) в 2015 г.

Рис. 1

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

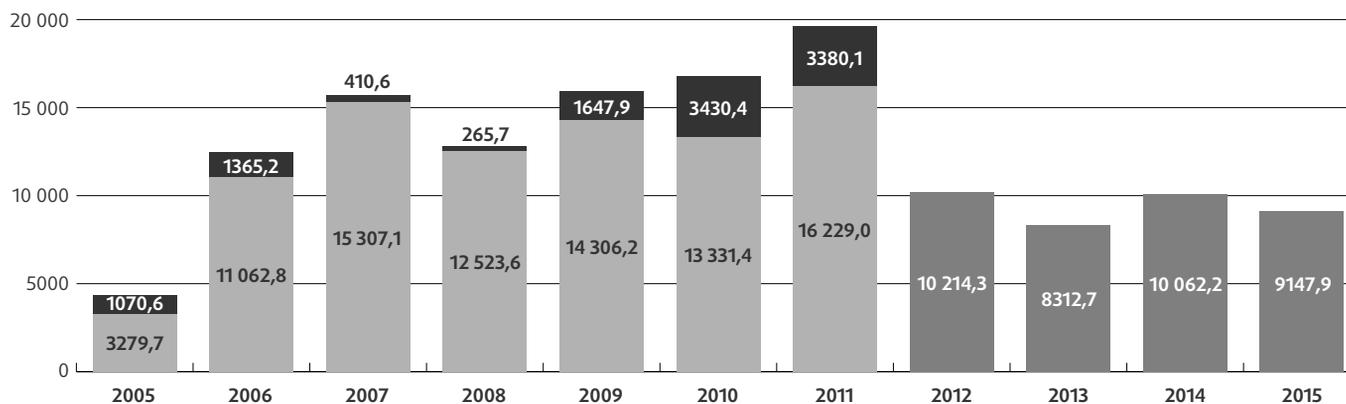


■ Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов ■ Всего — В т.ч. ОАО «Газпром»

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 2

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



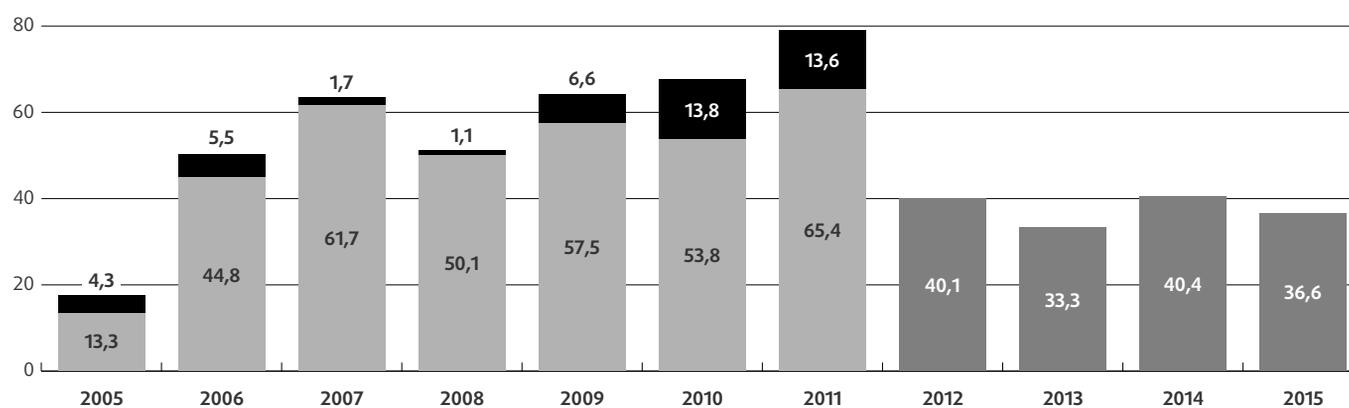
■ ММВБ ■ РТС ■ Группа «Московская биржа»

Источник: группа «Московская биржа».

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

Рис. 3

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

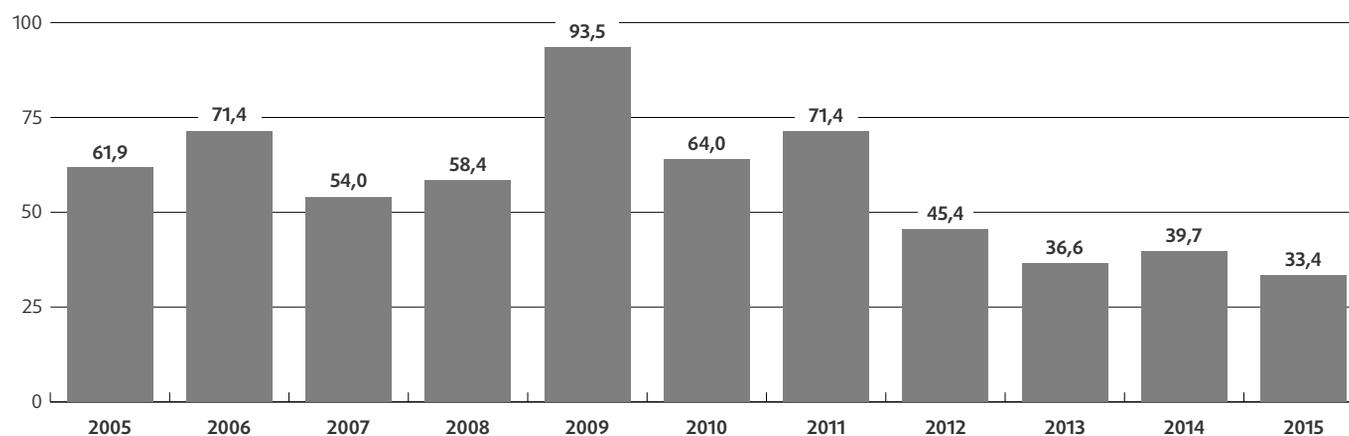


■ ММВБ ■ РТС ■ Группа «Московская биржа»

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 4

Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка акций, %



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 4

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

№ п.п.	Эмитент	Объем сделок, млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	ПАО «Банк ВТБ»	8 397,1	16,0
2	ПАО «Газпром»	7 408,4	14,2
3	ПАО «Сбербанк России»	6 746,5	12,9
4	ПАО «ГМК «Норильский никель»	3 948,2	7,5
5	Polymetal International	2 527,1	4,8
6	Polyus Gold International	2 426,1	4,6
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	1 901,0	3,6
8	ПАО «ЛУКОЙЛ»	1 895,8	3,6
9	BNY Mellon (Cherkizovo Group)	1 823,4	3,5
10	ПАО «Ростелеком»	1 763,4	3,4
	Итого	38 837,0	74,2
	<b>Индекс НН</b>		<b>817</b>

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

проводились наиболее активно, а на рис. 5 приведены данные по динамике изменения в последние годы доли десяти наиболее активно торгуемых эмитентов акций.

В 2015 г. в списке наиболее ликвидных эмитентов акций произошли существенные изменения: в лидерах по оборотам оказались акции иностранных эмитентов и депозитарные расписки. Как следствие, в 2015 г. сразу на 7,9 п.п., с 82,1 до 74,2%, снизилась доля десяти наиболее ликвидных эмитентов акций в общем обороте.

Самым ликвидным эмитентом в 2015 г. оказалось ПАО «Банк ВТБ».

По данным группы «Московская биржа», показатель free float (объем

акций в свободном обращении) для привилегированных акций находится в пределах от 52 до 100% (в среднем 80%), среднее значение free float для акций обыкновенных в 2015 г. составил 21%, список эмитентов акций обыкновенных с максимальным значением этого показателя приведен в табл. 5.

В 2015 г., как и в предыдущие годы, рынок акций российских компаний оказался крайне волатильным, и биржевые цены показали большой разброс. В табл. 6 и 7 приведены списки десяти акций, показавших по итогам года наибольшую/наименьшую доходность.

На фоне сильно обесценившихся за год акций, таких, например, как бу-

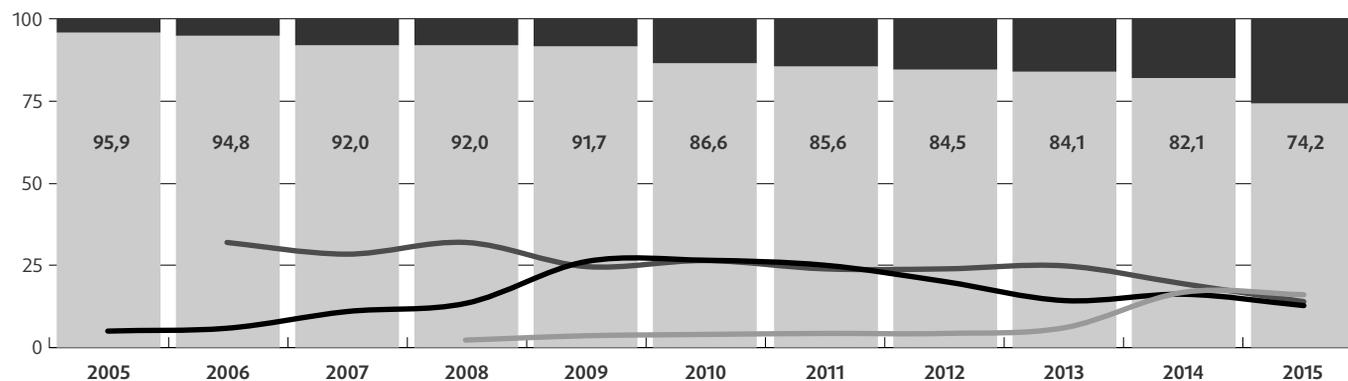
маги ОАО «ТРАНСАЭРО», есть акции, цена которых увеличилась в два-восемь раз. Обращают на себя внимание ПАО «Дагестанская ЭСК» – значительный рост второй год подряд, ОАО «Плазматек» и ОАО «РНТ» – глубокое падение второй год подряд. А ОАО GTL продемонстрировало разностороннее поведение – значительное падение в 2014 г. и, наоборот, существенный рост в 2015 г.

Инвестиционную привлекательность акций российских компаний характеризуют показатели доход на акцию, дивидендная доходность, рентабельность капитала.

На рис. 6 приведены графики показателей отношений рыночной цены

Рис. 5

#### Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводились наиболее активно, %



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

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 5

#### Список эмитентов акций, обращающихся на фондовом рынке группы «Московская биржа», с наибольшим показателем free float (по итогам 2015 г.)

Эмитент	Вид ценной бумаги	Уровень листинга	Показатель free float, %
ПАО «Магнит»	Акция обыкновенная	I	54
ПАО «Московская Биржа»	Акция обыкновенная	I	51
ПАО «Сбербанк России»	Акция обыкновенная	I	48
ПАО «НК «ЛУКОЙЛ»	Акция обыкновенная	I	46
ПАО «ДИКСИ Групп»	Акция обыкновенная	I	46
ПАО «Газпром»	Акция обыкновенная	I	46
ПАО «МТС»	Акция обыкновенная	I	45
ПАО «М.видео»	Акция обыкновенная	I	42
ОАО «ИК «РУСС-ИНВЕСТ»	Акция обыкновенная	II	41
ПАО «СОЛЛЕРС»	Акция обыкновенная	I	41

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 6

**Список акций, показавших на фондовом рынке группы «Московская биржа» наибольшую доходность (по итогам 2015 г.)**

№	Акция	Цена, руб.	Доходность, %
1	ОАО «Калужская СК», ао	40,50	747,28
2	ПАО «Дагестанская ЭСК», ао	0,39	626,77
3	ПАО «БАНК УРАЛСИБ», ао	0,10	356,22
4	ОАО GTL, ао	0,31	335,46
5	ОАО «Саратовэнерго», ао	0,17	297,89
6	ОАО «ОАК», ао	0,60	258,43
7	Ros AGRO PLC, др	1 190,00	193,83
8	ОАО ЗИЛ, ао	1 078,00	192,93
9	ОАО «Ижсталь», ао	1 035,00	179,73
10	ОАО «Русолово», ао	2,93	178,57

Источник: CBONDS.

Таблица 7

**Список акций, показавших на фондовом рынке группы «Московская биржа» наибольший убыток (по итогам 2015 г.)**

№	Акция	Цена, руб.	Доходность, %
1	ОАО «ТРАНСАЭРО», ао	5,87	-97,26
2	ОАО «Плазмек», ао	0,38	-63,94
3	ОАО «ВТОРРЕСУРСЫ», ао	3,60	-60,44
4	RUSAL, др	227,10	-54,24
5	ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ», ао	18,80	-53,47
6	ПАО «Т Плюс» (бывш. Волжская ТГК), ао	0,51	-50,92
7	ОАО «РНТ», ао	3,15	-49,19
8	ОАО «МРСК Сибири», ао	0,05	-48,91
9	ОАО «Живой офис», ао	25,40	-48,16
10	ОАО «Дикси Групп», ао	269,20	-43,89

Источник: CBONDS.

Рис. 6

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



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

Таблица 8

**Список эмитентов акций, обращающихся на фондовом рынке группы «Московская биржа», показавших наибольшую рентабельность капитала**

№ п.п.	Эмитент	Рентабельность капитала, %
1	ПАО «Т Плюс»	103,8
2	ПАО «Аптечная сеть 36,6»	63,1
3	ОАО «Сургутнефтегаз»	55,2
4	ОАО «МРСК Урала»	35,5
5	ПАО «Фармстандарт»	29,4
6	ПАО «БАНК «САНКТ-ПЕТЕРБУРГ»	29,3
7	ПАО «М.Видео»	25,3
8	ПАО «МОСТОТРЕСТ»	24,9
9	ОАО «Территориальная генерирующая компания №1»	23,5
10	ОАО «ПРОТЕК»	23,3

Источник: группа «Московская биржа».

к доходу 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 2015 г. вырос в два раза при среднем значении 12,0 (для сравнения, в 2013–2014 гг. этот показатель находился на среднем уровне 6,3), но все еще разительно отличается от уровней 2005 – начало 2006 гг., когда показатель P/E превышал 35.

Показатель P/BV практически не изменился и с начала 2012 г. находится

на уровне ниже единицы (в среднем 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 российского рынка акций на долгосрочном интервале 2012–2015 гг. демонстрировала рост и к концу 2015 г. находи-

лась на уровне 5%. По данным группы «Московская биржа», показатель DY ПАО «М. Видео» оценивается в 25,4%, ПАО «ГМК «Норильский никель» – 13,6%, а ПАО «НМТП» – 12,3%.

В табл. 8 приведены данные по российским эмитентам акций, показавшим в 2014 г. максимальную рентабельность капитала<sup>2</sup> (данные за 2015 г. на момент написания обзора отсутствовали).

Рентабельность капитала российских эмитентов изменяется в очень широких пределах: от 0,07 до 103%, в среднем этот показатель составил 16%.

## 1.2. Корпоративные облигации

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

В 2015 г. на 8,1% выросло количество эмитентов корпоративных облигаций, представленных на организованном рынке: 349 компаний против 323 компаний годом ранее. Тем не менее это далеко от максимальных значений 2008 г., когда число публичных эмитентов корпоративных облигаций достигало 455 (сокращение

на 23,3%). Количество же выпусков облигаций имеет долгосрочную тенденцию к росту. Так, с 2008 по 2015 г. число выпусков облигаций, представленных на организованном рынке, возросло на 67,5% и превысило тысячу.

В 2015 г. впервые за последние пять лет снизилось количество эмитентов и выпусков корпоративных

<sup>2</sup> Рентабельность капитала рассчитывается на дату составления годовой отчетности по МСФО как соотношение чистой прибыли и рыночной капитализации.

Таблица 9

**Организованный рынок корпоративных облигаций**

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
<b>Группа «Московская биржа»</b>						
2011	309	673	177/410			
2012	308	793	185/495			
2013	328	937	187/548			
2014	323	950	194/536			
2015	349	1042	160/467			

\* Начиная с 2014 г. в списки первого и второго уровней листинга.

Источник: группа «Московская биржа».

облигаций, представленных в котировальных списках. Возможно, это связано с изменением требований к включению облигаций в котировальные списки.

На фондовом рынке группы «Московская биржа» обращаются также облигации международных финансовых организаций и корпоративные еврооблигации. Ввиду незначительности оборотов эти инструменты подробно не рассматриваются.

На рис. 7 приведен график объема рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски, по номинальной стоимости).

За последние десять лет средний темп прироста рынка корпоративных облигаций в номинальном объеме составил 34% в год. По итогам 2015 г. объем выпусков корпоративных облигаций достиг 8068 млрд руб., на 21,8% больше, чем годом ранее. Тем не менее в сравнении с ВВП внутренний рынок

корпоративных облигаций остается небольшим: в 2015 г. отношение объема рынка к ВВП составило 13,3%, увеличившись за год на 2,8 п.п., причем в определенной части за счет снижения показателя ВВП.

Отраслевая структура эмитентов корпоративных облигаций меняется (см. рис. 8).

В 2006 г. 64,5% объема корпоративных облигаций относилось к секторам экономики, не связанным с рынком

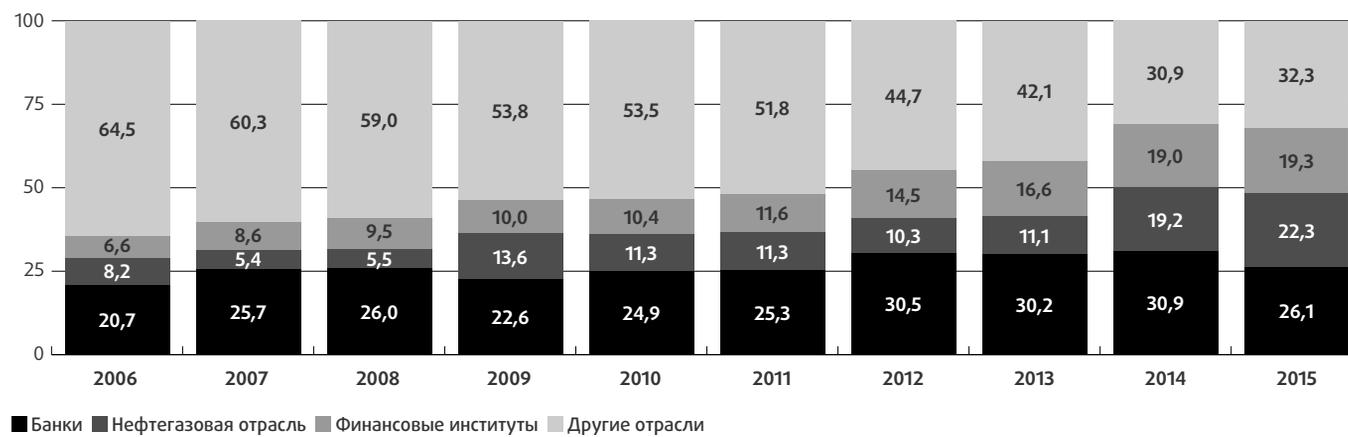
Рис. 7

**Объем внутреннего долгового рынка, млрд руб.**

Источники: SBONDS, ФСГС, расчеты НАУФОР.

Рис. 8

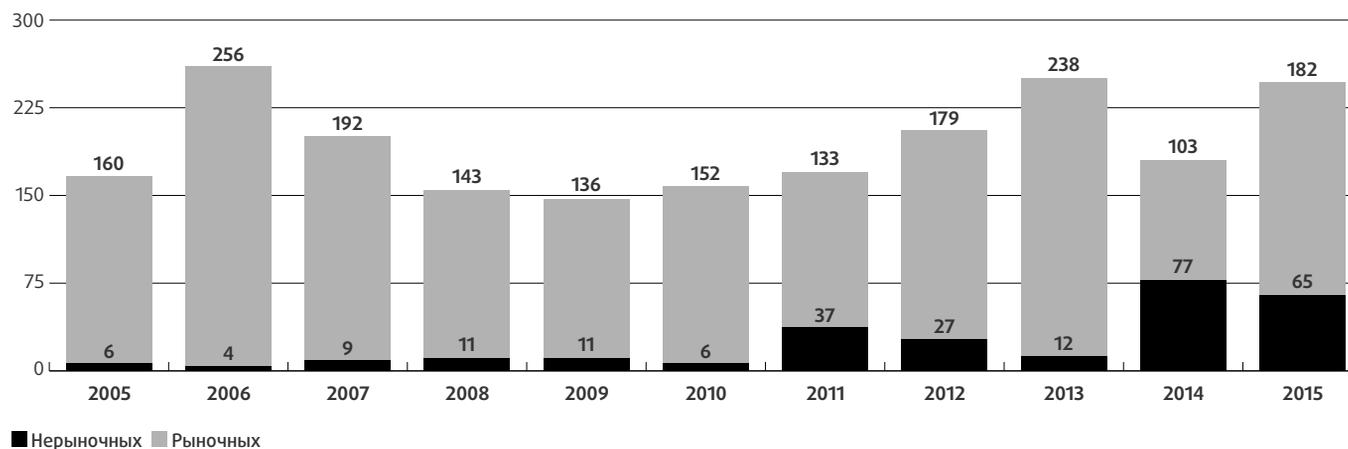
**Отраслевая структура долгового рынка, %**



Источник: CBONDS.

Рис. 9

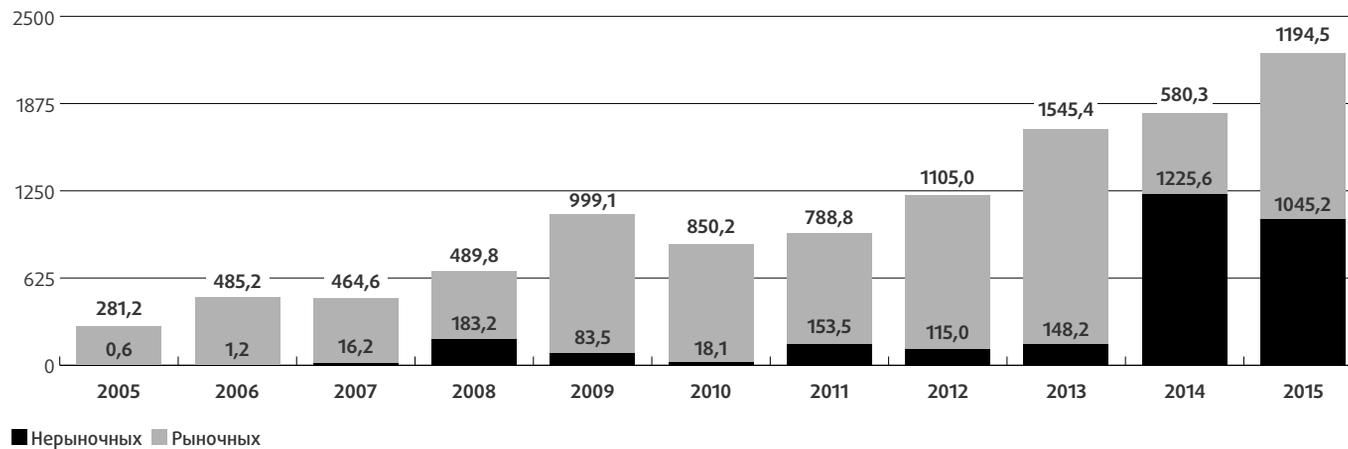
**Количество эмитентов корпоративных облигаций, разместивших новые выпуски облигаций**



Источник: CBONDS.

Рис. 10

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



Источник: CBONDS.

капиталов и нефтегазовой отрасли, то в 2015 г. этот показатель упал до 32,2%.

С точки зрения размещений новых выпусков корпоративных облигаций 2015 г. отличается от предыдущего года восстановлением количества эмитентов, разместивших новые выпуски облигаций, и значительным ростом объемов первичных размещений (см. рис. 9 и 10).

После спада в 2014 г. количество эмитентов, разместивших новые выпуски облигаций, восстановилось и составило 247 компаний, при этом 73,7%

осуществили рыночные размещения, доступные на вторичном рынке. Объем первичных размещений облигаций по номиналу составил 2240 млрд руб. (на 24,0% больше, чем годом ранее); в этом объеме 53% приходится на рыночные выпуски.

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

Таким образом, на долю первых десяти организаторов облигационных выпусков корпоративных эмитентов

пришлось в 2015 г. 88,1% суммарного объема новых выпусков (годом ранее – 83,0%). При этом доля лидера (АО «Газпромбанк») снизилась до 15,3% (с 30%).

На рис. 10 приведены данные по вторичному биржевому обороту облигаций на фондовом рынке группы «Московская биржа» (по фактической стоимости, без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков). В связи с особенностями раскрытия информации объем сделок с корпоративными, субфедеральными и муници-

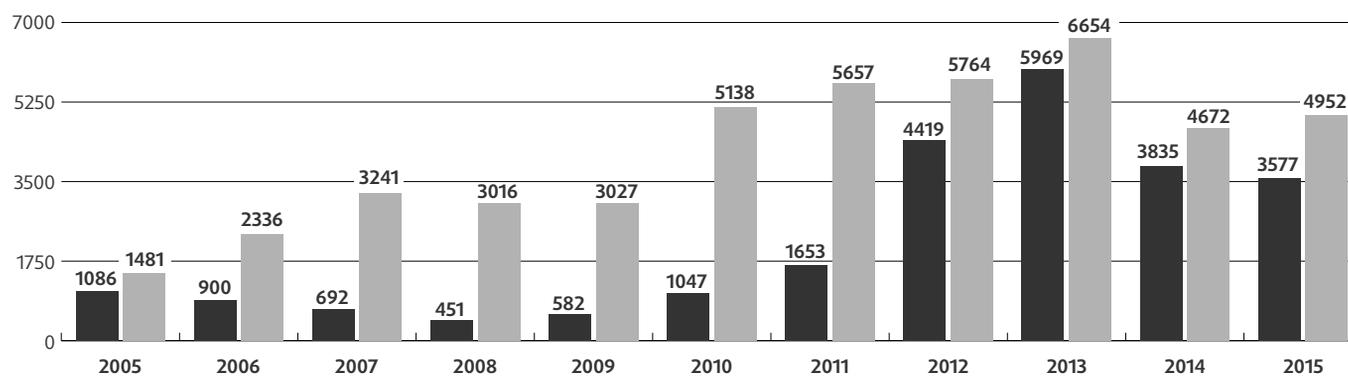
Таблица 10

**Список наиболее активных организаторов размещений корпоративных облигаций (по итогам 2015 г.)**

	Организатор размещения	Объем размещений, млрд руб.	Доля рынка, %
1	АО «Газпромбанк»	254	15,3
2	Группа «ВТБ»	235	14,2
3	ЗАО Sberbank CIB	216	13,0
4	ГК БК Регион	186	11,2
5	ПАО Банк «ФК Открытие»	184	11,1
6	ПАО «Совкомбанк»	113	6,8
7	ПАО «РОСБАНК»	109	6,6
8	АО «Райффайзенбанк»	87	5,2
9	АО «Россельхозбанк»	39	2,3
10	ПАО «Связь-Банк»	38	2,3
	<b>Итого</b>	<b>1 462</b>	<b>88,1</b>
	Индекс НН	998	

Источник: CBONDS, расчеты НАУФОР.

Рис. 11

**Объем торгов на внутреннем долговом рынке, млрд руб.**

■ Государственные облигации ■ Корпоративные, субфедеральные, муниципальные облигации

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

Источник: группа «Московская биржа».

пальными облигациями показывается суммарно. Как показывает статистика предыдущих лет, оборот корпоративных облигаций при этом составляет около 97%.

Мы оцениваем вторичный биржевой оборот корпоративных облигаций в 2015 г. в 4,8 трлн руб., на 6% больше, чем годом ранее.

Тем не менее показатель ликвидности вторичного облигационного рынка – коэффициент оборачиваемости<sup>3</sup> на фоне значительного увеличения объема рынка снизился на 10 п.п., с 73 до 63%. (см. рис. 12).

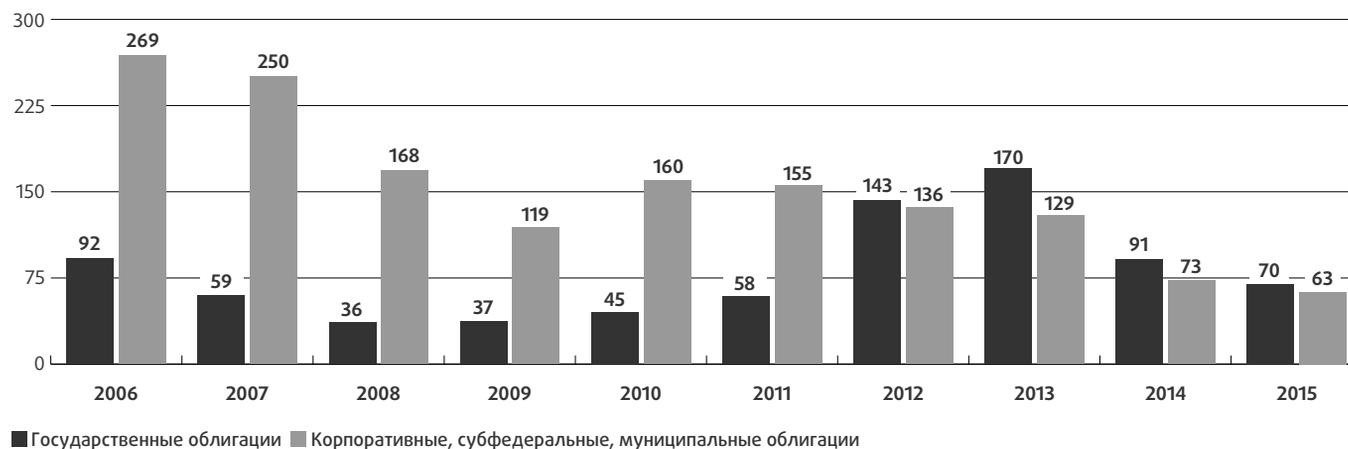
Коэффициент оборачиваемости имеет долгосрочный тренд к сокращению и с 2006 г. снизился в 4,3 раза.

Концентрация на отдельных эмитентах на рынке облигаций намного ниже, чем на рынке акций. Доля десяти первых по оборотам эмитентов корпоративных облигаций, (см. табл. 11), по итогам 2015 г., как и годом ранее, составляет 45,2%.

