

# **Российский фондовый рынок: первое полугодие 2017 года**

## **События и факты**

#### **Составители:**

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

**Григорян Р.В.** – ведущий специалист аналитического управления НАУФОР;

**Тимофеев А.В.** – президент НАУФОР;

**Ганцева Е.Н.** – вице-президент НАУФОР;

**Зверев К.В.** – вице-президент НАУФОР;

**Лунева М.С.** – заместитель начальника управления контроля НАУФОР;

**Родионов Ю.П.** – ведущий юрисконсульт правового управления НАУФОР.

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

**Электронная версия:** [www.naufor.ru](http://www.naufor.ru)

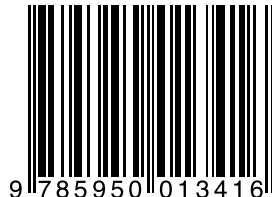
#### **Ограничение ответственности**

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

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

ISBN 978-5-9500134-1-6

ISBN 978-5-9500134-1-6



9 785950 013416

# Содержание

<b>Введение</b> .....	4
<b>Краткий очерк основных макроэкономических показателей в первом полугодии 2017 года</b> .....	5
<b>Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в первом полугодии 2017 года</b> .....	9
<b>1. Финансовые инструменты</b> .....	12
1.1. Акции .....	12
1.2. Корпоративные облигации .....	15
1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации .....	19
1.4. Сделки РЕПО .....	19
1.5. Инвестиционные паи .....	21
1.6. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы .....	22
1.7. Фондовые индексы и индикаторы .....	24
1.7.1. Индексы акций .....	24
1.7.2. Индексы облигаций .....	26
1.7.3. Индикаторы ставки РЕПО .....	27
1.7.4. Индекс волатильности .....	28
<b>2. Институциональная структура</b> .....	29
2.1. Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения .....	29
2.2. Инвесторы .....	30
2.2.1. Частные инвесторы .....	30
2.2.2. Паевые инвестиционные фонды .....	33
2.2.3. Негосударственные пенсионные фонды .....	35
2.2.4. Инвестирование средств пенсионных накоплений .....	37
2.2.5. Коммерческие банки .....	37
2.2.6. Нерезиденты .....	38
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, управляющие компании и инфраструктурные организации .....	40
2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг .....	40
2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие .....	40
2.3.3. Управляющие компании .....	43
2.3.4. Торгово-расчетная инфраструктура .....	44
<b>3. Законодательная база</b> .....	48
3.1. Налогообложение на рынке ценных бумаг .....	48
3.2. Деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг .....	49
3.3. Коллективные инвестиции .....	50
3.4. Противодействие легализации (отмыванию) доходов и финансированию терроризма .....	51
<b>4. Система регулирования</b> .....	52
4.1. Банк России .....	52
4.1.1. Общие полномочия .....	52
4.1.2. Полномочия по регулированию деятельности некредитных финансовых организаций и эмитентов .....	52
4.2. Министерство финансов Российской Федерации .....	53
4.3. Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации .....	53
4.4. Иные государственные органы .....	53
<b>5. Календарь основных событий первого полугодия 2017 г.</b> .....	54
<b>Приложения</b> .....	56
Перечень рисунков .....	56
Перечень таблиц .....	58

# 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».

При табличном и графическом представлении информации данные приводятся на конец июня 2017 г. В ряде случаев, когда такие данные на момент составления обзора отсутствовали, мы приводим имеющиеся данные, наиболее близкие к этой дате.

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

# Краткий очерк основных макроэкономических показателей в первом полугодии 2017 года

В первом полугодии текущего года экономика России продолжила демонстрировать положительную динамику. Ускорение инвестиций и промышленности в значительной степени поддержали конечный выпуск продуктов и услуг. ВВП страны увеличился на 0,5%, что может говорить о медленном выходе России из рецессии. Однако реальные доходы граждан продолжают падать при слабом росте зарплат, скорректированных на рост цен. В январе 2017 г. реальные пенсии подскочили свыше 37% из-за разового отчисления из ПФР. Инвесторы довольно сдержанно оценивали стоимость барреля нефти, что не сильно отразилось на курсе рубля. Нельзя не заметить постепенное снижение зависимости национальной валюты от нефтяных котировок.

Инфляция по итогам второго квартала ускорилась до 4,4% в годовом выражении на фоне роста цен на плодовоовощную продукцию вследствие холодного лета. Несмотря на ускорение экономического роста и достижение инфляцией целевого значения Банка России, регулятор, скорее всего, продолжит поддерживать умеренно жесткую денежно-кредитную политику.

Прошлогодняя тенденция восстановления основных социально-экономических индикаторов продолжилась. В значительной мере снизились макроэкономические риски страны, о чем свидетельствует рост прямых иностранных инвестиций в страну. По данным Банка России, прямые

иностранные инвестиции в первом квартале 2017 г. сложились в размере 4,6 млрд долл., что примерно в 73 раза превышает результаты за аналогичный период прошлого года (первый квартал 2016 г. – 64 млн долл.).

Позитивно оценивают перспективы роста отечественной экономики и отечественные производители, которые нарастили инвестиции в основной капитал до 2,3% в сравнении с июнем прошлого года. Рост инвестиций объясняется повышенным спросом на импортные товары инвестиционного назначения и ростом строительных работ.

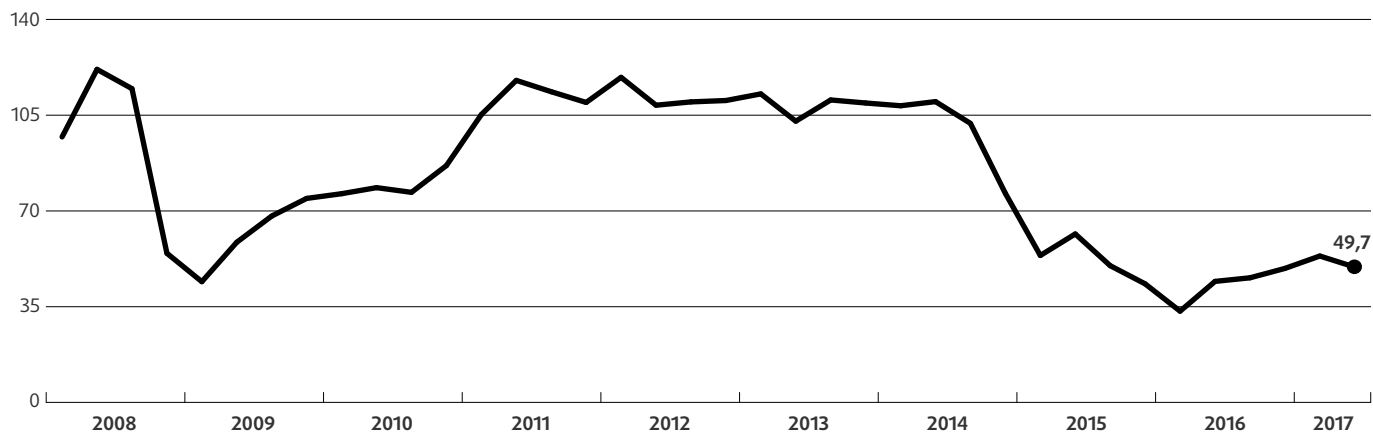
За первый квартал 2017 г. ВВП в текущих ценах составил 20,1 трлн руб. при росте показателя на 0,5%. Это мо-

жет говорить о медленном восстановлении экономики и постепенной адаптации к внешним шокам. По оценкам ведомств финансово-экономического блока страны и рыночных аналитиков, рост ВВП в следующем квартале может ускориться почти до 1,5%.

В сравнении с предыдущим годом структура ВВП положительно изменилась. Ключевыми драйверами роста экономики стали прирост внутреннего спроса и валовое накопление. Расходы на конечное потребление выросли на 2,1%, а валовое накопление увеличилось только на 0,1%. Наибольший вклад в рост потребления внесли расходы домохозяйств, которые увеличились на 2,7%. Расходы государственных образований приросли всего

Рис. 1

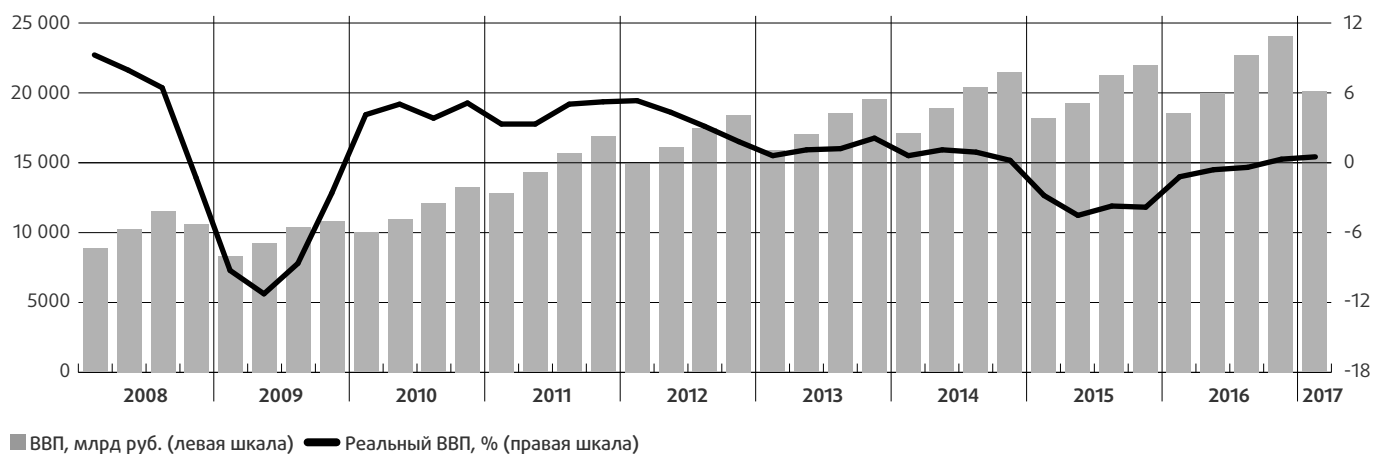
**Квартальная динамика цен на нефть марки Brent, долл. за баррель**



Источники: Bloomberg, Reuters.

Рис. 2

**Динамика ВВП**

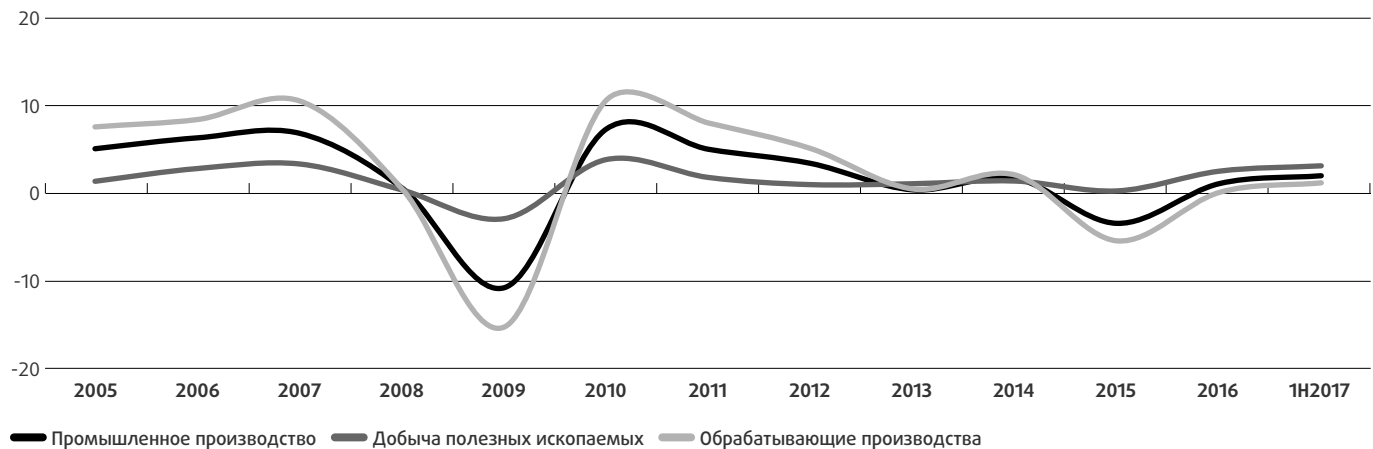


■ ВВП, млрд руб. (левая шкала) — Реальный ВВП, % (правая шкала)

Источник: Федеральная служба государственной статистики.

Рис. 3

**Динамика индекса промышленного производства, % в годовом выражении**



— Промышленное производство — Добыча полезных ископаемых — Обрабатывающие производства

Источник: Федеральная служба государственной статистики.

на 0,4%. Сальдо торгового баланса упало почти на 18%, что связано с резким скачком объемов импорта (+16,5%). При этом суммарный экспорт продукции увеличился в отчетном периоде всего на 7,1%.

Позитивная тенденция в промышленности продолжается с начала 2017 г., индекс промышленного производства был отрицательным только в феврале. Рост этого индикатора за первое полугодие достиг 2,0%, что на 70 б.п. больше показателя за аналогичный период прошлого года.

Наибольший вклад в рост индекса промышленного производства внесли организации, связанные с добычей полезных ископаемых (+3,1%). Из них

лучшими стали предприятия, оказывающие услуги в области добычи (+6,5%), а также компании, специализирующиеся на добыче полезных ископаемых, кроме углеводородов, металлических руд и угля (7,1%).

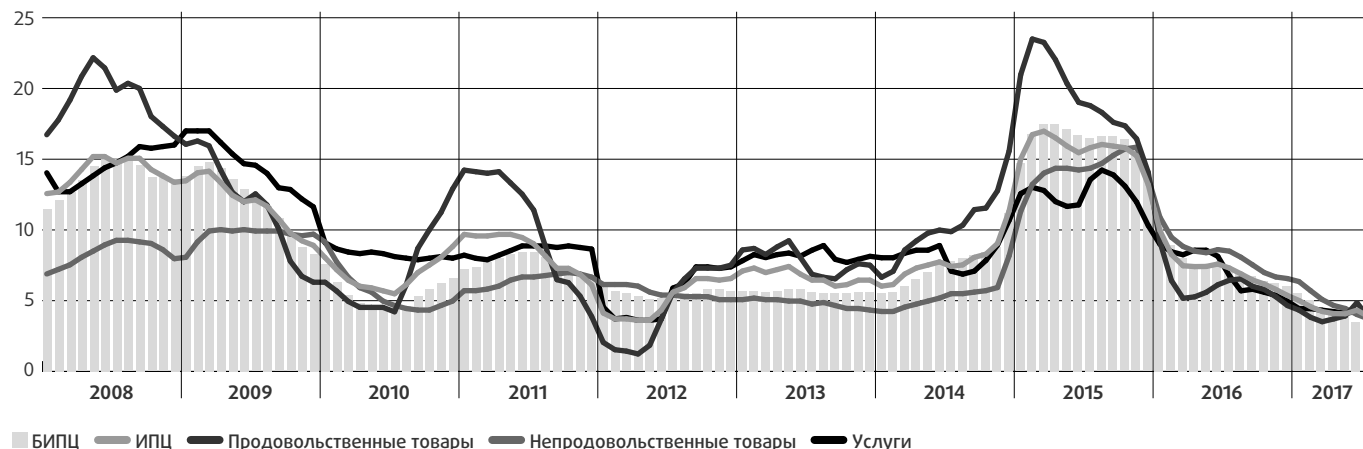
Жесткая денежно-кредитная политика Банка России продолжает оказывать давление на инфляцию. В июне этого года индекс потребительских цен составил 4,4% в годовом выражении, что на 40 б.п. превышает установленный ориентир Банка России. С начала 2017 г. регулятор снижал ставку три раза – до 9,0%. Ожидается сдержанный подход к процессу снижения ключевой ставки, несмотря на довольно быстрое снижение инфляции. Заметнее

всего выросли цены на продовольствие, что объясняется плохой погодой и смещением сезонности на плодово-овощную продукцию. Цены на услуги и непродовольственные товары выросли на 4,3 и 4,1% соответственно. Монетарная инфляция (базовый индекс потребительских цен – БИПЦ) достигла 3,5%.

Несмотря на уверенный рост промышленности и торговли, социальные доходы граждан РФ остаются нестабильными. Средняя зарплата работников увеличилась на 7,2% по сравнению с первым полугодием прошлого года. Таким образом, реальная зарплата составила 2,7%. Динамика реальных зарплат стала устойчиво положительной

Рис. 4

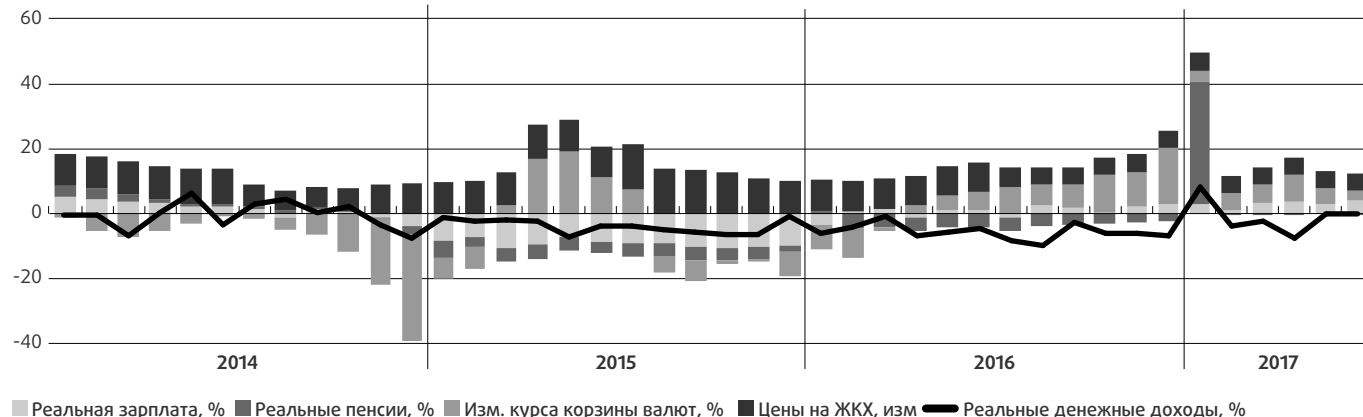
**Динамика инфляции, % в годовом выражении**



Источники: Федеральная служба государственной статистики, расчеты НАУФОР.

Рис. 5

**Динамика реальных денежных доходов и их компонент, в % г/г.\***



\* Цены на ЖКХ указываются как изменение индекса в пунктах.

Источники: Федеральная служба государственной статистики, расчеты НАУФОР.