Вместе с тем список эмитентов наиболее ликвидных корпоративных

Рис. 12

### Среднегодовой коэффициент оборачиваемости внутреннего долгового рынка, %



■ Государственные облигации ■ Корпоративные, субфедеральные, муниципальные облигации

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

Таблица 11

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

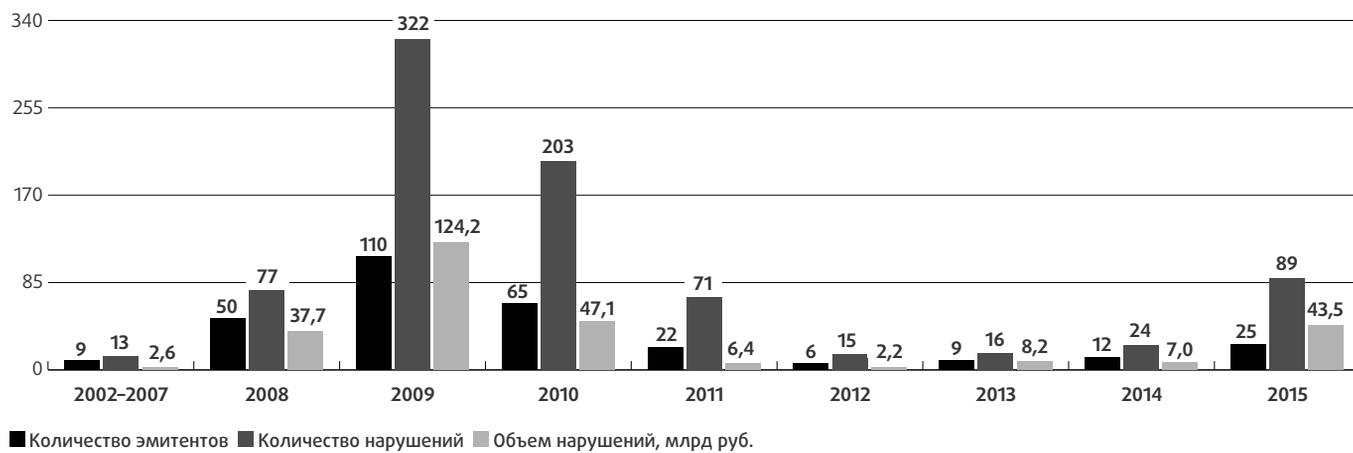
№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «НК «Роснефть»	12,6
2	ОАО «Российские железные дороги»	4,7
3	ОАО «АК «Транснефть»	4,3
4	VEB Finance	3,7
5	Gaz Capital	3,5
6	АО «Россельхозбанк»	3,1
7	VTB Capital	3,0
8	SB Capital	2,8
9	RSHB Capital	2,5
10	GPB Eurobond Finance	2,2
	<b>Итого</b>	<b>45,2</b>
	<b>Индекс НН</b>	<b>310</b>

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

<sup>3</sup> Коэффициент оборачиваемости рассчитывался как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО и размещений новых выпусков) за период к среднему арифметическому объемов выпуска облигаций по номиналу за текущий и предыдущий периоды.

Рис. 13

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

Источник: CBONDS.

облигаций значительно изменился за счет облигаций иностранных эмитентов.

2015 г. отличился повышением дефолтной составляющей, хотя нару-

шения при исполнении обязательств по корпоративным облигациям не достигли проблемного характера, как в 2009–2010 гг. (см. рис. 13). По нашим данным, 25 эмитентов допустили на-

рушения в обслуживании выпусков корпоративных облигаций общим объемом 43,5 млрд руб. (годом ранее 12 эмитентов допустили нарушения объемом 7,0 млрд руб.).

## 1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации

В 2015 г. продолжился рост объема рынка государственных облигаций (см. рис. 7), и по итогам года он составил по номиналу 5573 млрд руб., на 18,8% больше, чем в 2014 г. В сравнении с ВВП рынок государственных облигаций за год вырос до 9,2%, на 1,74 п.п. больше, чем годом ранее.

Объем сделок с государственными облигациями на рынке группы

«Московская биржа» уменьшился на 6,7% (см. рис. 11) и составил без учета первичных размещений и сделок РЕПО 3577 млрд руб. Как следствие, на фоне роста объема рынка сразу на 21 п.п. упал коэффициент оборачиваемости (см. рис. 12): если в 2014 г. он составлял 91%, то по итогам 2015 г. снизился до 70%. Тем не менее, как и ранее, по коэффициенту оборачива-

емости 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) 394 млрд руб.

## 1.4. Еврооблигации

Общие данные, показывающие объемы рынка еврооблигаций, приведены на рис. 14.

Объем внешнего рынка российских облигаций снижается второй год подряд, по итогам 2015 г. он составил 185 млрд долл., что на 13,7% меньше, чем в 2014 г. Причины – макроэкономические проблемы и введение

экономических санкций. Пропорции между различными типами облигаций изменились мало: 75% составляют корпоративные облигации, а 24% – суверенные; субфедеральные и муниципальные облигации занимают остаточную нишу.

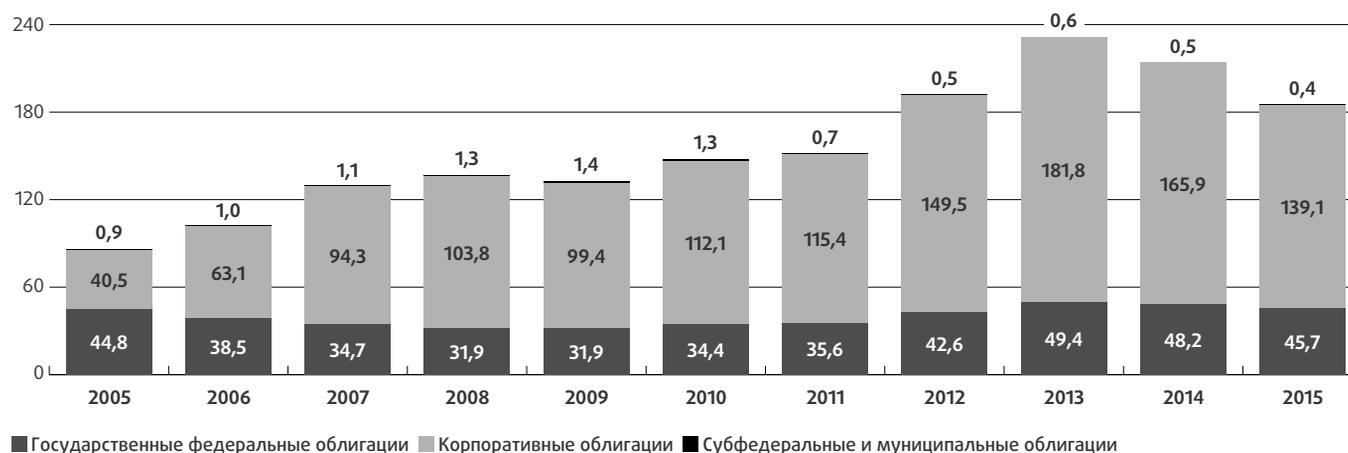
На рис. 15 сопоставлены объемы корпоративных заимствований с по-

мощью инструментов долгового рынка на внутреннем и внешних рынках.

Доля внутренних облигационных заимствований российских корпораций увеличивается. Так, если в 2005 г. внешние заимствования составляли 70,8% общего облигационного рынка, то в 2015 г. этот показатель составил 51,1%.

Рис. 14

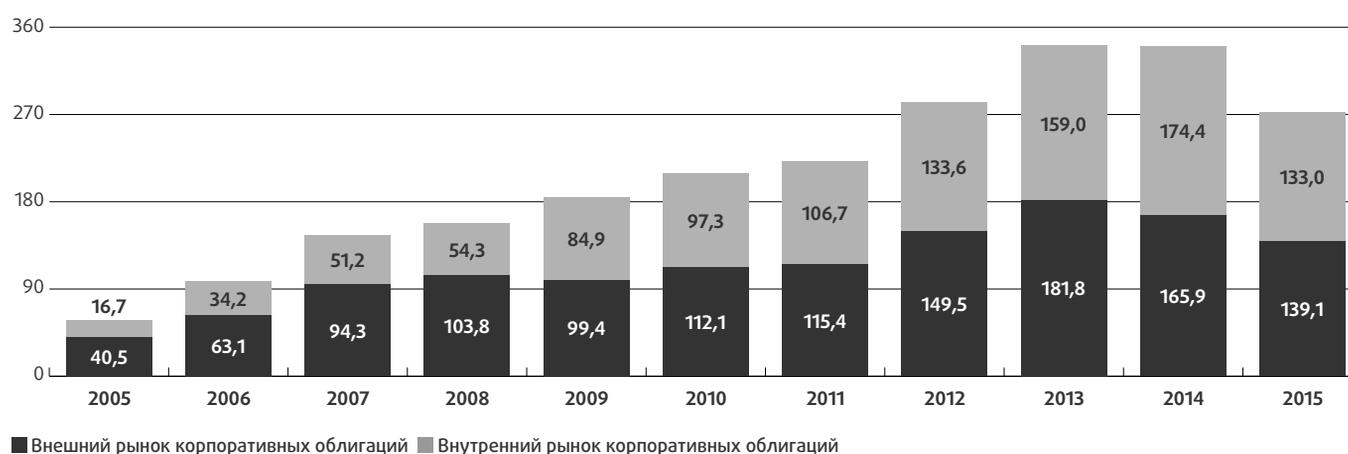
**Объем рынка еврооблигаций, млрд долл.**



Источник: CBONDS.

Рис. 15

**Внутренний и внешний рынок корпоративных облигаций, млрд долл.**



Источник: CBONDS.

## 1.5. Сделки РЕПО

Рынок биржевого РЕПО до 2014 г. был самым быстрорастущим сегментом российского организованного рынка (см. рис. 16). В 2014 г. объем сделок РЕПО со всеми видами ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа» начал снижаться, и эта тенденция продолжилась в 2015 г.: по итогам года объем биржевого РЕПО еще на 3% и составил 177,7 трлн руб. В сравнении с 2013 г., когда этот показатель достигал своего максимального значения, произошло падение на 13,2%.

Изменения в сделках РЕПО в разрезе видов ценных бумаг (см. рис. 17)

на долгосрочном интервале незначительны и находятся в пределах обычной рыночной волатильности.

В период 2009–2015 г. в общем объеме сделок РЕПО доля акций составляет 23,6%, остальной оборот (70–80%) приходится на государственные и корпоративные облигации.

В зависимости от ситуации на финансовом рынке пропорции различных режимов сделок РЕПО постоянно меняются (см. рис. 18).

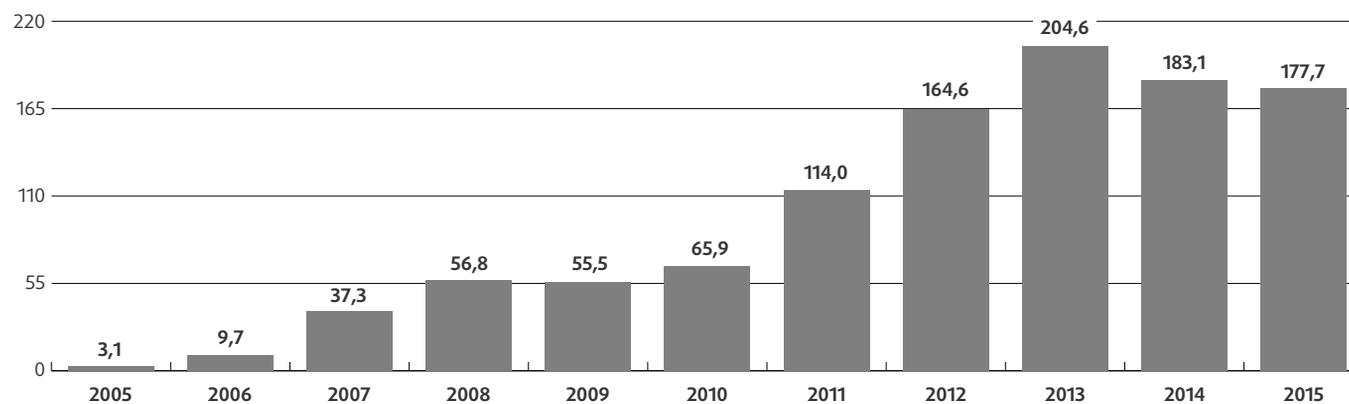
В 2013–2015 гг. значительно расширилась сфера использования РЕПО с центральным контрагентом. Если в 2013 г. этот режим только внедрялся,

то в 2015 г. объем сделок РЕПО в режиме с ЦК уже достиг 36,9% общего объема. Постепенно уменьшается объем прямого РЕПО с Банком России: в 2015 г. в этом режиме проведен 41% сделок против 55% годом ранее. Уменьшается роль и междилерского РЕПО: в 2010 г. его доля составляла 97,2%, в 2015 г. она уменьшилась до 22,5%.

Сделки РЕПО в общем биржевом обороте торгов в последние годы доминируют все больше и больше, а в 2012–2015 гг. стали преобладающими – свыше 90% суммарного объема торгов на спот-рынке с учетом всех режимов торгов.

Рис. 16

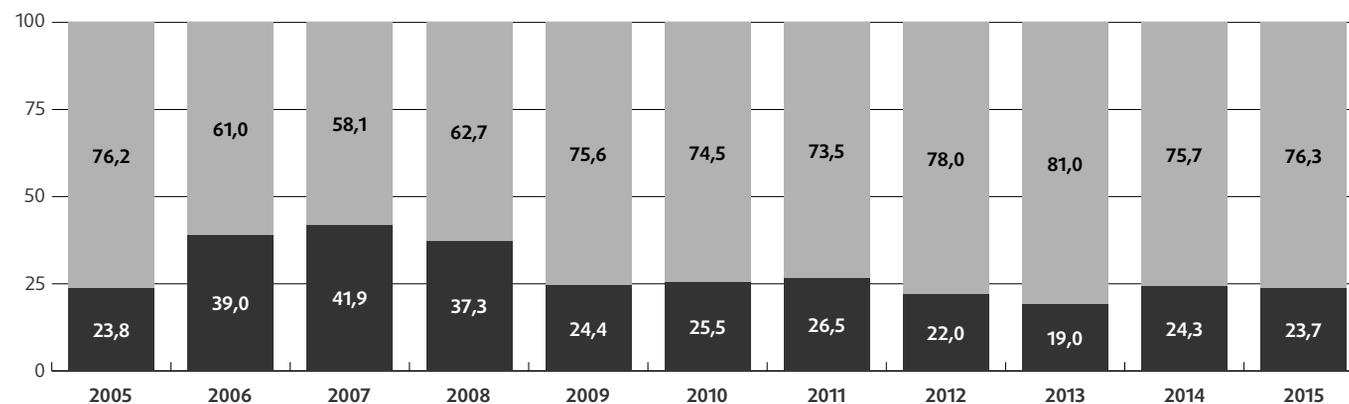
**Объем сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», трлн руб.**



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 17

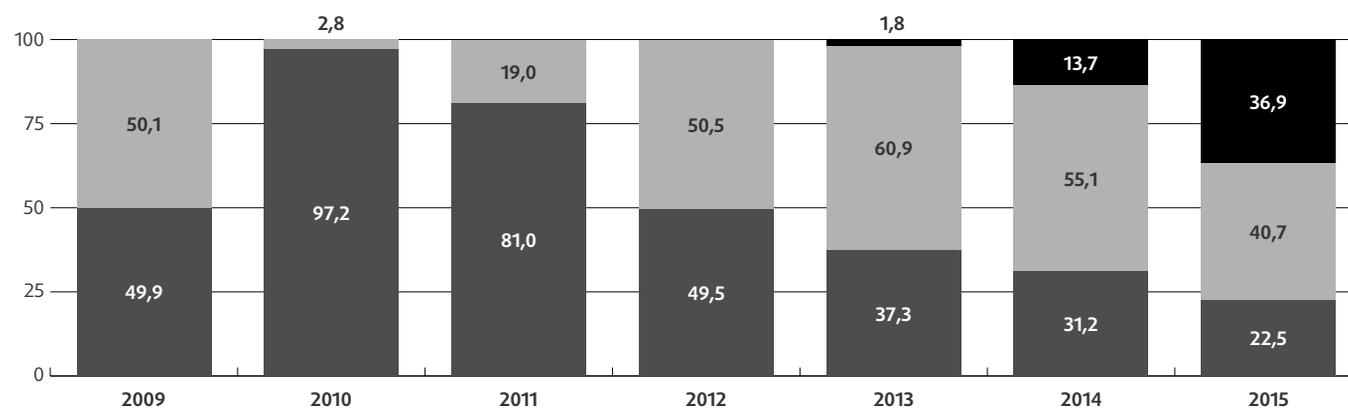
**Долевая структура сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», %**



■ Акции (включая РДР) ■ Облигации

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 18

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

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

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

## 1.6. Инвестиционные паи

Рост числа инструментов организованного биржевого рынка инвестиционных паев, отмечавшийся в 2012 г., в 2013–2015 гг. сменился спадом (см. табл. 12).

В 2015 г. на фондовом рынке Московской биржи обращались инвестиционные паи 234 фондов под управлением 109 управляющих компаний, что на 2,9 и 6,8% меньше, чем годом

ранее. Если взять за точку отсчета 2012 г., когда количество ПИФ, представленных на организованном рынке, было максимальным, то сокращение составит уже 47 и 22% соответственно.

Таблица 12

**Организованный рынок инвестиционных паев**

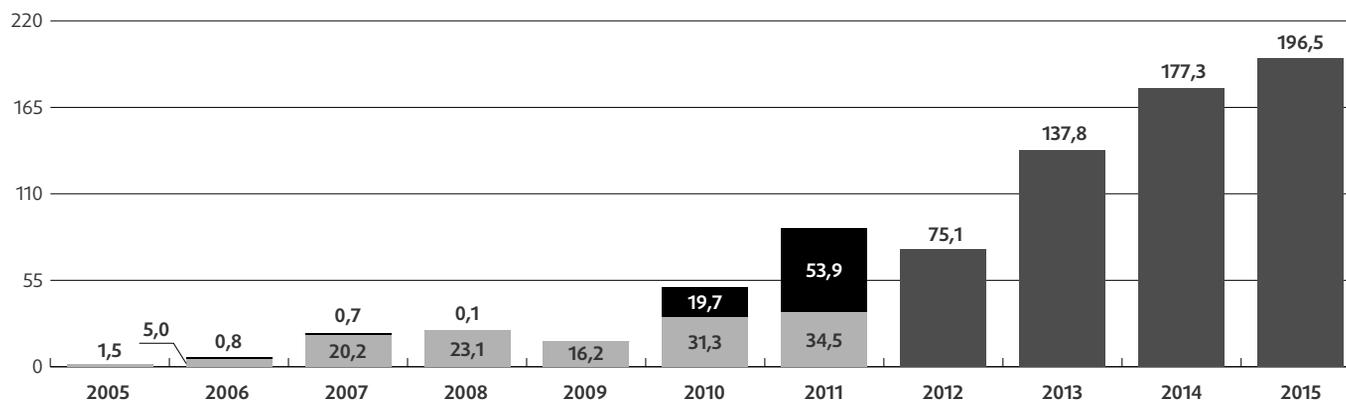
Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)*	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)
2005	33	69	3/4	6	18	1/1
2006	48	114	4/4	10	22	3/3
2007	88	219	20/30	15	38	6/7
2008	99	306	25/43	23	49	8/11
2009	104	312	17/30	21	47	4/5
2010	125	365	41/20	17	43	3/3
<b>Группа «Московская биржа»</b>						
2011	126	397	40/26			
2012	140	442	36/59			
2013	133	419	47/70			
2014	117	241	36/50			
2015	109	234	33/46			

\* Начиная с 2014 г. в списки первого и второго уровней листинга.

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 19

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



■ ФБ ММВБ ■ РТС ■ Группа «Московская биржа»

Источник: группа «Московская биржа».

Вместе с тем биржевой оборот инвестиционных паев в 2013–2015 гг. демонстрирует постоянный рост (см. рис. 19).

По итогам 2015 г. объем сделок с инвестиционными паями на фондовом рынке группы «Московская биржа» со-

ставлял 196,5 млрд руб., на 10,8% больше, чем годом ранее. Если же взять за точку 2012 г., то биржевой оборот инвестиционных паев вырос на 161,7%.

В 2015 г. на ФБ ММВБ обращалось 11 биржевых фондов (ETF) под управ-

лением одной управляющей компании. Взрывной рост оборотов ETF, отмеченный в 2014 г., прекратился. Суммарный объем сделок с паями ETF в 2015 г. составил 3,1 млрд руб. против 3,5 млрд руб. годом ранее.

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

На организованном срочном рынке группы «Московская биржа» за счет расширения линейки опционных контрактов на акции российских эмитентов количество опционных контрактов увеличилось в 2015 г. более чем в два раза (см. табл. 13).

На рис. 20 приведены сводные данные по срочному рынку группы «Московская биржа» в части объемов сделок с ПФИ, связанными с фондовыми активами<sup>4</sup>.

Объем торгов срочными контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы постоянно падает с 2012 г. и в 2015 г. составил 25 433 млрд руб. – на 12,1% меньше, чем годом ранее.

В сравнении с данными 2011 г., когда были зафиксированы максимальные объемы торгов, сокращение составляет 44,8%. Пропорции между объемами торгов фьючерсами и опционами в 2015 г. изменились в сторону еще большего доминирования фьючерсов: на них приходится 91,9% оборота, а 8,1% – на сделки с опционами.

Структура торгов в разрезе видов базовых активов в последние годы перестала меняться (см. рис. 21 и 22).

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 2011–2015 гг. превышает 95%.

На рис. 23 представлен график, характеризующий соотношение объемов торгов срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции в денежном выражении, и объемов спот-рынка акций (без учета сделок РЕПО) на срочном и фондовом рынках группы «Московская биржа». Обороты по срочному рынку представлены как в сумме по срочным контрактам, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы, так и только акции.

<sup>4</sup> Здесь и далее до 2011 г. приведены суммарные данные по группе РТС и группе «Московская биржа».

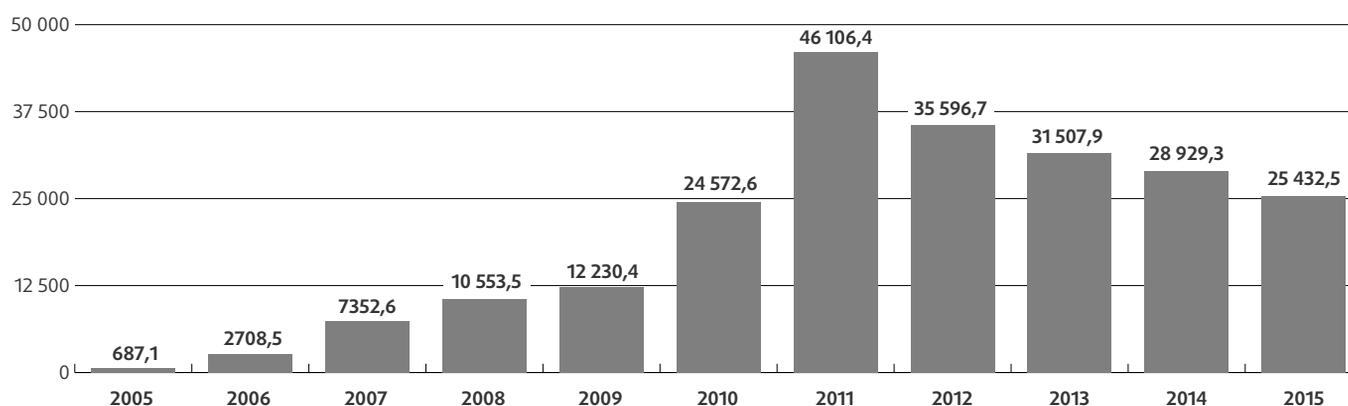
Таблица 13

**Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы**

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
2005	0	0	0	9	6	15
2006	0	0	0	15	7	22
2007	1	0	1	19	16	35
2008	1	0	1	21	14	35
2009	5	0	5	21	14	35
2010	5	0	5	18	9	27
<b>Группа «Московская биржа»</b>						
2011				27	10	37
2012				33	10	43
2013				40	10	50
2014				40	10	50
2015				40	23	63

Источник: Группа «Московская биржа».

Рис. 20

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

Источник: группа «Московская биржа».

В 2015 г. прекратился спад объемов срочного рынка в соотношении с объемом спот-рынка, который наблюдался со второй половины 2013 г. Если рассматривать срочные контракты на акции и на фондовые индексы, то во второй половине 2015 г. это соотношение составило 331% против 270% в конце 2014 г. Если учитывать только срочные

контракты на акции, то показатели составят 38 и 32% соответственно.

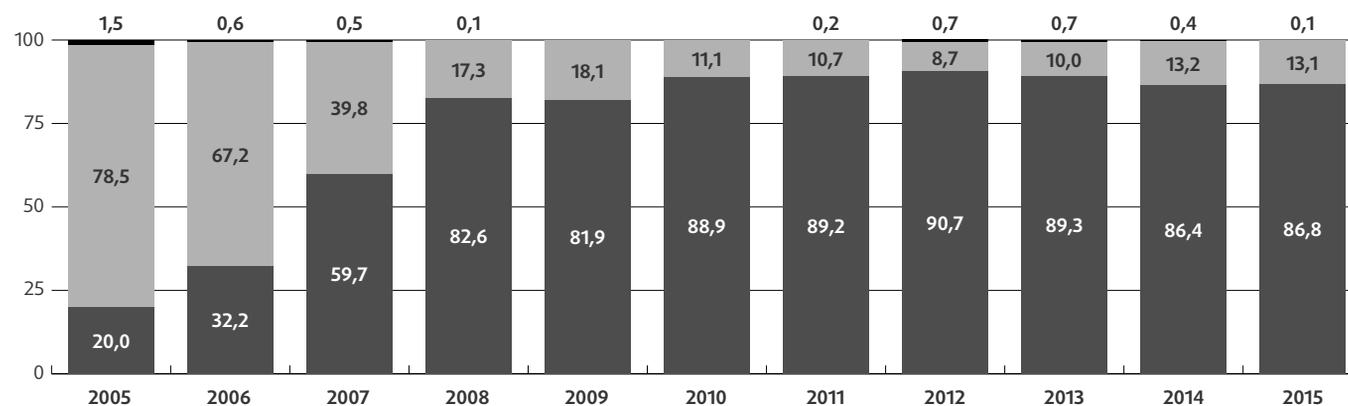
Объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов достаточно сильно изменяются в зависимости от конъюнктуры рынка (см. рис. 24)<sup>5</sup>.

Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке после

глубокого падения в конце 2014 г. вырос на 19,3% – до 158,3 млрд руб. Пропорции в открытых позициях между фьючерсами и опционами отличаются от пропорций, сложившихся в объемах торгов, и достаточно сильно меняются год от года. Так, в 2015 г. 42,2% открытых позиций (в денежном выражении) пришлось на фьючерсы,

<sup>5</sup> Открытые позиции показаны на конец периода.

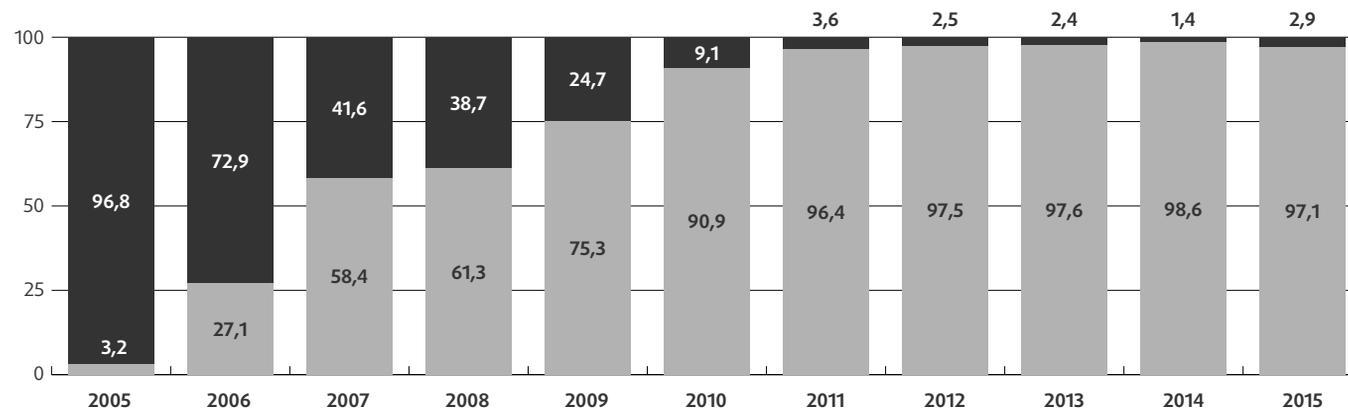
Рис. 21

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

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

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

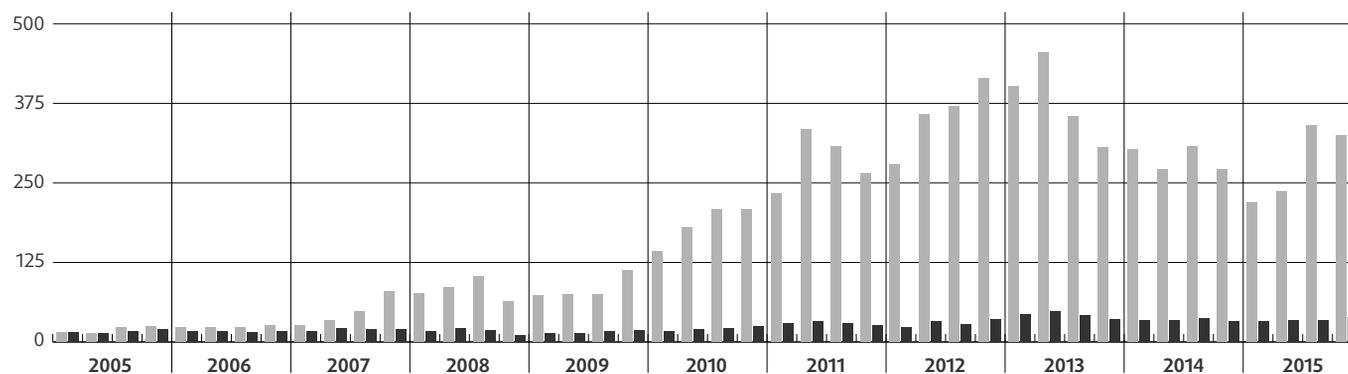
Рис. 22

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

■ Опционы на индекс ■ Опционы на акции

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 23

**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.

Рис. 24

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

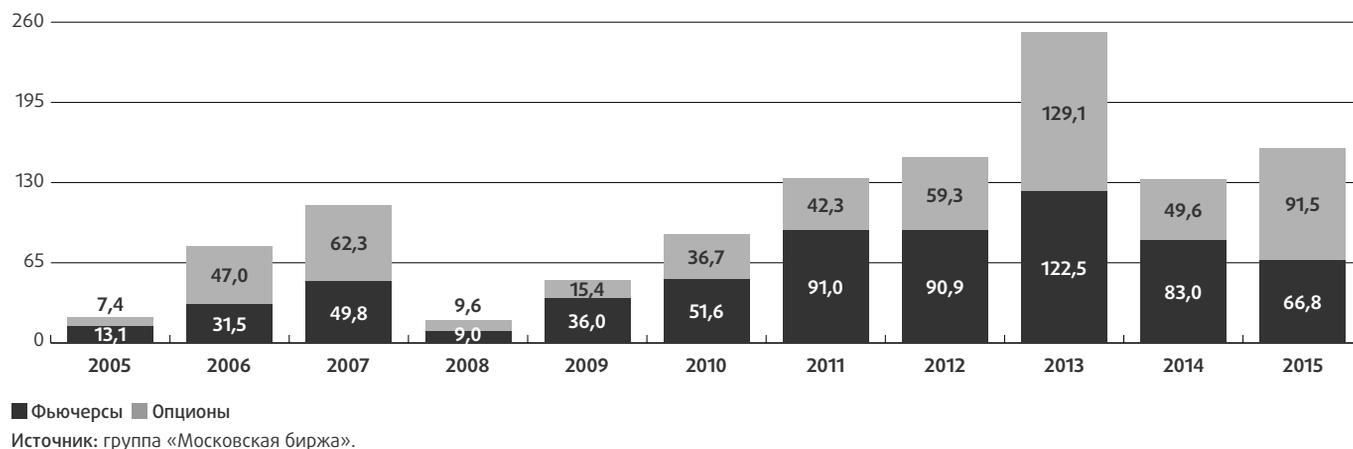


Рис. 25

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

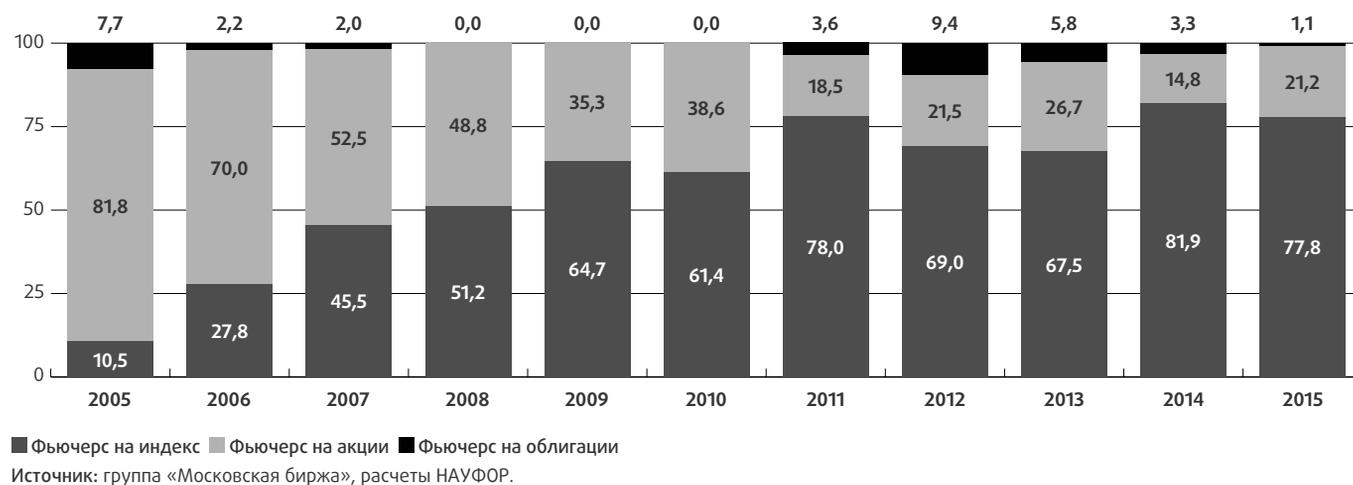


Рис. 26

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

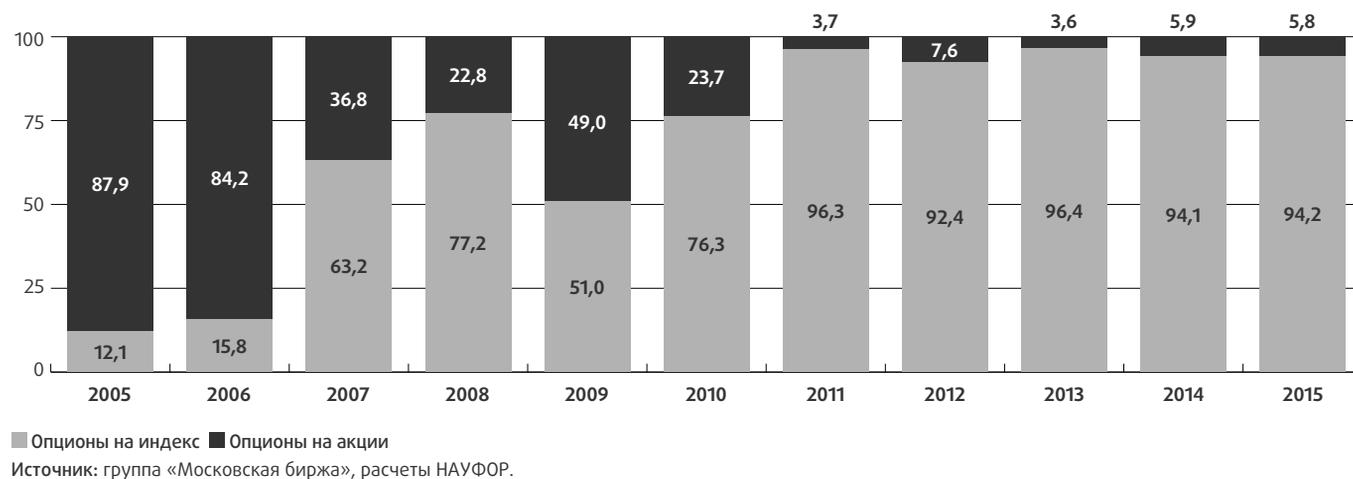
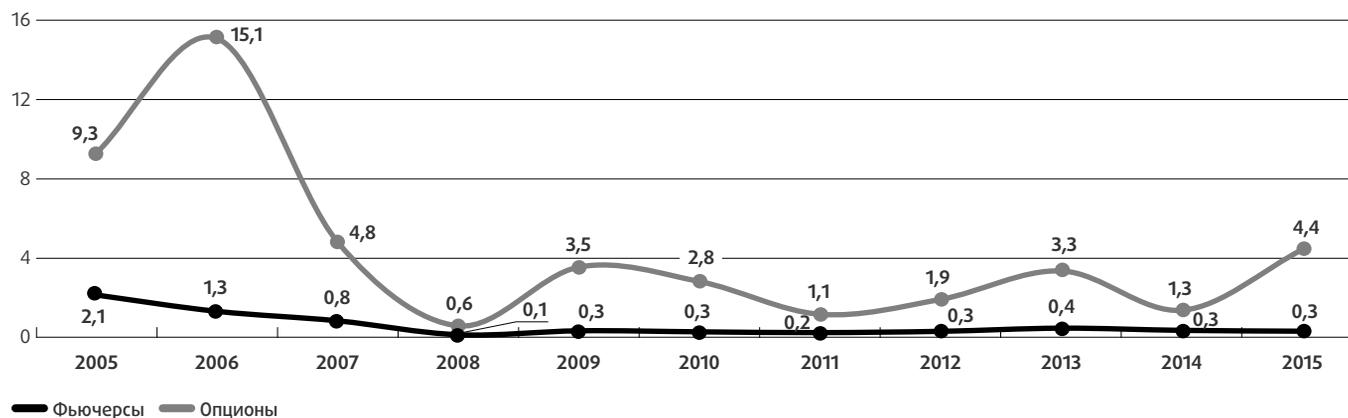


Рис. 27

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



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

а 57,8%, соответственно, на опционы. Годом ранее, наоборот, в открытых позициях доминировали фьючерсы – 62,6% открытых позиций.

Структура открытых позиций по базовым активам постоянно меняется (см. рис. 25 и 26, открытые позиции – в денежном выражении).

Для фьючерсов в 2011–2015 гг. характерно явное доминирование открытых позиций по индексам в диапазоне 67–80% при среднем значении 74,8%. По опционным контрактам в 2011–2015 гг. в открытых позициях

абсолютно доминируют фондовые индексы – в среднем 95% всего размера открытых позиций.

На рис. 27 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 2009–2015 гг. это отношение меняется мало, находится в диапазоне 0,2–0,3% и свидетельствует о значительном обороте.

Для опционов характерна большая вариативность этого показателя.

В 2005 г. наблюдалось максимальное значение 15,1%, когда рынок опционов был слабо развит, в 2008 г. – минимальное значение в 0,6%, когда в условиях кризиса происходило массовое закрытие позиций. В дальнейшем соотношение открытых позиций и объемов торгов для опционов находилось в диапазоне 1,1–4,4%. 2015 г. отмечен снижением объема сделок с опционами – соотношение открытых позиций и объемов сделок выросло до 4,4%.

## 1.8. Фондовые индексы и индикаторы

### 1.8.1. Индексы акций

В связи с резким падением курса рубля в 2014–2015 гг. поведение фондовых индексов акций, номинированных в российской и иностранной валютах, существенно отличается.

На рис. 28–31 представлены графики индексов ММВБ и РТС на историческом интервале 2005–2015 гг. и в 2015 г.

Индекс ММВБ, рассчитываемый в рублях, продемонстрировал два периода роста (в начале и в конце года), а большую часть года (апрель –

октябрь) находился в боковом тренде на среднем уровне 1670. Первый пик индекса пришелся на подписание в Минске мирного плана по Украине в формате «нормандской четверки» (13 февраля 2015 г.), второй пик зафиксирован 23 ноября 2015 г., его трудно привязать к каким-либо событиям.

Обращает внимание, что достаточно важные внутренние и внешние события, такие как начало операции российских воздушно-космических

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

В итоге за 2015 г. доходность российского рынка акций по рублевому

Рис. 28

**Индекс ММВБ**



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 29

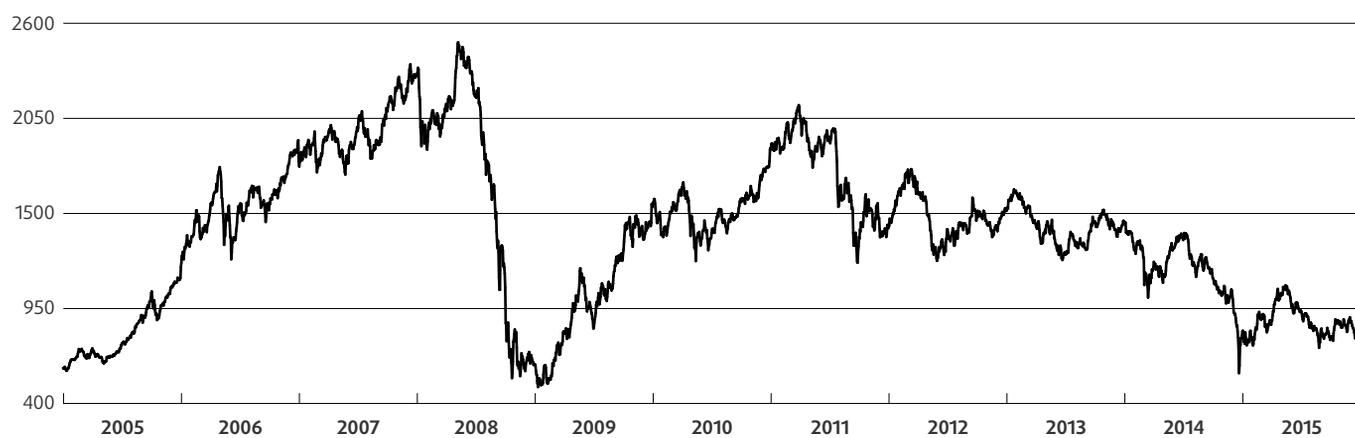
**Индекс ММВБ в 2015 г.**



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 30

**Индекс РТС**



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 31

**Индекс РТС в 2015 г.**

Источник: группа «Московская биржа».

Индексу ММВБ составила 22,7% годовых, это лучший результат за последние пять лет.

На более продолжительном интервале боковой тренд второй половины 2011–2013 гг. с колебаниями относительно уровня 1400 сменился в 2014–2015 гг. ростом, и Индекс ММВБ тестировал уровни выше 1800, характерные для первой половины 2011 г.

Индекс РТС (рассчитывается в долларах США) испытал давление, связанное с обесцениванием рубля. В начале года он в целом рос и достиг в середине мая максимума 1082, увеличившись с начала года на 42,2%. Затем началось падение, продолжавшееся до середины августа, когда индекс снизился до 724 пунктов. Далее наблюдалась стабилизация, которая сменилась еще одним падением в ноябре–декабре.

Индекс РТС оказался более чувствительным к внешним событиям. В ответ на снижение 26 января 2015 г. рейтинга от агентства S&P он упал на 4,8%, а 24 августа 2015 г., после падения фондового рынка США, снизился на 4,9%. Тем не менее на фоне общей высокой волатильности индекса (см. табл. 16)

многие события, которые, по идее, должны были бы влиять поведение Индекса РТС, остались незамеченными.

В итоге за 2015 г. доходность российского рынка акций по Индексу РТС составила минус 0,6% годовых, в отрицательной зоне этот индекс находится уже третий год подряд.

На более продолжительном интервале (2011–2015 гг.) Индекс РТС демонстрирует долгосрочный понижающийся тренд и начал приближаться к уровням конца 2008 – начала 2009 гг.

По итогам 2015 г. (см. табл. 14<sup>6</sup>, справочно в этой таблице в качестве альтернативы приведены доходности основных мировых валют) все отраслевые индексы, рассчитываемые в российской валюте, показали положительную доходность.

За одиннадцать последних лет такая ситуация возникала четыре раза: в 2005, 2006, 2009 и 2010 годах. Максимальную доходность (71,4% годовых) в 2015 г. показал отраслевой индекс химии и нефтехимии, минимальную (7,2% годовых) – индекс металлургии и горнодобычи. Единственный индекс, который показывает положительную доходность на-

чиная с 2009 г., – индекс нефтегазовой отрасли.

Между основным и отраслевыми индексами во многих случаях отмечается достаточно высокая положительная корреляция (см. табл. 15).

Как и в прошлые годы, в наибольшей степени статистическая зависимость от основного индекса выявлена для отраслевых индексов нефтегазовой отрасли и потребительских товаров. В наименьшей – для индекса телекоммуникаций. Случаи отрицательной корреляции основного и отраслевых индексов не выявлены, наоборот, в 2015 г. корреляция между Индексом ММВБ и отраслевыми индексами усилилась.

Устойчивые статистические зависимости между отраслевыми индексами не выявлены.

Российские фондовые индексы характеризуются высокой волатильностью<sup>7</sup>. В табл. 16 в систематизированном виде представлены волатильность и доходность основных сводных фондовых индексов акций, а также коэффициент Сортино<sup>8</sup>.

По итогам 2015 г. волатильность основных сводных фондовых индексов акций оказалась на среднем уровне.

<sup>6</sup> Доходность рассчитывалась на интервале от последнего торгового дня предыдущего года до последнего торгового дня оцениваемого периода на базе 365 дней.

<sup>7</sup> Волатильность рассчитывается как стандартное отклонение однодневных относительных изменений фондового индекса на годичном интервале.

<sup>8</sup> В качестве ставки без риска при расчете коэффициента Сортино использовалась усредненная по итогам года эффективная доходность к погашению государственных облигаций RGBEY, приведенная к однодневному базису.

Таблица 14

**Доходность фондовых индексов акций, % годовых**

	Валюта	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Основные индексы</b>												
Индекс РТС	долл.	83,5	70,9	19,2	-71,6	128,6	22,6	-21,9	10,5	-5,5	-47,5	-0,6
Индекс ММВБ	руб.	83,1	67,7	11,6	-66,5	121,1	23,3	-16,9	5,2	2,0	-8,3	22,7
Индекс РТС-2	долл.	69,3	42,3	43,2	-78,3	160,4	57,0	-31,8	3,2	-20,8	-47,0	1,2
<b>Отраслевые индексы</b>												
<i>Нефтегазовая отрасль</i>												
MICEX O&G	руб.	92,0	48,0	-3,6	-58,4	126,3	17,7	0,1	10,9	5,6	1,4	26,6
<i>Химия и нефтехимия</i>												
MICEX CHM	руб.		44,0	10,5	13,1		44,0	10,5	13,1	-17,4	19,8	71,4
<i>Телекоммуникации</i>												
MICEX TLC	руб.	39,1	66,0	14,6	-75,5	187,0	36,3	-14,8	3,9	11,3	-39,4	11,8
<i>Металлургия и горнодобыча</i>												
MICEX M&M	руб.	74,6	51,7	45,6	-69,2	212,2	63,2	-47,6	-5,7	-22,0	52,7	7,2
<i>Электроэнергетика</i>												
MICEX PWR	руб.	38,7	134,5	7,9	-73,7	167,3	44,2	-40,2	-16,9	-39,3	-22,7	17,1
<i>Промышленность</i>												
MICEX MNF	руб.	28,9	69,6	61,4	-82,8	189,0	74,2	-40,5	16,9	-3,7	-46,8	40,4
<i>Потребительские товары</i>												
MICEX CGS	руб.						85,4	-36,2	27,3	25,4	-12,6	21,8
<i>Финансы</i>												
MICEX FNL	руб.				-67,3	131,8	32,0	-29,7	-4,4	16,4	-22,1	48,1
<i>Транспорт</i>												
MICEX TRN	руб.									24,1	-53,4	34,6
<i>Основные валюты (справочно)</i>												
Доллар США	руб.	2,6	-8,5	-6,8	19,7	2,9	0,8	5,6	-5,7	7,8	71,9	29,5
Евро	руб.	-9,3	1,5	3,5	15,3	4,7	-7,1	3,3	-3,5	11,8	52,0	16,6

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

Таблица 15

**Матрица корреляции фондовых индексов акций в 2015 г.**

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
A Индекс ММВБ	1,00									
B Нефтегазовая отрасль	0,97	1,00								
C Химия и нефтехимия	0,57	0,64	1,00							
D Телекоммуникации	0,29	0,22	-0,44	1,00						
E Metallургия и горнодобыча	0,31	0,32	0,14	0,22	1,00					
F Электроэнергетика	0,34	0,34	-0,01	0,42	-0,36	1,00				
G Промышленность	0,32	0,42	0,45	-0,07	-0,46	0,74	1,00			
H Потребительские товары	0,72	0,70	0,61	0,12	-0,10	0,53	0,53	1,00		
I Финансы	0,67	0,68	0,78	-0,30	-0,26	0,33	0,67	0,70	1,00	
J Транспорт	0,69	0,61	0,59	-0,17	0,00	-0,06	0,08	0,58	0,73	1,00

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 16

**Волатильность и доходность фондовых индексов акций**

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
2015	1,3	22,7	0,05	2,2	-0,6	-0,01	2,0	1,2	-0,02

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Обращает на себя внимание традиционно низкое значение коэффициента Сортино. В 2015 г. из трех рассматриваемых в табл. 16 индексов этот показатель оказался положительным только для Индекса ММВБ.

Также в 2015 г. в группе «Московская биржа» появились два новых индекса:

- Индекс компаний с государственным участием (MOEX State-Owned Companies Index);

- Индекс компаний с регулируемой деятельностью (MOEX Regulated Companies Index).

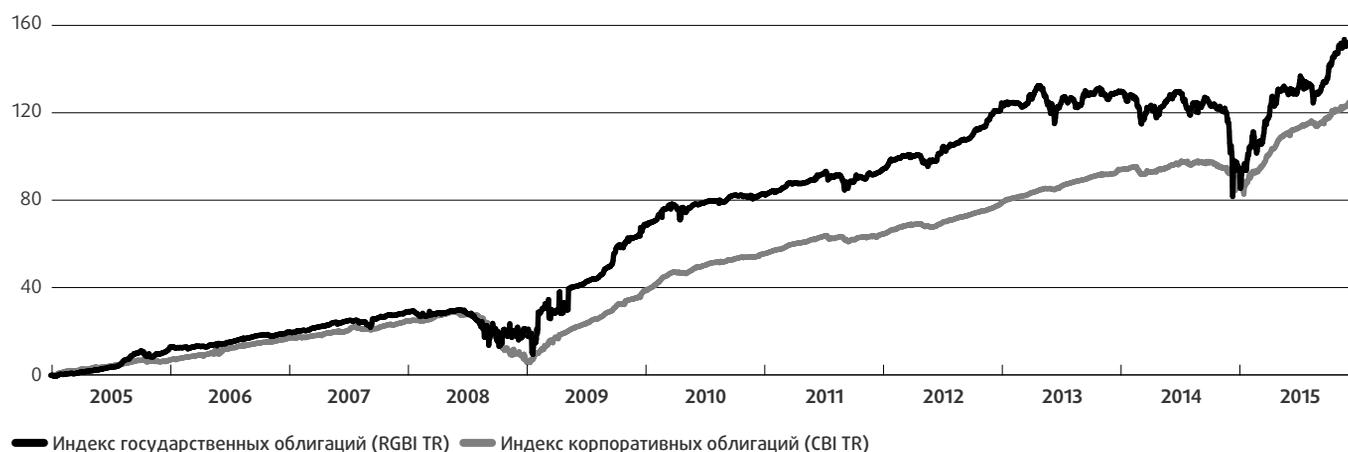
В первый индекс включаются акции крупнейших российских компаний, в отношении которых определение позиции акционера – Российской Федерации – осуществляется Правительством РФ. Во второй – акции обществ, включенных в реестр естественных монополий. Анализ этих индексов будет проведен в следующих обзорах.

**1.8.2. Индексы облигаций  
Индекс корпоративных облигаций МСХСВИ.**

На рис. 32 и 33 представлены графики индекса МСХСВИ TR на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям<sup>9</sup> на историческом интервале 2005–2015 гг. и в 2015 г., а на рис. 34 – средневзвешенные дюрация и доходность к погашению облигаций, входящих в этот индекс.

Судя по Индексу МСХСВИ TR, средний совокупный доход инвесторов

Рис. 32

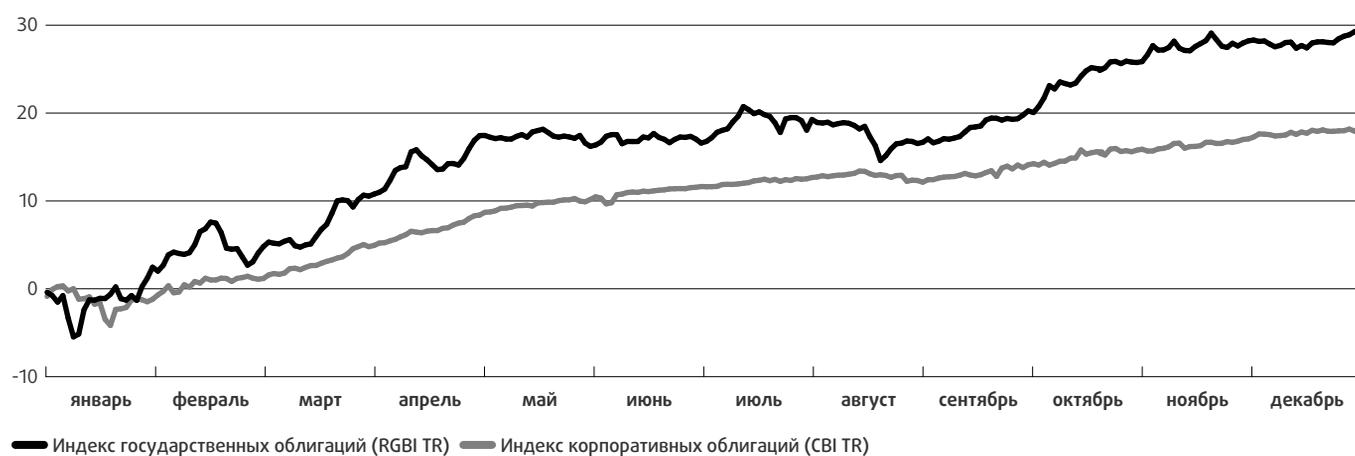
**Индексы облигаций МСХ RGBI TR и МСХ СВИ TR, %**

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

<sup>9</sup> Индекс приведен в относительном масштабе.

Рис. 33

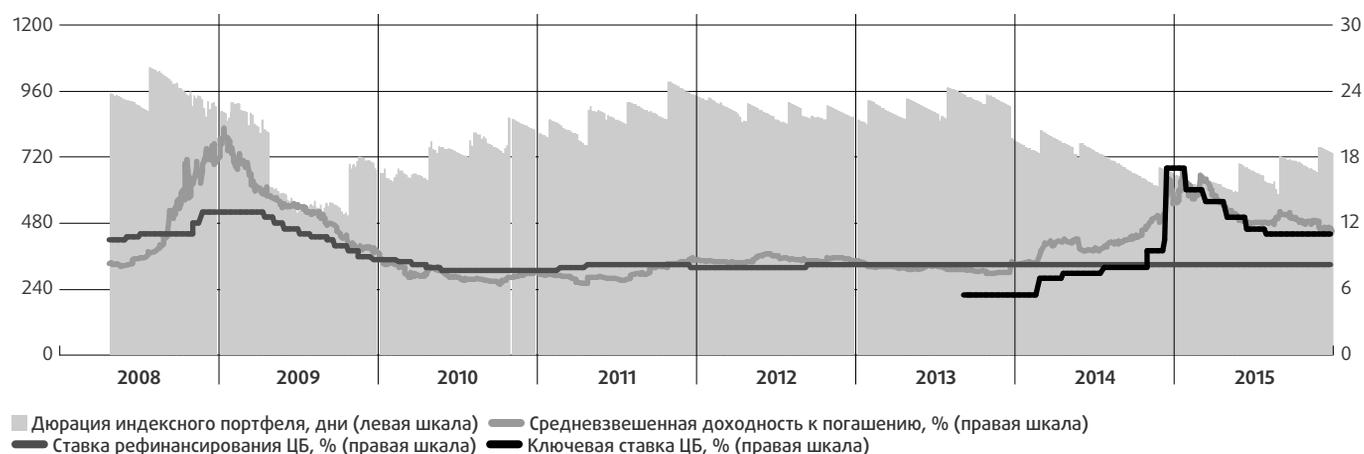
**Индексы облигаций MCX RGBI TR и MCX CBI TR в 2015 г., %**



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 34

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



Источники: группа «Московская биржа», Банк России.

Рис. 35

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



Источники: группа «Московская биржа», Банк России.

в корпоративные облигации (возврат на инвестиции) в течение 2015 г. (за исключением января) постоянно рос, причем более интенсивно, чем годом ранее. По итогам 2015 г. совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации составил 19,3% против минус 1,6% годом ранее. Такой доход всего на 3,4 п.п. меньше дохода в акции по Индексу ММВБ.

Анализируя Индекс МСХСВІ TR на более продолжительном временном интервале, можно отметить, что его поведение в 2015 г. во многом повторяет динамику послекризисного 2009 г.

В 2013–2014 гг. дюрация индексного портфеля МСХСВІ TR сокращалась и к концу 2014 г. оказалась на уровне 660 дней. В 2015 г. тренд изменился, и отмечен рост дюрации, к концу года она достигла значения 730 дней.

Доходность к погашению индексного портфеля МСХСВІ TR в течение 2015 г. отслеживала динамику изменения ключевой ставки и постепенно снижалась. В начале года она находилась на уровне 15,2% и на 1,8 п.п. ниже ключевой ставки. Более высокая доходность к погашению корпоративных

облигаций отмечалась только в конце 2008 – начале 2009 гг. К концу года доходность к погашению уменьшилась до 11,83% (на 0,83 п.п. выше ключевой ставки).

По итогам 2015 г. волатильность индекса корпоративных облигаций (см. табл. 34) сохранилась на столь же высоком уровне, как и годом ранее, 0,31%, тогда как в 2010–2011 гг. она находилась на среднем уровне 0,07% (для сравнения: максимальная волатильность отмечалась в 2008 г. – 0,42%). Вместе с тем коэффициент Сортино вышел из отрицательной зоны и составил 0,48.

**Индекс государственных облигаций МСХRGBI TR.** На рис. 32, 33 представлены графики индекса МСХRGBI TR<sup>10</sup>, а на рис. 35 приведены графики средневзвешенной дюрации и эффективной доходности к погашению RGBEY.

Поведение Индекса МСХRGBI TR в 2015 г. было столь же нестабильным, как и годом ранее. Отмечаются два периода роста в начале и в конце года и боковой тренд в середине года, все

это – на фоне повышенной волатильности. Тем не менее в итоге за 2015 г. совокупный доход инвесторов в государственные облигации составил 29,8% в отличие от отрицательного результата предыдущего года. Обращает внимание, что доход инвесторов в государственные облигации, судя по индексам облигаций, оказался в 2015 г. на 10,5 п.п. выше, чем доход инвесторов в корпоративные облигации.

Дюрация государственных облигаций в 2015 г. резко выросла и составила в среднем 3174 дн. против 2350 дн. годом ранее.

В течение 2015 г. эффективная доходность к погашению государственных облигаций RGBEY также следовала в тренде изменения ключевой ставки. Отмечается скачок до 16,31% в конце января, что больше, чем в кризисное время начала 2009 г. Затем доходность стала постепенно уменьшаться и к концу года опустилась до уровня 10%.

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

По итогам 2015 г. волатильность Индекса МСХRGBI TR уменьшилась

Таблица 17

**Волатильность и усредненная доходность к погашению фондовых индексов облигаций**

Период	Корпоративные облигации			Государственные облигации		Ставка рефинансирования (усредненная), %
	Волатильность МСХ СВІ TR, %	Усредненная доходность к погашению МСХ СВІ TR, %	Коэффициент Сортино	Волатильность МСХ RGBI TR, %	Усредненная доходность к погашению МСХ 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
2015	0,31	13,11	0,48	0,57	11,43	8,25

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

<sup>10</sup> Индекс приведен в относительном масштабе.

по сравнению с предыдущим годом и составила 0,57% (для сравнения: максимальная волатильность зафиксирована в 2009 г. – 1,22%).

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. 36 и 37 приведены графики однодневных индикаторов РЕПО по акциям и облигациям в 2006–2015 гг.

Однодневные индикаторы РЕПО по акциям и облигациям продемонстрировали в 2015 г. на качественном

уровне сходную динамику: снижение в первой половине года и стабильное поведение во второй половине года.

Для индикатора РЕПО по акциям снижение проходило от уровня 16,7 до 12,3%, для второй половины года характерно среднее значение 11,3%.

Для индикатора РЕПО по облигациям в 2015 г. выявлены похожие результаты: снижение проходило от уровня 17,2 до 12,8%, для второй половины года характерно среднее значение 11,6%.