с августа прошлого года, что нельзя сказать о пенсиях и реальных доходах.

Рост назначенных пенсий, который объясняется разовым начислением в 5 тыс. руб., фиксировался только в январе этого года. Скорректированный на инфляцию рост пенсионных назначений увеличился на 37,3% против значения за аналогичный период прошлого года. Однако их динамика продолжает оставаться отрицательной.

При ограниченном росте зарплат и ограниченной кредитоспособности населения динамика реальных располагаемых денежных доходов населения будет нулевой или слабо отрицательной. Структура доходов граждан остается почти идентичной в сравнении с прошлым годом, однако доля социальных выплат превысила 21%.

Общий объем денежных накоплений населения в первом полугодии этого года достиг 28,3 трлн руб., что

на 13,2% больше результата за аналогичный период прошлого года. Как отмечалось в предыдущих обзорах, остаток средств на депозитах постепенно снижается в пользу ценных бумаг и наличного хранения. Так, за июнь 2017 г., по данным Росстата, остатки наличных средств составили 4,5 трлн руб. (+14,3%), а средства, хранящиеся в виде ценных бумаг, достигли 4,6 трлн руб., или +15,4% в годовом сопоставлении.



# Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в первом полугодии 2017 года

Первая половина 2017 г. демонстрирует слабое восстановление отечественного финансового рынка от внешних шоков. Небольшое улучшение социально-экономического положения страны также не находит отражения в динамике индикаторов фондового рынка.

**Рынок акций.** Количество эмитентов акций, представленных на организованном внутреннем рынке, по-прежнему медленно сокращается, за полгода оно снизилось до 230 компаний. Капитализация внутреннего рынка в первой половине 2017 г. начала падать, к концу июня снизилась на 3,3% в сравнении с данными годом ранее и составила 32,8 трлн руб. Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов снизилась до 58%.

Объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО и первичных размещений) по-прежнему не демонстрирует устойчивой тенденции, за шесть месяцев в сравнении с первым полугодием предыдущего года он незначительно уменьшился – до 4,6 трлн руб. Концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов выросла: доля десяти наиболее ликвидных эмитентов акций составила 81% оборота.

**Рынок корпоративных облигаций.** На 22% увеличился объем размещений новых выпусков – до 1,1 трлн руб. (по номиналу). Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций вырос на 21% – до 10,2 трлн руб. На организованном рынке представлено 338 эмитентов корпоративных облигаций против 340 годом ранее.

Объем биржевых сделок (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) с корпоративными облигациями за полугодие резко вырос и составил 3,3 трлн руб. (на 54% больше, чем годом ранее). По среднесуточному обороту биржевой рынок корпоративных облигаций вплотную приблизился к биржевому рынку акций, а по коэффициенту оборачиваемости намного его превосходит. Вместе с тем концентрация биржевого оборота также значительно увеличилась: на долю первых десяти ликвидных эмитентов корпоративных облигаций

в общем объеме биржевых сделок с облигациями приходится 53% оборота, причем всего на одного эмитента (ПАО «НК «Роснефть») – 30%.

**Рынок государственных, субфедеральных и муниципальных облигаций.** Объем рынка государственных облигаций стал активно расти: за шесть месяцев 2017 г. он увеличился на 16% – до 6,1 трлн руб., также активно растет и биржевой оборот – объем вторичного рынка (по фактической стоимости, без сделок РЕПО и размещений) увеличился на 17% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года, до 2,8 трлн руб. Сектор государственных облигаций на внутреннем долговом рынке по коэффициенту оборачиваемости остается самым ликвидным.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций не выходит из состояния глубокой стагнации, являясь самым неликвидным сектором внутреннего долгового рынка. Объем

выпусков этих облигаций составляет 640 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 97 млрд руб. за полугодие.

**Рынок РЕПО.** Объем биржевых сделок РЕПО по итогам полугодия вырос на 29% по сравнению с аналогичным периодом 2016 г. и составил 156 трлн руб. Продолжает увеличиваться объем сделок РЕПО с центральным контрагентом, во втором квартале 2017 г. он оказался доминирующим – 71% общего объема.

**Срочный рынок, базовые активы – ценные бумаги и фондовые индексы.** Количество опционных контрактов не изменилось, количество фьючерсных контрактов незначительно снизилось. В первом полугодии 2017 г. объем торгов уменьшился на 19% в сравнении с первым полугодием предыдущего года и составил 14,3 трлн руб. Доля фондовых индексов в объеме торгов срочными контрактами по-прежнему доминирует: 88% для фьючерсов и 98% для опционов.

Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке вырос на 58% и составил 298 млрд руб.

**Фондовые индексы.** В поведении Индекса ММВБ произошла серьезная отрицательная коррекция. В итоге за полугодие доходность этого индекса составила минус 31,7% годовых. Динамика Индекса РТС была сходна, но изменения находились в менее широком диапазоне; доходность за полугодие составила минус 26,3% годовых.

Фондовые индексы акций слабо реагируют на существенные внешние и внутренние события. Среди отраслевых индексов акций максимальную доходность показал индекс транспорта (39,0% годовых). Наименее доходными, судя по соответствующим индексам, оказались отрасль финансов (минус 37,8% годовых) и нефтегазовая отрасль (минус 34,4% годовых). В предыдущих отчетах мы отмечали, что индекс нефтегазовой отрасли стабильно демонстрировал позитивные результаты.

Индекс корпоративных облигаций MCX CBI TR вел себя сравнительно устойчиво и продолжил рост, начав-

шийся еще в 2015 г., с замедляющимся темпом. Совокупный доход инвестора по этому индексу составил за шесть месяцев 11,9% годовых.

Индекс государственных облигаций MCX RGBI TR рос с темпом, аналогичным темпу роста индекса корпоративных облигаций, совокупный доход инвестора по этому индексу составил за шесть месяцев 12,0% годовых.

В первой половине 2017 г. российский индекс волатильности RTSVX вел себя нехарактерно и демонстрировал стабильное поведение на среднем уровне 24,34.

**Эмитенты ценных бумаг. Первичные публичные размещения.** Первичное публичное размещение акций в первом полугодии 2017 г. на внутреннем рынке провела одна компания (ПАО «Детский мир», объем привлеченных средств оценивается в 18,4 млрд руб.). Наблюдаются вялотекущие колебания числа эмитентов, допущенных к обращению на организованном биржевом рынке, вокруг среднего уровня 550 компаний. Доля эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки высокого уровня, составляет около 40% общего количества эмитентов.

**Частные инвесторы.** Темпы роста уникальных клиентов на фондовом рынке Московской биржи физических лиц – резидентов немного увеличились, по итогам полугодия количество таких клиентов составило 1194 тыс. чел. (рост на 16%). Также отмечается их повышенная активность: в среднем количество активных клиентов выросло на 10%, а в июне 2017 г. их насчитывалось 89,2 тыс. чел. В сделках, совершаемых физическими лицами – резидентами на Московской бирже, операции с акциями традиционно играют основную роль и составляют 84% общего объема сделок физических лиц. Отмечается рост интереса к биржевым инвестиционным фондам – ETF.

На Московской бирже по-прежнему наблюдается позитивная динамика открытия ИИС, до конца второго квартала 2017 г. число открытых счетов выросло в среднем на 13% годовых – до 231,3 тыс. шт., однако число активных клиентов снизилось на 17%.

Заметный рост объемов сделок с использованием ИИС сменился стабилизацией оборотов.

#### **Коллективные инвесторы.**

Количество ПИФ начало уменьшаться и в июне 2017 г. составило 1,3 тыс. фондов, наиболее распространенными остаются закрытые фонды (73% общего числа ПИФ); вместе с тем проявилась тенденция опережающего уменьшения числа закрытых фондов. Среди закрытых фондов около 70% относятся к категории фондов для квалифицированных инвесторов.

Стоимость чистых активов открытых фондов увеличилась на 45% в сравнении с первым полугодием 2016 г. и достигла 163 млрд руб.

Наблюдается доминирующий приток средств в открытые фонды облигаций. В первом полугодии 2017 г. он составил 31,8 млрд руб.

**Негосударственные пенсионные фонды. Инвестирование пенсионных накоплений.** За первые шесть месяцев 2017 г. инвестиционные ресурсы НПФ сложились в сумме 3,4 трлн руб. Пенсионные резервы составляют в этой сумме 33%, их прирост оказался незначительным – на 8,3%. Пенсионные накопления увеличились на 13% и достигли 2,3 трлн руб. Наблюдается положительная динамика количества застрахованных лиц в системе НПФ. Суммарное число застрахованных лиц выросло на 15% и составило 34,4 млн человек. Число участников фондов по негосударственному пенсионному обеспечению увеличилось на 5,7%, до 5,6 млн человек.

Пенсионные накопления, переданные управляющим компаниям, сконцентрированы в государственной управляющей компании, суммарная стоимость чистых активов под ее управлением снизилась на 4,2% и достигла 1,8 трлн руб.

**Профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании.** Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг продолжает сокращаться. По данным на июнь 2017 г., число юридических лиц, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной деятельности и деятельности по управлению цен-

ными бумагами в любых сочетаниях, достигло 595, на 21,7% меньше, чем годом ранее.

Количество управляющих компаний также продолжает снижаться. По итогам первого полугодия 2017 г. 323 юридических лица имели лицензию управляющей компании, из этого

числа 280 компаний управляют имуществом ПИФ. В сравнении с прошлым годом сокращение составило 10,5 и 9,7% соответственно.

Суммарный объем сделок со всеми видами ценных бумаг на фондовом рынке Московской биржи во всех режимах торгов по итогам полугодия

составил 166,7 трлн руб. – на 25,7% больше, чем за аналогичный период годом ранее. Срочный рынок продемонстрировал падение: обороты на рынке производных финансовых инструментов со всеми видами базовых активов снизились на треть, до 42,8 трлн руб.

# 1. Финансовые инструменты

## 1.1. Акции

Открытыми (публичными) акционерными обществами являются 17 807 российских юридических лиц, из которых на организованных рынках представлено менее одного процента.

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

Количество эмитентов, акции которых обращаются на внутреннем биржевом рынке, медленно, но неуклонно сокращается. По итогам июня 2017 г. этот показатель составил 230 компаний против 246 годом ранее (уменьшение на 6,5%). Число выпусков акций, входящих в котировальные списки высокого уровня, первые три квартала 2016 г. оставалось на отметке 111 выпусков, затем начало снижаться и к концу вто-

рого квартала 2017 г. опустилось до 93 выпусков (за год уменьшение на 16,5%).

Капитализация рынка акций российских эмитентов на краткосрочном интервале в течение последних шести кварталов росла вплоть до конца 2016 г., затем начался спад (см. рис. 6).

По итогам второго квартала 2017 г. капитализация опустилась до 32 799 млрд руб. (спад на 3,3% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года). Если сравнить этот уровень капитализации с локальным максимумом, достигнутым в четвертом квартале 2016 г., то падение будет более существенным – на 13,3%.

Сохраняется высокая концентрация капитализации. В табл. 2 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний.

Этот список в сравнении с 2016 г. изменился незначительно, по-прежнему первое место занимает ОАО «НК «Роснефть» (10,6% общей капитализации, годом ранее – 11,0%). Из списка десяти наиболее капитализированных эмитентов выбыли ОАО «Полюс Золото» и ПАО «Банк ВТБ», а их места заняли ОАО «Газпром нефть» и ОАО «Татнефть». Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации снизилась на 3,4 п.п. – до 57,9%.

На рис. 7 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета первичных размещений и сделок РЕПО).

В поквартальном разрезе в течение последних шести кварталов устойчи-

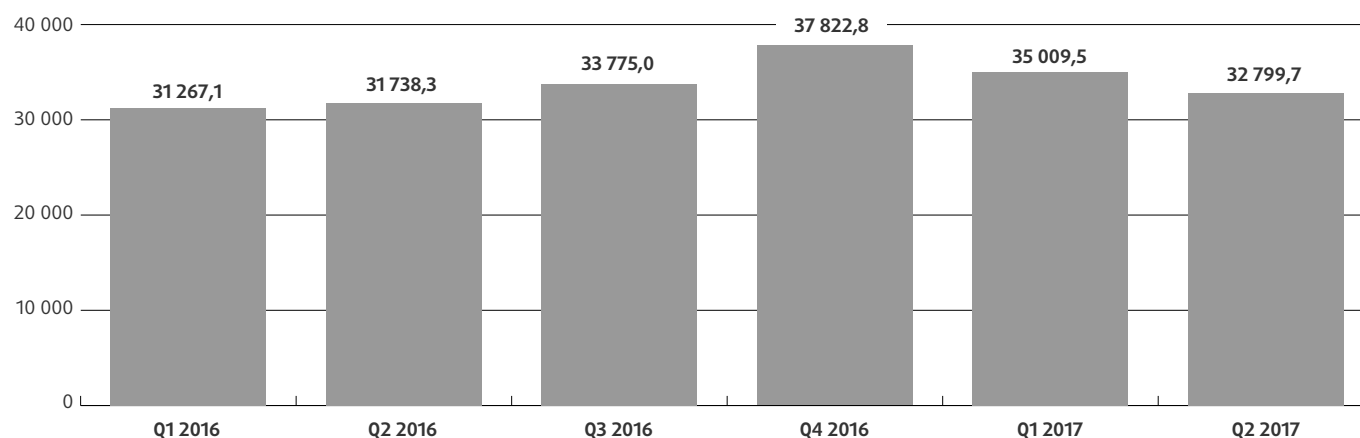
Таблица 1

### Организованный рынок акций

Период	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках (I и II уровни)
Q1 2016	248	111
Q2 2016	246	111
Q3 2016	243	111
Q4 2016	242	108
Q1 2017	239	95
Q2 2017	230	93

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 6

**Капитализация рынка акций российских компаний, млрд руб.**

Источник: группа «Московская биржа».

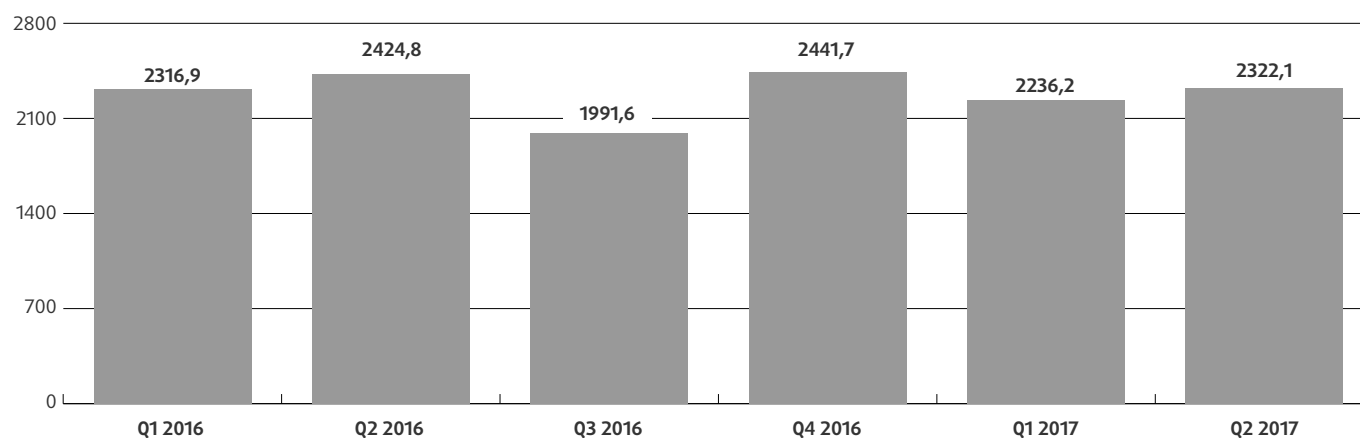
Таблица 2

**Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам первого полугодия 2017 г.)**

№	Эмитент	Капитализация, млрд долл.	Доля в общей капитализации, %
1	ОАО «НК «Роснефть»	58,8	10,6
2	ПАО «Сбербанк России»	55,2	9,9
3	ОАО «ГАЗПРОМ»	47,8	8,6
4	ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»	41,6	7,5
5	ОАО «НОВАТЭК»	33,3	6,0
6	ОАО «ГМК «Норильский никель»	21,9	3,9
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	19,3	3,5
8	ОАО «Газпром нефть»	14,7	2,6
9	ОАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина	14,6	2,6
10	ПАО «Магнит»	14,5	2,6
	ИТОГО	57,9	
	Общая капитализация МБ	555,1	100,0

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 7

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

Источник: группа «Московская биржа».

вой тенденции в динамике объемов торгов акциями нет, средний объем торгов составляет 2289 млрд руб. за квартал. За первое полугодие 2017 г. объем биржевых сделок с акциями составил 4558 млрд руб. (без учета первичных размещений и сделок РЕПО) против 4741 млрд руб. годом ранее (сокращение на 3,9%).

Соответственно, и средневзвешенный оборот (см. рис. 8, без учета первичных размещений и сделок РЕПО) в течение 2016 – первой половины 2017 гг. находился на среднем уровне

не 36,7 млрд руб. с определенными колебаниями в ту или иную сторону в пределах естественной рыночной волатильности.

В предыдущих обзорах мы отмечали уменьшение коэффициента оборачиваемости внутреннего рынка акций<sup>1</sup>. В первом полугодии 2017 г. эта тенденция изменилась (см. рис. 9), и на фоне уменьшения капитализации при сохранении объемов торгов коэффициент оборачиваемости стал расти.