В 2014 г. введены новые индикаторы ставок РЕПО – Индикаторы ставок РЕПО с центральным контрагентом. Расчет этих индикаторов осуществляется раз-

дельно для государственных облигаций (МОEXРЕПО) и акций (МОEXРЕПОEQ).

Индикаторы рассчитываются на основе сделок РЕПО в адресном и безадресном режимах со сроком расчет overnight.

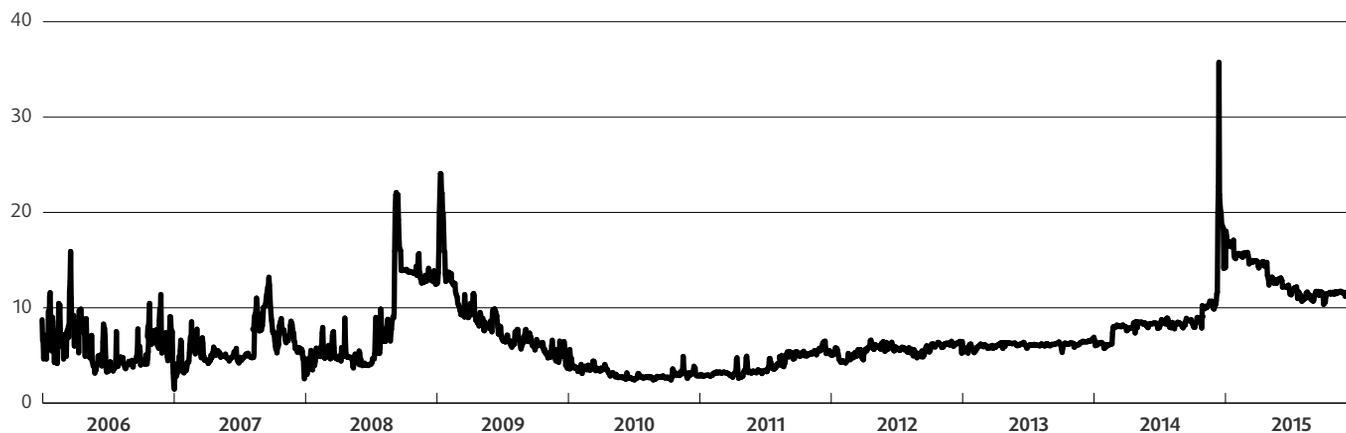
Расчет осуществляется дважды в день: днем (12:30) и вечером (19:00).

На рис. 38 графики дневных индикаторов ставок РЕПО с ЦК в 2014–2015 гг.

В поведении индикаторов РЕПО с ЦК в 2015 г. также прослеживаются два характерных периода: снижение в первой половине года и стабилизация во второй половине. Отличия значений этого индикатора для государственных облигаций и для акций минимальны. Завершение 2015 г. прошло на уровнях 11,4–11,5%. Для сравнения: бóльшую

Рис. 36

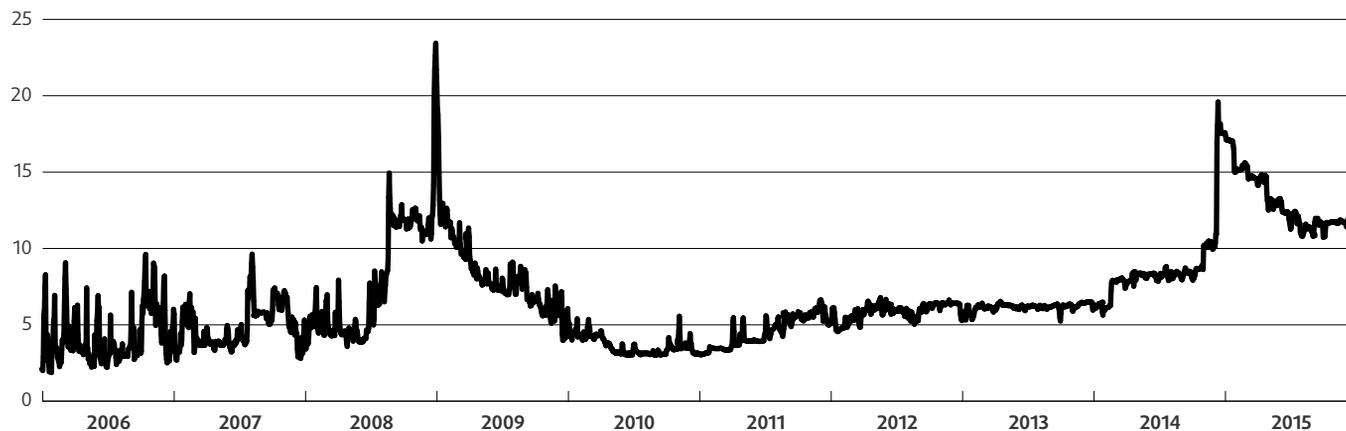
#### Индикатор однодневной ставки РЕПО по акциям, %



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 37

#### Индикатор однодневной ставки РЕПО по облигациям, %



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 38

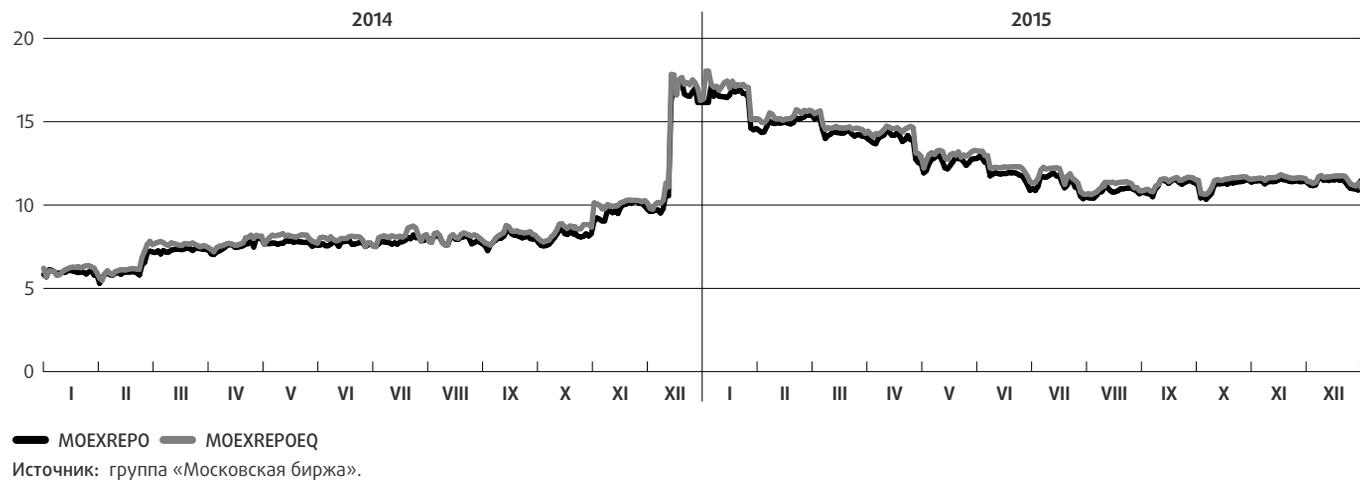
**Индикаторы ставки РЕПО с центральным контрагентом, %**

Рис. 39

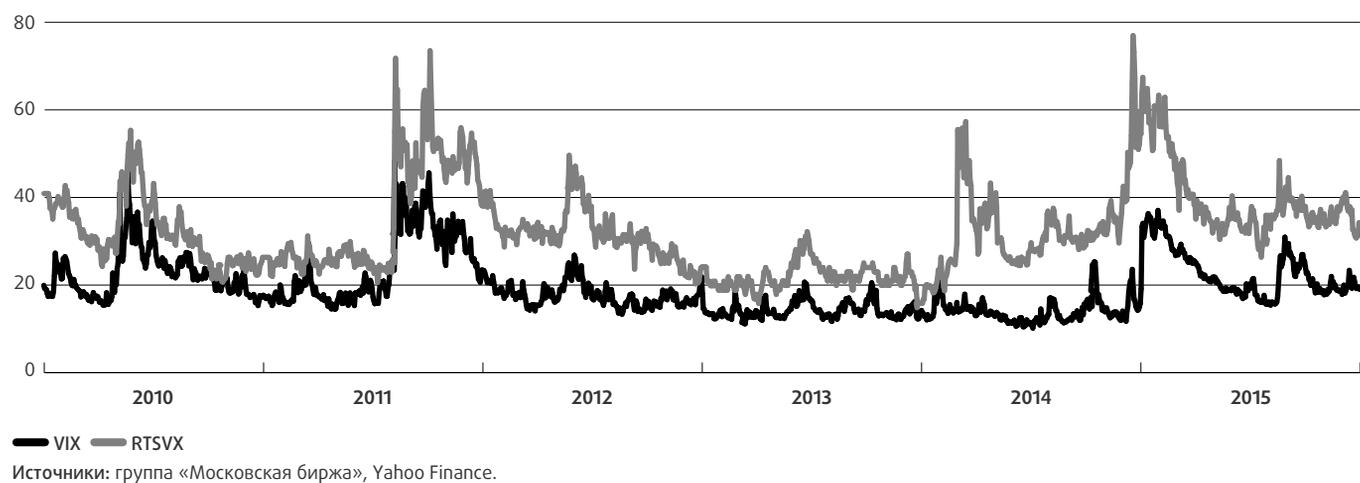
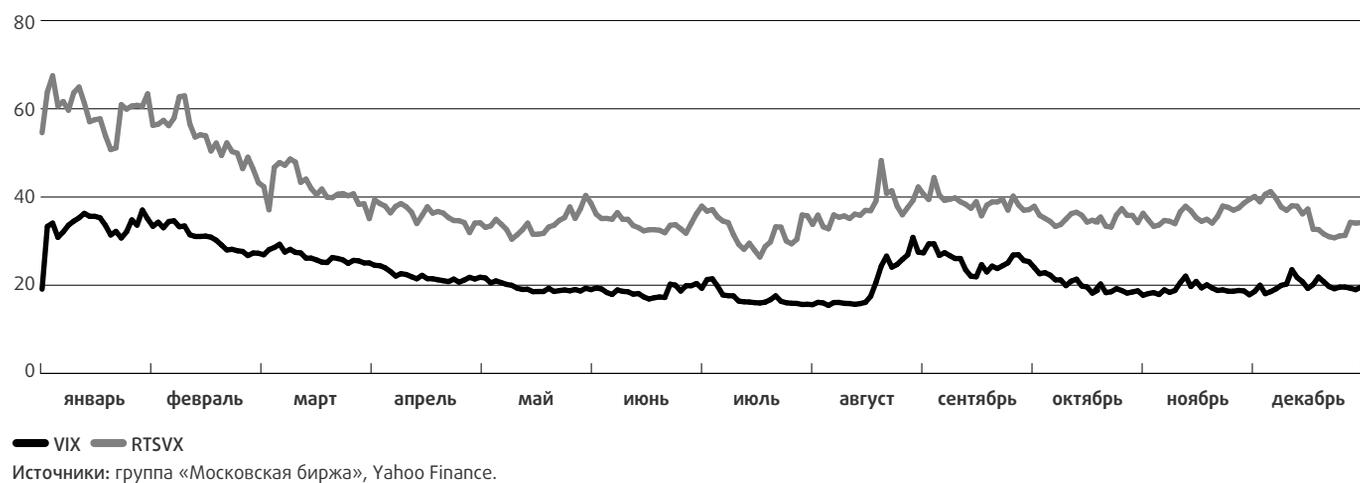
**Индексы VIX и RTSVX, %**

Рис. 40

**Индекс рыночной волатильности VIX и российский индекс волатильности RTSVX в 2015 г., %**

половину 2014 г. до скачка, связанного с повышением ключевой ставки, характерное значение индикатора РЕПО и ЦК составляло 7,7–7,9%.

#### **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. 39 и 40 приведены графики индексов VIX и RTSVX в 2010–2015 гг. и в 2015 г.

Российский индекс RTSVX в 2010–2015 гг. на качественном уровне был практически полностью идентичен международному индексу VIX и повторяет его на более высоком уровне. Индексы волатильности крайне восприимчивы к различного рода внешним факторам. Так, в первой половине 2015 г. Индекс RTSVX испытывал по-

следствия резкого скачка 16–17 декабря 2014 г., связанного увеличением ключевой ставки. В период май–декабрь 2015 г. Индекс RTSVX находился в коридоре 30–40%. Выделяется выброс 24 августа 2015 г. до 48,3%, который может быть увязан с падением фондового рынка США и всплеском индекса волатильности VIX.

В сравнении с предыдущими годами 2015 г. отличается повышенной волатильностью.

## 2. Институциональная структура

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

Любое акционерное общество является эмитентом, так как при своем учреждении оно размещает акции и обязано их зарегистрировать. Эмитентом облигаций может быть общество с ограниченной ответственностью и при определенных условиях некоммерческая организация. Данные о количестве действующих юридических лиц приведены в табл. 18, а сводные данные по количеству эмитентов на внутреннем организованном рынке – в табл. 19<sup>11</sup>.

Количество открытых (публичных) акционерных обществ, которые явля-

ются ресурсной базой организованного рынка акций, постоянно снижается, в 2015 г. спад был существенным – 18,4%. Тем не менее оно все еще остается достаточно большим – более 24 тыс. компаний. Но на организованном рынке их представлено крайне мало.

В 2015 г. количество эмитентов, акции и/или облигации которых обращаются на организованном рынке, не изменилось – 567 компаний. При этом на 26 сократилось число эмитентов, ценные бумаги которых включены

в котировальные списки. Этот спад, по-видимому, связан с ужесточением требований к листингу ценных бумаг.

Первичные публичные размещения российских эмитентов с 2012 г. носят эпизодический характер. По имеющимся данным<sup>12</sup>, в 2015 г. IPO на Московской бирже провели четыре российские компании (ОАО «НПК «ОВК» и ОАО «Московский кредитный банк», ПАО «Европлан» и ПАО «НКХП»), объем привлеченных этими эмитентами оценивается в 29,2 млрд руб.

Таблица 18

#### Количество действующих юридических лиц

Период	Количество действующих юридических лиц	в том числе			
		ПАО (бывш.ОАО)	НАО (бывш. ЗАО)	ООО	АО
2010	2 779 026	40 290	222 030	2 516 706	
2011	4 019 603	37 755	155 434	3 826 414	
2012	3 822 886	32 982	137 538	3 652 366	
2013	3 855 077	31 405	127 397	3 696 275	
2014	3 931 038	30 360	112 600	3 788 078	
2015	4 097 727	24 773	98 525	3 972 457	1 972

Источник: «СПАРК – Интерфакс».

<sup>11</sup> В этой таблице представлены как российские, так и иностранные эмитенты, ценные бумаги которых обращаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

<sup>12</sup> Проект offering.ru/IPO в России, Ernst&Young, The PBN Company, группа «Московская биржа».

Таблица 19

**Эмитенты на организованном рынке**

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках*	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках
2005	385	93	262	46
2006	539	127	332	64
2007	670	229	354	88
2008	632	255	329	92
2009	602	230	353	87
2010	570	241	307	76
<b>Группа «Московская биржа»</b>				
2011	557	241		
2012	517	240		
2013	541	245		
2014	567	260		
2015	567	234		

\* Начиная с 2014 г. в списки первого и второго уровней листинга.

Источник: группа «Московская биржа».

## 2.2. Инвесторы

Инвесторы – лица 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»).

На рис. 41 приведены данные о количестве клиентов, зарегистрированных на ФБ ММВБ<sup>13</sup>.

Общее количество клиентов ФБ ММВБ демонстрирует долгосрочную тенденцию к росту. Вместе с тем темп роста уменьшился: если в 2008–2010 гг. среднегодовой прирост числа уникальных клиентов составлял 21%, то в период 2011–2015 гг. он снизился до 7%. В 2015 г. рост количества уникальных клиентов составил 8,7%. На конец года их число составило 1015,9 тыс. – на 81,0 тыс. больше, чем в 2014 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. Ниша активных клиентов в общей клиентской массе традиционно мала. Так, в период 2007–2011 гг. активные клиенты в среднем составляли 15% от числа уникальных клиентов. В 2012–2015 гг. это соотношение

уменьшилось до 8%, при этом в 2015 г. среднегодовое число активных клиентов выросло на 23,2% и составило 79,5 тыс.

### 2.2.1. Частные инвесторы

На рис. 42 приведены данные о количестве клиентов ФБ ММВБ – физических лиц – резидентов.

В общем числе уникальных клиентов физические лица-резиденты составляют 96,7%.

Количество уникальных клиентов ФБ ММВБ физических лиц-резидентов постоянно растет. За 2015 г. среднегодовое значение количества таких клиентов выросло на 8,3% и составило 982 тыс. человек. Но в масштабе страны это крайне незначительная величина – 0,8% трудоспособного населения.

Максимального значения число активных инвесторов – физических

<sup>13</sup> Здесь и далее используется среднегодовое значение как среднее арифметическое помесечных показателей.

Рис. 41

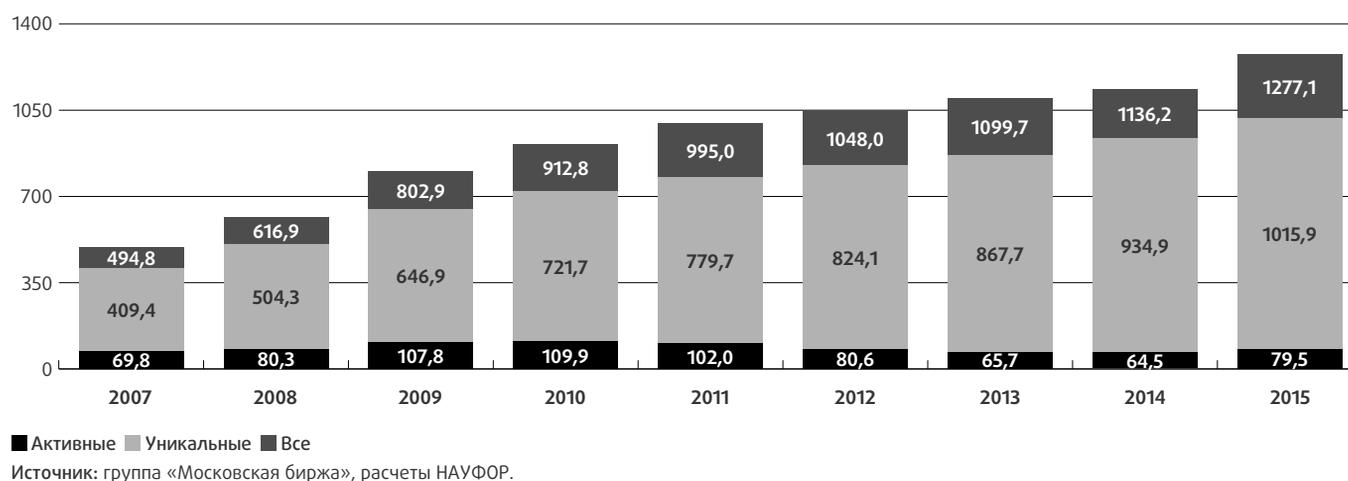
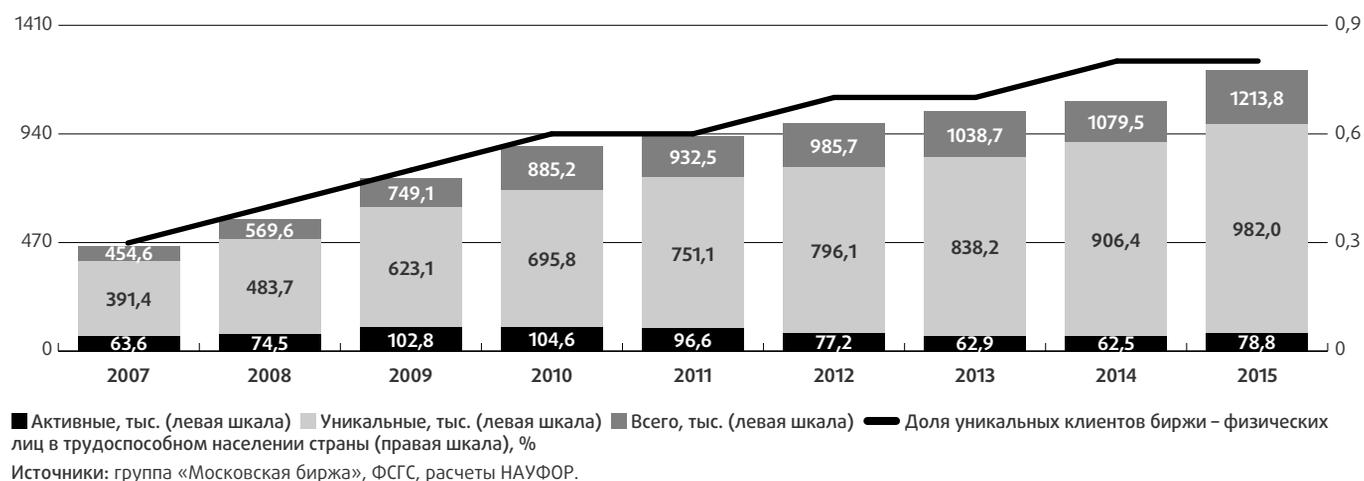
**Клиенты ФБ ММВБ (сектор «Основной рынок»), тыс.**

Рис. 42

**Физические лица резиденты – клиенты ФБ ММВБ (сектор «Основной рынок»)**

лиц достигало в октябре 2009 г. – 119,8 тыс. чел., при этом доля активных клиентов также достигала максимального значения – 18,4% уникальных клиентов. В 2015 г. активные клиенты составили в среднем 8,0% от числа уникальных клиентов, в абсолютном значении их количество выросло до 78,8 тыс. чел. (в относительном выражении – на 26,2%).

На рис. 43 представлены данные о структуре сделок частных инвесторов на фондовом рынке группы «Московская биржа». Основной интерес для инвесторов – физических лиц при осуществлении сделок с ценными бумагами на ФБ ММВБ представляют акции.

В общем объеме сделок, совершенных физическими лицами на этой бирже в 2015 г., сделки с акциями занимают 82,7%, против 88,9% в предыдущем году. Иные виды ценных бумаг, такие как облигации и инвестиционные паи, составляют в операциях частных инвесторов 17,3%.

Обращает на себя внимание тот факт, что доля акций в операциях частных инвесторов постепенно уменьшается в пользу инструментов с фиксированной доходностью. Мы обращали внимание в разделе 1.8, что, судя по динамике фондовых индексов акций и облигаций, в настоящее время инвестирование в инструменты с фиксированной доходностью при меньших рисках может

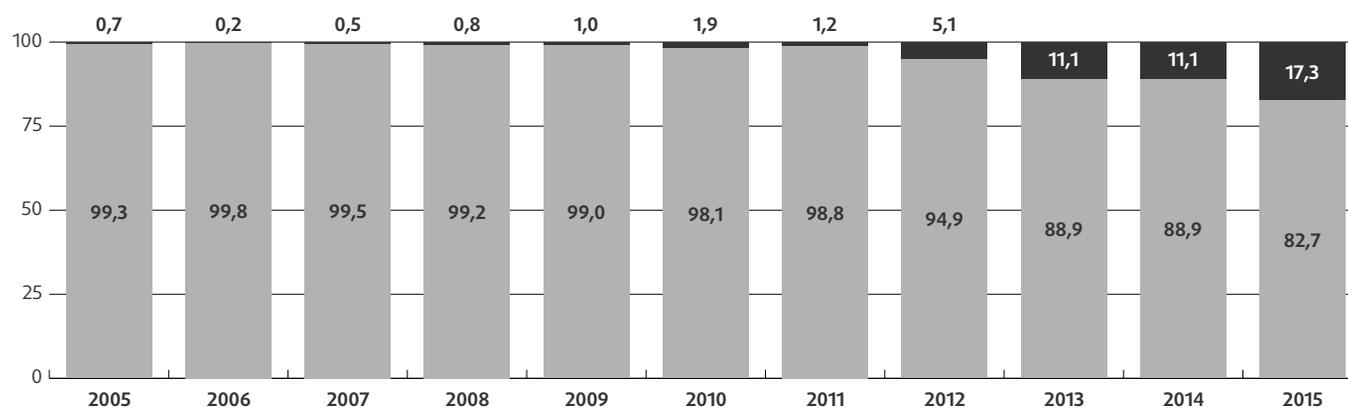
принести не худший, а иногда и превосходящий результат, чем инвестирование в долевыми инструментами. Этим, по-видимому, и объясняется возрастающая популярность у частных инвесторов долговых инструментов.

На рис. 44 приведен график, характеризующий долю физических лиц – резидентов в общем стоимостном объеме сделок с акциями и корпоративными облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа» (без учета сделок РЕПО).

Начиная с 2010 г. происходило уменьшение доли частных инвесторов – резидентов в сделках с акциями, к концу 2014 г. она сократилась уже до 37,6%. Однако в 2015 г. произо-

Рис. 43

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

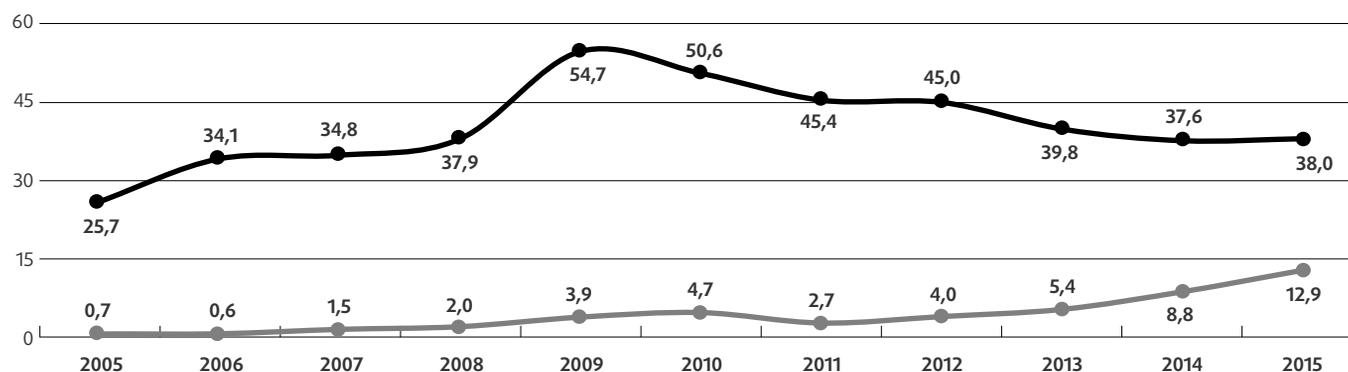


■ Акции (включая РДР) ■ Прочее

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 44

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



— Акции (сектор «Основной рынок») — Прочее

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

шел номинальный рост на 0,4 п.п. Активность частных инвесторов в торгах иными ценными бумагами (в первую очередь облигациями), наоборот, показывает положительную направленность с 2012 г., увеличивая темпы роста. Так, в 2015 г. доля частных инвесторов в общем объеме сделок с иными ценными бумагами выросла на 4,1 п.п. и составила уже 12,9%.

В 2015 г. у частных инвесторов – резидентов появилась возможность открывать индивидуальные инвестиционные счета (ИИС), предусматривающие льготный режим налогообложения при сроке инвестирования от трех лет.

В обобщенном виде статистические данные по таким счетам доступны толь-

ко по инвесторам, осуществляющим операции на организованных рынках группы «Московская биржа». На рис. 45 приведены данные по динамике открытия ИИС на фондовом рынке Московской биржи в течение 2015 г.

В течение года количество ИИС, открываемых на Московской бирже, росло достаточно интенсивно: от 7,2 тыс. чел. в январе до 88,9 тыс. чел. в декабре. По данным Московской биржи, в подавляющем большинстве (около 80%) ИИС оказался вторым – третьим торговым счетом инвестора, первым счетом он стал только для 7% инвесторов, открывших их на Московской бирже. Таким образом, до 10% частных инвесторов,

совершающих сделки на Московской бирже, проявили интерес к этому новому инструменту. Количество активных инвесторов, использующих ИИС, в течение года изменялось достаточно существенно: от 5,5% в январе до 11,8% в декабре, максимальное количество активных инвесторов отмечено в апреле – 13,8%.

Инвесторы, открывшие ИИС, торгуют на Московской бирже как с обычных торговых счетов, так и с ИИС; только ИИС используют 12% инвесторов, открывших такие счета. Выбор финансовых инструментов для инвестирования с использованием ИИС в целом не отличается от общих инвестиционных предпочтений физических лиц –

Рис. 45

**Динамика открытия ИИС в 2015 г.**

Рис. 46

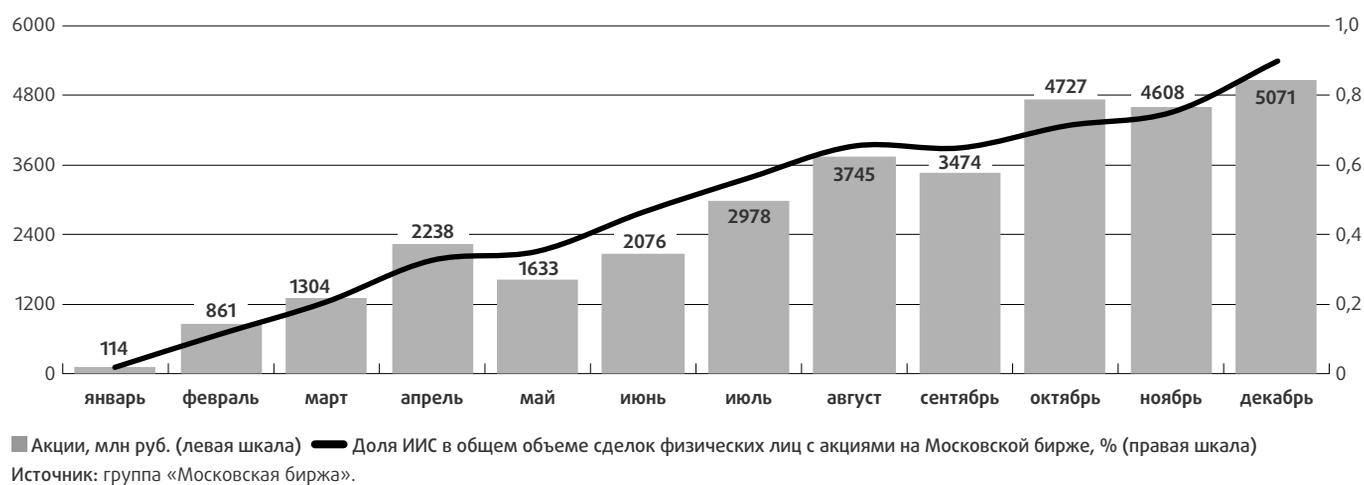
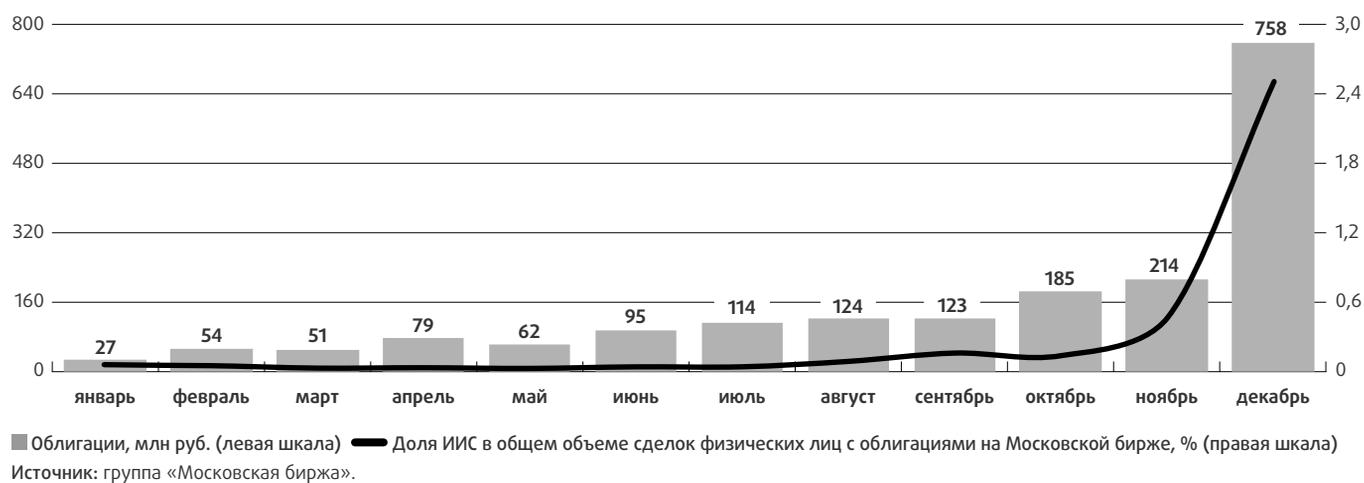
**Объем сделок с акциями с использованием ИИС в 2015 г.**

Рис. 47

**Объем сделок с облигациями с использованием ИИС в 2015 г.**

резидентов. По данным Московской биржи, за 2015 г. объем сделок, осуществленных с использованием ИИС, составил 34,7 млрд руб., в том числе 94,6% оборота связано с долевыми ценными бумагами, а остальные 5,4% – с долговыми.