По итогам второго квартала 2017 г. коэффициент оборачиваемости со-

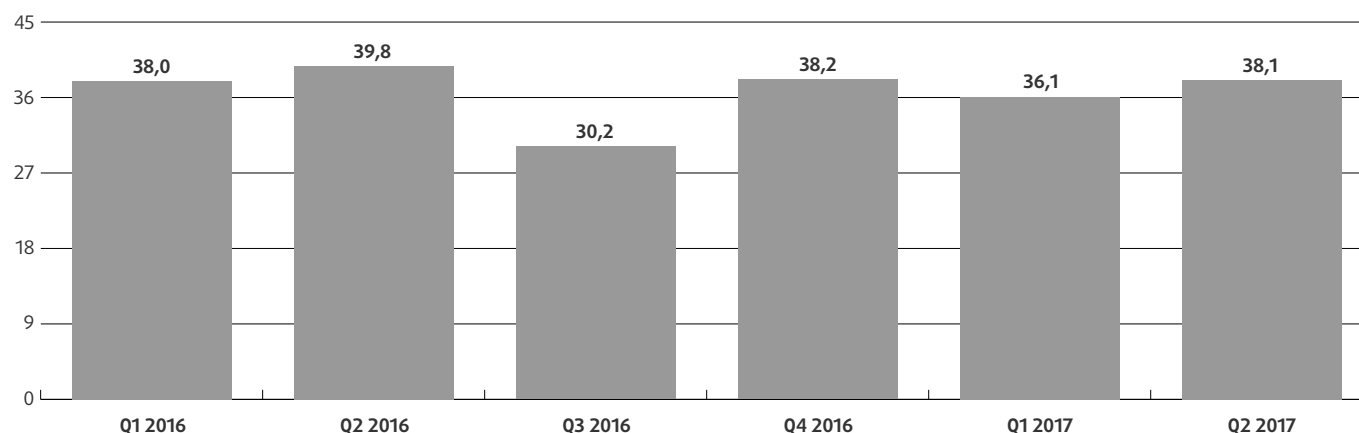
ставлял 7,2 против 6,0% в четвертом квартале 2016 г. Тем не менее, если сравнивать со вторым кварталом 2016 г., этот результат оказывается меньше на 1 п.п.

В табл. 3 приведен список российских и иностранных эмитентов, сделки (все режимы, в том числе РЕПО) с акциями и депозитарными расписками которых в первом полугодии 2017 г. проводились на Московской бирже наиболее активно.

В первом полугодии 2017 г. концентрация объемов сделок с акциями

Рис. 8

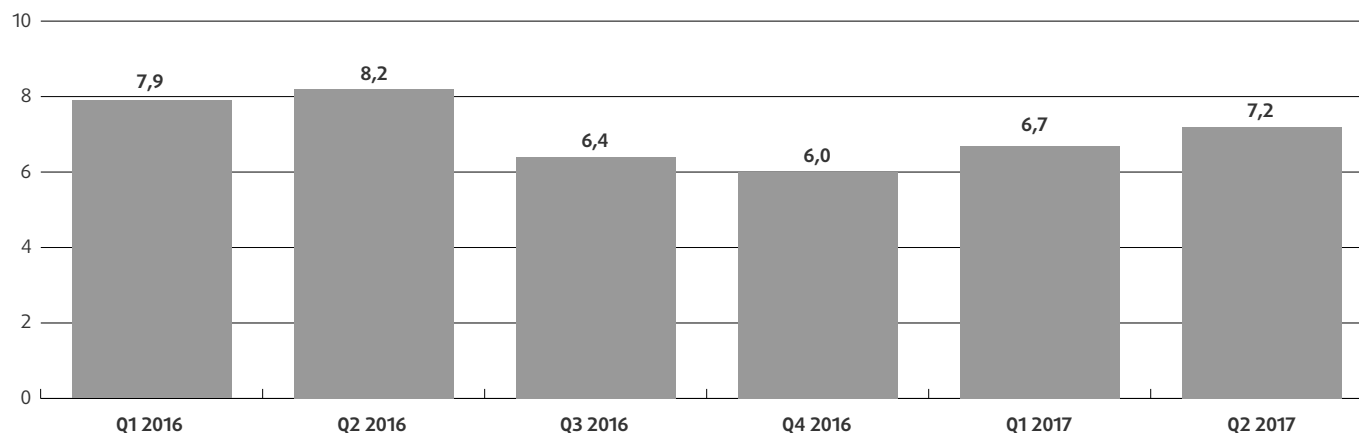
### Средневзвешенный объем торгов акциями на внутреннем биржевом рынке, млрд руб



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 9

### Коэффициент оборачиваемости внутреннего биржевого рынка акций, %



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.

Таблица 3

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

№ п.п.	Эмитент	Общий объем, млрд руб	Доля в суммарном объеме, %
1	ПАО «Банк ВТБ»	7 420,5	21,0
2	ПАО «Газпром»	5 203,9	14,7
3	ПАО «Сбербанк России»	3 856,8	10,9
4	Polymetal International	3 758,8	10,6
5	ПАО «ГМК «Норильский никель»	2 455,8	7,0
6	ПАО «НК «Роснефть»	2 353,9	6,7
7	ПАО «ЛУКОЙЛ»	1 279,2	3,6
8	ОАО «Сургутнефтегаз»	1 013,6	2,9
9	ПАО «Ростелеком»	657,9	1,9
10	ПАО АК «АЛРОСА»	588,3	1,7
	Итого	35 305,8	81,0
	Индекс НН	1026	

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

и депозитарными расписками на акции российских эмитентов увеличилась: доля десяти наиболее ликвидных эмитентов выросла до 81,0% против 78,4% годом ранее. Индекс Херфиндала – Хиршмана увеличился с 954 до 1026.

Первое место по оборотам осталось за ПАО «Банк ВТБ» (21,0% объема сделок против 20,4% годом ранее), а ПАО «Газпром», ПАО «Сбербанк России» и Polymetal International сохранили за собой следующие три места соответственно.

В целом список наиболее ликвидных эмитентов акций на Московской бирже изменяется несущественно. В сравнении с данными первого полугодия 2016 г. этот список покинуло ПАО «Группа Компаний ПИК», а вошло ПАО АК «АЛРОСА».

## 1.2. Корпоративные облигации

Среди эмитентов корпоративных облигаций, по данным группы «Московская биржа», 32% являются открытыми (публичными) акционерными обществами, 30% – непубличными акционерными обществами, 17% – обществами с ограниченной ответственностью. Около 20% – иностранные эмитенты, связанные с российскими компаниями. Также встречаются государственные унитарные предприятия и государственные корпорации.

Отличительной особенностью российского рынка корпоративных облигаций является то, что свыше 95% вторичного рынка приходится

на организованные биржевые торги. В табл. 4 приведены сводные данные по корпоративным облигациям российских эмитентов, которые предлагаются на фондовом рынке группы «Московская биржа».

По итогам июня 2017 г. на внутреннем организованном рынке присутствовало 338 российских эмитентов, практически столько же, что и годом ранее. Количество выпусков облигаций выросло на 104 ед. (9,0% в относительном исчислении), до 1153 выпусков. Постепенное уменьшение числа эмитентов и выпусков корпоративных облигаций в котировальных списках высокого уровня, которое мы отмечали

в предыдущих обзорах, прекратилось: количество эмитентов облигаций в котировальных списках первого и второго уровней вернулось к значениям годичной давности, а количество выпусков облигаций в таких списках выросло на 13,4%.

На рис. 10 приведен график объема внутреннего рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски, по номинальной стоимости).

Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций по номиналу к концу полугодия 2017 г. превысил психологически важный рубеж в 10 трлн руб. и составил 10 230 млрд руб. (на 21,8% больше в сравнении с аналогичным

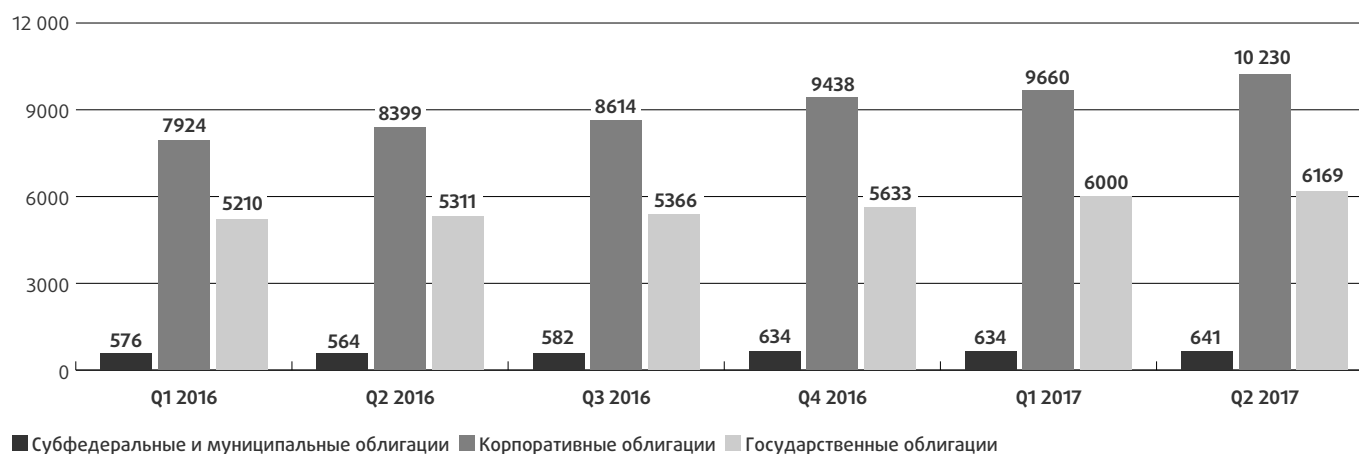
Таблица 4

**Организованный рынок корпоративных облигаций**

Период	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (I и II уровни) (эмитенты/выпуски)
Q1 2016	338	1013	143/442
Q2 2016	340	1049	134/434
Q3 2016	338	1074	137/461
Q4 2016	337	1100	132/460
Q1 2017	339	1122	127/458
Q2 2017	338	1153	135/492

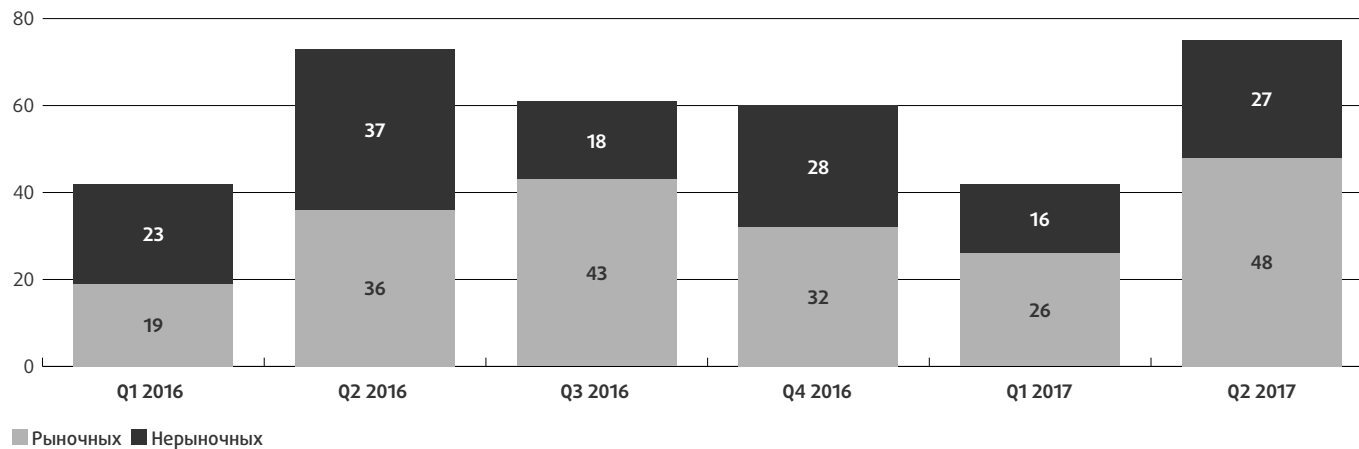
Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 10

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

Источник: CBONDS.

Рис. 11

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

Источник: CBONDS.



периодом предыдущего года). Это один из самых высоких показателей роста за последнее время.

Новые размещения корпоративных облигаций в течение шести месяцев 2017 г. проводились на более высоких уровнях, чем годом ранее (см. рис. 11 и 12).

Количество эмитентов облигаций, разместивших новые выпуски в первом полугодии 2017 г., составило 117 компаний (на 1,7% больше, чем за аналогичный период 2016 г.). По очевидным причинам второй квартал традиционно является более успешным. Количество «рыночных» эмитентов в общем числе значимо выросло (63,3%, годом ранее – 47,8%).

Если в количественном выражении число эмитентов, которые провели новые размещения, увеличилось незначительно, то в объемном выражении рост новых размещений выглядит существенным: объем новых выпусков за полугодие оказался на 22,3% больше, чем за шесть месяцев 2016 г., – 1057 млрд руб. Также выросла и доля рыночных размещений (69,4%, годом ранее – 48,9%).

Сделки с облигациями на российском фондовом рынке сконцентрированы на организованных торгах.

В первой половине 2017 г. отмечается существенный рост внутреннего вторичного биржевого рынка: 3283 млрд руб. – на 54,2% больше, чем

за аналогичный период предыдущего года (см. рис. 13, без учета сделок РЕПО). Это один из самых больших показателей роста вторичного биржевого рынка корпоративных облигаций за последнее время.

Соответственно, растет и среднесуточный оборот (см. рис. 14, без учета сделок РЕПО).

Так, по итогам второго квартала 2017 г. этот показатель достиг уровня 33,4 млрд руб., на 59,0% больше, чем годом ранее, и вплотную приблизился к аналогичному показателю для рынка акций – 38,1 млрд руб. (см. рис. 14).

Более существенное увеличение вторичного оборота по сравнению с ростом номинального объема рынка

Рис. 12

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

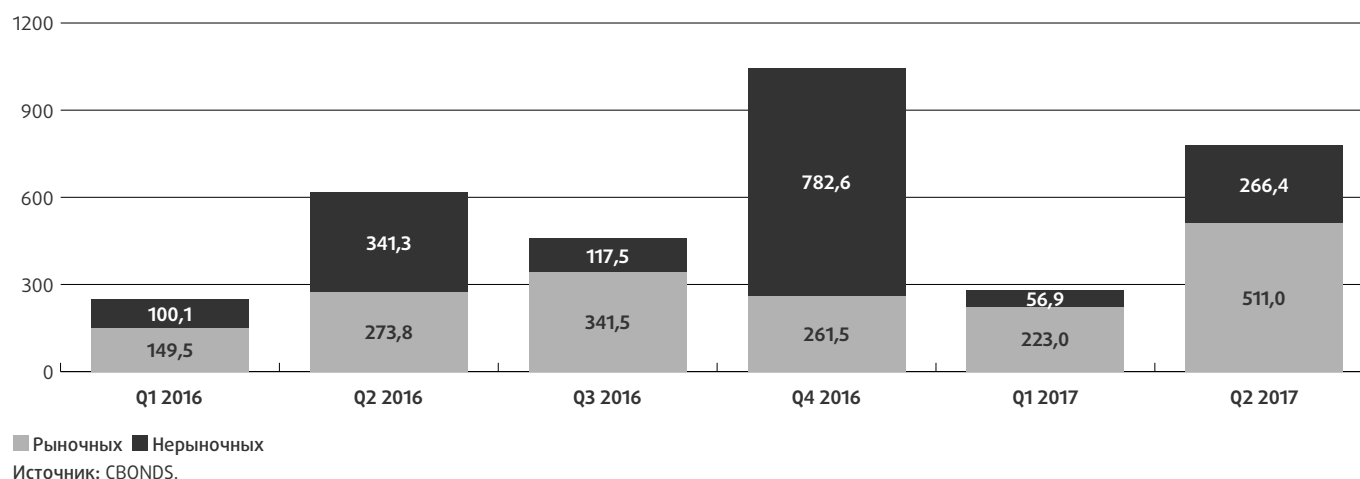


Рис. 13

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

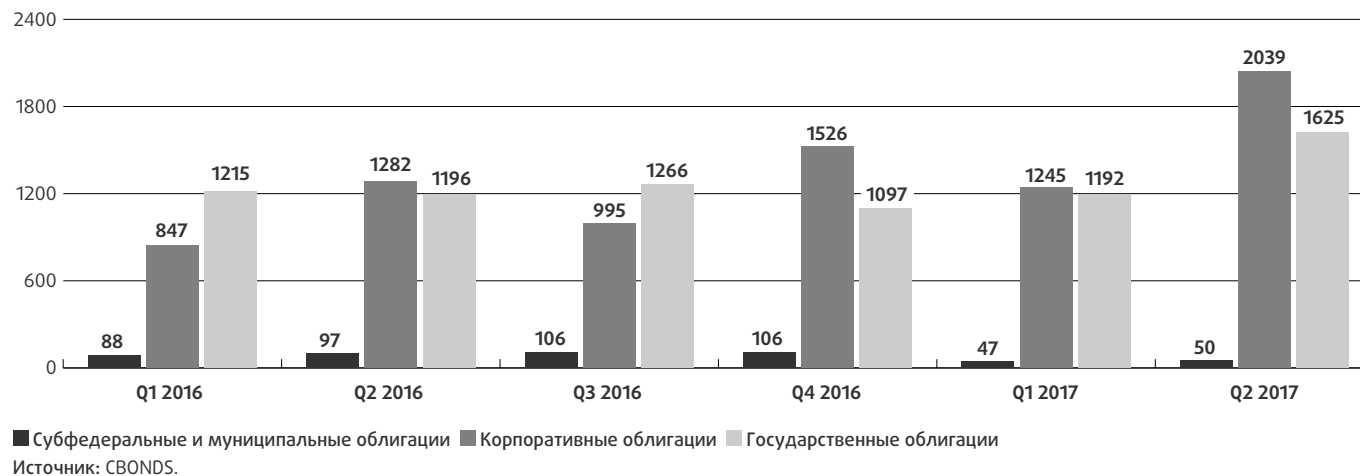


Рис. 14

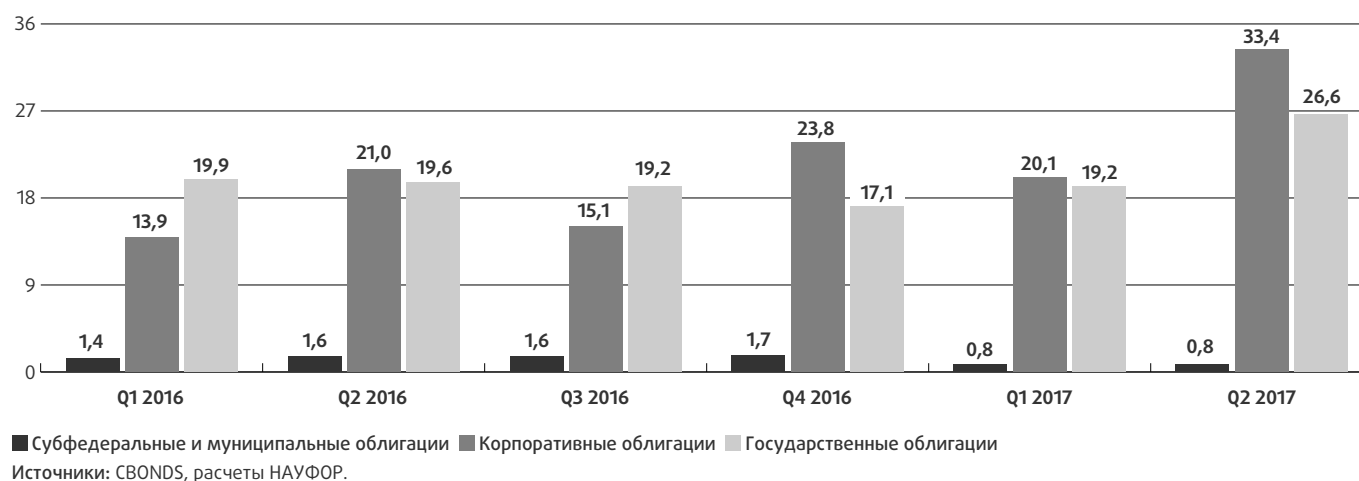
**Среднедневной объем торгов облигациями на внутреннем биржевом рынке, млрд руб.**