На рис. 46, 47 приведены данные по объемам сделок с акциями (включая депозитарные расписки, ETF, ПИФ и ИСУ) и с облигациями (включая государственные и корпоративные) в ежемесячном разрезе.

Объем сделок с акциями в течение года имел явный повышательный тренд, в сумме за год оборот составил 32,8 млрд руб. В общем объеме сделок с акциями физических лиц эта величина не превышает одного процента.

Общий объем сделок с облигациями с использованием ИИС за год составил 1,9 млрд руб. Выделяется взрывной рост оборотов декабре, когда объем сделок с облигациями через ИИС достигал 3% общего объема сделок физических лиц с облигациями.

НАУФОР также провела собственный опрос 11 крупнейших розничных участников рынка для анализа инвестиционной активности населения. По результатам оказалось, что на начало 2016 года на ИИС было размещено около 7 млрд руб, из них около 6 млрд руб. – на брокерских ИИС. Средний размер брокерского индивидуального инвестиционного счета составил 260 тыс. руб., счета ИИС доверительного управления – 160 тыс. руб.

Число новых клиентов, обратившихся к профессиональным участникам рынка ценных бумаг за открытием ИИС в течение 2015 года, составило 55 тыс. человек.

По данным опроса также выяснилось, что в структуре портфеля розничных инвесторов преобладают акции российских эмитентов (32% от общей суммы инвестированных средств), денежные средства (19%) и еврооблигации (18%). Следует отметить, что доля корпоративных облигаций российских эмитентов в структуре портфеля чрезвычайно мала: всего 2,3% от общей суммы инвестированных средств.

### 2.2.2. Корпоративные инвесторы

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

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

С 2007 г. количество юридических лиц – уникальных клиентов ФБ ММВБ устойчиво растет, средний темп роста меньше, чем у физических лиц, в период 2010–2011 гг. он составил 4,8%. В 2015 г. количество уникальных клиентов – юридических лиц увеличилось на 4,9% и достигло 20,8 тыс. компаний. 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 2015 г. и составило

1282 компании (3,6% от числа уникальных клиентов).

### 2.2.3. Клиенты доверительного управления

На рис. 49 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. 41), количество клиентов, передавших свои средства в доверительное управление для операций на организованном рынке, крайне мало – всего 14 540 инвесторов. Доля уникальных клиентов ДУ в процентном отношении к общему количеству находится на стабильном уровне год от года: около 35%, в абсолютном выражении – 4657 инвесторов в 2015 г.

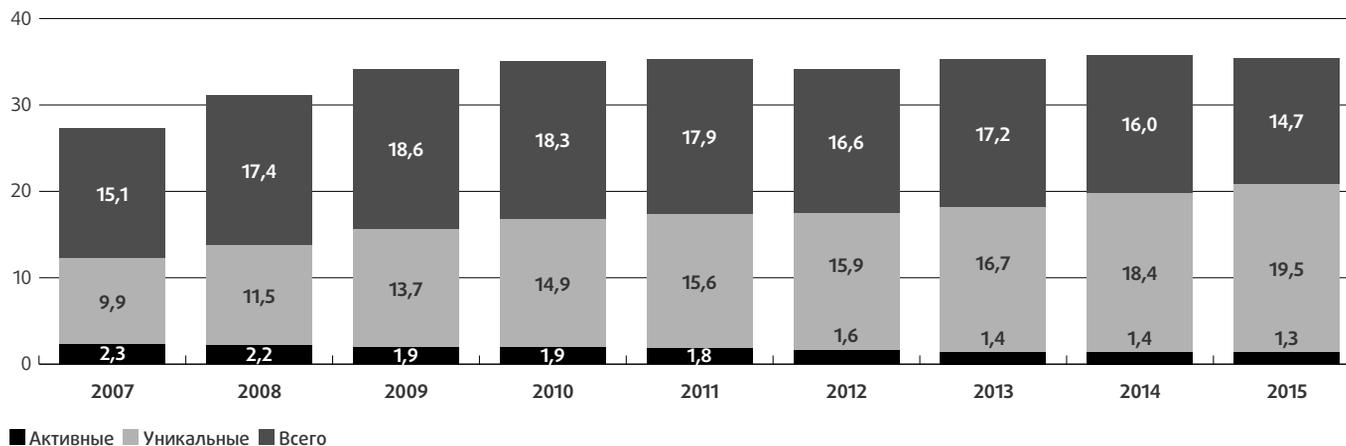
Ниша активных инвесторов ДУ в числе уникальных клиентов значительно меняется год от года в зависимости от рыночной конъюнктуры: от 90% (2007 г.) до 16% (2013 г.). В 2015 г. их доля составила 56% от числа уникальных инвесторов, что в абсолютном выражении составляло 2617 инвесторов.

### 2.2.4. Паевые инвестиционные фонды

С юридической точки зрения паевые инвестиционные фонды – это имущественные комплексы, не являю-

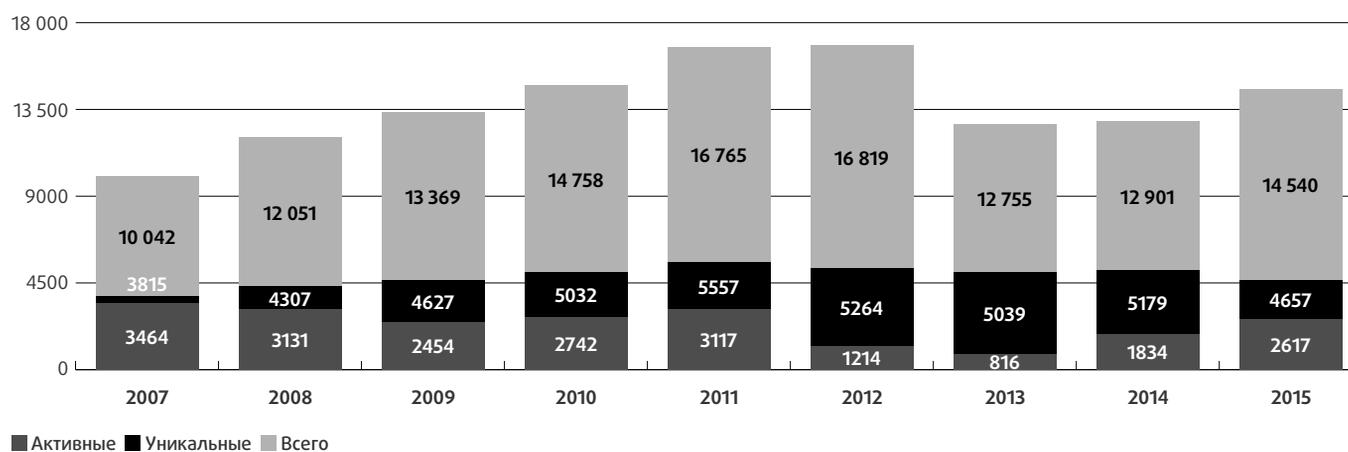
Рис. 48

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



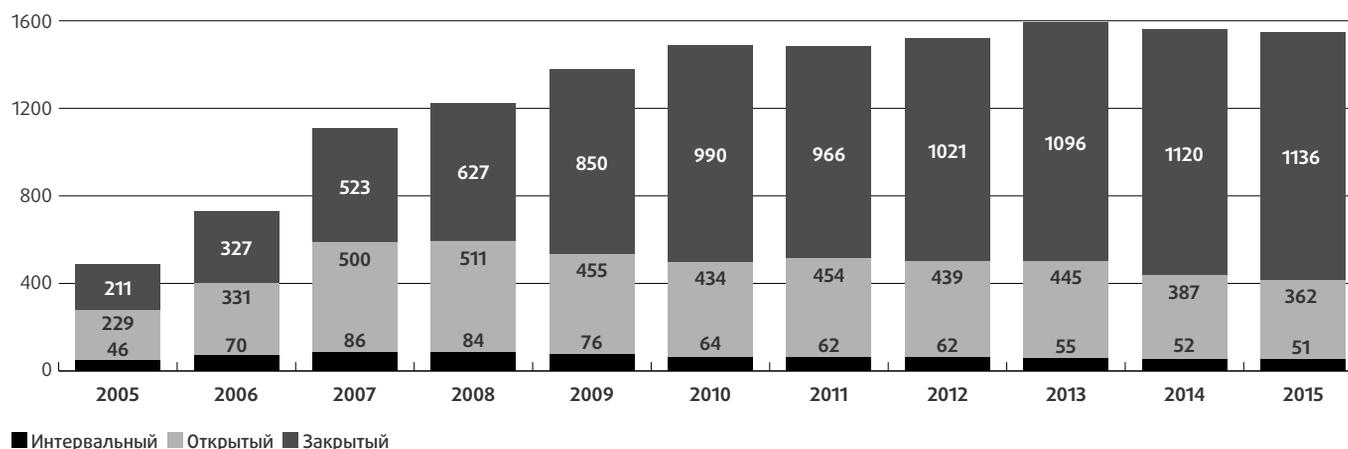
Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 49

**Клиенты ФБ ММВБ, передавшие свои средства в доверительное управление**

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 50

**Количество паевых инвестиционных фондов**

Источник: investfunds.ru.

щиеся юридическими лицами. В зависимости от возможностей предъявления инвестиционных паев к погашению различаются открытые, интервальные и закрытые фонды. На рис. 50 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ<sup>14</sup>.

В 2015 г. количество ПИФ стало снижаться. Число фондов по итогам года составило 1549 – на 0,6% меньше, чем годом ранее. При этом на 1,4% выросло количество закрытых фондов, которые традиционно ориентированы на квалифицированных инвесторов,

и составляют 73,3% от общего числа ПИФ. Количество же открытых ПИФ, ориентированных на розничных инвесторов, снизилось на 6,5%, до 362 фондов. Банк России в своих информационно-аналитических материалах за девять месяцев 2015 г.<sup>15</sup> (более свежие данные на момент написания обзора отсутствовали) отмечает, что 48,7% всех ПИФ относятся к фондам для квалифицированных инвесторов.

Информация о ПИФ для квалифицированных инвесторов, инвестиционные паи которого ограничены в оборо-

те, не раскрывается публично. В связи с этим имеющиеся в настоящее время публичные агрегированные сведения о стоимости чистых активов ПИФ касаются, по большей части, фондов для неквалифицированных инвесторов и поэтому являются ограниченно репрезентативными. На рис. 51 приведены данные о стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, которые раскрывают информацию о своей деятельности.

По итогам 2015 г. стоимость чистых активов ПИФ выросла на 8,7% и соста-

<sup>14</sup> Учитываются фонды, завершившие формирование.

<sup>15</sup> Обзор ключевых показателей некредитных финансовых организаций, III квартал 2015.

вила 618,8 млрд руб. При этом СЧА закрытых фондов выросла на 5,2%, рост СЧА открытых фондов оказался более заметным – на 27,7%. Банк России оценивает СЧА всех ПИФЗ в 2,3 трлн руб. Таким образом, в этой сумме около 73% относится к фондам для квалифицированных инвесторов.

Помимо стоимости чистых активов, важнейшей характеристикой индустрии ПИФ является объем чистого притока 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. 52 приведены данные по чистому притоку средств в открытые

ПИФ (с учетом формирующихся фондов) в 2005–2015 гг.

Несмотря на разностороннюю динамику ввода и вывода средств из открытых фондов и большой отток средств в 2014 г., итоговый результат 2015 года оказался положительным – объем чистого притока средств в открытые ПИФ составил 3,1 млрд руб.

Начиная с 2010 г. значительно увеличились темпы привлечения средств в фонды облигаций. Однако в 2014 г. этот прирост был нивелирован значительным снижением – на 71,7%. В 2015 году рост продолжился и составил 3,9 млрд руб.

Сальдо привлечения в фонды акций ежегодно с 2008 г. является

отрицательным, суммарно было выведено 34,5 млрд руб., в том числе 4,5 млрд руб. в 2015 г. В исторической ретроспективе период 2005–2006 гг. был отмечен значительным притоком средств в фонды акций (33,7 млрд руб.), по итогам 2015 г. этот ресурс был полностью выведен, и долгосрочное сальдо чистого привлечения стало отрицательным – 0,8 млрд руб.

На рис. 53 представлен график изменения структуры категорий открытых и интервальных фондов.

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

Рис. 51

Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов, млрд руб.

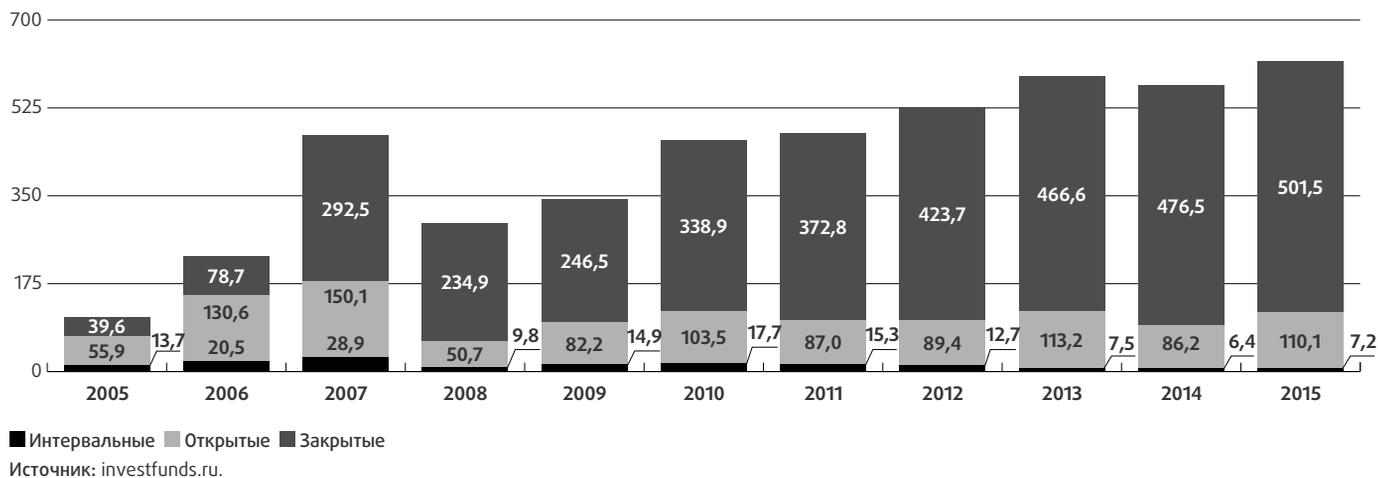
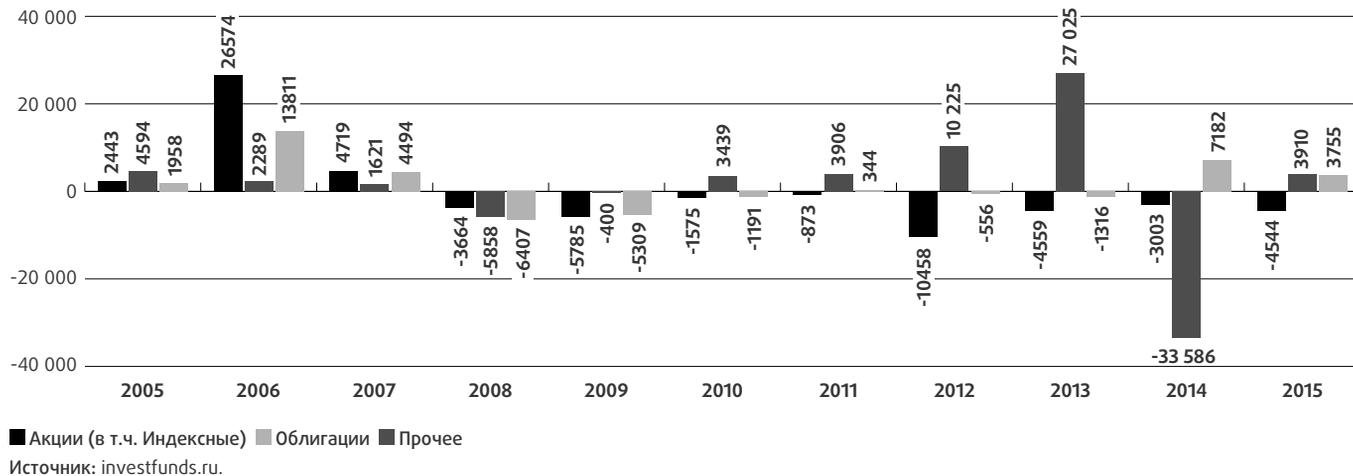


Рис. 52

Объем чистого притока ОПИФ, млн руб.



достиг пикового значения в 2010 г. – 65,5%. Затем стала формироваться тенденция увеличения размеров облигационных фондов. К концу 2015 г. фонды облигаций занимали уже 36,7% рынка, а фонды акций – 31,2%.

Главным элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания, которая предлагает паи ПИФ и по российскому законодательству несет обязанности перед их владельцами. На рис. 54 приведены сводные данные о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.

Количество управляющих компаний в последние годы сокращается в среднем на 5% в год. За 2015 г. их число уменьшилось на 20 и составило 376.

Если сравнивать с 2008 г., когда количество управляющих компаний было максимальным, то рынок управляющих компаний сократился уже на 176 организаций (31,9%). Вместе с тем количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ, в 2011–2015 гг. остается относительно стабильным. В 2015 г. 323 управляющих компании (85,9% от общего числа) имеют под управлением паевые инвестиционные фонды.

Российский рынок коллективного инвестирования отличается высокой концентрацией инвестиционных ресурсов по управляющим компаниям. На рис. 55 представлены данные о распределении активов между управля-

ющими компаниями (в части открытых и интервальных фондов).

С 2007 г. доля десяти крупнейших управляющих компаний в общем объеме рынка сохраняет тенденцию к увеличению. В 2015 году установилось новое максимальное значение – 86,3%.

В табл. 19 представлен список десяти крупнейших управляющих компаний (в части открытых и интервальных ПИФ), составленный по итогам 2015 г.

В конце 2015 г. стоимость чистых активов десяти наиболее крупных управляющих компаний составила 86,3% от всего объема рынка открытых и интервальных фондов, что незначительно выше уровня предыдущего года (84,1%). Список крупнейших управля-

Рис. 53

### Структура категорий открытых и интервальных ПИФ, %



Рис. 54

### Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ



ющих компаний не изменился, поменялись только некоторые позиции. Отмечается появление новой крупной компании – ООО «БК-Сбережения».

Несмотря на неблагоприятную конъюнктуру, целому ряду ПИФ удалось в 2015 г. достичь достаточно высоких инвестиционных результатов. В табл. 21 представлен список десяти наиболее доходных фондов (в части открытых и интервальных ПИФ), составленный по итогам 2015 г.

Если годом ранее наиболее доходными были фонды фондов, инвестирующие в иностранные активы, то в 2015 г. впечатляющих результатов до-

бились фонды облигаций, ориентированные на зарубежные рынки, а также отраслевые фонды акций.

### 2.2.5. Негосударственные пенсионные фонды

Количественный состав индустрии НПФ в течение 2009–2015 гг. был подвержен плавному сокращению. В 2015 г. общее число НПФ составило 101 фонд (см. рис. 56). Добровольные средства, направляемые в НПФ, образуют пенсионные резервы. Лица, имеющие право на накопительную часть трудовой пенсии, могут перевести свои накопления в НПФ, которые допуще-

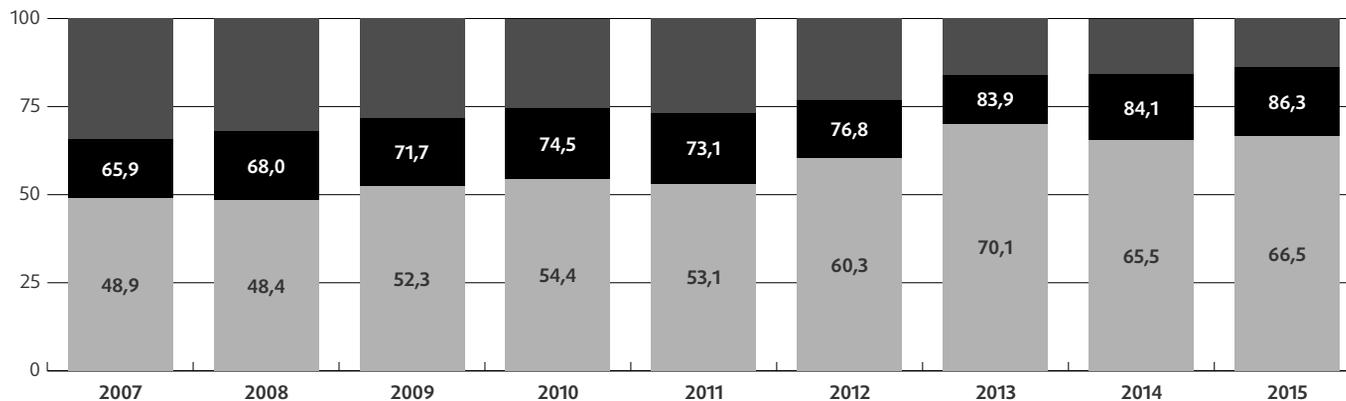
ны к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Таких НПФ на конец 2015 г. было 67 против 90 годом ранее (сокращение – на 25,6%).

Данные по инвестиционным ресурсам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены на рис. 57.

За девять месяцев 2015 г. инвестиционные ресурсы НПФ выросли на 636,9 млрд руб. и достигли 2669,4 млрд руб., пенсионные резервы составляют в этой сумме 36,8% (по итогам года общая сумма составила

Рис. 55

### Доля десяти крупнейших управляющих компаний, %



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

Источник: investfunds.ru, расчеты НАУФОР.

Таблица 20

### Крупнейшие управляющие компании (по итогам 2015 г.)

№	УК	Город	СЧА, млн руб.	Доля в суммарном объеме СЧА, %	Количество фондов
1	ЗАО «Сбербанк Управление Активами»	Москва	27 872,6	23,8	19
2	ООО «Райффайзен Капитал»	Москва	18 390,8	15,7	17
3	ООО «Альфа-Капитал»	Москва	14 197,5	12,1	23
4	ООО «Система Капитал» (быв. ООО «ДИК»)	Москва	9 055,5	7,7	3
5	ООО «УРАЛСИБ»	Москва	8 399,5	7,2	19
6	ЗАО «Газпромбанк – Управление активами»	Москва	5 939,4	5,1	11
7	ООО «БК-Сбережения»	Москва	4 975,8	4,2	5
8	ЗАО «ВТБ Капитал Управление Активами»	Москва	4 710,4	4,0	19
9	ООО «Капиталь»	Москва	3 883,5	3,3	12
10	ООО «Ингосстрах – Инвестиции»	Москва	3 716,5	3,2	10
<b>Всего</b>			<b>101 141,4</b>	<b>86,3</b>	<b>138</b>
<b>Индекс НН</b>					<b>1 164</b>

Источник: investfunds.ru, расчеты НАУФОР.

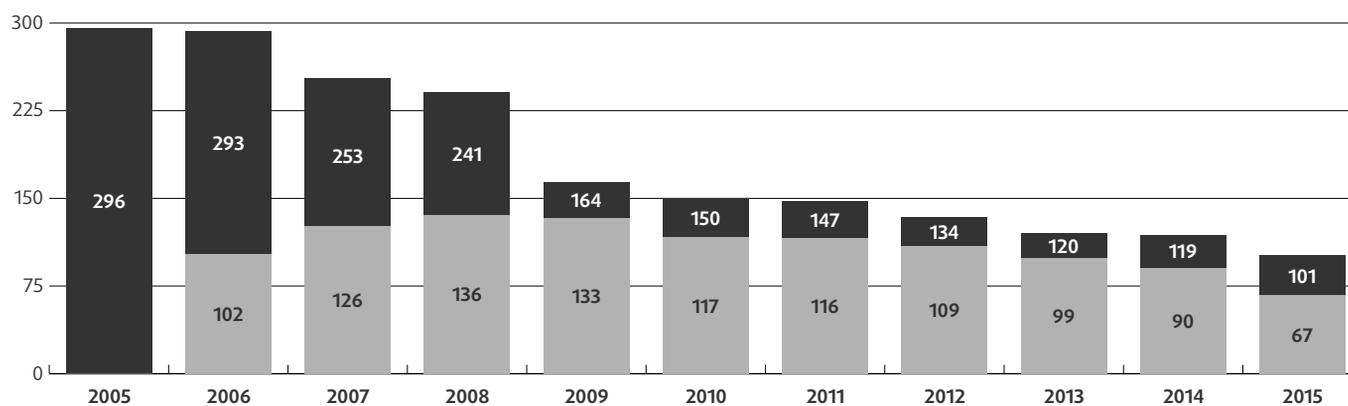
Таблица 21

**Наиболее доходные ПИФ**

№	Название фонда	Категория	УК	Прирост, %
1	Фонд Еврооблигаций	Облигации	ООО «Атон-менеджмент»	70,2
2	ВТБ – Фонд Еврооблигаций	Облигации	ЗАО «ВТБ Капитал Управление Активами»	69,7
3	УРАЛСИБ Отраслевые инвестиции	Акции	ООО «УРАЛСИБ»	69,1
4	РСХБ – Валютные облигации	Облигации	ООО «РСХБ Управление Активами»	61,7
5	Сбербанк – Потребительский сектор	Акции	ЗАО «Сбербанк Управление Активами»	60,2
6	Ингосстрах еврооблигации	Облигации	ООО «Ингосстрах – Инвестиции»	57,6
7	Система Инвестиции – Фонд акций	Акции	ООО «Система Капитал»(быв. ООО «ДИК»)	56,3
8	Резервный. Валютные инвестиции	Облигации	ООО «Система Капитал»(быв. ООО «ДИК»)	56,0
9	ВТБ – Фонд Потребительского сектора	Акции	ЗАО «ВТБ Капитал Управление Активами»	54,7
10	Ермак – фонд краткосрочных инвестиций	Акции	ЗАО «УК «Агидель»	54,4

Источник: investfunds.ru.

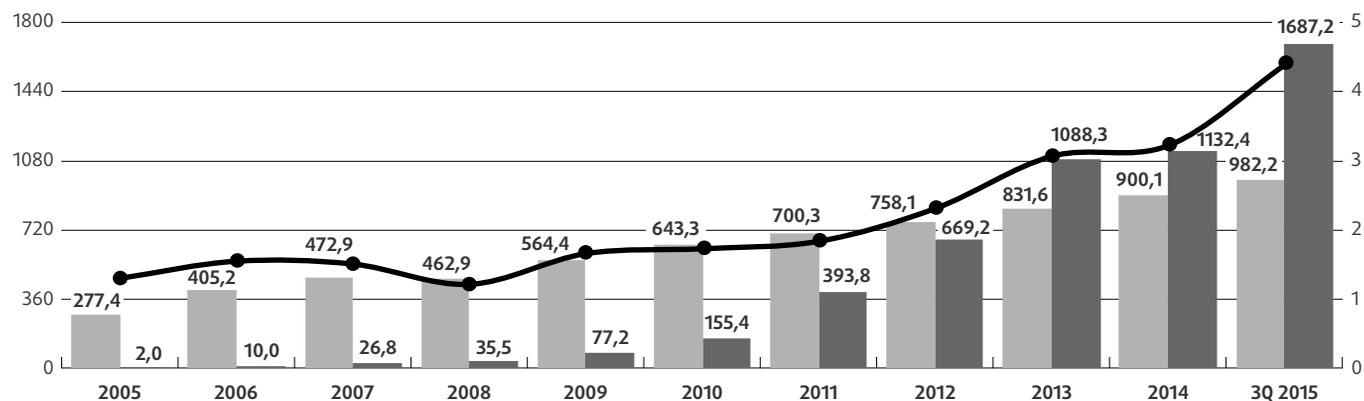
Рис. 56

**Количество негосударственных пенсионных фондов**

■ Количество НПФ, допущенных к ОПС ■ Количество НПФ всего

Источник: Банк России.

Рис. 57

**Инвестиционные ресурсы НПФ**

■ Пенсионные резервы, млрд руб. (левая шкала) ■ Пенсионные накопления, млрд руб. (левая шкала) — В % от ВВП (правая шкала)

Источник: Банк России, ФСГС.

2,7 трлн руб.). 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, 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 40 частных управляющих компаний и государственная управляющая компания ОАО «Государственная корпорация «Банк развития внешнеэкономической деятельности» («Внешэкономбанк»).