Рис. 15

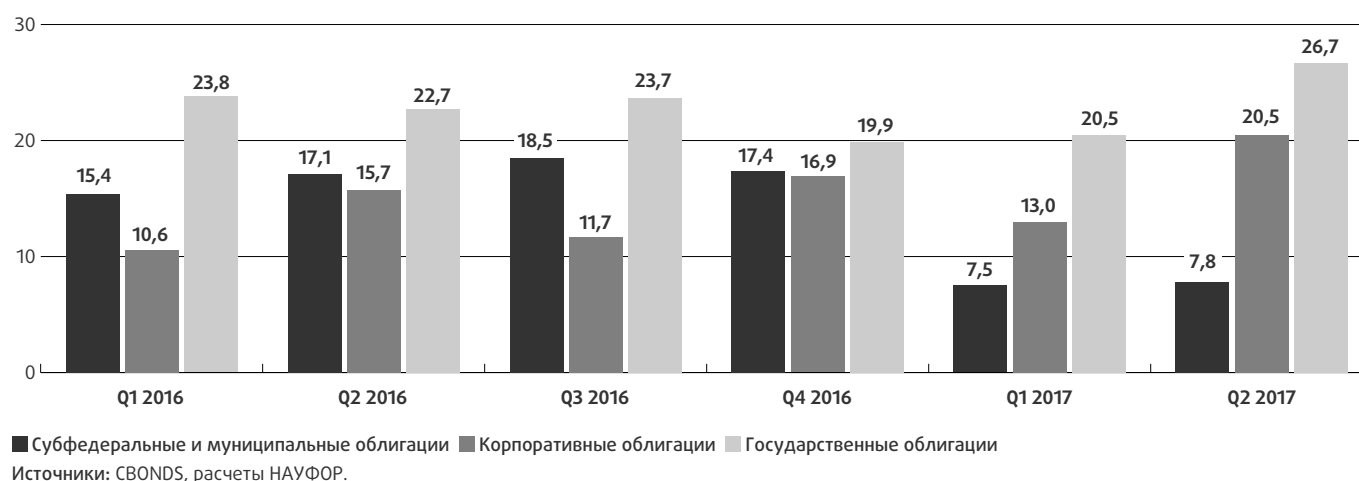
**Коэффициенты оборачиваемости внутреннего долгового рынка, %**

Таблица 5

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

№ п.п.	Эмитент	Объемы торгов, млрд руб.	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ПАО «НК «Роснефть»	22 742,9	30,3
2	VEB Finance	3 973,4	5,3
3	Внешэкономбанк	2 046,0	2,7
4	Gaz Capital	2 000,6	2,7
5	ПАО «Транснефть»	1 696,9	2,3
6	ММС FINANCE	1 670,7	2,2
7	ОАО «РЖД»	1 611,7	2,1
8	RZD Capital	1 419,1	1,9
9	VTB Capital	1 413,5	1,9
10	GPB EUROBOND FINANCE	1 358,0	1,8
	Итого	75 117,2	53,2
	Индекс НН	1 027	

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

привело к тому, что коэффициент оборачиваемости<sup>2</sup> на внутреннем корпоративном долговом рынке подрос. В среднем за первое полугодие 2017 г. этот коэффициент составил 16,8%, на 3,7 п.п. больше, чем годом ранее (см. рис. 15).

По коэффициенту оборачиваемости биржевой рынок корпоративных

облигаций выглядит гораздо более ликвидным, чем рынок акций, для которого средний коэффициент оборачиваемости за первые два квартала 2017 г. составил 6,9%.

Доля десяти эмитентов облигаций в суммарном обороте торгов (см. табл. 5, данные по всем режимам торгов, включая РЕПО, по фактической стои-

мости) по итогам первых двух кварталов 2017 г. резко увеличилась и составляет 53,2% против 47,3% годом ранее.

Отмечается резкое возрастание доли эмитента с наибольшим объемом сделок с облигациями (ПАО «НК «Роснефть») с 12,8% суммарного объема до 30,3%.

## 1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации

В течение первых двух кварталов 2017 г. объем рынка государственных облигаций вырос к аналогичному периоду прошлого года на 16,1% и достиг 6168 млрд руб. по номиналу. Как и для рынка корпоративных облигаций, отмечается увеличение темпа роста: в первом полугодии 2016 г. рост объема внутреннего рынка государственных облигаций был меньше – 9,7%.

На организованном рынке представлено 56 выпусков государственных облигаций. Объем сделок с ними на фондовом рынке группы «Московская

биржа» в течение последних шести кварталов растет. За первое полугодие 2017 г. объем вторичных торгов увеличился до 2816 млрд руб. (на 16,8% больше, чем за аналогичный период годом ранее). Это сравнительно небольшой темп роста: годом ранее рост оборотов государственных облигаций достигал 69,9%.

Учитывая приблизительно одинаковые темпы роста объемов рынка государственных облигаций и объемов вторичного рынка, коэффициент оборачиваемости изменился незначительно

(см. рис. 15): если по первому полугодю 2016 г. он составлял 23,3%, то по итогам первого полугодия 2017 г. он подрос до 23,6%. Сектор государственных облигаций на внутреннем долговом рынке по коэффициенту оборачиваемости остается наиболее ликвидным.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций пребывает в стагнации. Объем выпусков этих облигаций составляет 640 млрд руб. при объеме биржевых торгов (без размещений новых выпусков и сделок РЕПО) 96,8 млрд руб.

## 1.4. Сделки РЕПО

Объем сделок РЕПО со всеми видами ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа» в первом полугодии 2017 г. вырос на 28,8% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составил 156 379 млрд руб. (см. рис. 16).

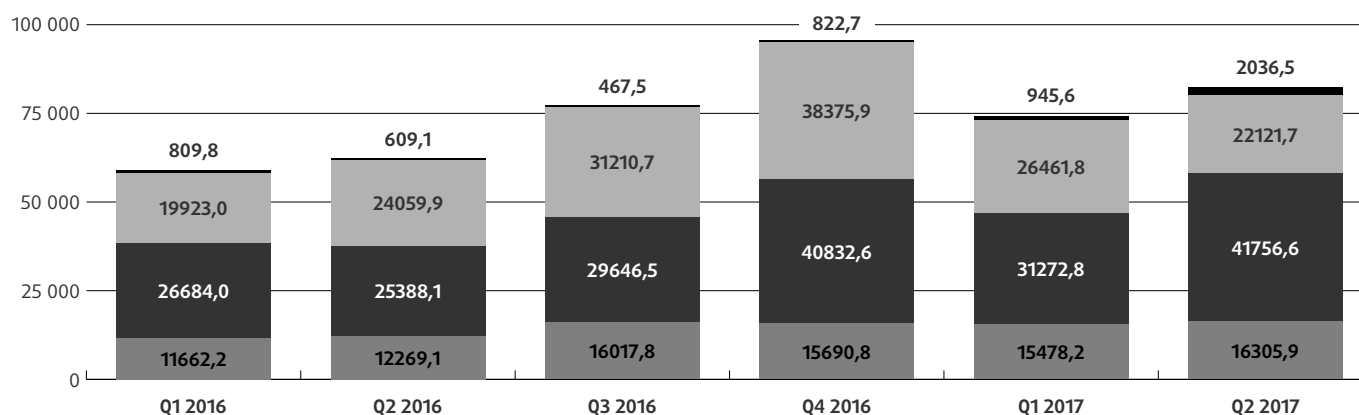
В поквартальном разрезе в течение последних шести кварталов среднеквартальный объем биржевых сделок РЕПО находится на уровне 75,1 трлн руб.

Вклад отдельных видов ценных бумаг в итоговый результат изменил-

ся незначительно. Так, объем сделок РЕПО с акциями составил 20,3%, с корпоративными облигациями – 46,7%, с государственными облигациями – 31,1%, а субфедеральные и муниципальные облигации занимают остаточную нишу.

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

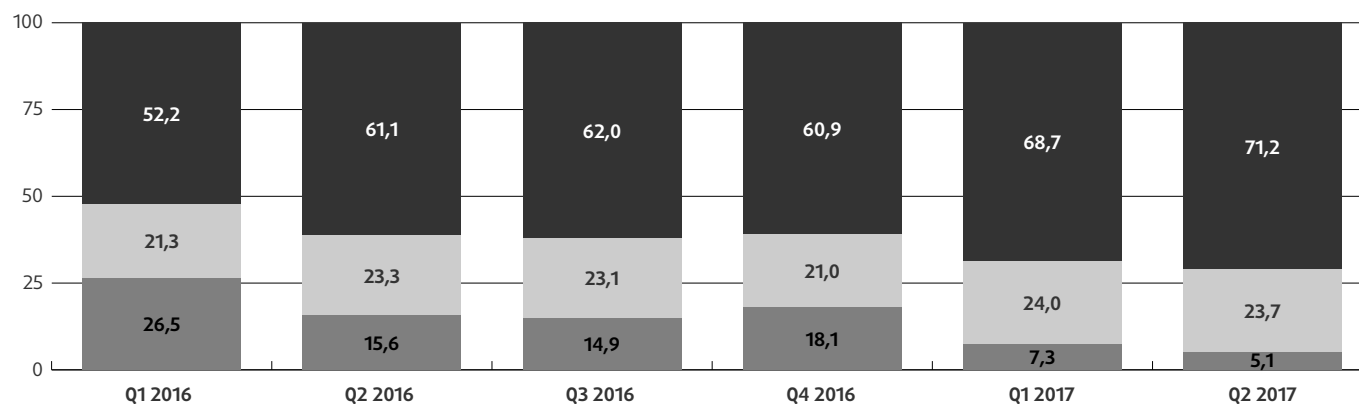
Рис. 16

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

■ Акции (включая ДР) ■ Корпоративные облигации (включая биржевые) ■ Государственные федеральные облигации (евроблигации)  
 ■ Облигации субъектов Российской Федерации и муниципальные облигации

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 17

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

■ Прямое РЕПО с Банком России ■ Междилерское РЕПО ■ РЕПО с ЦК

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

В пропорциях между прямым РЕПО с Банком России, РЕПО с центральным контрагентом и междилерским РЕПО выявлен устойчивый тренд (см. рис. 17).

В первую очередь он связан с резким увеличением объема сделок РЕПО с центральным контрагентом. Так, если во втором квартале 2016 г. этот режим

занимал 61,1% общего объема сделок РЕПО, то через год – во втором квартале 2017 г. он вырос на 10,1 п.п. и стал доминирующим – 71,2% общего объема.

## 1.5. Инвестиционные паи

Количество управляющих компаний, которые вывели паи для обращения на бирже, и количество ПИФ на организованном рынке в последнее время снижаются (см. табл. 6).

По состоянию на конец июня 2017 г. 73 управляющих компании вывели на фондовый рынок Московской биржи 154 паевых инвестиционных фонда.

Это на 23,2 и 26,7% меньше, чем годом ранее.

Сокращение ПИФ в котировальных списках высокого уровня оказалось еще более глубоким: на 56,7 и 53,7% соответственно.

Биржевой оборот инвестиционных паев традиционно отличается повышенным разбросом значений. Тем не менее мы уже отмечаем тенденцию уменьшения объемов торгов инвестиционными паями на фондовом рынке Московской биржи. В первой половине 2017 г. эта тенденция продолжилась (см. рис. 18).

За шесть месяцев 2017 г. объем биржевых торгов составил 10,1 млрд руб. – на 32,2% меньше, чем за аналогичный период предыдущего года.

В предыдущих обзорах мы отмечали возрастающую роль биржевых инвестиционных фондов (ETF) в общем объеме сделок с инвестиционными паями. Эта тенденция сохранилась и в первом полугодии 2017 г.: в суммарном объеме торгов инвестиционными паями ETF заняли 35,8%.

Таблица 6

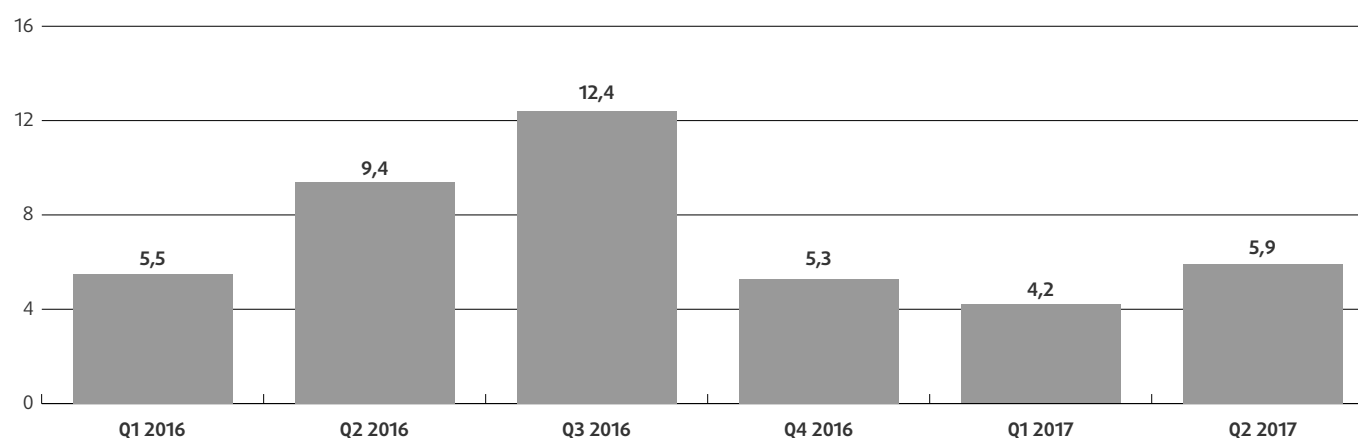
### Организованный рынок инвестиционных паев

Период	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (I и II уровни) (УК/ПИФ)
Q1 2016	100	218	32/44
Q2 2016	95	210	30/41
Q3 2016	89	199	26/38
Q4 2016	84	187	19/30
Q1 2017	81	170	16/22
Q2 2017	73	154	13/19

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 18

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



Источник: группа «Московская биржа».

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

На организованном срочном рынке группы «Московская биржа» количество фьючерсных и опционных контрактов, базовым активом которых являются фондовые инструменты, со временем незначительно изменяется в ту или иную сторону (см. табл. 7).

Так, в первом полугодии 2017 г. отмечается сокращение количества фьючерсных контрактов до 36 (против 41 годом ранее). Вместе с тем количество опционов не изменилось – 24 контракта, как и годом ранее.

Суммарный объем сделок со срочными контрактами на фондовые

активы в течение последних шести кварталов имеет тенденцию к уменьшению со средней скоростью 4,9% за квартал. В табл. 8 приведены сводные данные по срочному рынку группы «Московская биржа» в части объемов сделок с ПФИ, связанными с фондовыми активами.

По итогам первого полугодия 2017 г. объем сделок составил 14 314 млрд руб. против 17 664 млрд руб. годом ранее (сокращение на 18,9%). Доля фьючерсов в этом обороте традиционно является преобладающей, но имеет тенденцию к определенному сокращению: во вто-

ром квартале 2017 г. доля фьючерсов снизилась до 82,6%, тогда как годом ранее она составляла 90,8%.

Преобладающим базовым активом в обороте остаются фондовые индексы (для фьючерсов – 87,8% объема торгов, для опционов – 97,5%).

На рис. 19 представлен график, характеризующий соотношение объемов торгов срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции в денежном выражении, и объемов торгов акциями (без учета сделок РЕПО) на срочном и фондовом рынках

Таблица 7

### Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы

Период	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
Q1 2016	41	24	65
Q2 2016	41	24	65
Q3 2016	41	24	65
Q4 2016	41	24	65
Q1 2017	38	25	63
Q2 2017	36	24	60

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 8

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

Период	2016				2017	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>Фьючерсные контракты</b>						
Объем торгов, млрд руб	8 139,1	7 917,2	7 036,1	6 600,6	6 295,0	5 739,1
в т. ч. на индекс	7 305,5	6 908,9	6 126,3	5 797,2	5 501,0	4 919,4
в т. ч. на акции	818,9	1 005,1	907,8	797,0	789,5	815,4
в т. ч. на облигации	14,7	3,2	2,1	6,4	4,4	4,3
<b>Оptionные контракты</b>						
Объем торгов, млрд руб	801,3	806,9	809,4	1 103,9	1 068,2	1 212,4
в т. ч. на индекс	784,4	785,0	789,0	1 076,0	1 056,7	1 203,5
в т. ч. на акции	16,9	22,0	20,4	27,9	11,5	8,9
<b>Итого</b>						
Объем торгов, млрд руб	8 940,3	8 724,2	7 845,5	7 704,5	7 363,1	6 951,5

Источник: группа «Московская биржа».

группы «Московская биржа» соответственно.

Соотношение спот и срочного рынка составило во втором квартале 2017 г. для ПФИ на индекс 263,7% против 317,3% годом ранее. Для ПФИ на акции эти показатели составляют 35,5 и 42,4% соответственно.

Эти изменения связаны, по-видимому, с тем, что на фоне сравнительно небольшого падения объемов торгов на спот-рынке акций

в первом полугодии 2017 г. оборот срочного рынка упал в гораздо большей степени.

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

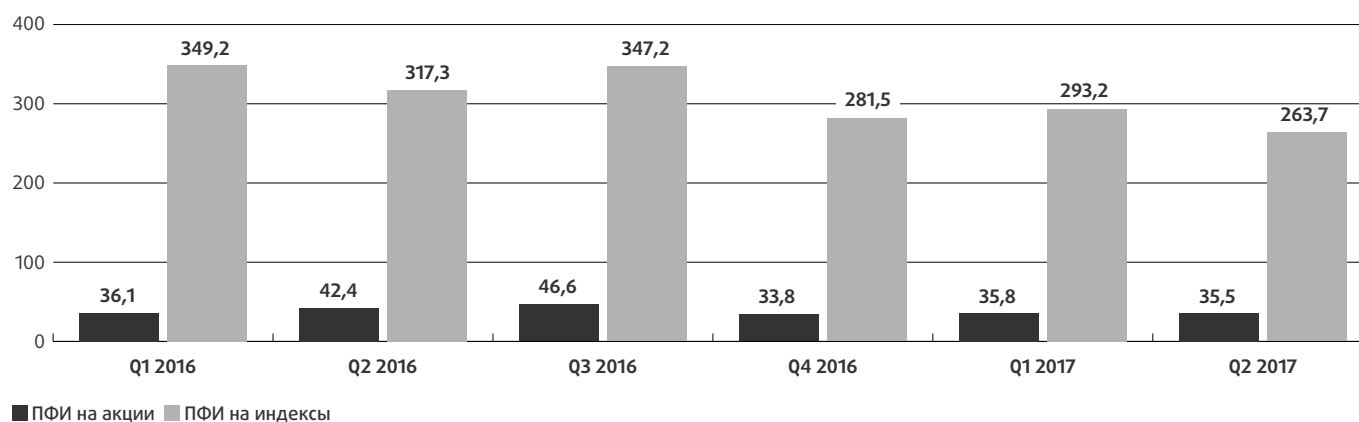
Общий объем открытых позиций на биржевом срочном рынке на конец июня 2017 г. составил 298,5 млрд руб. (в соотношении 65 на 35 в пользу опци-

онов). В краткосрочной ретроспективе шести кварталов наблюдается разносторонняя динамика изменения открытых позиций, мы отмечаем существенный рост открытых позиций в конце первого полугодия 2017 г. в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года (увеличение на 58,0%).

Преобладающим базовым активом в открытых позициях также являются фондовые индексы (62,8% для фьючерсов, 98,9% для опционов).

Рис. 19

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



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 9

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

Период	2016				2017	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>Фьючерсные контракты</b>						
Объем, млрд руб.	119,3	75,4	100,8	107,9	121,5	105,1
в т. ч. на индекс	98,7	52,5	73,6	83,3	86,2	66,0
в т. ч. на акции	18,7	22,3	26,8	24,1	33,7	37,8
в т. ч. на облигации	2,0	0,6	0,3	0,5	1,6	1,3
<b>Оptionные контракты</b>						
Объем, млрд руб.	102,1	113,5	182,5	190,6	164,7	193,4
в т. ч. на индекс	99,3	108,9	178,1	188,3	162,2	191,3
в т. ч. на акции	2,8	4,6	4,4	2,3	2,5	2,1
<b>Итого</b>						
Объем, млрд руб.	221,5	188,9	283,3	298,5	286,2	298,5

Источник: группа «Московская биржа».

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

## 1.7. Фондовые индексы и индикаторы

### 1.7.1. Индексы акций

Динамика сводных фондовых индексов акций, номинированных в российской и иностранной валютах, в первой половине 2017 г. резко изменилась.

Графики индексов ММВБ и РТС представлены на рис. 20, 21.

Индекс ММВБ в середине декабря 2016 г. достиг своего исторического максимума (2247,02), первый торговый день нового года – третье января 2017 г. – ознаменовался новым рекордом – 2285,43. Однако затем произошла серьезная коррекция, и тренд

сменился на понижительный, минимального значения в первом полугодии индекс достиг 15 июня (1817,82), зафиксировав падение от максимального значения на 20,5%.

Индекс ММВБ не реагировал на внутренние и внешние существенные события. Такие значимые события, как улучшение прогнозов от международных рейтинговых агентств, продление санкций в отношении России или принятие решений Банком России относительно ключевой ставки, оказались практически не замеченными.

В целом по итогам первого полугодия 2017 г. Индекс ММВБ упал на 31,7% годовых. Это первое глубокое полугодие падение с 2015 г., в предыдущие периоды мы отмечали только положительные результаты.

Индекс РТС изменялся в течение первого полугодия 2017 г. аналогично, но в менее широком диапазоне. Так, в начале года продолжился позитивный тренд предыдущего года, и 27 января индекс достиг локального максимума (1195,61), затем тренд изменился и 21 июня индекс оказался в локальном минимуме (973,33), снизившись на 18,6%.

Рис. 20

#### Индекс ММВБ



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 21

#### Индекс РТС



Источник: группа «Московская биржа».



Традиционно Индекс РТС более энергично реагирует на внутренние и внешние существенные события.

Достаточно резко Индекс РТС отреагировал 16 и 17 марта на решение Комитета по открытым рынкам США о повышении ключевой ставки (однодневный рост 3,2%). После сообщения об обострении ситуации в Сирии вследствие ракетного удара США по авиабазе в Хомсе 7 апреля индекс упал на 3,1%. Также отмечается не-

гативная реакция на обвал мировых фондовых рынков 18 мая.

В итоге за первое полугодие 2017 г. доходность по Индексу РТС составила минус 26,3% годовых; с 2015 г. худший результат отмечался только во втором полугодии 2015 г. (минус 54,6% годовых).

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

Индекс акций второго эшелона (РТС-2) по итогам шести месяцев 2017 г. продемонстрировал положительный, но не впечатляющий результат: 21,5% годовых, это хуже, чем за аналогичные периоды 2015 и 2016 гг.

Максимальную доходность показал индекс транспорта (39,0% годовых), а наименее доходными, судя по соответствующим индексам, оказались отрасль финансов (минус 37,8% годовых) и нефтегазовая отрасль (минус

Таблица 10

**Доходность фондовых индексов акций, % годовых**

	Валюта	1H2015	2H2015	1H2016	2H2016	1H2017
<b>Сводные индексы</b>						
Индекс РТС	долл.	73,6	-54,6	68,7	52,2	-26,3
Индекс ММВБ	руб.	60,8	18,1	22,0	26,8	-31,7
Индекс РТС-2	долл.	62,4	-58,0	84,5	107,7	21,5
<b>Отраслевые индексы</b>						
<i>Нефтегазовая отрасль</i>						
МІСЕХ O&G	руб.	66,3	19,3	18,7	23,5	-34,4
<i>Химия и нефтехимия</i>						
МІСЕХ СНМ	руб.	71,5	119,4	5,6	5,8	-15,3
<i>Телекоммуникации</i>						
МІСЕХ TLC	руб.	70,9	-17,6	14,4	4,3	-18,8
<i>Металлургия и горнодобыча</i>						
МІСЕХ M&M	руб.	24,3	3,8	48,1	46,3	-17,8
<i>Электроэнергетика</i>						
МІСЕХ PWR	руб.	61,7	-4,5	139,5	110,1	-19,8
<i>Промышленность</i>						
МІСЕХ MNF	руб.	143,9	-9,1	-6,3	12,6	8,6
<i>Потребительские товары</i>						
МІСЕХ CGS	руб.	31,9	35,7	-14,6	-0,3	-10,0
<i>Финансы</i>						
МІСЕХ FNL	руб.	93,7	45,5	39,0	31,4	-37,8
<i>Транспорт</i>						
МІСЕХ TRN	руб.	3,0	94,2	101,0	117,3	39,0
<b>Основные валюты (справочно)</b>						
Доллар США	руб.	-4,0	87,8	-35,4	-16,8	-2,6
Евро	руб.	-30,4	83,0	-31,9	-19,9	5,8

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

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

34,4% годовых). В предыдущих отчетах мы отмечали, что индекс нефтегазовой отрасли стабильно демонстрировал позитивные результаты.

**1.7.2. Индексы облигаций**  
**Индекс корпоративных облигаций MCX CBI TR.** Индекс корпоративных облигаций MCX CBI TR продолжил рост, начавшийся в 2016 г., но с замедляющимся темпом.

На рис. 22 представлены графики индекса MCX CBI TR на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям<sup>5</sup>, а на рис. 23 – средневзвешенные

дюрация и доходность к погашению облигаций, входящих в этот индекс.

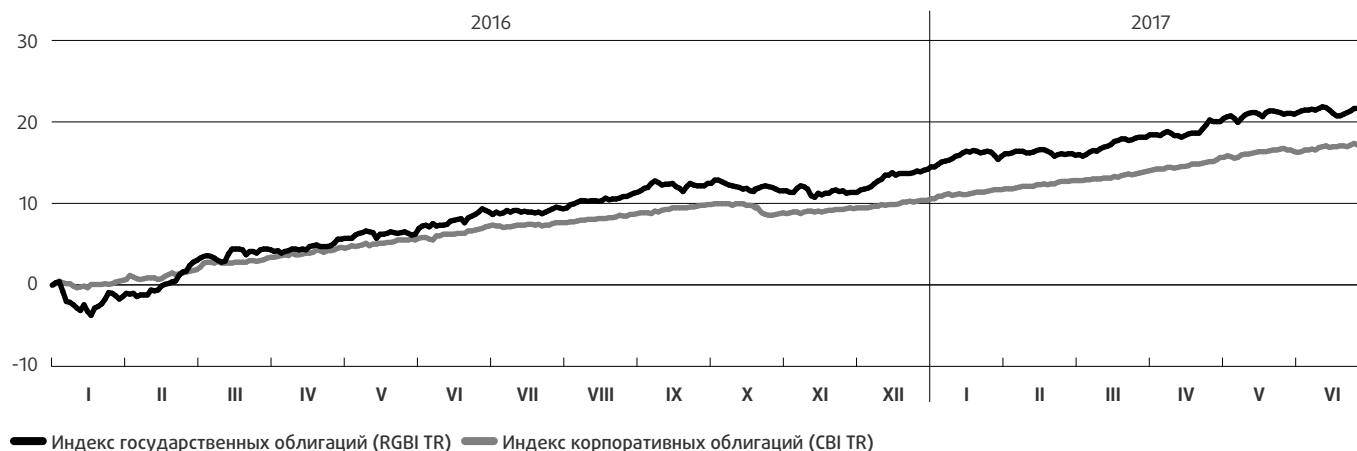
В целом за шесть месяцев 2017 г. совокупный доход инвестора в корпоративные облигации составил 5,8% (или 11,9% в годовом исчислении). Это меньше, чем годом ранее (7,0 и 14,4% годовых) и, скорее всего, связано с политикой Банка России по снижению ключевой ставки.

Средневзвешенная доходность к погашению корпоративных облигаций планомерно снижалась от 10,1% в начале 2017 г. до 9,1% в конце июня

(среднее значение за полугодие – 9,6%, на 1,4 п.п. меньше, чем годом ранее). С конца февраля и до середины июня доходность к погашению практически постоянно находилась ниже ключевой ставки, устанавливаемой Банком России, усредненный спрэд при этом составил 0,11 п.п. (годом ранее 0,23 п.п.).

Средневзвешенная дюрация корпоративных облигаций, судя по Индексу MCX CBI TR, в первой половине 2017 г. увеличилась до 933 дней (для сравнения: в 2016 г. этот показатель составлял 697 дней).

Рис. 22

**Индексы облигаций MCX RGBI TR и MCX CBI TR, %**

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 23

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

Источники: группа «Московская биржа», Банк России.

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

**Индекс государственных облигаций MCX RGBI TR.** Индекс в первой половине 2017 г. продолжил волатильный рост с темпом, аналогичным темпу роста индекса корпоративных облигаций.

График индекса MCX RGBI TR<sup>6</sup> представлен на рис. 22, а на рис. 24 приведены эффективная доходность к погашению (RGBEY) и дюрация портфеля государственных облигаций.

По итогам полугодия совокупная доходность инвестора в государственные облигации составила 5,9% (или 12,0% в годовом исчислении),

то есть практически столько же, что и по корпоративным облигациям. Годом ранее совокупная доходность инвестора в государственные облигации была существенно больше (8,9 и 18,9% годовых).

Доходность к погашению государственных облигаций в течение первого полугодия 2017 г., за исключением января, находилась в нисходящем тренде от 7,8 до 8,5% (среднее значение 8,1%, на 1,5 п.п. меньше, чем годом ранее). В течение всего полугодия доходность к погашению государственных облигаций была ниже ключевой ставки Банка

России (средний спрэд 1,6 п.п., годом ранее 1,4 п.п.).

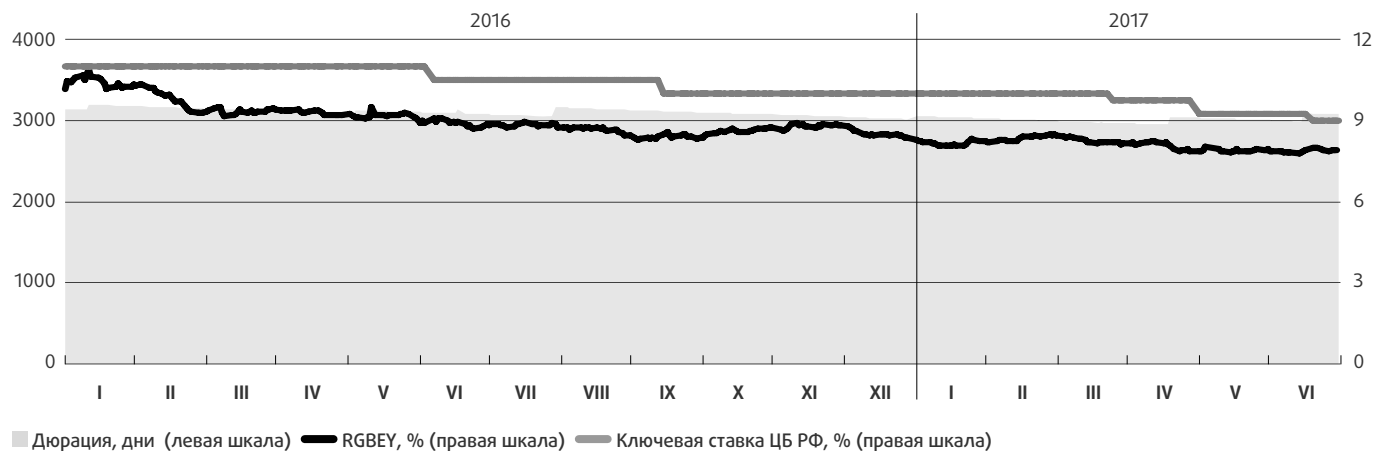
Средневзвешенная дюрация государственных облигаций, судя по Индексу MCX RGBI TR, в первой половине 2017 г. немного уменьшилась и составила 3017 дней (для сравнения: в 2016 г. этот показатель составлял 3180 дней).

### 1.7.3. Индикаторы ставки РЕПО

Индикаторы биржевой ставки РЕПО в первом полугодии 2017 г. в целом демонстрировали стабильное поведение и уменьшение ставок.

Рис. 24

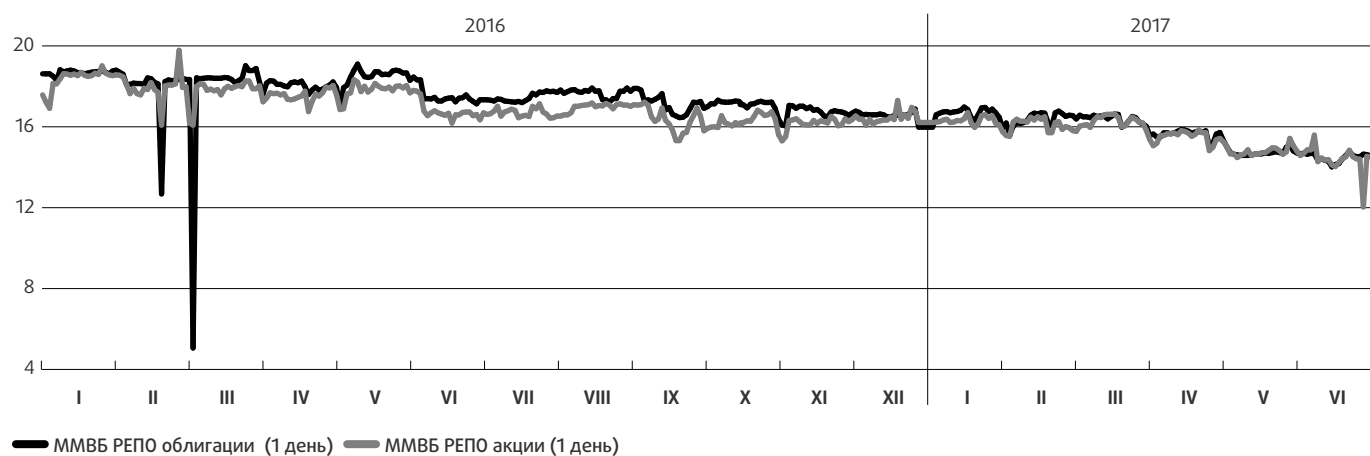
#### Доходность к погашению и дюрация государственных облигаций



Источники: группа «Московская биржа», Банк России.

Рис. 25

#### Индикаторы ставки РЕПО с акциями и облигациями, %



Источник: группа «Московская биржа».

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

На рис. 25 приведены графики однодневных индикаторов РЕПО по акциям и облигациям, а на рис. 26 – графики дневных индикаторов РЕПО с центральным контрагентом в 2016–2017 гг.

Ставка однодневного РЕПО с акциями находилась в диапазоне от 8,03 до 10,34% при среднем значении 9,78% (годом ранее 10,88%). Ставка однодневного РЕПО с облигациями находилась в диапазоне от 9,02 до 10,48% при среднем значении 9,86% (годом ранее 11,13%).

Аналогичным было и поведение индикаторов РЕПО с центральным контрагентом. Ставка РЕПО с ЦК

с акциями находилась в диапазоне от 9,05 до 10,57% при среднем значении 9,87% (годом ранее 11,15%). Для РЕПО с ЦК с облигациями диапазон изменения составил 8,81–10,37% при среднем значении 9,71% (годом ранее 10,91%). Отмечается резкое однодневное снижение индикатора 9 января до 9,09%.