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

Расширенный портфель формируется из государственных облигаций РФ, субфедеральных облигаций, корпоративных облигаций, ипотечных ценных бумаг, облигаций международных финансовых организаций, а также депозитов в рублях и иностранной валюте в российских кредитных организациях. Средства портфеля государственных ценных бумаг могут размещаться исключительно в государственные ценные бумаги РФ, корпоративные облигации (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 долевого размещения ценных бумаг.

В табл. 22 приведены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся

в распоряжении «Внешэкономбанка» и частных управляющих компаний в 2005–2015 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 2015 г. достигла 2053 млрд руб., на 6% 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 2015 г. в сравнении с предыдущим годом возросла на 8% и составила 40,6 млрд руб.

### 2.2.7. Коммерческие банки

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

Таблица 22

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

Период	«Внешэкономбанк»			Частные управляющие компании	ИТОГО	Инвестиционные ресурсы УК/ВВП (%)
	Расширенный портфель	Портфель ГЦБ	ВСЕГО			
2005		176,3	5,6	181,9	0,84	
2006		267,1	9,4	276,4	1,03	
2007		362,9	12,2	375,1	1,13	
2008		343,1	7,1	350,2	0,83	
2009	479,8	0,8	480,6	14,9	495,4	1,23
2010	737,5	2,4	739,9	19,5	759,4	1,69
2011	1 328,6	5,2	1333,8	28,8	1362,6	2,44
2012	1 635,3	8,0	1643,2	34,0	1677,2	2,69
2013	1 854,1	10,9	1865,0	37,5	1902,5	2,85
2014	1 891,7	10,5	1902,3	37,6	1939,9	3,08
2015	1989,7	22,7	2012,4	40,6	2053,0	3,38

Источники: ВЭБ, ПФР, расчеты НАУФОР.

Сводные данные по объемам различных типов ценных бумаг в активах кредитных организаций приведены в табл. 23<sup>16</sup>.

В абсолютном выражении ценные бумаги в активах кредитных организаций по итогам 2015 г. оцениваются в 11 703,7 млрд руб., за год рост составил 20,7%. В настоящее время банковская система является крупней-

шим институциональным инвестором, объем ценных бумаг в активах банков превышает 19% ВВП.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций в 2015 г. выросли до 82,2%, выйдя из привычного диапазона 74–75%, а доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций) снизилась почти вдвое, несмо-

тря на рост в абсолютных значениях, и составила 2,5%.

### 2.2.8. Нерезиденты

На рис. 58 приведены данные о среднегодовом количестве уникальных клиентов ФБ ММВБ – нерезидентов. Необходимо отметить, что группа «Московская биржа» с 2011 г. изменила формат представ-

Таблица 23

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

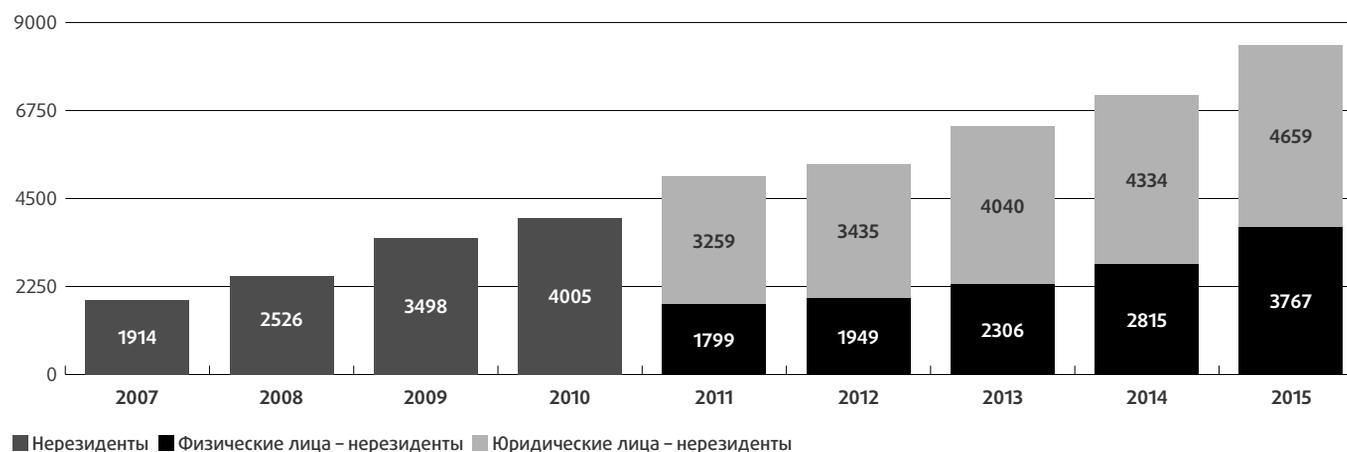
Период	Ценные бумаги* (ВСЕГО)	% ВВП	в том числе			
			Долговые обязательства*	Долевые ценные бумаги*	Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	Учтенные векселя
2005	1 527,9	7,1	1 036,6	227,9	64,9	198,5
2006	1 956,2	7,3	1 341,2	311,2	79,8	224,1
2007	2 353,1	7,1	1 674,7	286,5	144,5	247,4
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	10,4	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	12,4	6 162,9	790,4	599,1	221,8
2014	9 694,5	15,4	7 651,4	488,7	1 365,9	188,4
2015	11 703,7	19,3	9 616,0	295,2	1 662,2	130,3

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

Источник: Банк России.

Рис. 58

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



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

<sup>16</sup> Учитываются ценные бумаги, приобретенные как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

ления данных о клиентской базе, связанной с нерезидентами. В связи с этим график на рис. 58 носит составной характер.

С 2008 г. количество нерезидентов, являющихся клиентами ФБ ММВБ, растет. За 2015 г. число уникальных клиентов ФБ ММВБ, являющихся юридическими лицами – нерезидентами, выросло на 7,5% и достигло 4659 компаний. В течение года постоянно росло число физических лиц – нерезидентов, по итогам 2015 г. их среднегодовое количество составило 3767 чел. – на 33,8% больше, чем в прошлом году.

В отличие от резидентов, где количество физических лиц на два по-

рядка превышает количество юридических лиц, количество физических лиц – нерезидентов почти в 1,5 раза меньше количества нерезидентов – юридических лиц. Возможно, это связано с тем, что часть российских частных инвесторов предпочитают инвестировать на российском рынке через компании, созданные в иностранных юрисдикциях.

Количество активных клиентов – нерезидентов (см. рис. 59) гораздо меньше общего числа клиентов – нерезидентов, в среднем за период 2011–2015 гг. доля активных клиентов – физических лиц составляет 8,1%, юридических лиц – 12,8%. С момента раздельного раскрытия информации

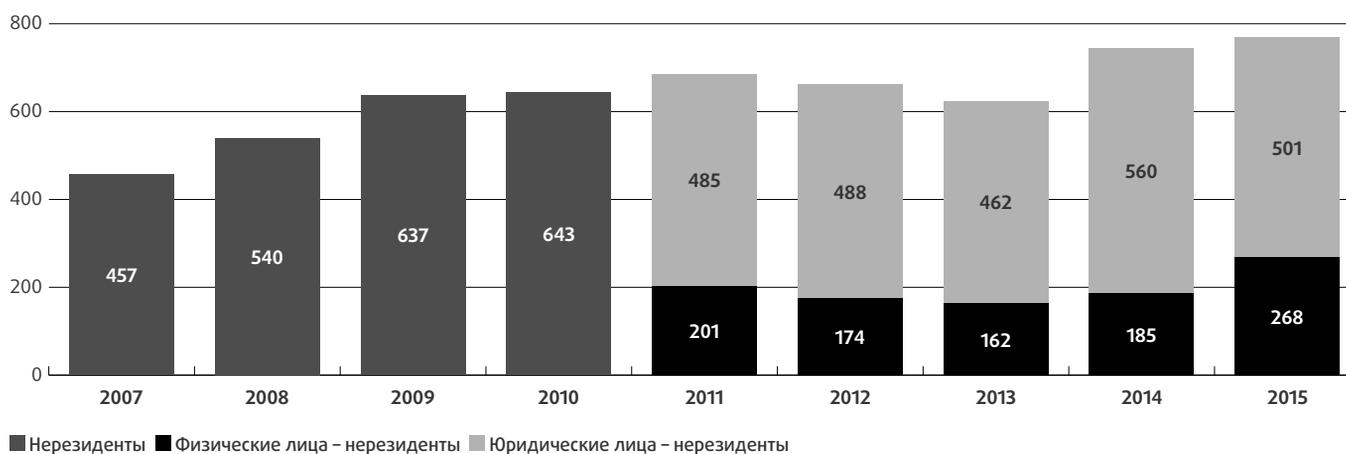
о нерезидентах физических и юридических лицах наблюдался спад доли активных клиентов. Однако в 2014–2015 гг. тенденция изменилась. Количество активных клиентов физических лиц – нерезидентов в 2015 г. увеличилось на рекордные 44,9%, до 268 чел. Число активных юридических лиц – нерезидентов показало отрицательную динамику в 10,5% и упало до 501 компании.

Участие нерезидентов в операциях с ценными бумагами изменяется в значительных пределах в зависимости от конъюнктуры локального и глобальных рынков (см. рис. 60).

С середины 2011 г. участие нерезидентов в сделках на фондовом рынке

Рис. 59

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

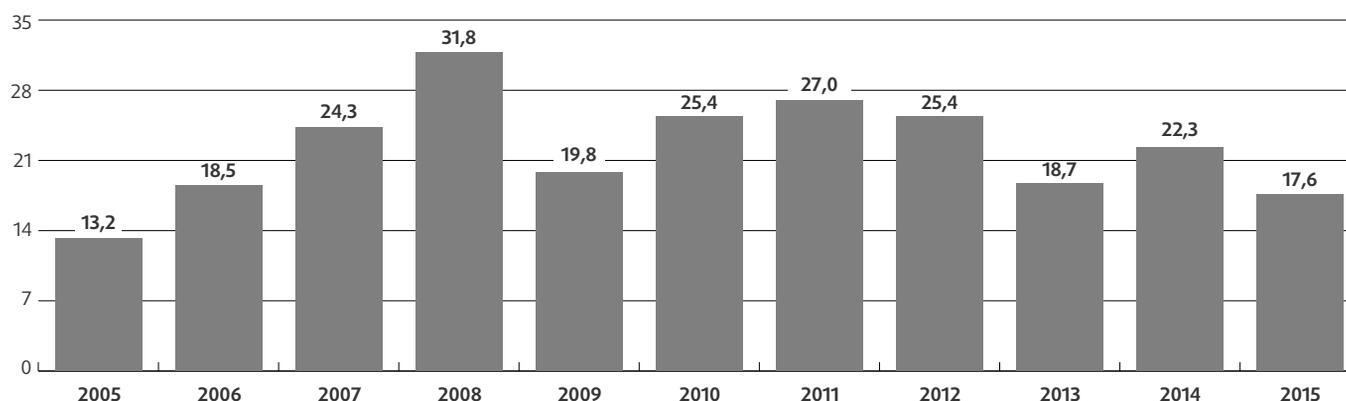


■ Нерезиденты ■ Физические лица – нерезиденты ■ Юридические лица – нерезиденты

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

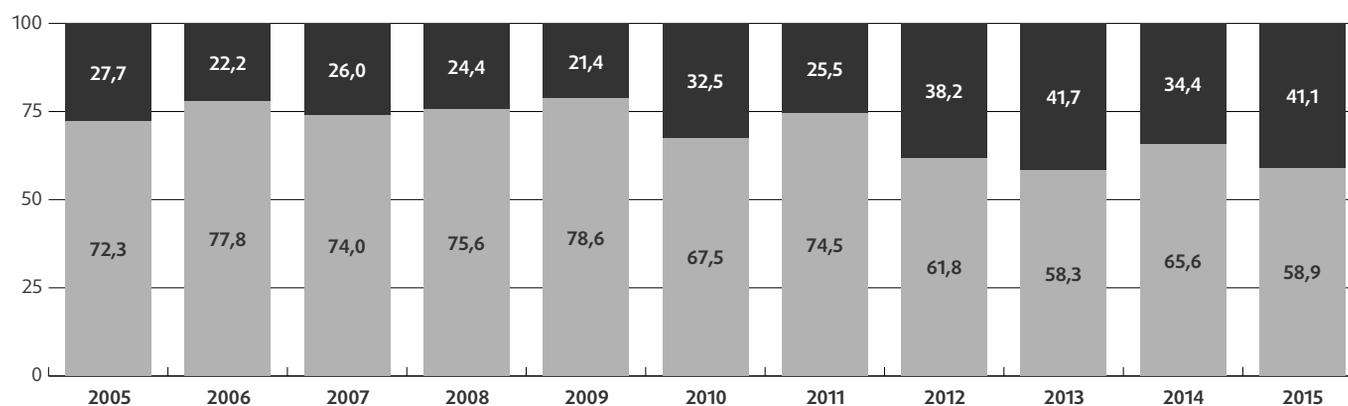
Рис. 60

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



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 61

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

■ Акции (включая РДР) ■ Прочее

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

группы «Московская биржа» постоянно сокращается. Исключением стал только 2014 г. В 2015 г. доля нерезидентов в общем стоимостном объеме сделок с ценными бумагами продолжила снижение и достигла минимального за последние десять лет значения – 17,6%.

Основной интерес для инвесторов – нерезидентов при осуществлении сде-

лок с ценными бумагами на ФБ ММВБ представляют акции. На рис. 61 представлены данные о структуре сделок инвесторов – нерезидентов на фондовом рынке группы «Московская биржа».

В общем объеме сделок, совершенных нерезидентами в 2015 г. во всех режимах торгов, сделки с акциями

по-прежнему являются приоритетными и составляют 58,9%, однако их доля в сравнении с предыдущим годом снизилась на 6,7 п.п. Ниша иных видов ценных бумаг, таких как корпоративные, государственные, субфедеральные, муниципальные облигации и инвестиционные паи, суммарно выросла до 41,1%.

## 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 снижается. Если в 2012–2014 гг. темпы этого сокращения замедлились, то в 2015 г. произошло глубокое уменьшение числа профучастников – сразу на 25,7% (281 компания в количественном вы-

ражении). По итогам года количество юридических лиц, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг в различных сочетаниях, составило 812 компаний (см. рис. 62)<sup>17</sup>.

### 2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие

Общее количество организаций, имеющих лицензию на осуществ-

ление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами (в любых сочетаниях лицензий), составило на конец 2015 г. 764 компании (в начале года – 1033 таких компании). Из этого количества 43,5% являются кредитными организациями. По большей части (64,4%) головные офисы организаций-профучастников посредников расположены в Москве.

<sup>17</sup> В таблице учтены компании, которые имеют лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной, клиринговой, деятельности по управлению ценными бумагами, деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг и деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг.

Наиболее распространенной организационно-правовой формой участников-посредников является «общество с ограниченной ответственностью» – 45,3% общего числа посредников (см. табл. 24)<sup>18</sup>.

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

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных посредников представлены на рис. 63, а на рис. 64 – существующие сочетания различных видов лицензий.

Количество действующих лицензий уменьшается вместе с количеством

организаций – профессиональных посредников.

Большинство компаний (51,8%) имеют три лицензии – на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами. Среди компаний, имеющих брокерскую, дилерскую лицензию или лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, около 65% имеют также депозитарную лицензию.

Количество выдаваемых и аннулируемых лицензий за последние годы менялось вследствие ситуации на рынке ценных бумаг и политики регулятора, в том числе повышения требований к собственным средствам (2010 г.) и из-

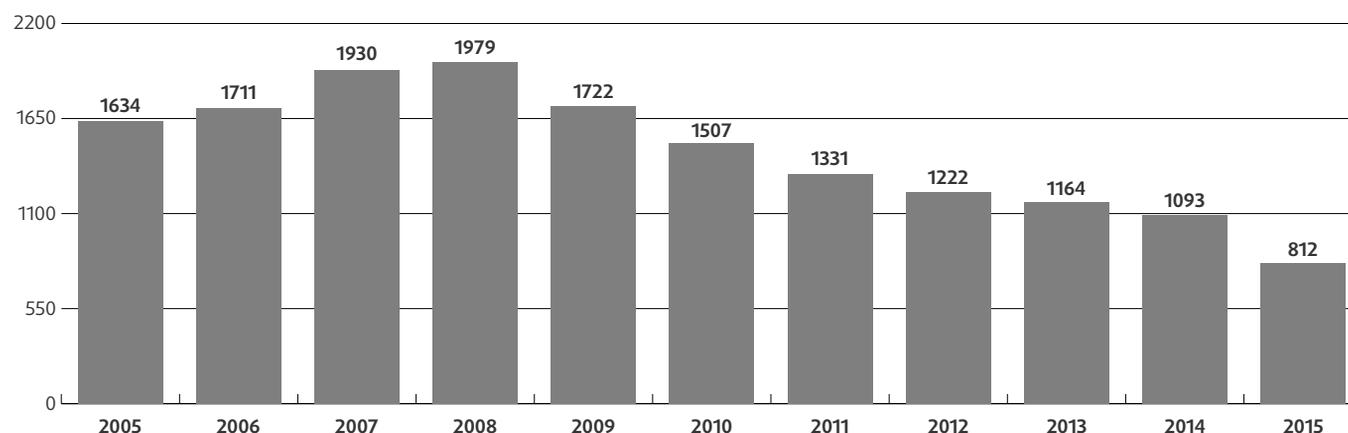
менения правил лицензирования новых компаний (2012 г.) (см. рис. 65 и 66).

По итогам 2015 г. количество аннулированных лицензий у московских компаний выросло на 70,9% больше по сравнению с предыдущим годом, при этом для столичных компаний в 2015 г. на одну выданную лицензию приходится 14 аннулированных. Для региональных компаний количество аннулированных лицензий по сравнению с предыдущим годом выросло более чем в два раза, и диспропорции оказались еще больше: в 2015 г. на одну выданную лицензию пришлось 32 аннулированных.

За 2015 г. было аннулировано 486 лицензий профессионального

Рис. 62

### Количество организаций-профессиональных участников рынка ценных бумаг



Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

Таблица 24

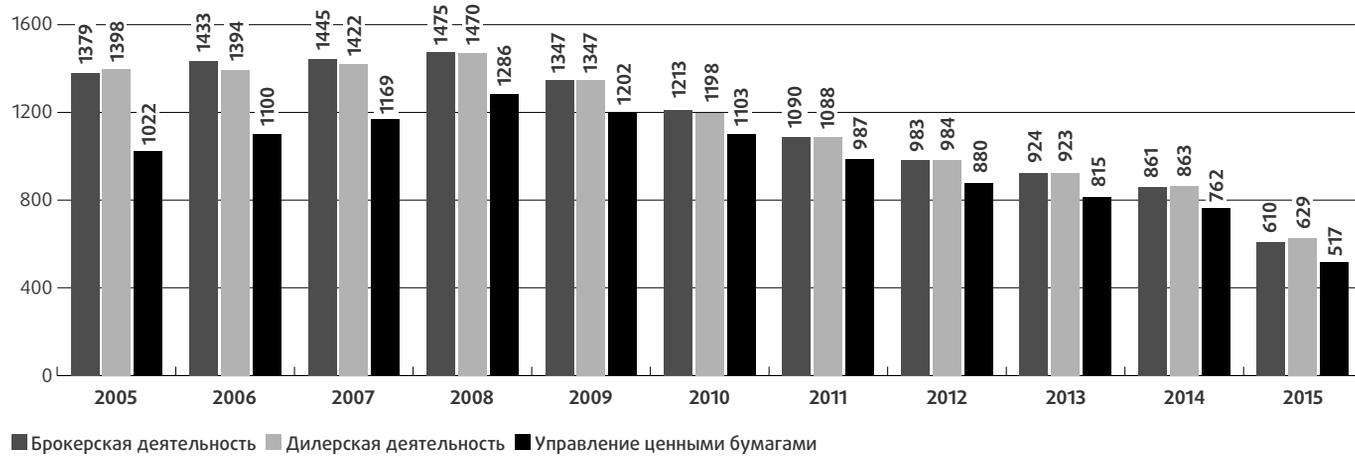
### Организационно-правовая форма профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами в 2015 г.

Организационно-правовая форма	Количество компаний	Доля от общего числа, %
Общество с ограниченной ответственностью	346	45,3
Акционерное общество	139	18,2
Закрытое акционерное общество	108	14,1
Публичное акционерное общество	90	11,8
Открытое акционерное общество	80	10,5
Государственная корпорация	1	0,1

Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

<sup>18</sup> Также лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг имеет государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», в табл. учтена.

Рис. 63

**Лицензии профессиональных посредников**

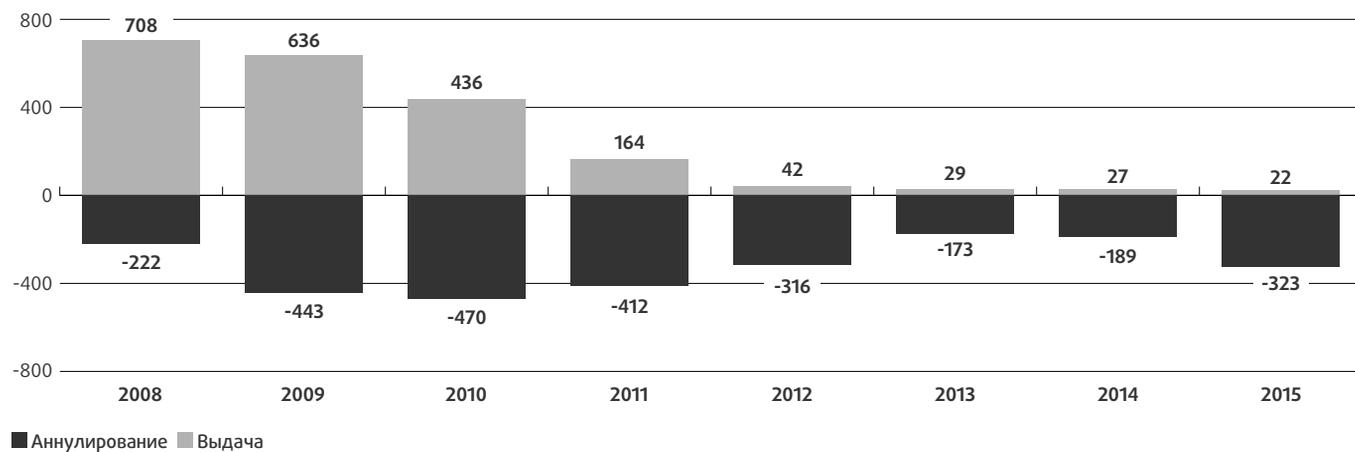
Источники: Банк России, расчеты НАУФОР.

Рис. 64

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

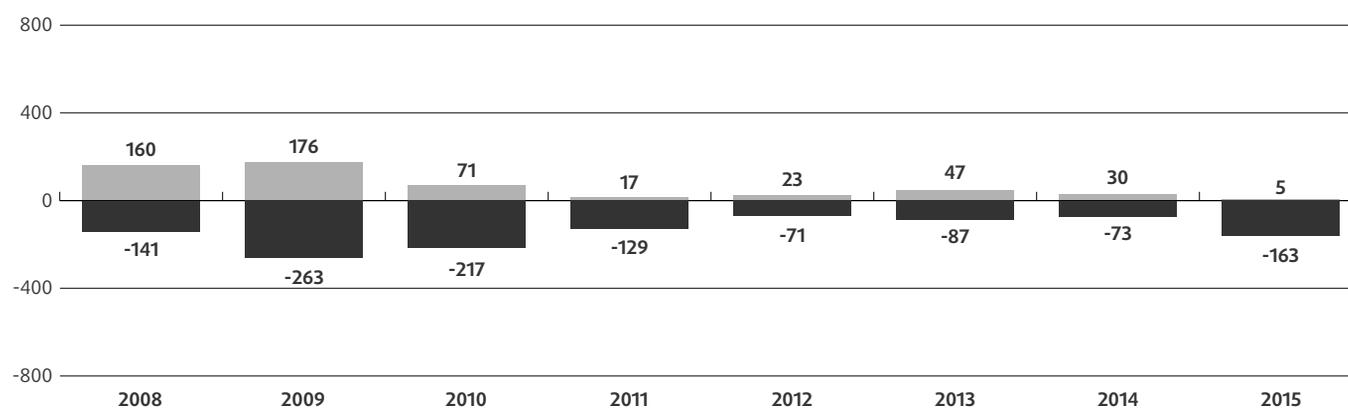
Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

Рис. 65

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

Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

Рис. 66

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

■ Аннулирование ■ Выдача

Источник: Банк России, расчеты НАУФОР.

участника рынка ценных бумаг – посредника, выдано – 27, общее количество посредников сократилось на 269 компаний.

В 2015 г. в торгах на фондовом рынке группы «Московская биржа» участвовали 452 организации (подробнее о рынках, секторах и режимах работы см. раздел 2.3.3). В табл. 25<sup>19</sup> и 26 приведены списки участников торгов,

совершивших в секторе «Основной рынок» в 2015 г. наибольший объем сделок с акциями и облигациями<sup>20</sup>.

В сделках с акциями концентрация участников торгов традиционно выше, чем по основному рынку в целом. Первые десять компаний обеспечивают 69,1% объемов сделок, что немного ниже, чем годом ранее (69,7%). Кроме того, несколько снизилась активность Банка России.

В секторе облигаций концентрация оборотов на первых десяти участниках за год снизилась с 67,6 до 61,8%, причем на Банк России пришлось 23,7% сделок с корпоративными облигациями, годом ранее его доля была больше – 32,9%. Состав и места наиболее активных участников торгов облигациями практически не изменились.

Высокая концентрация операций характерна и среди расчетных фирм

Таблица 25

**Список участников торгов на Основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с акциями по итогам 2015 г.**

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «Открытие»	15 686	15,0
2	Группа Сбербанка России	12 832	12,2
3	Группа «ВТБ»	9 933	9,5
4	Группа «Ренессанс»	8 437	8,1
5	Группа «БКС»	8 227	7,9
6	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	4 626	4,4
7	ОАО «Промсвязьбанк»	4 299	4,1
8	Группа «ФИНАМ»	3 104	3,0
9	ПАО «Банк «Санкт-Петербург»	2 679	2,6
10	Группа «Газпром»	2 593	2,5
	<b>ИТОГО</b>	<b>72 416</b>	<b>69,1</b>

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

<sup>19</sup> В данной таблице и далее участники торгов объединены в предполагаемые группы компаний.

<sup>20</sup> Здесь и в дальнейшем в этом разделе учитываются все режимы торгов и сделки РЕПО с акциями и облигациями.

на срочном рынке группы «Московская биржа» (см. табл. 27).

В 2015 г. из 71 расчетной фирмы – участника срочного рынка на долю первых десяти пришлось 78,8% торгового оборота со всеми видами срочных контрактов. Доля самого активного участника составляет 26,7% общего оборота; в сравнении с 2014 г. показатели концентрации незначительно увеличились. Состав и места наиболее активных участников торгов срочными контрактами практически не изменились.

### 2.3.3. Торгово-расчетная инфраструктура

К торгово-расчетной инфраструктуре российского рынка ценных бумаг относятся:

- биржи;
- клиринговые организации;
- расчетные депозитарии;

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

По данным Банка России, в 2015 г. восемь организаций имели лицензию биржи (в том числе АО «Крымская

биржа», получившая лицензию в июле), пять – лицензию клиринговой организации (из них три выполняют функции центрального контрагента).

Однако фактически в результате интеграционных процессов с конца 2011 г. на российском финансовом рынке присутствует крупный инфраструктурный центр – группа «Московская биржа».

#### Группа «Московская биржа»

Группа «Московская биржа» представляет собой вертикально интегри-

Таблица 26

**Список участников торгов на Основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с облигациями по итогам 2015 г.**

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Банк России	ИТОГО	23,7
2	Группа «Открытие»	24 788	10,9
3	Группа ВТБ	23 778	10,5
4	Группа Сбербанка России	9 755	4,3
5	Группа «Ренессанс»	6 831	3,0
6	Группа «Газпром»	4 871	2,1
7	ОАО «УБРиР»	4 605	2,0
8	Группа «ЮниКредит»	4 574	2,0
9	ОАО «Банк Москвы»	3 803	1,7
10	АО «КБ «Ситибанк»	3 712	1,6
	<b>ИТОГО</b>	<b>140 572</b>	<b>61,8</b>

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 27

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

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в общем объеме, %
1	ООО «Компания БКС»	34 188	26,7
2	ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»	17 503	13,7
3	ОАО «ИК «Ай Ти Инвест»	14 836	11,6
4	ЗАО «ИК «ФИНАМ»	8 034	6,3
5	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	6 274	4,9
6	ООО «Ренессанс Онлайн»	5 876	4,6
7	ПАО «Банк «ФК Открытие»»	5 018	3,9
8	ООО «АЛОР +»	3 746	2,9
9	Инвестиционный Банк «ВЕСТА»	2 760	2,2
10	ПАО «Банк ВТБ 24»	2 696	2,1
	<b>ИТОГО</b>	<b>100 931</b>	<b>78,8</b>
	<b>Индекс НН</b>		<b>1 176</b>

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 28

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

Период	ПАО «МБ» (Срочный рынок)		ЗАО «ФБ ММВБ» (Фондовый рынок)	ЗАО «НРД» (расчеты)	ЗАО «НКЦ» (клиринг)	ИТОГО СК
	СК	Рыночная капитализация				
2012	45 075		1 012	6 003	13 168	65 258
2013	81 794	154 031	1 222	7 308	28 755	119 080
2014	91 847	138 449	1 771	9 411	34 129	137 158
2015	113 610	211 207	1 789	11 274	54 310	180 983

Источник: группа «Московская биржа».

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 2015 г., указаны пять юридических лиц:

- Банк России – 11,768% голосов;
- ПАО «Сбербанк» – 9,992% голосов;
- Внешэкономбанк – 8,395% голосов;
- Европейский Банк Реконструкции и Развития – 6,064% голосов;
- ООО «РФПИ Управление инвестициями-6» – 5,261% голосов.

Сравнивая с данными годом ранее, можно заметить, что иностранный инвестор «Шенгдонг Инвестмент Корпорешн», владевший 5,578% голосов, снизил свою долю, доли остальных крупнейших акционеров не изменились.

Группа «Московская биржа» в 2015 г. поддерживала несколько рынков и режимов торгов, в том числе: фондовый, валютный, срочный рынки. Функции отдельных организаций группы распределены следующим образом:

- **ПАО «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 сектора «Основной рынок». Имеет статус центрального депозитария. На счетах НРД учитываются средства гарантийного и страхового фондов срочного рынка. Также он оказывает расчетные услуги по всем видам эмиссионных ценных бумаг на внебиржевом рынке.