#### 1.7.4. Индекс волатильности

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

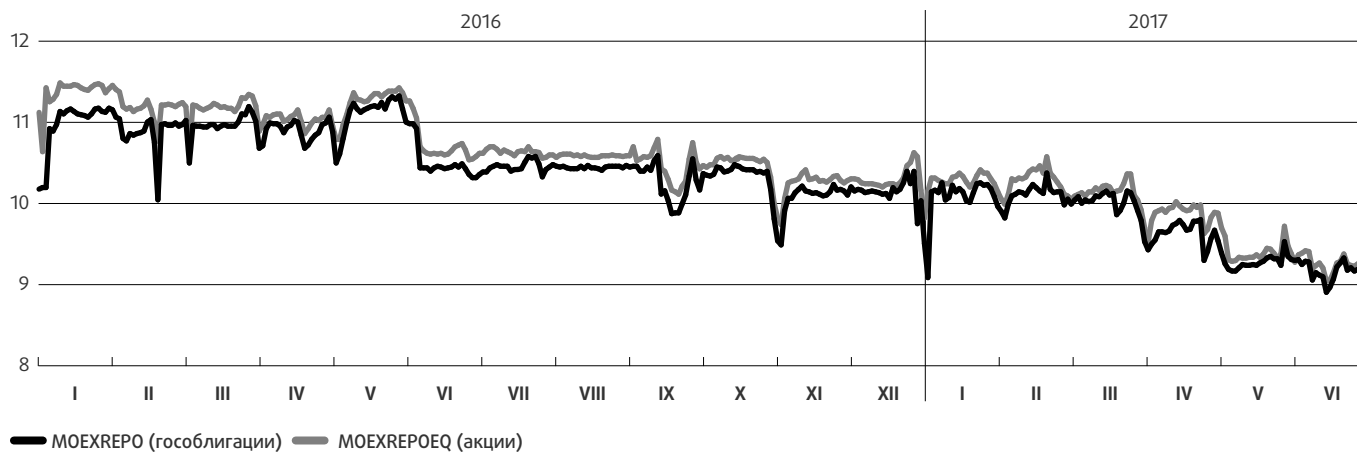
для международного индекса CBOE Volatility Index (VIX).

На рис. 27 приведены графики индексов VIX и RTSVX в 2016–2017 гг.

В первой половине 2017 г. российский индекс волатильности RTSVX вел себя не характерно и демонстрировал стабильное поведение на среднем уровне 24,34. По-прежнему наблюдается устойчивая корреляция между российским и международным индексом волатильности VIX. Отмечается сужение спреда между российским и международным индексом в среднем до 12,8 п.п. (годом ранее спред составлял 20,3 п.п.).

Рис. 26

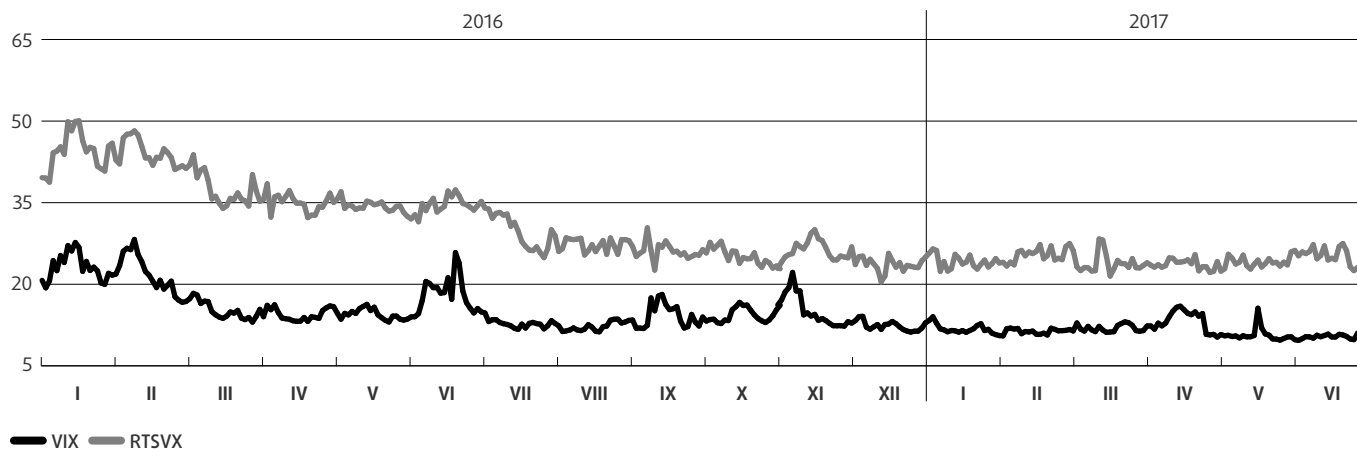
#### Индикаторы ставки РЕПО с центральным контрагентом, %



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 27

#### Индекс рыночной волатильности VIX и российский индекс волатильности RTSVX



Источники: группа «Московская биржа», Yahoo Finance.

## 2. Институциональная структура

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

Любое акционерное общество является эмитентом, так как при своем учреждении оно размещает акции и обязано их зарегистрировать. Эмитентом облигаций может быть общество с ограниченной ответственностью и непубличные акционерные общества.

Количество открытых (публичных) акционерных обществ, которые должны составлять потенциал публичного финансового рынка, постоянно сокращается (см. табл. 11), но, тем не менее, остается большим, – около 17 тыс. компаний. Однако на организованном

рынке их представлено крайне мало (см. табл. 12).

В 2016 – первом полугодии 2017 г. мы наблюдаем вялотекущие колебания числа эмитентов, допущенных к обращению на организованном биржевом рынке, вокруг среднего уровня

Таблица 11

#### 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	1972
2016	3 837 232	20 103	80 678	3 736 028	423
1Н17	3 796 015	17 807	75 717	3 702 251	240

Источник: группа «Интерфакс».

Таблица 12

**Эмитенты на организованном рынке**

Период	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках (I и II уровни)
Q1 2016	560	220
Q2 2016	554	213
Q3 2016	530	210
Q4 2016	526	203
Q1 2017	570	229
Q2 2017	563	233

Источник: группа «Московская биржа».

550 компаний. Среднее число эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки высокого уровня, составляет 218 компаний (в среднем

40% общего количества эмитентов). Первичные публичные размещения акций российских эмитентов в последние годы носят эпизодический характер.

В первом полугодии 2017 г. на внутреннем рынке проведено IPO ПАО «Детский мир», объем привлеченных средств оценивается в 18,4 млрд руб.

## 2.2. Инвесторы

Целостные и систематизированные данные о составе инвесторов на отечественном финансовом рынке отсутствуют. Изучением этого вопроса занимаются Банк России, профессиональные участники рынка ценных бумаг, исследовательские центры и саморегулируемые организации.

Банк России собирает и раскрывает информацию о количестве участников НПФ по негосударственному пенсионному обеспечению и застрахованных лиц, передавших пенсионные накопления в НПФ. В 2015–2017 гг. Банк России начал на систематической основе раскрывать информацию о количестве лицевых счетов и количестве владельцев инвестиционных паев ПИФ, а также о клиентах профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Группа «Московская биржа» регулярно раскрывает данные о количестве и структуре инвесторов, которые совершают операции на фондовом и срочном рынках (далее мы будем называть их «клиенты МБ»).

### 2.2.1. Частные инвесторы

Интерес частных инвесторов к операциям с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами не снижается.

На рис. 28 приведены данные о количестве клиентов МБ – физических лиц – резидентов на фондовом рынке (уникальных клиентов, имеющих индивидуальные идентификационные признаки, и активных клиентов – уникальных клиентов, совершающих более одной операции в месяц).

В течение последних шести кварталов наблюдался постоянный рост числа уникальных клиентов со средним темпом около 0,97% в месяц, это несколько больше, чем годом ранее, когда темп роста составлял около 0,5% в месяц. На таком фоне мы отмечаем повышенный прирост числа частных инвесторов на Московской бирже в декабре 2016 г. (2,1%) и связываем это с особенностями использования ИИС. Также повышенный прирост выявлен в период март–июнь 2017 г.

По итогам июня 2017 г. количество уникальных клиентов – физических лиц (резидентов) на фондовом рынке достигло 1194 тыс. чел., на 16,0% больше, чем годом ранее (для сравнения: годом прирост составил 4,9%).

Анализ данных по количеству активных клиентов на фондовом рынке на долгосрочном периоде выявляет сезонный фактор (в летний период активность обычно снижается). Мы отмечаем повышенную активность частных инвесторов МБ в ноябре–декабре 2016 г., что связываем с особенностями использования ИИС.

В июне 2017 г. число активных инвесторов – физических лиц на фондовом рынке составило 89,2 тыс. чел. – на 11,8% больше, чем годом ранее. Усредненно по шести месяцам 2016 и 2017 гг. количество активных частных инвесторов в 2017 г. выросло на 9,9%.

Традиционно наибольший интерес для инвесторов – физических лиц представляют операции с акциями, однако в зависимости от конъюнкту-

ры проявляется заинтересованность и в других инструментах. Данные о структуре сделок частных инвесторов на фондовом рынке группы «Московская биржа» представлены на рис. 29.

В период первый квартал 2016 г. – второй квартал 2017 г. по-прежнему преобладающими для частных инвесторов были сделки с акциями (в среднем 83,5% общего объема сделок). Вместе с тем явно проявляется интерес и к другим инструментам, в первую очередь к облигациям.

На рис. 30 показаны доли физических лиц в общем стоимостном объеме торгов на Московской бирже в разрезе видов ценных бумаг

(без учета сделок РЕПО). Активность торговли физических лиц акциями явно зависит от поведения фондовых индексов акций. Так, в октябре–декабре 2016 г. на фоне роста индексов (см. раздел 1.7.1) активность физических лиц выросла до 37% общего объема сделок с акциями. А в течение первых шести месяцев 2017 г. в условиях падения индексов она снизилась к июню до 25%.

Однако на долговом рынке ситуация выглядит по-иному. Доля физических лиц в сделках с облигациями более стабильна. В среднем за первое полугодие 2017 г. доля физических лиц в общем объеме сделок с облигациями составляет 4,2%.

С 2015 г. мы публикуем данные об индивидуальных инвестиционных счетах – у частных инвесторов – резидентов возможность их открывать появилась с начала 2015 г. Эти счета предусматривают льготный режим налогообложения при сроке инвестирования от трех лет. Пока сводные данные об открытых счетах ИИС можно найти только по инвесторам, осуществляющим сделки на организованных торгах группы «Московская биржа». На рис. 31 приведена динамика открытия ИИС на Московской бирже в квартальном разрезе.

Отмечается постоянная позитивная динамика открытия ИИС. С первого квартала 2016 г. до конца второго

Рис. 28

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

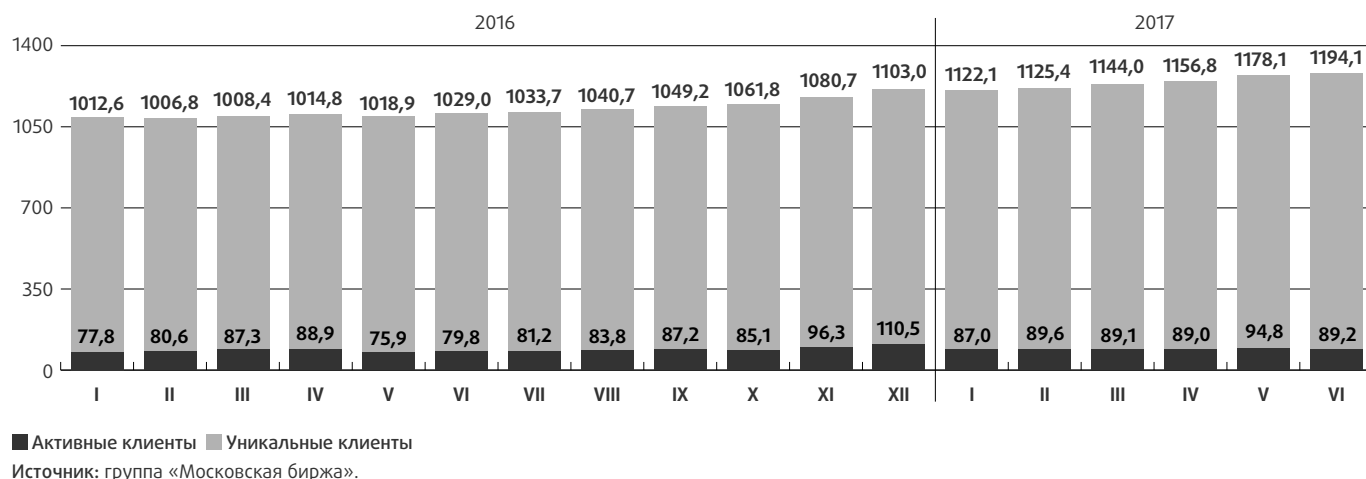


Рис. 29

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

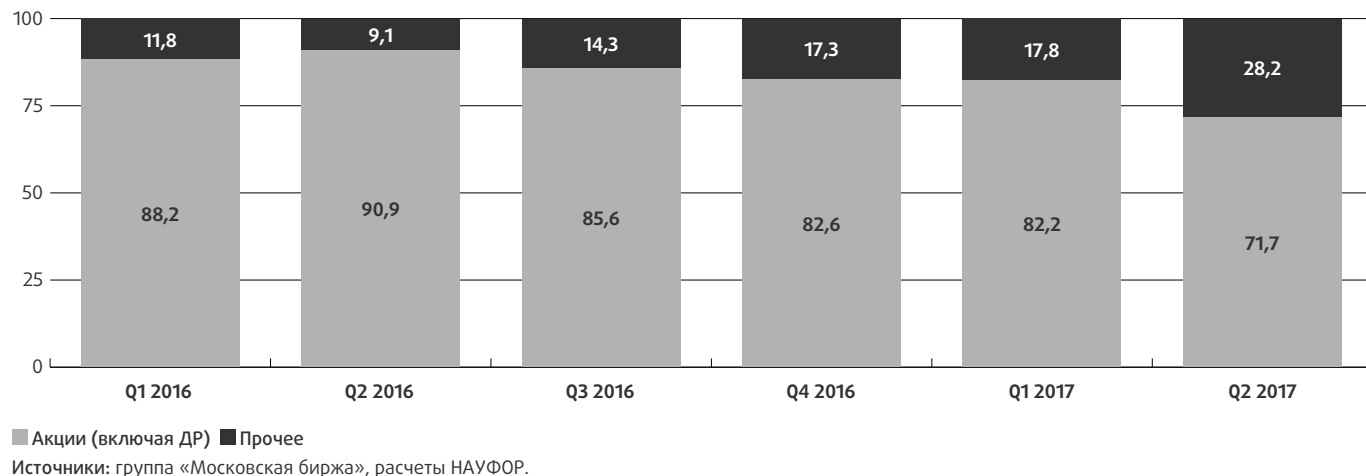
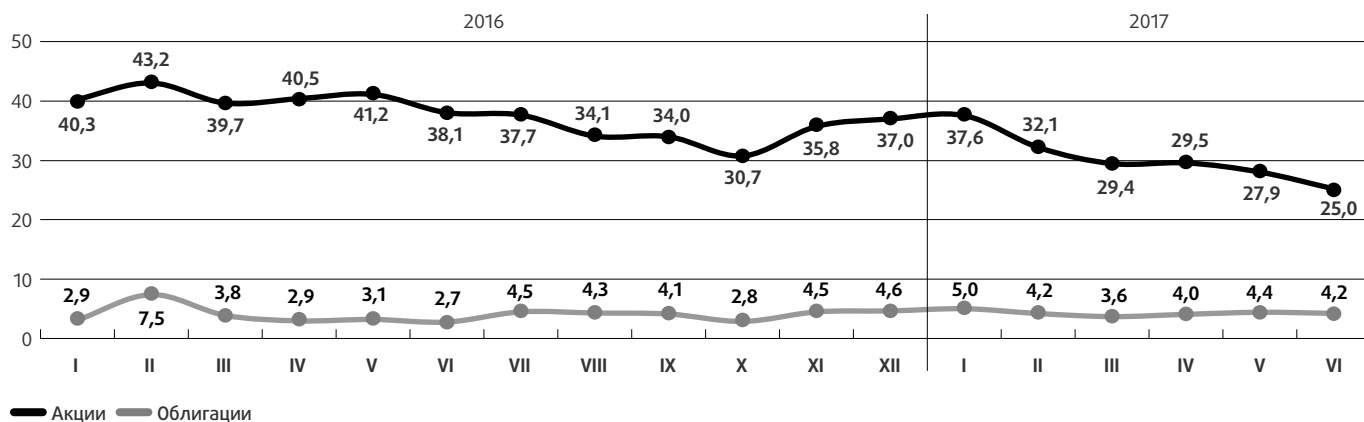


Рис. 30

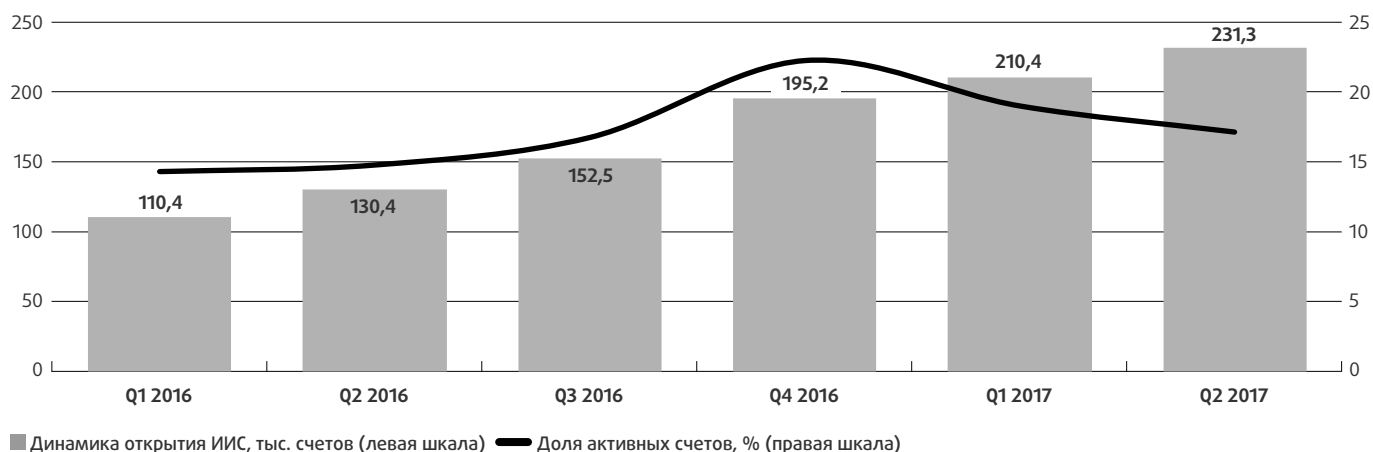
**Доля физических лиц в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», %**



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 31

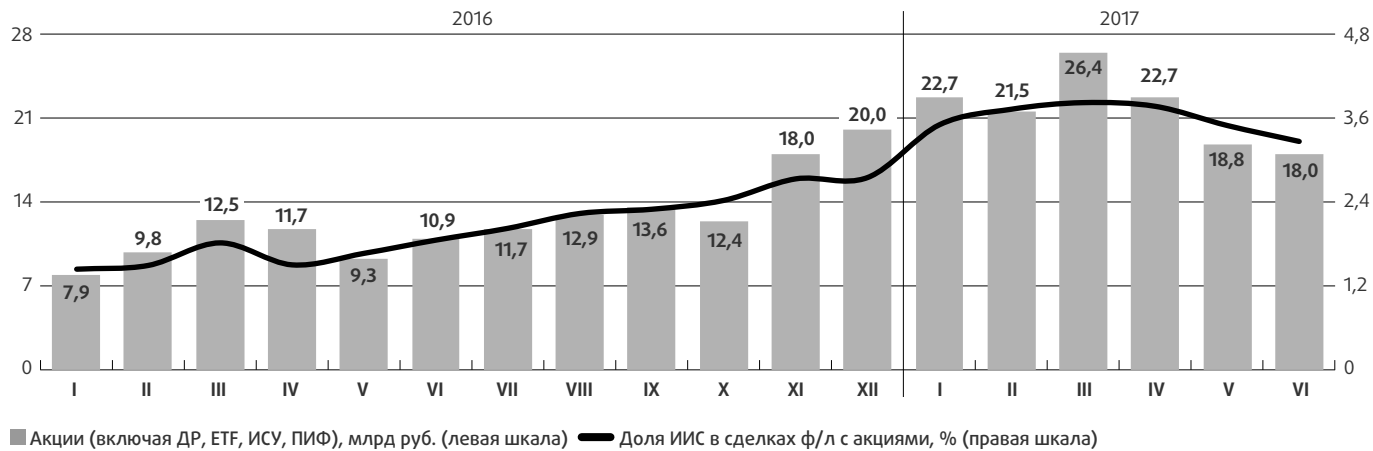
**Динамика открытия индивидуальных инвестиционных счетов**



Источники: группа «Московская биржа».