- **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.

Собственный капитал компаний группы, непосредственно вовлеченных в поддержание фондового, срочного и валютного рынков, по итогам 2015 г. вырос на 32,0% и достиг 180,9 млрд руб. при рыночной капитализации 211,2 млрд руб. Отношение рыночной капитализации к собственному капиталу составило 1,17 против 1,01 годом ранее.

Наиболее капитализированной организацией группы является головная компания – ОАО «Московская биржа» – 62,8% суммарного собственного капитала. За ней следует клиринговая организация – ЗАО «НКЦ» – 30,0% суммарного собственного капитала. По ЗАО «НКЦ» в 2015 г. был отмечен также самый сильный рост собственного капитала (59,1%).

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

**Фондовый рынок группы «Московская биржа»** состоит сейчас из одного сектора – сектора «Основной рынок». В секторе Classica торги были прекращены в августе 2015 г.

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

В этом секторе можно выделить два режима:

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

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

В декабре 2014 г. запущена система индикативных котировок **MOEX Board**. В 2015 г. эта система находится в стадии становления.

К концу 2015 г. на Московской бирже сформировалась следующая структура торгуемых ценных бумаг<sup>21</sup> (см. табл. 29).

Структура листинга по видам ценных бумаг в 2015 г. в сравнении с предыдущим годом принципиальных изменений не претерпела. Отмечается уменьшение числа корпоративных облигаций в первом уровне листинга и их увеличение в третьем уровне листинга.

Пропорции объемов сделок в разрезах уровней листинга изменились достаточно существенно. Так, по расчетам,

проведенным по данным Московской биржи, 61% объема всех сделок во всех режимах торгов в 2015 г. было осуществлено с ценными бумагами, включенными в первый уровень листинга (годом ранее – 74%), на долю второго уровня листинга пришлось 11% (годом ранее – 15%), остальную часть оборота – 28% обеспечили сделки с ценными бумагами третьего уровня (годом ранее – 11%). Таким образом, наблюдается снижение активности торговых операций с ценными бумагами высшего уровня листинга и рост активности в нижнем уровне листинга.

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 2015 г. на этом рынке было представлено 16 эмитентов акций. Там же обращаются паи восьми венчурных фондов, ценные бумаги двух иностранных эмитентов и облигации четырех компаний.

Объемы торгов на РИИ незначительны, с тенденцией к увеличению (см. рис. 67<sup>22</sup>).

По итогам 2015 г. объем торгов на РИИ со всеми финансовыми инстру-

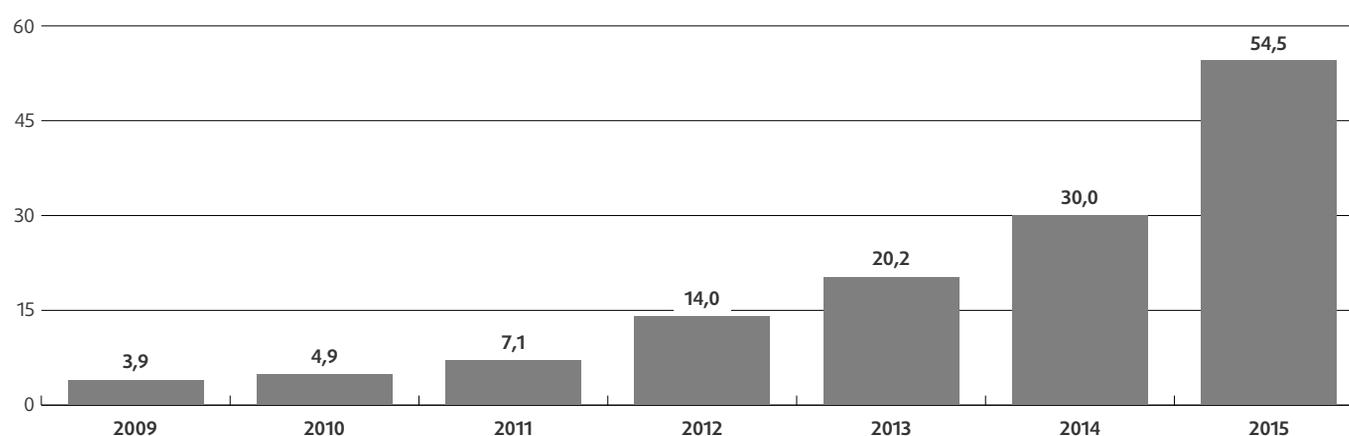
Таблица 29

**Структура листинга ценных бумаг в группе «Московская биржа»**

Уровень листинга	Вид ценной бумаги			
	Акции	Корпоративные облигации	Субфедеральные и муниципальные облигации	Инвестиционные паи
I	76	274	92	32
II	41	197	3	37
III	201	629	21	181

Источник: Московская биржа.

Рис. 67

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

Источник: группа «Московская биржа».

<sup>21</sup> К акциям отнесены акции российских и иностранных эмитентов и депозитарные расписки. К корпоративным облигациям отнесены облигации российских и иностранных эмитентов. К инвестиционным паям отнесены паи российских и иностранных фондов, а также ипотечные сертификаты участия.

<sup>22</sup> Учитываются все ценные бумаги за исключением облигаций.

ментами за исключением облигаций составил 54,5 млрд руб., на 81,7% больше, чем годом ранее.

Объемы торгов облигациями на РИИ намного превышают объемы торгов другими инструментами. Так, в 2014 г. объем сделок с облигациями составил 352,1 млрд руб. В 2015 г. отмечено существенное снижение (на 36,9%), и объем сделок с облигациями упал до 222,0 млрд руб.

Обобщающие итоги торгов ценными бумагами, срочными контрактами и валютой<sup>23</sup> в группе «Московская биржа» в 2005–2015 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 2015 г. составил 195 503 млрд руб. Это на 4,1% меньше, чем годом ранее, причем некоторое снижение суммарных объемов торгов продолжается второй год подряд.

На срочном рынке группы «Московская биржа» продолжается рост, сменивший спад 2012–2013 гг. Объем сделок с производными финансовыми инструментами на все виды базовых активов по итогам 2015 г. составил 93 691 млрд руб. – на 52,1% больше, чем годом ранее. В общем объеме сделок на срочном рынке постоянно снижается доля фондовых активов: если в 2012 г. объем сделок на срочные контракты, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, составлял 71,2% суммарного оборота, то в 2015 г. этот показатель уменьшился до 27,1%.

Основу биржевого оборота ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа» составляют акции и облигации. Доля других видов ценных бумаг не представительна (см. рис. 68<sup>24</sup>).

В структуре биржевого оборота ценных бумаг в 2015 г. продолжилось сокращение доли акций и увеличение доли облигаций. Так, доля акций снизи-

лась с 39,1 до 25,9% – это минимальное значение за всю историю наблюдений. Доля облигаций в общем биржевом объеме торгов, наоборот, выросла с 60,8 до 74,0%.

На рис. 69 и 70 приведены графики, характеризующие доли режимов основных торгов, переговорных сделок и сделок РЕПО с акциями и облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа».

В сделках с акциями на внутреннем организованном рынке долгосрочным трендом является сокращение объемов режима основных торгов и увеличение доли сделок РЕПО. Доля аукционного режима в общем объеме сделок за период с 2005 по 2015 г. сократилась с 69,5 до 16,7%, а доля режима сделок РЕПО, наоборот, выросла с 18,5 до 82,2%. Сделки в режиме переговорных сделок в 2015 г. занимали остаточную нишу – 1,1%.

В сделках с корпоративными облигациями доля сделок РЕПО к концу 2015 г. стала доминирующей – 94,1%,

Таблица 30

**Итоги торгов ценными бумагами, срочными контрактами и валютой в группе «Московская биржа», млрд руб.**

Период	Фондовый рынок				ИТОГО	Срочный рынок
	Акции	Корпоративные облигации	Субфедеральные и муниципальные облигации	Паи ПИФ		
<b>Группы ММВБ и РТС</b>						
2005	4 025	3 822	2	7 849	687	
2006	14 860	7 546	5	22 410	2 709	
2007	30 927	15 378	20	46 325	7 531	
2008	33 705	17 374	23	51 102	11 158	
2009	27 875	19 106	16	46 997	14 169	95 999
2010	30 108	42 777	31	72 916	29 350	79 519
2011	46 475	54 841	35	101 351	55 345	87 015
<b>Группа «Московская биржа»</b>						
2012	46 499	136 004	75	182 578	49 969	116 980
2013	47 249	180 200	138	227 586	48 415	156 016
2014	54 573	149 124	177	203 874	61 601	228 546
2015	51 317	143 989	197	195 503	93 691	310 837

Источник: группа «Московская биржа».

<sup>23</sup> Учитывались аукционный режим, режим переговорных сделок, сделки РЕПО и первичные размещения. Для срочного рынка учитывались все типы базовых активов. С целью сохранения преемственности данных на длительном историческом интервале учитывались только сопоставимые активы.

<sup>24</sup> Учитывались аукционный режим, режим переговорных сделок, сделки РЕПО и первичные размещения.

Рис. 68

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

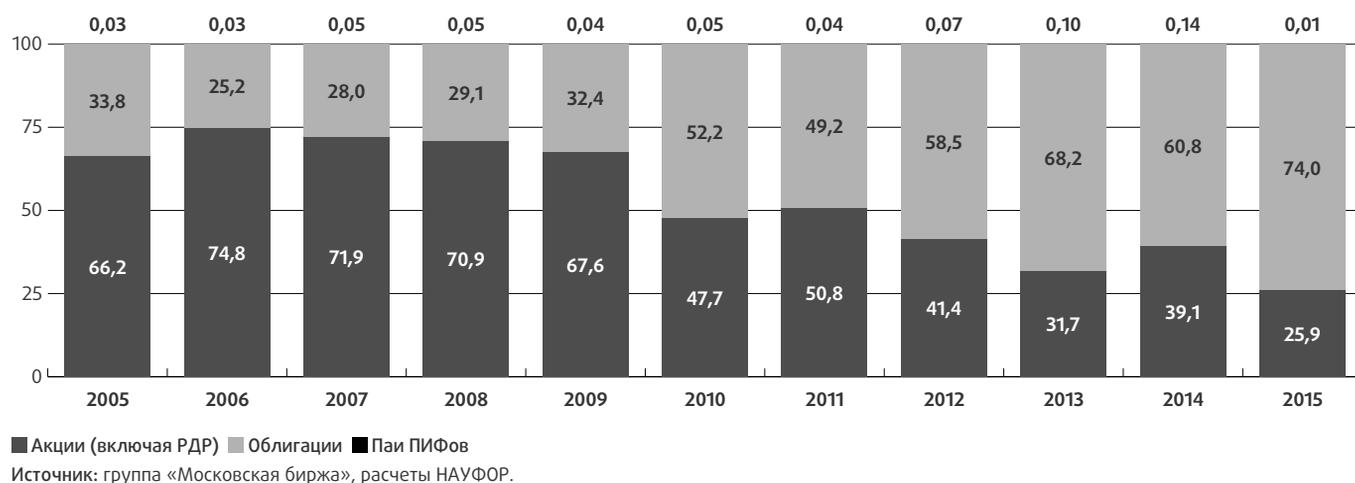


Рис. 69

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

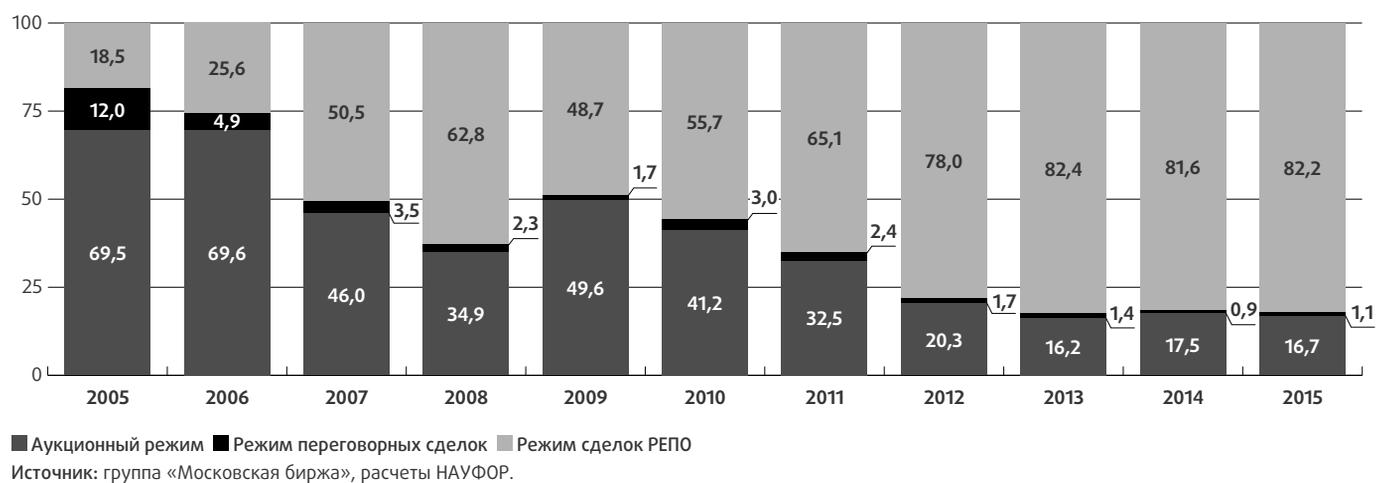
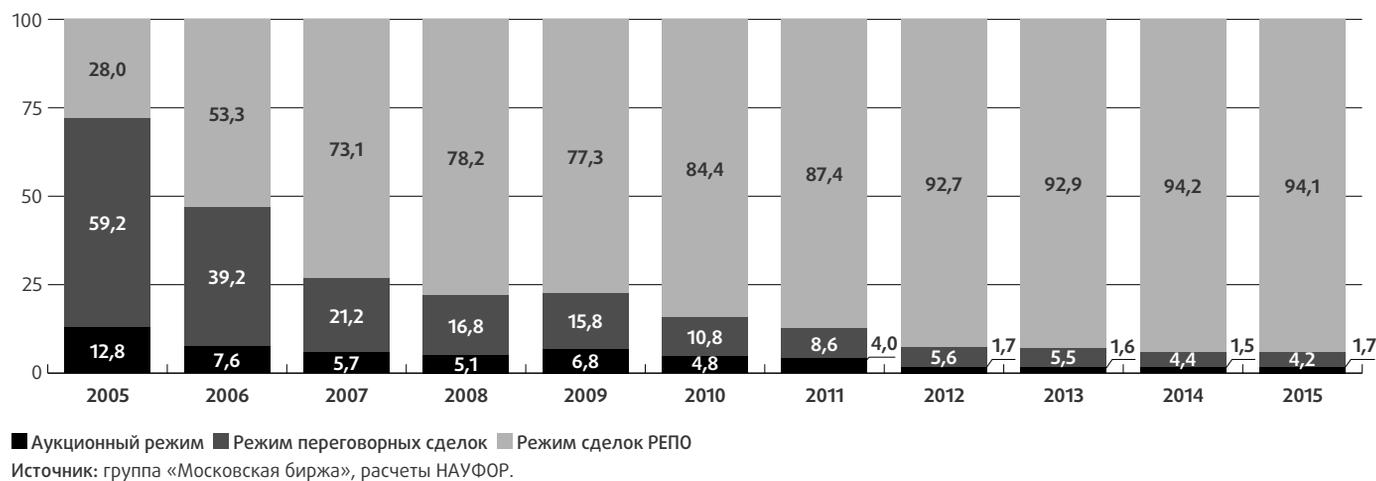


Рис. 70

## Структура сделок с облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа», %



а доли режима основных торгов и режима переговорных сделок остались без заметных изменений.

**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 2015 г. вырос на 36,0% и достиг 310,8 трлн руб. В среднем, за период 2009–2015 гг. сделки спот составляют 42,4% общего объема валютных торгов. Наиболее популярной валютной парой является пара долл. США/руб., в 2015 г. в спот-сделках торги этой парой составили 89,4% объема, а в сделках своп – 79,8%.

В 2015 г. на валютном рынке насчитывалось 620 участников торгов, в том

числе 569 кредитных организаций, а также 51 некредитная организация.

Рейтинг участников торгов по объему клиентских операций (по состоянию на декабрь 2015 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 2015 г. выросла на 51,3% и достигла 46 млрд руб. Структура операционных доходов изменилась: если по итогам 2012–2014 гг. комиссионный

Таблица 31

**Итоги торгов на валютном рынке, млрд руб.**

Период	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Валютный рынок, всего</b>	<b>95 999</b>	<b>79 519</b>	<b>87 015</b>	<b>116 980</b>	<b>156 016</b>	<b>228 546</b>	<b>310 837</b>
<i>в том числе</i>							
<b>Сделки спот</b>	<b>37 353</b>	<b>37 571</b>	<b>47 092</b>	<b>61 543</b>	<b>57 297</b>	<b>77 798</b>	<b>103 335</b>
доллар/рубль	34 297	34 625	42 742	55 795	49 327	67 267	92 383
евро/рубль	2 807	2 749	3 893	5 120	6 446	8 954	9 159
евро/доллар	247	197	199	386	1 425	1 311	1 075
юань/рубль	0	0	4	8	20	252	697
прочие валюты	0	0	74	191	79	14	20
<b>Сделки своп</b>	<b>58 646</b>	<b>41 948</b>	<b>39 923</b>	<b>55 436</b>	<b>98 720</b>	<b>150 748</b>	<b>207 502</b>
доллар/рубль	43 342	33 833	30 241	42 355	77 899	121 555	165 600
евро/рубль	14 634	7 309	8 867	12 574	19 644	25 758	34 241
евро/доллар	671	805	815	506	1 160	3 382	7 496
юань/рубль	0	0	0	0	16	53	161

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 32

**Рейтинг участников торгов валютного рынка по объему клиентских операций**

Позиция в рейтинге	Наименование дилера
1	ФГ БКС
2	ИК «Ренессанс Капитал»
3	ФГ «ОТКРЫТИЕ»
4	АО «ФИНАМ»; АО «Инвестиционная компания «ФИНАМ»
5	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»
6	ОАО «ИК «Ай Ти Инвест»
7	АО «АЛЬФА-БАНК»
8	ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»
9	ООО «УРАЛСИБ Кэпитал – Финансовые услуги»
10	ООО «АТОН»

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 33

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

	2012	2013	2014	2015
Операционные доходы	21 547	24 606	30 394	45 990
<i>в том числе:</i>				
комиссионные доходы	11 407	12 792	15 586	17 784
процентные и прочие финансовые доходы	10 033	11 755	14 279	28 085
прочие операционные доходы	107	59	529	121
Чистая прибыль	8 200	11 582	15 993	27 852
Прибыль на акцию (руб.)	3,86	5,23	7,21	12,5
Рентабельность капитала (%)	7,50	9,37	9,95	13,2 (е)
Дивиденды на акцию (руб.)	0,31	1,23	2,39	3,87

Источник: группа «Московская биржа».

доход составляет в среднем 52%, а процентный – 47%, то в 2015 г. комиссионный доход снизился до 38,7%, а процентный, наоборот, вырос до 61,7%. Чистая прибыль за 2015 г. выросла на 74,1% – до 27,9 млрд руб., а базовая прибыль на одну акцию увеличилась на 73,5% – до 12,5 руб. на акцию номиналом 1,00 руб.

В общей структуре комиссионного дохода, судя по консолидированной отчетности за 2015 г., торговля на валютном рынке принесла 24,3% дохода

(годом ранее – 21,8%), на денежном рынке – 21,8% (годом ранее – 20,8%), на фондовом рынке – 18,4% (годом ранее – 20,2%), а на срочном рынке – 8,3% (годом ранее – 10,5%). Таким образом, валютный рынок приносит группе «Московская биржа» все возрастающий операционный доход, доля доходов от других рынков группы сокращается.

На фондовом рынке комиссионный доход от торговли различными видами ценных бумаг существенно зависит от общей рыночной конъюнктуры. Так,

в 2015 г. 50,1% комиссионного дохода на фондовом рынке получено от сделок с акциями (годом ранее – 56,1%), от сделок с облигациями – 36,1% (годом ранее – 32,8%). Доход от листинга ценных бумаг и прочих сервисных сборов составил 13,8% (годом ранее – 11,4%). Таким образом, в 2015 г. доля комиссионного дохода от сделок с акциями упала, а от сделок с облигациями выросла. Доля комиссионного дохода от листинга и прочих сервисных сборов последние три года растет.

## 3. Законодательная база

В Российской Федерации нормативная правовая база в области регулирования рынка ценных бумаг образуется несколькими законами – «О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об ипотечных ценных бумагах», – которые определяют общие правила, действующие на рынке ценных бумаг, а также

подзаконными нормативными актами, устанавливающими специальные нормы. Функционирование отдельных институтов регламентируется специальными законами – «Об инвестиционных фондах», «О негосударственных пенсионных фондах», «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии», «О накопитель-

но-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих», – которые также сопровождаются значительным по объему подзаконным регулированием.

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

### 3.1. Налогообложение на рынке ценных бумаг

1. 1 января 2015 года вступили в силу изменения в законодательство<sup>25</sup>, регламентирующие порядок открытия и ведения **индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС)**, а также предоставление налоговых вычетов по указанным счетам. Целью указанных изменений является стимулирование инвестиций физических лиц на российском фондовом рынке за счет предоставления им налоговых льгот.

Индивидуальный инвестиционный счет – это счет внутреннего учета, который открывается клиенту броке-

ром 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 истече-

нии не менее трех лет налогоплательщик может получить вычет по НДФЛ в сумме доходов, полученных от операций по ИИС – то есть весь инвестиционный доход налогоплательщика будет освобожден от налогообложения (подп. 3 п. 1 ст. 219.1 НК РФ).

Определение налоговой базы по операциям на индивидуальном инвестиционном счете происходит в момент прекращения договора на ведение индивидуального инвестиционного счета<sup>26</sup>, а не в момент окончания налогового периода (календарный год). При этом финансовый

<sup>25</sup> Федеральный закон от 21 декабря 2013 года № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», Федеральный закон от 28 декабря 2013 года № 420-ФЗ «О внесении изменений в статью 27.5–3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

<sup>26</sup> Федеральный закон от 28 ноября 2015 г. № 327 «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

результат определяется ежегодно, но носит информационный характер.

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

2. 1 января 2015 года вступили в силу изменения<sup>27</sup> в законодательство, связанные с применением инвестиционного налогового вычета. С 1 января 2017 года налогоплатель-

щики – 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.

3. 1 января 2015 года вступили в силу изменения<sup>28</sup> в Налоговый кодекс Российской Федерации, увеличивающие с 9 до 13% налоговую ставку на дивиденды как для физических (при исчислении НДФЛ), так и для юри-

дических лиц (при исчислении налога на прибыль организаций).

4. 28 ноября 2015 года Президент РФ подписал поправки в налоговое законодательство<sup>29</sup>, передающие функции налогового агента от управляющей компании паевых инвестиционных фондов брокерам и доверительным управляющим, в случае если погашение инвестиционных паев в интересах налогоплательщика осуществлялось через них. Поправки также уточняют исчисление срока владения инвестиционными паями для целей получения налоговой льготы, наступающей после трехлетнего владения ценными бумагами: предусмотрено, что операция обмена инвестиционных паев не прерывает срок владения, указанный срок исчисляется с даты приобретения инвестиционных паев до даты погашения инвестиционных паев, полученных в результате обмена (обменов).

## 3.2. Деятельность профессиональных участников и управляющих компаний

1. В июле 2015 года был принят Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка<sup>30</sup>, предусматривающий обязательное членство финансовых организаций в саморегулируемых организациях (СРО). Финансовые организации обязаны вступить в одну из саморегулируемых организаций в течение 180 дней со дня получения первой из них статуса СРО по новому закону. Банк России вправе отозвать

лицензию на осуществление соответствующего вида деятельности либо обратиться в суд с заявлением о ликвидации финансовой организации, в случае если финансовая организация не присоединится ни к одной из СРО.

Финансовая организация может являться членом только одной СРО определенного вида, за исключением случаев ассоциированного членства. Ассоциированные члены лишены

права голоса на общих собраниях членов СРО.

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

<sup>27</sup> Федеральный закон от 28 декабря 2013 года № 420-ФЗ «О внесении изменений в статью 27.5-3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

<sup>28</sup> Федеральный закон от 24 ноября 2014 г. № 366-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>29</sup> Федеральный закон от 28 ноября 2015 г. № 327 «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации», вступил в силу 1 января 2016 года.

<sup>30</sup> Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

их членства в той или иной СРО. Закон определяет следующие виды базовых стандартов:

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

5) совершения операций на финансовом рынке.

Внутренние стандарты разрабатываются каждой СРО самостоятельно и будут обязательны для исполнения только членами соответствующей СРО.

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

2. Летом 2015 года значительные изменения<sup>31</sup> были внесены в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»:

- 1) установлена обязанность профессиональных участников рынка ценных бумаг организовать систему управления рисками, связанными с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и с осуществлением операций с собственным имуществом, которая должна соответствовать характеру совершаемых операций профессионального участника рынка ценных бумаг и содержать систему мониторинга рисков, обеспечивающую своевременное доведение необходимой информации до сведения органов управления профессионального участника рынка ценных бумаг. Требования к организации системы управления рисками профессиональными участниками рын-

ка ценных бумаг будут установлены Банком России в зависимости от вида деятельности и характера совершаемых операций;

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

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

- 4) введен запрет на возврат клиенту денежных средств и ценных бумаг, учтенных на его индивидуальном инвестиционном счете, или их передачу другому профессиональному участнику рынка ценных бумаг без прекращения первоначального договора на ведение индивидуального инвестиционного счета. Также ограничена возможность приобретения ценных бумаг иностранных эмитентов за счет имущества, учитываемого на индивидуальном инвестиционном счете (допускается только на организованных торгах российского организатора торговли), и размещения во вклады в кредитных организациях денежных средств, находящихся в доверительном управлении по договору доверительного управления ценными бумагами, который предусматривает открытие и ведение индивидуального инвестиционного счета (не более 15 процентов

от суммы денежных средств, переданных по договору)<sup>32</sup>;

- 5) установлен порядок предоставления информации держателями реестра, номинальными держателями, а также лицами, осуществляющими обязательное централизованное хранение ценных бумаг, а также особенности осуществления прав по ценным бумагам лицами, права которых на ценные бумаги учитываются номинальным держателем, иностранным номинальным держателем, иностранной организацией<sup>33</sup>;

6) определен порядок предоставления эмитентами информации, связанной с осуществлением прав по ценным бумагам, центральному депозитарию, который в свою очередь размещает указанную информацию на своем сайте в сети Интернет<sup>34</sup>;

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

- 8) установлена обязанность профессиональных участников рынка ценных бумаг обеспечить возможность предоставления в Банк России электронных документов, а также возможность получения от Банка России таких документов;

9) введены нормы, обязывающие депозитариев и держателей реестра направлять в Центральную избирательную комиссию Российской Федерации, избирательные комиссии субъектов Российской Федерации по их запросу сведения относительно ценных бумаг, принадлежащих кандидатам в депутаты или на иные выборные должности, а также их супругам и несовершеннолетним детям. Порядок получения запросов и направления ответов будет установлен Банком России по согласованию с Центральной избирательной комиссией Российской Федерации.

3. 30 декабря 2015 года был опубликован Федеральный закон<sup>35</sup>, дополня-

<sup>31</sup> Федеральный закон от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации». Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 231-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>32</sup> Соответствующие ограничения вступили в силу с 1 января 2016 года.

<sup>33</sup> Соответствующие положения вступили в силу с 1 июля 2016 года.

<sup>34</sup> Соответствующие положения вступили в силу с 1 июля 2016 года.

<sup>35</sup> Федеральный закон от 30 декабря 2015 г. № 430-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

ющий Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» новой главой 3.2, регламентирующей порядок осуществления репозитарной деятельности, которая в настоящее время регулируется подзаконными нормативными актами. В соответствии с внесенными изменениями репозитарной деятельностью признается осуществляемая на основании лицензии Банка России деятельность по оказанию услуг по сбору, фиксации, обработке и хранению информации о заключенных на не организованных торгах договорах репо, договорах, являющихся производными финансовыми инструментами, договорах иного вида, предусмотренных нормативными актами Банка России, а также по ведению реестра указанных договоров. Закон не ограничивает круг внебиржевых договоров, информация о которых должна быть представлена в репозитарий (в соответствии с действующим регулированием необходимо предоставлять только информацию о договорах, заключенных на условиях генерального соглашения).

Изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», касающиеся деятельности репозитариев, вступают в силу 28 июня 2016 года. До этого момента действует порядок ведения реестра внебиржевых договоров, установленный Указанием Банка России № 3253-У<sup>36</sup>, который подвергся в 2015 году небольшим изменениям<sup>37</sup>.

4. 1 апреля 2015 года вступило в силу Указание Банка России № 3533-У «О сроках и порядке составления и представления отчетности профессиональных участников рынка

ценных бумаг в Центральный банк Российской Федерации»<sup>38</sup>. Данный документ пришел на смену приказу ФСФР России от 06 декабря 2012 года № 12-108/пз-н «О сроках и порядке предоставления отчетов профессиональными участниками рынка ценных бумаг». Указанием значительно расширен перечень форм отчетности, представляемой в Банк России, а также определен порядок заполнения указанных форм и сроки их направления в Банк России.

В конце 2015 года также был утвержден порядок<sup>39</sup> составления и представления в Банк России отчетности управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

5. 28 декабря 2015 года было утверждено Указание Банка России<sup>40</sup>, устанавливающее состав, объем, порядок и сроки раскрытия информации профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Указание существенно расширяет перечень информации, подлежащей раскрытию на сайтах организаций в сети Интернет. Профессиональные участники рынка ценных бумаг обязаны к 23 мая 2016 года обеспечить выполнение новых требований.

6. 26 июня 2015 года вступило в силу новое указание Банка России «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами»<sup>41</sup>, которое приводит порядок признания лиц квалифицированными инвесторами

в соответствие с ранее принятыми изменениями в законодательство<sup>42</sup>, одновременно с этим повышая требования, которым должно соответствовать лицо для признания его квалифицированным инвестором. Также устанавливается перечень документов для признания квалифицированным инвестором и регламентируется порядок ведения реестра квалифицированных инвесторов.

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

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

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

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

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

<sup>36</sup> 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)».

<sup>37</sup> Изменения внесены Указанием Банка России от 16 февраля 2015 г. № 3567-У и Указанием Банка России от 7 сентября 2015 г. № 3776-У.

<sup>38</sup> Указание Банка России от 15 января 2015 г. № 3533-У «О сроках и порядке составления и представления отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг в Центральный банк Российской Федерации». Указанием от 13.09.2015 № 3794-У в него были внесены некоторые изменения.