Рис. 32

**Объем сделок с акциями с использованием ИИС**



Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.



квартала 2017 г. число открытых счетов выросло в среднем на 13% годовых (CAGR<sup>7</sup>) – до 231,3 тыс. (годом ранее 44,4%). Рост числа активных счетов, который отмечался в конце 2016 г. (22,3% общего количества ИИС), в первом полугодии 2017 г. сменился снижением до 17,1%. Судя по всему, рост числа активных ИИС в конце каждого календарного года является системным явлением, связанным с особенностями налогообложения ИИС. Количество профучастников, предлагающих услугу ИИС, увеличивается: количество участников торгов, клиенты которых имеют активные ИИС, в июне 2017 г., по данным Московской биржи, составило 68 компаний (для сравнения: в 2016 г. – 57 компаний, а в 2015 г. – 35 компаний).

По статистике 2015 – первой половины 2017 гг. среди владельцев активных счетов около 47–59% совершают до пяти сделок в месяц, от шести до 50 сделок в месяц совершают 33–44% владельцев активных ИИС, а свыше 50 сделок – 8–10%.

Наиболее популярным инструментом инвестиций с использованием ИИС являются долевые инструменты, торгуемые на фондовом рынке Московской биржи. Доля операций с акциями (включая депозитарные

расписки), инвестиционными паями (включая ETF и ИСУ) занимает в среднем с 2015 г. 94,3% общей структуры оборотов с ИИС. На рис. 32 приведены данные по динамике объемов сделок с долевыми инструментами с использованием ИИС.

Заметный рост объемов сделок с долевыми инструментами с использованием ИИС наблюдался во второй половине 2016 – первом квартале 2017 г., для второго квартала 2017 г. характерна тенденция уменьшения оборотов. Среднегодовая динамика операций с января 2016 г. по июнь 2017 г. составила почти 4,7% годовых (CAGR). Доля операций через ИИС в общем объеме сделок физических лиц – резидентов с долевыми инструментами на Московской бирже (без учета сделок РЕПО) достигала исторического максимума в марте 2017 г. – 3,8%, к июню произошло снижение до 3,3%.

Среди владельцев ИИС облигации пользуются меньшей популярностью. Их доля в общей структуре оборотов по ИИС занимает только 5,7%. На рис. 33 представлены помесичные значения оборотов по облигациям с использованием ИИС.

Динамичный рост объемов сделок с облигациями, который наблюдался в 2016 г., прекратился. В первой по-

ловине 2017 г. отмечается стабилизация оборотов относительно уровня 1,5 млрд руб. в месяц. С января 2016 г. по июнь 2017 г. рост оборотов по сделкам с облигациями в среднем годовом представлении составил 8% (CAGR), против 16,5% за аналогичный период наблюдений в прошлом году. Сделки с ОФЗ в среднем с 2015 г. составляют 52,1% объема сделок с облигациями.

Всплеск объема сделок с облигациями с использованием ИИС в общем объеме сделок физических лиц с облигациями (без учета сделок РЕПО), зафиксированный в октябре 2016 г. (2,6%), продолжения не получил, и в среднем за шесть месяцев 2017 г. этот показатель составил 0,9%.

### 2.2.2. Паевые инвестиционные фонды

Общее число паевых инвестиционных фондов на отечественном финансовом рынке постепенно снижается. На рис. 34 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ<sup>8</sup> за последние шесть кварталов.

К концу второго квартала 2017 г. общее количество паевых инвестиционных фондов снизилось до 1322 ед. (на 14,2% меньше, чем годом ранее). Уменьшение числа закрытых фондов

Рис. 33

#### Объем сделок с облигациями с использованием ИИС



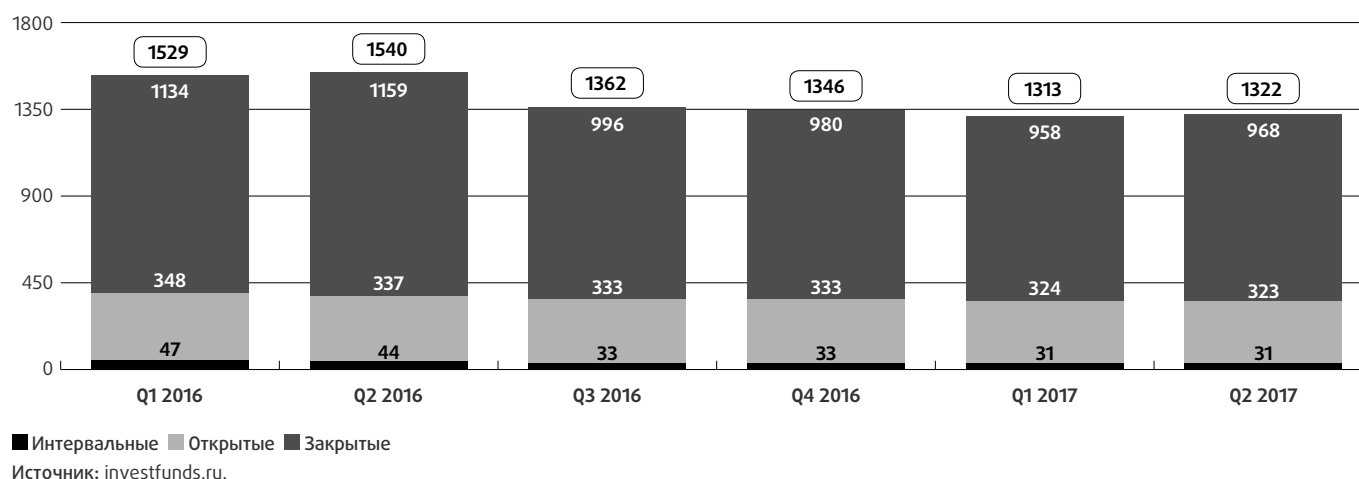
■ Облигации (включая субфедеральные, корпоративные, государственные), млн руб. (левая шкала)  
 — Доля ИИС в сделках ф/л с облигациями, % (правая шкала)

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

<sup>7</sup> Среднегодовая доходность за период (Compound Annual Growth Rate).

<sup>8</sup> Учитываются сформированные фонды, фонды, находящиеся в стадии формирования, фонды, находящиеся в стадии прекращения, фонды, формирование которых не начато.

Рис. 34

**Количество паевых инвестиционных фондов**

оказалось более глубоким (минус 16,5%), чем открытых (минус 4,2%); интервальные фонды занимают исчезающую нишу и отдельно не рассматриваются. Тем не менее в общем числе ПИФ по-прежнему доминируют закрытые фонды (в среднем за шесть прошедших кварталов – 73,0%). Среди закрытых фондов, по имеющимся оценкам, 72% относятся к категории фондов для квалифицированных инвесторов.

На рис. 35 приведены структурированные данные о стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов для неквалифицированных инвесторов.

За первое полугодие 2017 г. общая сумма чистых активов фондов для не-

квалифицированных инвесторов увеличилась на 17,7 млрд руб., или на 2,9% к первому полугодю 2016 г. (для сравнения: годом ранее эти показатели были более убедительны, 32,8 млрд руб., и 5,7% соответственно). По состоянию на июнь 2017 г. СЧА всех категорий ПИФ для неквалифицированных инвесторов составила 625,9 млрд руб., в этой сумме 73,1% принадлежит закрытым фондам.

Несмотря на снижение числа открытых фондов, по ним наблюдается значительная положительная динамика: СЧА открытых ПИФ выросла на 44,9% – до 162,8 млрд руб. (для сравнения: годом ранее рост составлял 23,7%).

При этом СЧА закрытых фондов умень-

шилась на 6,3% – до 457,3 млрд руб. (для сравнения: годом ранее отмечался рост на 2,1%).

Еще одной важной характеристикой деятельности ПИФ является объем чистого привлечения средств в фонды. Наиболее показательны данные для открытых ПИФ, в которых прием заявок на выдачу и погашение паев осуществляется каждый рабочий день. На рис. 36 приведены данные по чистому привлечению средств в открытые ПИФ с учетом формирующихся фондов в 2016–2017 гг.

С начала 2016 г. наблюдается доминирующий приток средств в фонды облигаций с нарастающим темпом. За этот период, вплоть до июня 2017 г.,

Рис. 35

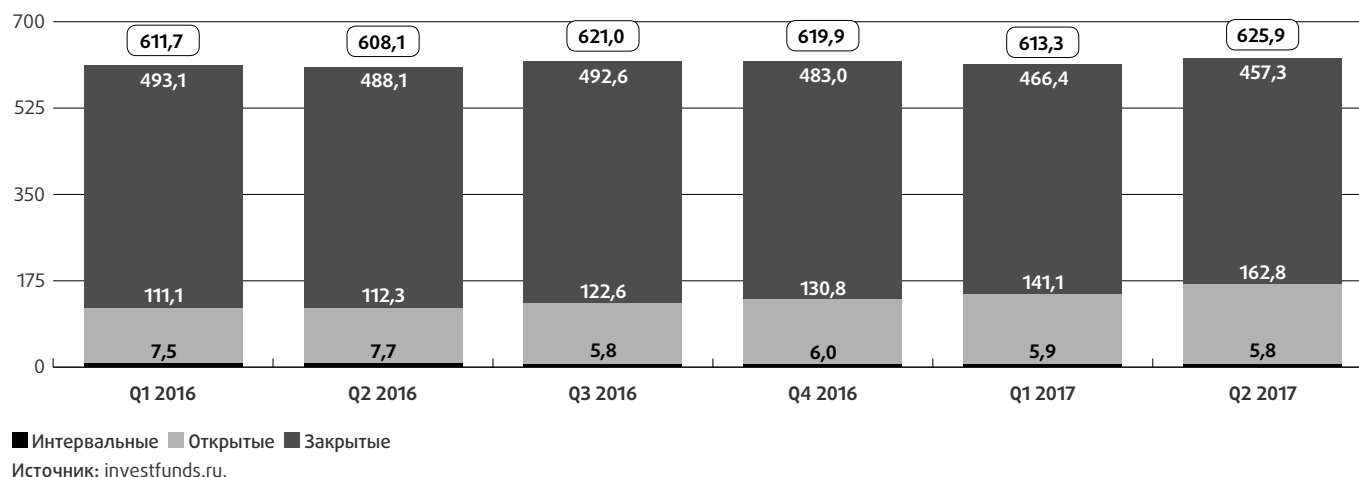
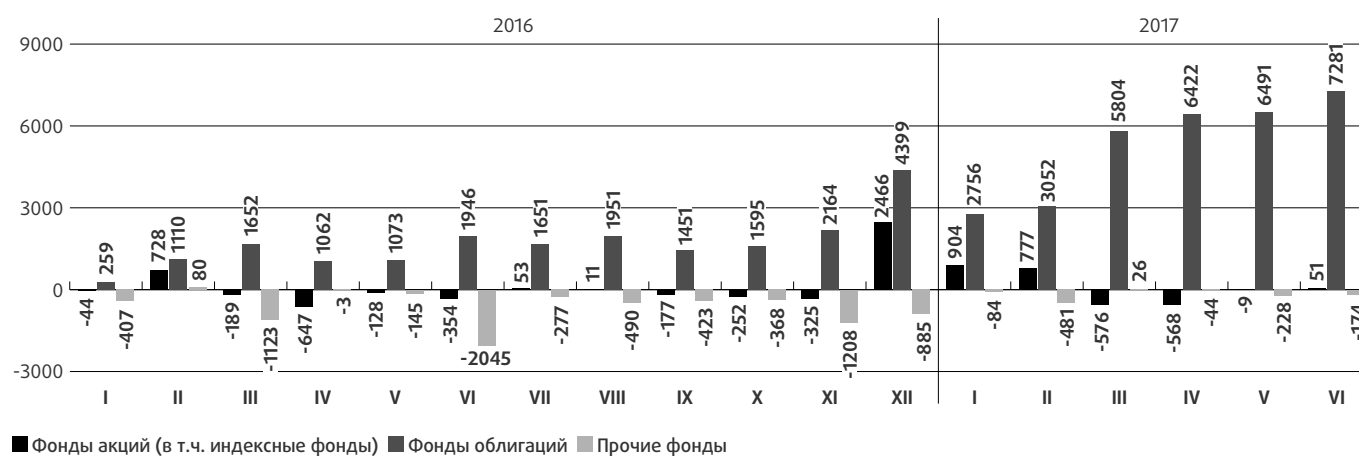
**Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов, млрд руб.**

Рис. 36

## Объем чистого привлечения в ОПИФ, млн руб.



■ Фонды акций (в т.ч. индексные фонды) ■ Фонды облигаций ■ Прочие фонды

Источник: investfunds.ru.

в фонды облигаций пришли средства в сумме 52,1 млрд руб., в том числе в первом полугодии 2017 г. – 31,8 млрд руб. Активный приток средств в фонды акций, который отмечался в декабре 2016 г., приостановился, и чистое saldo привлечения за шесть месяцев 2017 г. составило всего 0,6 млрд руб.

На рис. 37 представлены данные о структуре СЧА основных категорий открытых и интервальных фондов.

Как следствие значительного прироста новых средств в фонды облигаций, структура категорий фондов за последние шесть кварталов существенно изменилась. Так, если во втором квартале 2016 г. доля фондов

облигаций составляла 43,4%, то через год, во втором квартале 2017 г., она выросла на 17,9 п.п. – до 61,2%. Доля фондов акций, наоборот, уменьшилась на 6,3 п.п. – до 23,2%. Ниша прочих фондов (фондов денежного рынка, фонды фондов, смешанных фондов) сжимается и в июне 2017 г. уменьшилась до 15,6%.

### 2.2.3. Негосударственные пенсионные фонды

Количество негосударственных пенсионных фондов продолжает уменьшаться (см. рис. 38). В течение последних шести кварталов сокращение составляет в среднем 5,7% в квартал.

По итогам первого полугодия 2017 г. общее число НПФ составило 74 фонда,

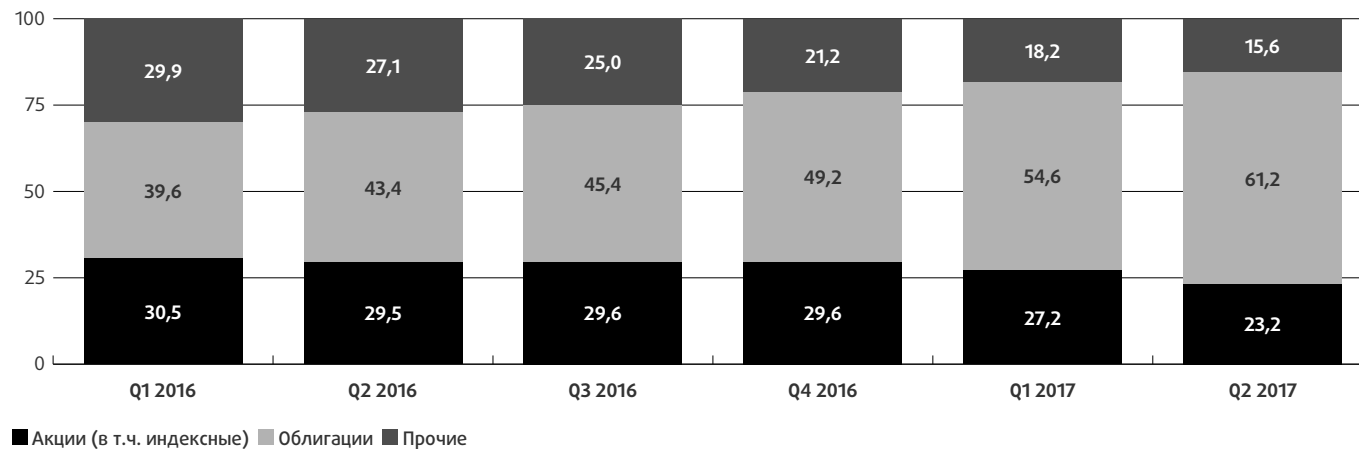
среди которых 41 фонд (55,4% общего числа) допущен к системе обязательного пенсионного страхования.

Добровольные средства корпоративных и индивидуальных пенсионных программ, направляемые в НПФ, образуют пенсионные резервы. Лица, имеющие право на накопительную часть трудовой пенсии, могут перевести свои накопления в НПФ, которые допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Инвестиционные ресурсы (пенсионные накопления и резервы) НПФ постоянно растут (см. рис. 39).

Наблюдается довольно медленная, но стабильно растущая динамика пенсионных резервов. Во втором квартале

Рис. 37

## Структура категорий открытых и интервальных ПИФ, %



■ Акции (в т.ч. индексные) ■ Облигации ■ Прочие

Источники: Investfunds.ru, расчеты НАУФОР.