<sup>39</sup> Указание Банка России от 16 декабря 2015 г. № 3901-У «О сроках и порядке составления и представления в Банк России отчетности акционерного инвестиционного фонда и отчетности управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов», вступило в силу 22 февраля 2016 года.

<sup>40</sup> Указание Банка России от 28 декабря 2015 года № 3921-У «О составе, объеме, порядке и сроках раскрытия информации профессиональными участниками рынка ценных бумаг».

<sup>41</sup> Указание Банка России от 29 апреля 2015 г. № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами».

<sup>42</sup> Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

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

Юридическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором при условии соблюдения одного из следующих требований:

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

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

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

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

Указанием отменяется ежеквартальная отчетность, которую должны были отправлять управляющие компании, брокеры и управляющие ценными бумагами в Банк России о лицах, при-

знанных ими квалифицированными инвесторами.

7. 11 апреля 2015 года вступило в силу Указание Банка России «О видах производных финансовых инструментов»<sup>43</sup>. По сравнению с ранее действовавшим приказом ФСФР России перечень производных финансовых инструментов дополнен кредитным дефолтным свопом – договором, предусматривающим обязанность стороны или сторон периодически и (или) одновременно уплачивать денежные суммы в зависимости от наступления обстоятельства, являющегося кредитным событием.

8. 11 июля 2015 года вступило в силу Положение Банка России «О деятельности специализированных депозитариев»<sup>44</sup>. Положение устанавливает ряд нововведений по сравнению с ранее регулирующей деятельность специализированных депозитариев постановлением ФКЦБ от 10 февраля 2014 г. № 04-3/пс:

1) установлено требование о раскрытии информации о структуре и составе акционеров (участников) и конечных владельцев специализированных депозитариев;

2) установлены требования к ведению специализированным депозитарием системы учета. Система учета ведется в форме электронной базы данных, содержит документы и сведения, необходимые специализированному депозитарию для осуществления своих функций, и позволяет формировать ряд отчетов. Положением также установлены требования к обеспечению информационной безопасности указанной системы;

3) установлен запрет на предоставление специализированным депозитарием согласия на распоряжение имуществом его клиентов (за исключением имущества страховщиков), в ре-

зультате которого денежные средства перечисляются на банковский счет клиента, договор которого с обслуживающей кредитной организацией не содержит условия об обязательном подписании специализированным депозитарием соответствующего платежного документа;

4) установлено новое требование к договору оказания услуг специализированного депозитария: договор предусматривает ответственность специализированного депозитария за полную или частичную утрату имущества клиентов в случае его хранения или учета прав на него у третьих лиц. Указанное требование не применяется, когда для учета прав привлекается регистратор, центральный депозитарий, депозитарий, осуществляющий обязательное централизованное хранение ценных бумаг, или иностранная организация, включенная в перечень, предусмотренный пунктом 4 статьи 25 Федерального закона от 7 декабря 2011 года № 414-ФЗ «О центральном депозитарии».

9. 21 октября 2015 года было опубликовано Указание Банка России<sup>45</sup>, изменяющее требования к минимальному размеру собственных средств депозитариев. Указание устанавливает новый механизм расчета минимального размера собственных средств депозитариев, основанный на учете рыночной стоимости ценных бумаг, находящихся на счетах номинального держателя, открытых данному депозитарию другими учетными организациями, а также коэффициента «надежности» этих учетных организаций.

10. 15 сентября 2015 года вступило в силу Положение Банка России от 27 июля 2015 г. № 481-П<sup>46</sup>, устанавливающее новые лицензионные требования и условия осуществления

<sup>43</sup> Указание Банка России от 16 февраля 2015 г. № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов».

<sup>44</sup> Положение Банка России от 10 июня 2015 г. № 474-П «О деятельности специализированных депозитариев».

<sup>45</sup> Указание Банка России от 9 сентября 2015 г. № 3787-У «О внесении изменений в Указание Банка России от 21 июля 2014 года № 3329-У «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов», вступило в силу 1 января 2016 года.

<sup>46</sup> Положение Банка России от 27 июля № 481-П «Положение о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг».

профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Данный документ пришел на смену приказу ФСФР России от 20 июля 2010 г. № 10-49/пз-н. Положением исключено требование о наличии у лицензиата, совершающего сделки за счет клиентов, не являющихся квалифицированными инвесторами, совета директоров. Также предусмотрено, что сотрудники структурного подразделения кредитной организации, к исключительным функциям которых относится осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, вправе выполнять функции, связанные с совершением сделок с ценными бумагами, иностранной валютой или товарами, заключением договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, как за счет организации, так и за счет клиента организации. Положение предусматривает, что деятельность клиентского брокера лицензируется отдельным подвидом брокерской лицензии.

Также Банком России были утверждены инструкции о порядке лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг<sup>47</sup>, а также управляющих компаний и специализированных депозитариев<sup>48</sup>.

11. В конце 2015 года утверждено новое Положение Банка России «О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов»<sup>49</sup>. Положение уточняет перечень видов открываемых депозитарием счетов депо и иных счетов. Также документ

решает ряд практических проблем, выявленных в ходе применения ранее действующего порядка открытия и ведения счетов депо<sup>50</sup>. Так, регламентирован порядок действий депозитария, осуществляющего учет ценных бумаг депонента – юридического лица, прекратившего свою деятельность. В соответствии с гражданским законодательством учтены новые требования в части передачи прав на бездокументарные ценные бумаги и фиксации залога. В отдельный нормативный акт вынесены требования к проведению депозитарием и регистратором сверки соответствия количества ценных бумаг, к предоставлению депозитарием депоненту информации о правах на ценные бумаги, к определению продолжительности и раскрытию информации о продолжительности операционного дня депозитария<sup>51</sup>.

12. 23 декабря 2015 года было официально опубликовано Положение Банка России № 482-П<sup>52</sup>, которое существенно меняет подход к регулированию доверительного управления ценными бумагами. Положением отменяются многочисленные ограничения деятельности управляющего (запрет на сделки с аффилированными лицами, с ценными бумагами аффилированных эмитентов и др.), вместо них вводится новое требование – инвестировать средства клиентов в соответствии с их инвестиционным профилем. Под инвестиционным профилем понимается совокупность трех элементов:

1) доходность от доверительного управления, на которую рассчитывает клиент;

2) риск, который способен нести клиент, если клиент не является квалифицированным инвестором;

3) период времени, за который определяются ожидаемая доходность и допустимый риск.

Понятие «инвестиционный профиль» впервые появляется в российском законодательстве, хотя ранее оно использовалось в Стандартах профессиональной деятельности НАУФОР. Согласно Положению, для того чтобы определить инвестиционный профиль клиента, управляющие обязаны проводить его анкетирование. В случае отказа клиента представить сведения для определения его инвестиционного профиля или его несогласия с определенным управляющим инвестиционным профилем управляющий не вправе осуществлять управление его ценными бумагами и денежными средствами. Положение обязывает управляющих привести свою деятельность в соответствие с новыми требованиями до 3 июля 2016 года.

13. В августе 2015 года было утверждено Указание Банка России № 3758-У<sup>53</sup>, которое устанавливает новый порядок определения стоимости (в том числе среднегодовой) чистых активов акционерных и паевых инвестиционных фондов. Стоимость активов и величина обязательств рассчитываются в соответствии с МСФО (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

<sup>47</sup> Инструкция Банка России от 13 сентября 2015 г. № 168-И «О порядке лицензирования Банком России профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и порядке ведения реестра профессиональных участников рынка ценных бумаг».

<sup>48</sup> Инструкция Банка России от 29 июня 2015 г. № 166-И «О порядке лицензирования акционерных инвестиционных фондов, управляющих компаний и специализированных депозитариев, порядке ведения реестра лицензий акционерных инвестиционных фондов, реестра лицензий управляющих компаний и реестра лицензий специализированных депозитариев, порядке уведомления Банка России об изменении сведений о должностных лицах акционерного инвестиционного фонда, управляющей компании и специализированного депозитария».

<sup>49</sup> Положение Банка России от 13 ноября 2015 г. № 503-П «О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов».

<sup>50</sup> Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 30 августа 2012 года № 12-78/пз-н «Об утверждении порядка открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов».

<sup>51</sup> Указание Банка России от 19 мая 2015 г. № 3642-У «О единых требованиях к проведению депозитарием и регистратором сверки соответствия количества ценных бумаг, к предоставлению депозитарием депоненту информации о правах на ценные бумаги, к определению продолжительности и раскрытию информации о продолжительности операционного дня депозитария».

<sup>52</sup> Положение Банка России от 3 августа 2015 г. № 482-П «О единых требованиях к правилам осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, к порядку раскрытия управляющим информации, а также требованиям, направленных на исключение конфликта интересов управляющего».

<sup>53</sup> Указание Банка России от 25.08.2015 № 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев». Вступило в силу с 1 января 2016 года.

Кроме того, установлены требования к содержанию правил определения стоимости чистых активов, утверждаемых в отношении каждого паевого инвестиционного фонда. В них, в частности, должны быть отражены критерии признания активов (обязательств), методы определения их стоимости,

порядок конвертации стоимостей в одной валюте в другую, а также признание рынков активов и обязательств активными.

14. В течение 2015 года продолжалась активная работа по подготовке и утверждению отраслевых стандартов бухгалтерского учета в рамках под-

готовки к переходу некредитных финансовых организаций на единый план счетов и отраслевые стандарты бухгалтерского учета. Профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании будут обязаны вести бухгалтерский учет по новым правилам начиная с 1 января 2018 года.

### 3.3. Организованные торги

1. В конце июня 2015 года были внесены изменения<sup>54</sup> в Федеральный закон «О клиринге и клиринговой деятельности». Введено понятие «имущественный пул», который представляет собой сформированную клиринговой организацией совокупность ценных бумаг и иного имущества, внесенного участниками клиринга. Определяются требования к договору об имущественном пуле и клиринговым сертификатам участия.

Уточняются особенности обращения взыскания на имущество клиринговых организаций и участников клиринга, а также особенности наложения ареста на имущество должника, находящееся на торговом и (или) клиринговом счетах. В частности предусматривается, что на ценные бумаги и иное имущество, внесенные в имущественный пул, не может быть обращено взыскание и (или) наложен арест по долгам и обязательствам участника пула, участника клиринга, клиента участника клиринга, клиринговой организации. Исключение составляет обращение взыскания на клиринговые сертификаты участия в случае, если владельцем клиринговых сертификатов участия является лицо, чье

имущество внесено в имущественный пул. В данном случае обращение взыскания осуществляется в отношении денежных средств, оставшихся после исполнения или прекращения обязательств участника клиринга, внесшего ценные бумаги и иное имущество в имущественный пул, срок исполнения которых наступает (наступил) не позднее дня, когда клиринговая организация получила документы, являющиеся основанием для обращения взыскания, в размере, необходимом для исполнения требований, содержащихся в исполнительном документе, с учетом взыскания расходов по совершению исполнительных действий и исполнительского сбора.

Также в конце 2015 года в законодательство были внесены изменения<sup>55</sup>, дающие право центральному контрагенту без распоряжения участника клиринга давать распоряжения на списание денежных средств и ценных бумаг со счетов участника клиринга в случае неисполнения таким участником клиринга своих обязательств. На центрального контрагента возложена обязанность утвердить правила организации системы управления рисками, которые должны определять

меры, направленные на снижение рисков центрального контрагента и рисков, связанных с совмещением деятельности центрального контрагента с иными видами деятельности, а также меры, принимаемые центральным контрагентом в случаях возникновения нестандартных и чрезвычайных ситуаций, которые могут препятствовать нормальному осуществлению деятельности центрального контрагента, и направленные на обеспечение непрерывности осуществления такой деятельности.

2. 6 февраля 2015 года вступило в силу Положение Банка России<sup>56</sup>, установившее новые требования к порядку проведения организованных торгов. По сравнению с ранее действовавшим приказом ФСФР России уточнен порядок ведения реестра участников торгов и их клиентов, реестра договоров (сделок), отдельные изменения внесены также в порядок раскрытия информации организатором торговли. Название индекса, изменение значения которого используется в целях приостановки организованных торгов, изменено с «фондового» на «основной», уточнен порядок приостановки торгов.

<sup>54</sup> Федеральный закон от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

<sup>55</sup> Федеральный закон от 29 декабря 2015 г. № 403-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>56</sup> Положение Банка России № 437-П от 17 октября 2014 г. «О деятельности по проведению организованных торгов».

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

1. 29 июня 2015 года в Федеральный закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» были внесены изменения<sup>57</sup>, направленные на упрощение порядка идентификации финансовыми организациями бенефициарных владельцев и выгодоприобретателей. В частности установлено, что идентификация бенефициарных владельцев не проводится в случае принятия на обслуживание клиентов, являющихся иностранными организациями, ценные бумаги которых прошли процедуру листинга на иностранной бирже, входящей в перечень, утвержденный Банком России, а идентификация выгодоприобретателей не проводится, если клиентом является орган государственной власти Российской Федерации, орган государственной власти субъекта Российской Федерации, орган местного самоуправления или орган государственной власти иностранного государства.

2. 11 января 2015 года вступило в силу Указание № 3470-У<sup>58</sup>, 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. 1 марта 2015 года вступило в силу Указание Банка России № 3471-У «О требованиях к подготовке и обучению кадров в некредитных финансовых организациях»<sup>59</sup>. Указанием расширяется перечень сотрудников, которые должны проходить обязательную подготовку и обучение в целях ПОД/ФТ.

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

4. 1 марта 2015 года вступило в силу Положение Банка России № 444-П<sup>60</sup>, которое устанавливает требования к идентификации некредитными финансовыми организациями клиентов, представителей клиентов, выгодоприобретателей и бенефициарных владельцев, порядок идентификации, сведения, получаемые в целях идентификации, сведения, включающиеся в анкету (досье) клиента, исключения из круга идентифицируемых лиц.

5. Также 1 марта 2015 года вступило в силу Положение Банка России № 445-П<sup>61</sup>, которое устанавливает требования к правилам внутреннего контроля некредитных финансовых организаций в целях ПОД/ФТ.

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

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

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

<sup>57</sup> Федеральный закон от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

<sup>58</sup> Указание Банка России от 5 декабря 2014 г. № 3470-У «О квалификационных требованиях к специальным должностным лицам, ответственным за реализацию правил внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма в некредитных финансовых организациях».

<sup>59</sup> Указание Банка России от 05.12.2014 № 3471-У «О требованиях к подготовке и обучению кадров в некредитных финансовых организациях».

<sup>60</sup> Положение Банка России от 12 декабря 2014 г. № 444-П «Об идентификации некредитными финансовыми организациями клиентов, представителей клиента, выгодоприобретателей, бенефициарных владельцев в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

<sup>61</sup> Положение Банка России от 15 декабря 2014 г. № 445-П «О требованиях к правилам внутреннего контроля некредитных финансовых организаций в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

# 4. Система регулирования

## 4.1. Банк России

### 4.1.1 Общие полномочия

Центральный банк Российской Федерации не входит в систему органов исполнительной власти и осуществляет свою деятельность на основании специального закона<sup>62</sup>. В качестве организации, отвечающей за организацию денежного обращения и стабильность банковской системы в России, Банк России имеет ряд полномочий, в той или иной степени влияющих на весь финансовый рынок Российской Федерации.

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

Как регулятор банковской системы Банк России определяет особенности процедуры эмиссии ценных бумаг кредитных организаций и регистрирует выпуски соответствующих ценных бумаг. Он осуществляет банковский надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп, в том числе за их деятельностью в качестве инвесторов на рынке ценных бумаг.

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

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

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

В отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг Банк России разрабатывает и утверждает единые требования к правилам осуществления профессиональной

деятельности с ценными бумагами, осуществляет лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, обеспечивает раскрытие информации, ведет реестр профессиональных участников рынка ценных бумаг. Банком России проводятся проверки профессиональных участников, следствием которых может быть выдача предписания, приостановление или аннулирование лицензии нарушителей.

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

Банк России устанавливает порядок и сроки расчета рыночной стоимости активов, в которые размещены средства пенсионных резервов, и совокупной рыночной стоимости пенсионных резервов фонда, утверждает типовые страховые правила фонда, типовую форму договора об оказании фонду услуг специализированного депозитария, типовую форму договора об обязательном пенсионном страховании, утверждает требования к пенсионным схемам, применяемым для негосударственного пенсионного обеспечения,

<sup>62</sup> Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

порядок, формы и сроки составления и представления отчетов о деятельности фондов, устанавливает обязательные условия договора доверительного управления, заключаемого фондом с управляющей компанией.

Также Банк России определяет квалификационные требования к лицам, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа фонда, к контролерам (руководителям службы внутреннего контроля).

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

Банк России вправе разрабатывать рекомендации по применению законодательства Российской Федерации, регулирующего отношения, связанные

с функционированием рынка ценных бумаг. Банк России имеет право при необходимости обращаться в суд и в арбитражный суд с исками и заявлениями. Важной функцией является право Банка России рассматривать дела об административных правонарушениях, отнесенных к его компетенции, а также применять меры ответственности, установленные законодательством об административных правонарушениях.

## 4.2. Министерство финансов Российской Федерации

Согласно действующему Положению о Министерстве финансов<sup>63</sup> оно утверждает условия эмиссии и обращения федеральных государственных ценных бумаг и решения об эмиссии отдельных выпусков этих ценных бумаг, а также отчеты об ито-

гах 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 субъ-

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

## 4.3. Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации

В соответствии с Положением о Министерстве труда и социальной защиты Российской Федерации, утвержденным постановлением Правительства РФ от 19 июня 2012 года № 610, Минтруд России осуществляет функции по выработке государственной политики и нормативно-правово-

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

Минтруд России утверждает порядок подтверждения периодов работы,

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

## 4.4. Иные государственные органы

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

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

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

<sup>63</sup> Постановление Правительства РФ от 30 июня 2004 г. № 329 «О Министерстве финансов Российской Федерации».

# 5. Календарь основных событий 2015 г.

Январь	
01	Вступили в силу изменения в законодательство, регламентирующие порядок открытия и ведения индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), а также предоставление инвестиционных налоговых вычетов
09	Рейтинговое агентство Fitch понизило кредитный рейтинг России с ВВВ до ВВВ- с негативным прогнозом
12	На срочном рынке Московской биржи приостановлены торги
16	Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг России с Ваа2 до Ваа3 Рейтинговое агентство Fitch понизило на одну ступень рейтинги 30 российским финансовым институтам
19	Банк России объявил, что при применении своих нормативных актов он будет учитывать рейтинги кредитных организаций, действовавшие на 1 марта 2014 г.
21	Председатель Правительства РФ анонсировал основные положения плана, направленного на обеспечение устойчивого развития экономики (антикризисный план)
22	Европейский центральный банк объявил о начале программы «количественного смягчения». Программа представляет собой скупку облигаций государств ЕС на общую сумму 1,2 трлн евро и будет продолжаться до конца 2016 г.
26	ОАО «НК «Роснефть» разместила восемь выпусков биржевых облигаций общим объемом 400 млрд руб. Рейтинговое агентство Standard&Poor's понизило кредитный рейтинг России с ВВВ- до ВВ+
28	Правительство РФ обнародовало антикризисный план, предполагающий сокращение в течение трех лет госрасходов на 5% ежегодно с тем, чтобы в 2017 г. достичь сбалансированности бюджета Главы МИД стран-членов ЕС договорились продлить санкции против России еще на шесть месяцев начиная с марта 2015 г.
30	Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку с 17,00 до 15,00% годовых
Февраль	
12	В Минске согласован мирный план по Украине (план «Минск-2»)
16	Банк России присоединился к многостороннему Меморандуму о взаимопонимании по вопросам консультаций, сотрудничества и обмена информацией Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO MMoU)
21	Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг России с Ваа3 до Ва1
25	Банк России и Комиссия по ценным бумагам и биржам Кипра подписали Меморандум о взаимопонимании
Март	
03	Президент США подписал указ, продлевающий санкции против России до 6 марта 2016 года
05	На валютном рынке Московской биржи приостановлены торги
13	Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку с 15,00 до 14,00% годовых Совет Европы продлил санкции против России и ее граждан до 15 сентября 2015 г.
25-26	Резкий скачок цен на нефть на фоне новости о том, что Саудовская Аравия объявила о начале военной операции в Йемене

Апрель	
01	Вступило в силу новое указание Банка России № 3533-У «О сроках и порядке составления и представления отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг в Центральный банк Российской Федерации»
02	Банк России заявил о нецелесообразности окончательного выхода из капитала ОАО «Московская биржа» и ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа», учитывая развитие геополитической ситуации и необходимость контроля регулятора за национальной биржевой инфраструктурой
15	Вступила в силу новая редакция Правил листинга Московской биржи Банк России и Центральный банк КНДР подписали Меморандум о взаимопонимании
20	НАУФОР, АРБ, НАПФ, НЛУ, ВСС обратились к председателю Правительства РФ в поддержку сохранения накопительной системы в обязательном пенсионном страховании в связи с обсуждением ее возможной отмены
23	НАУФОР направила в ЦБ РФ письмо с просьбой учесть проблемы реализации Положения №445-П, регулирующего порядок ПОД/ФТ в некредитных финансовых организациях
27	НАУФОР обратилась в ЦБ РФ и Минфин о создании системы страхования инвестиций на финансовом рынке
29	НАУФОР обратилась в Минкомсвязи РФ с просьбой предусмотреть право некредитных организаций, уполномоченных на осуществление упрощенной идентификации клиентов по ФЗ № 115, получать сведения о соответствии персональных данных физических лиц
30	Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку с 14,00 до 12,50% годовых
Май	
25	ЦБ РФ отменил проведение аукционов валютного РЕПО сроком на 1 год
27	Представитель Банка России предложил ввести институт «сделки с финансовым регулятором», в рамках которой организациям-нарушителям предложат содействовать расследованию в обмен на смягчение наказания
29	Состоялась ежегодная конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок 2015: в тумане неизвестности»
Июнь	
03	Произошла эскалация вооруженного конфликта на юго-востоке Украины
08	Завершился саммит G7, санкции против России увязаны с выполнением соглашения «Минск-2»
12	Отмечено резкое падение индексов китайского фондового рынка Банк России и Комиссия по фондовому рынку Греческой Республики подписали Меморандум о взаимопонимании
15	Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку с 12,50 до 11,50% годовых На срочном рынке Московской биржи приостановлены торги
18	Российские учреждения в Бельгии получили уведомления об аресте их имущества по иску бывших акционеров компании ЮКОС
19	ЕС продлил санкции против Крыма и Севастополя до 23 июня 2016 г.
22	ЕС продлил санкции против России до 31 января 2016 г.
26	Вступило в силу новое указание Банка России № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами»
29	Прерваны переговоры между Грецией, ЕС и МВФ. В Греции на 5 июля 2015 г. назначен референдум. На большинстве европейских бирж снизились котировки
30	Рейтинговое агентство Standard&Poor's понизило кредитный рейтинг Греции с CCC до CCC-
Июль	
01	МВФ официально подтвердил, что Греция не выплатила в срок 1,6 млрд евро Отмечено резкое падение индексов китайского фондового рынка
02	Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Греции с Саа2 до Саа3 с негативным прогнозом
05	В Греции прошел референдум по вопросу о принятии плана соглашения о порядке выплаты долга, представленного ЕС, ЕЦБ и МВФ. Большинство граждан не согласилось с требованиями кредиторов
08-09	Отмечено резкое падение индексов фондовых индексов Японии и Гонконга
10	Банк России сообщил об установлении факта манипулирования рынком акций
11	Вступило в силу Положение Банка России от 10 июня 2015 г № 474-П «О деятельности специализированных депозитариев»
13	Состоялась экстренная встреча лидеров стран еврозоны, посвященная греческому кризису. Достигнуто соглашение о предоставлении Греции финансовой помощи в размере 25 млрд евро в обмен на программу реформ АРБ, НАУФОР и НФА подписали соглашение о создании совета по производным финансовым инструментам

## 5. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2015 Г.

	Иран и международные посредники приняли совместный план действий по урегулированию проблем с иранской ядерной программой
14	Опубликован Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка», документ предусматривает обязанность финансовых организаций вступить в СРО не позднее 180 дней с даты получения первой из них соответствующего статуса.
27	Отмечено резкое падение азиатских фондовых индексов В Банке России объявили о создании национального рейтингового агентства с капиталом 3 млрд руб.
28	Банк России выдал лицензию АО «Крымская биржа» (г. Симферополь) на проведение организованных торгов
29	НАУФОР направила замечания к проекту указания ЦБ РФ о расчете собственных средств профучастниками и управляющими компаниями
31	Совет директоров Банка России принял решение о снижении ключевой ставки с 11,50 до 11,00%
<b>Август</b>	
	После пяти недель перерыва открылся рынок ценных бумаг Греции, фондовый индекс упал на 23%
03	Банк России отозвал лицензию у пяти НПФ и двум фондам ввел запрет на проведение операций (впоследствии лицензии также аннулированы). По оценкам, в этих фондах находились пенсионные накопления 1,14 млн чел. На фондовом рынке Московской биржи прекращены торги в секторе Classica
12	На срочном рынке Московской биржи приостановлены торги
14	Банк России сообщил об установлении факта манипулирования рынком инвестиционных паев
19	Рейтинговое агентство Fitch повысило кредитный рейтинг Греции с СС до ССС
21	Отмечены серьезное падение фондового рынка США и резкий рост индекса волатильности VIX. Падение продемонстрировали и фондовые рынки стран Европы и Азии, в том числе и российские индексы
24	Отмечены серьезное падение фондового рынка Китая. Падение продемонстрировали и фондовые рынки других стран
<b>Сентябрь</b>	
01	Исполнилось 20 лет Индексу РТС На фондовом рынке Московской биржи приостановлены торги
02	Постоянные представители стран ЕС приняли решение о продлении индивидуальных санкций против граждан РФ
08	На фондовом, срочном и валютном рынках Московской биржи приостановлены торги
14	Совет директоров Банка России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 11,00% ЕС продлил санкции в отношении России до 15 марта 2016 года Отмечено резкое падение индексов китайского фондового рынка На Московской бирже произошел сбой в раскрытии информации
15	Вступило в силу Положение Банка России, устанавливающее лицензионные требования и условия осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг
21	На срочном рынке Московской биржи приостановлены торги
22	НАУФОР направила в ЦБ РФ замечания к проекту нового Указания «О составе и структуре активов ПИФ»
29	Московская биржа начала расчет индексов компаний государственного сектора Совет Федерации дал согласие на использование Вооруженных сил России за рубежом
30	Министерство обороны РФ объявило о начале воздушной операции в Сирии Правительство РФ уведомило Государственную думу РФ о «заморозке» средств пенсионных накоплений на 2016 год
<b>Октябрь</b>	
13	Первая компания (ООО ИК «Вивайт») включена в реестр НАУФОР и может снизить собственный капитал до 15 млн рублей
14	Подписан меморандум о взаимопонимании в области двухстороннего сотрудничества между Банком России и Банком Лаосской Народно-Демократической республики Подкомиссия по использованию информационных технологий Министерства связи и массовых коммуникаций одобрила подключение первых участников рынка ценных бумаг к единой системе идентификации и аутентификации (ЕСИА) для выполнения упрощенной идентификации клиентов - физических лиц. На срочном рынке Московской биржи приостановлены торги
15	Первые компании – профессиональные участники рынка ценных бумаг начали подключаться к единой системе идентификации и аутентификации, позволяющей дистанционно заключать договоры на обслуживание

	Вступает в силу новая редакция правил листинга Московской биржи
19	Рейтинговое агентство Standard&Poor's подтвердило кредитный рейтинг России на уровне BB+ Рейтинговое агентство Fitch подтвердило кредитный рейтинг России на уровне BВВ- с негативным прогнозом
29	Банк России перечислил в ПФР 38,6 млрд руб. пенсионных накоплений клиентов семи НПФ, у которых в августе 2015 г. были аннулированы лицензии. Возмещение инвестиционного дохода в размере около 10 млрд руб. будет осуществляться АСВ
30	Совет директоров Банка России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 11,00%
<b>Ноябрь</b>	
03	Банк России отозвал лицензию у трех НПФ (суммарные активы свыше 5 млрд руб.)
24	На границе Сирии и Турции сбит российский самолет. Руководство РФ выступило с резкими заявлениями в адрес Турции
28	Президент РФ подписал поправки в ФЗ №327, уточняющие налогообложение по индивидуальным инвестиционным счетам и передающие функции налогового агента от управляющей компании паевых фондов брокерам или доверительным управляющим, если в момент погашения паев они находятся на счетах брокера или управляющего. Президент РФ подписал указ «О мерах по обеспечению национальной безопасности Российской Федерации и защите граждан Российской Федерации от преступных и иных противоправных действий и о применении специальных экономических мер в отношении Турецкой Республики»
<b>Декабрь</b>	
02	Банк России опубликовал «Основные направления развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка РФ на период 2016 – 2018 годов»
03	Президент РФ выступил с ежегодным посланием Федеральному собранию. В том числе, он предложил освободить от налога доходы граждан от вложений в облигации
04	Банк России сообщил об установлении факта манипулирования рынком инвестиционных паев
08	Председатель Правительства РФ подписал постановление №1340 «О применении с 1 января 2016 года ключевой ставки Банка России». Во всех правительственных документах вместо ставки рефинансирования будет использоваться ключевая ставка
11	Совет директоров Банка России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 11,00% Банк России сообщил об установлении факта манипулирования рынком инвестиционных паев
14	Банк России выдал первую лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности форекс-дилера
16	Комитет по операциям на открытом рынке Федеральной резервной системы США впервые с 2006 г. повысил ключевую ставку на 0,25 п.п. – до уровня 0,25-0,5% Совет директоров МВФ признал официальный статус долга Украины перед Россией на 3 млрд долл.
17	Банк России опубликовал результаты проверки факта значительного изменения цены и объема торгов 27 февраля 2015 года инструмента доллар-рубль на валютном рынке Московской биржи. Установлено, что сделки осуществлялись от имени кредитной организации неустановленными лицами с использованием внедренного вирусного программного обеспечения. Факт манипулирования не выявлен. Банк России и Народный банк Китая подписали Меморандум о взаимопонимании
18	Банк России отозвал лицензию у трех НПФ (суммарные активы свыше 4 млрд руб.). Всего в процессе ликвидации находятся 19 фондов Банк России сообщил об установлении факта манипулирования рынком акций
21	ЕС продлил санкции в отношении России до 31.07.16 На Московской бирже произошел сбой в работе сайта
28	Первые компании – профессиональные участники рынка ценных бумаг начали предоставлять услугу дистанционной продажи продуктов с использованием единой системы идентификации и аутентификации

Для заметок