Рис. 38

**Количество негосударственных пенсионных фондов**

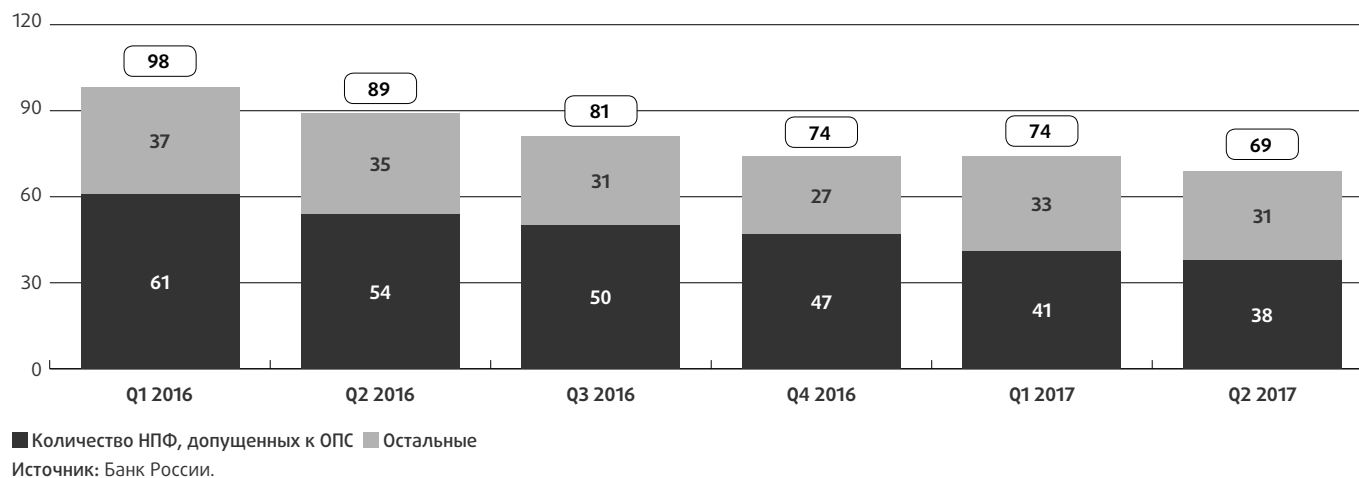


Рис. 39

**Инвестиционные ресурсы НПФ, млрд руб.**

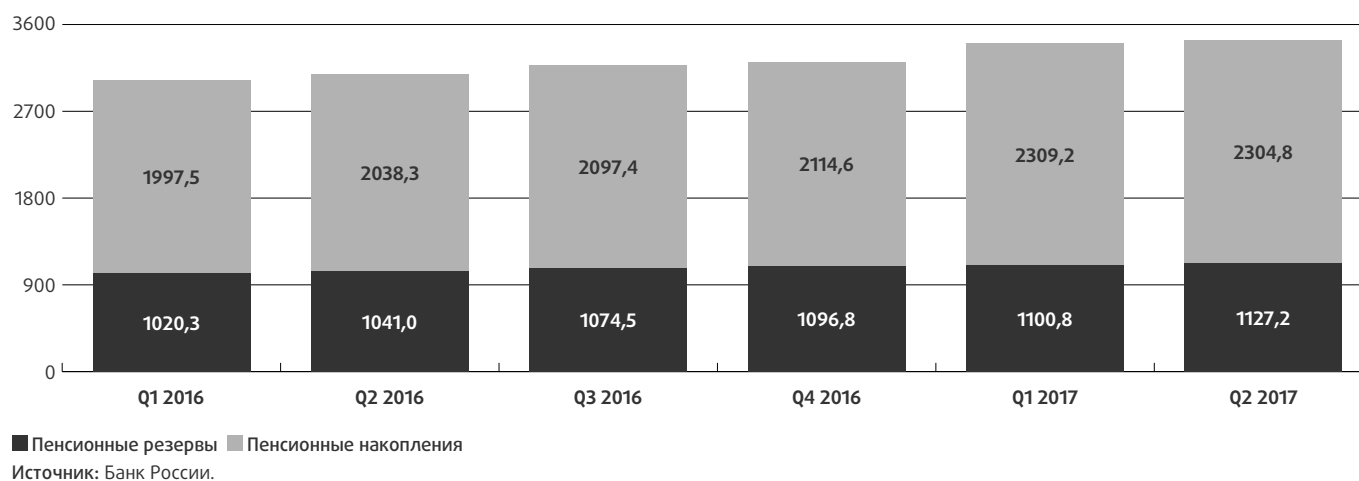
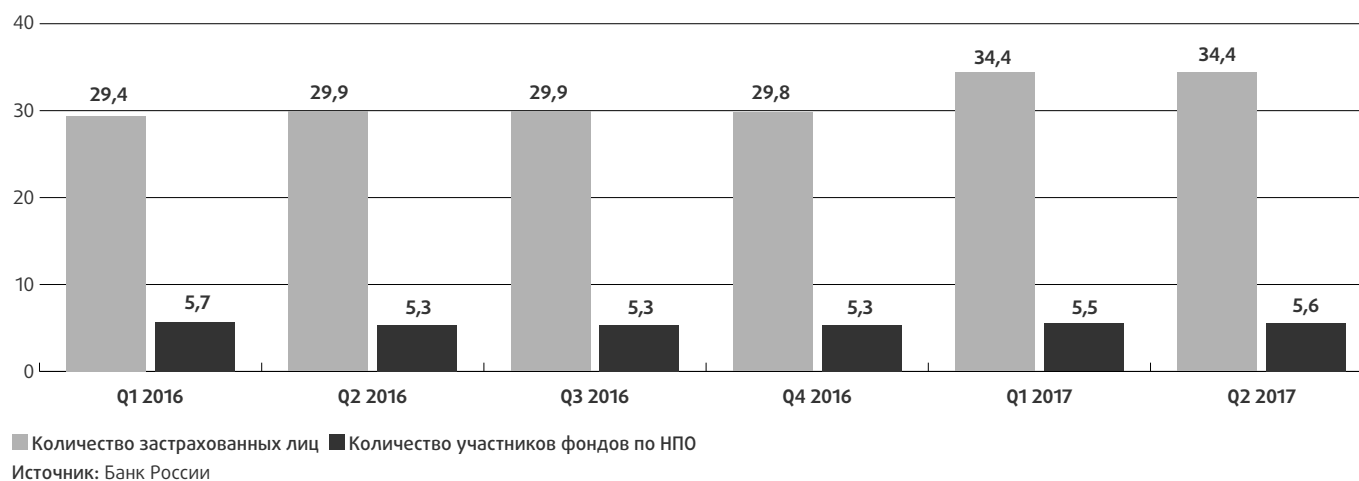


Рис. 40

**Количество участников и застрахованных лиц НПФ, млн чел.**



2017 г. сумма пенсионных резервов увеличилась на 8,3% против аналогичного периода предыдущего года и составила 1127 млрд руб.

Валовое значение пенсионных накоплений увеличивается гораздо более интенсивными темпами, но не равномерно, а во многом в зависимости от переводов средств от ПФР. Итоговое значение пенсионных накоплений за второй квартал 2017 г. сложилось в размере 2304 млрд руб., что на 13% больше в годовом сопоставлении.

Количество участников негосударственного пенсионного обеспечения перестало уменьшаться, а количество застрахованных лиц, принявших решение о передаче пенсионных накоплений в НПФ, постоянно растет (см. рис. 40).

Наблюдается постоянная положительная динамика количества застрахованных лиц в пенсионной системе России. Суммарное значение застрахованных лиц выросло на 15% и сложилось в количестве 34,4 млн человек.

В предыдущих обзорах мы отмечали возникшую в 2015 г. тенденцию снижения количества участников НПФ по негосударственному пенсионному обеспечению, в втором квартале 2017 г. тенденция изменилась, и этот показатель увеличился до 5,6 млн человек.

#### 2.2.4. Инвестирование средств пенсионных накоплений

К управлению средствами пенсионных накоплений также допущено 33 управляющих компании, включая государственную компанию ОАО «Государственная корпорация «Банк развития внешнеэкономической деятельности («Внешэкономбанк»)). «Внешэкономбанк» в качестве государственной управляющей компании имеет право вкладывать пенсионные накопления граждан в два инвестиционных портфеля – расширенный инвестиционный портфель и портфель государственных ценных бумаг.

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

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

Суммарная стоимость чистых активов под управлением ВЭБа фактически перестала расти с начала 2016 г., это может быть объяснено, в том числе, и тем, что застрахованные лица выходят из категории «молчунов» и принимают решения о переводе пенсионных накоплений в НПФ. По итогам второго квартала 2017 г. суммарный портфель государственной управляющей компании составил 1787 млрд руб., что на 4,2% меньше, чем годом ранее; расширенный портфель ценных бумаг является абсолютно преобладающим.

Сильная позитивная динамика портфеля государственных ценных бумаг, которую мы отмечали в предыдущих обзорах, прекратилась, и к июню 2017 г. этот портфель вырос всего на 2,3%. При этом сумма чистых активов расширенного портфеля упала на 4,3%, до 1759 млрд руб.

#### 2.2.5. Коммерческие банки

Из общего числа профучастников, имеющих лицензию брокеров, дилеров и доверительных управляющих 47,7% организаций являются банками (подробнее см п. 2.3.2).

Таблица 13

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

Период	«Внешэкономбанк»			Частные управляющие компании	ИТОГО
	Расширенный портфель	Портфель ГЦБ	ВСЕГО		
Q1 2015	2 151,4	12,2	2 163,7	41,2	2 204,9
Q2 2015	1 835,4	21,5	1 856,9	38,7	1 895,6
Q3 2015	1 880,6	22,1	1 902,7	39,7	1 942,4
Q4 2015	1 989,7	22,7	2 012,4	40,6	2 053,0
Q1 2016	1 780,6	25,9	1 806,6	38,9	1 845,5
Q2 2016	1 837,8	27,3	1 865,1	40,1	1 905,2
Q3 2016	1 892,8	27,9	1 920,7	41,4	1 962,1
Q4 2016	1 939,2	28,8	1 968,0	42,1	2 010,1
Q1 2017	1 718,3	26,6	1 744,9	39,8	1 784,7
Q2 2017	1 759,3	27,9	1 787,2	41,4	1 828,6

Источники: ПФР, ВЭБ.

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

По данным Банка России, за первый квартал 2017 г. общий портфель ценных бумаг кредитных организаций оценивается в 12 673 млрд руб., что на 6,2% меньше, чем годом ранее.

Сумма долговых ценных бумаг в портфеле банков составила 9605 млрд руб., а доля их немного увеличилась – 72,6%. Динамика долевых ценных бумаг в совокупном портфеле остается положительной, в первом квартале 2017 г. их объем составил 379 млрд руб., а доля в общем портфеле выросла до 2,9%. На 4,3% уменьшился объем учтенных векселей, а сумма производных финансовых инструментов сократилась существенно – на 31,6%.

### 2.2.6. Нерезиденты

На рис. 41 приведены данные о количестве клиентов – нерезидентов на Московской бирже.

Общее число зарегистрированных на фондовом рынке Московской биржи нерезидентов (физических и юридических лиц) выросло к июню 2017 г. на 5,9% и составило 9805 ед.

(для сравнения: годом ранее прирост был больше – 10,3%).

Характерно, что ярко выраженная положительная динамика присутствия физических лиц – нерезидентов, которая отмечалась в первом полугодии 2016 г. (рост на 51,1%), в первом полугодии 2017 г. сменилась умеренным ростом на 18,1%, до 6516 чел.

Вместе с тем число юридических лиц – нерезидентов постоянно сокращается, за первое полугодие 2017 г. снижение составило 11,9% – до 3289 ед.

Иные тенденции выявлены и для активных инвесторов – нерезидентов (см. рис. 42). Общее число активных инвесторов – нерезидентов (физических и юридических лиц) упало к июню 2017 г. на 14,9% и составило 3567 ед. (годом ранее мы также отмечали падение на 22,4%).

Число активных инвесторов – физических лиц нерезидентов в июне 2017 г. увеличилось почти на 29,0% в годовом сопоставлении, до 440 чел. Противоположная динамика наблюдается среди активных клиентов – юридических лиц, число которых сократилось до 278 ед., или минус 39,8% по отношению к июню 2016 г. Мы отмечаем уменьшение числа

активных клиентов – юридических лиц как долговременную тенденцию. Также можно отметить, что неестественная ситуация, когда количество активных клиентов – юридических лиц больше числа активных клиентов – физических лиц, в первом полугодии 2017 г. исчерпала себя.

На рис. 43 представлены данные по доле нерезидентов в общем стоимостном объеме сделок с акциями и облигациями на фондовом рынке Московской биржи (с учетом сделок РЕПО).

Необходимо обратить внимание на то, что в первом полугодии 2017 г. спрос на долевые бумаги со стороны нерезидентов, кроме провала в марте–апреле сохранился на уровне конца 2016 г. – около 37% общего объема сделок (с учетом сделок РЕПО).

Несмотря на умеренные темпы роста отечественной экономики и начало дипломатического кризиса с США, инвесторы консервативно оценивают соотношение риска и доходности российских эмитентов. Однако дальнейшее ухудшение политической обстановки между РФ и США, то есть расширение санкций, может оттянуть иностранных инвесторов с российского финансового рынка.

Таблица 14

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

Период	Ценные бумаги (ВСЕГО)	В том числе					
		Долговые обязательства	Долевые ценные бумаги	Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	Учтенные векселя	Производные финансовые инструменты (по справедливой стоимости)	Прочее участие
Q1 2015	11 699	7 666	339	1 371	147	1 727	449
Q2 2015	11 324	7 716	320	1 488	128	1 204	468
Q3 2015	12 804	8 928	285	1 561	178	1 352	500
Q4 2015	13 606	9 616	295	1 662	204	1 261	568
Q1 2016	13 475	9 579	303	1 782	173	1 050	589
Q2 2016	13 330	9 614	307	1 536	169	915	788
Q3 2016	12 911	9 271	326	1 546	162	789	818
Q4 2016	13 032	9 366	357	1 549	178	878	704
Q1 2017	12 637	9 020	368	1 555	157	653	883
Q2 2017	13 231	9 605	379	1 565	155	626	900

Источник: Банк России.

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

Рис. 41

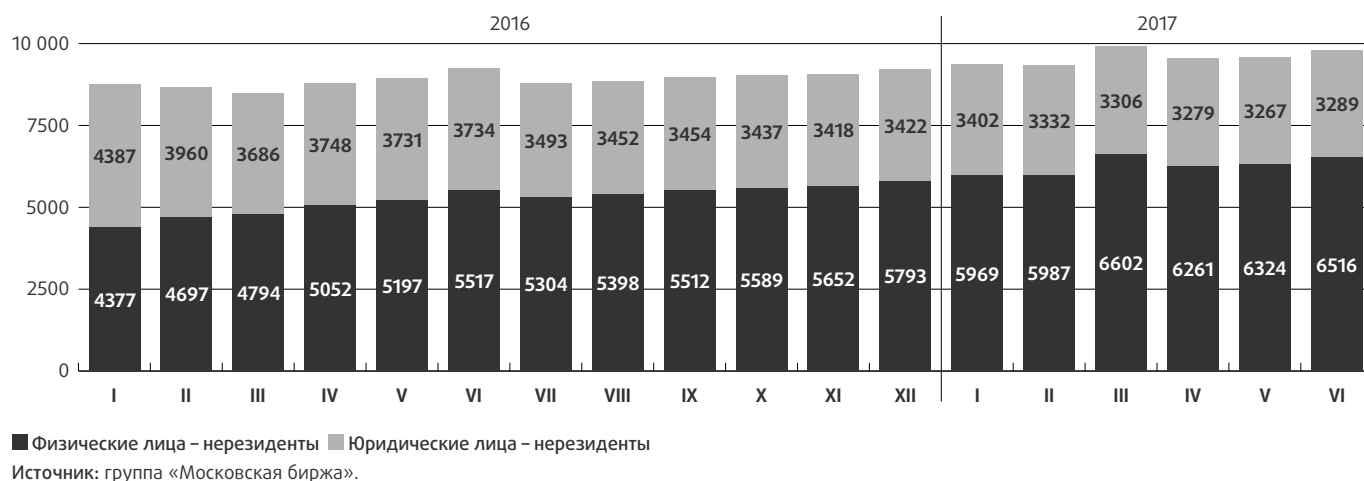
**Нерезиденты – уникальные клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа»**

Рис. 42

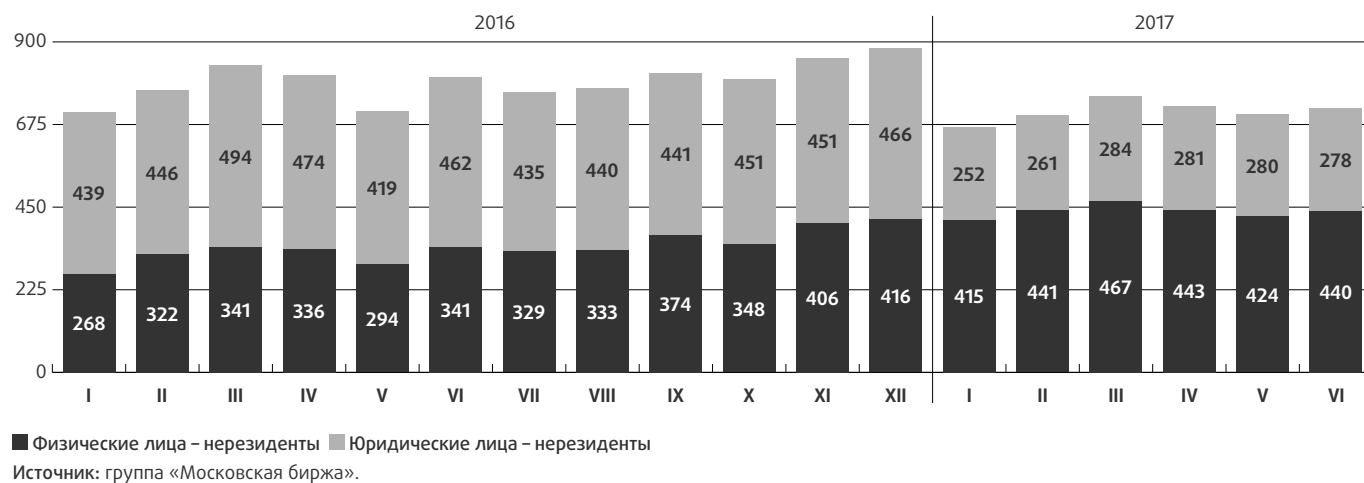
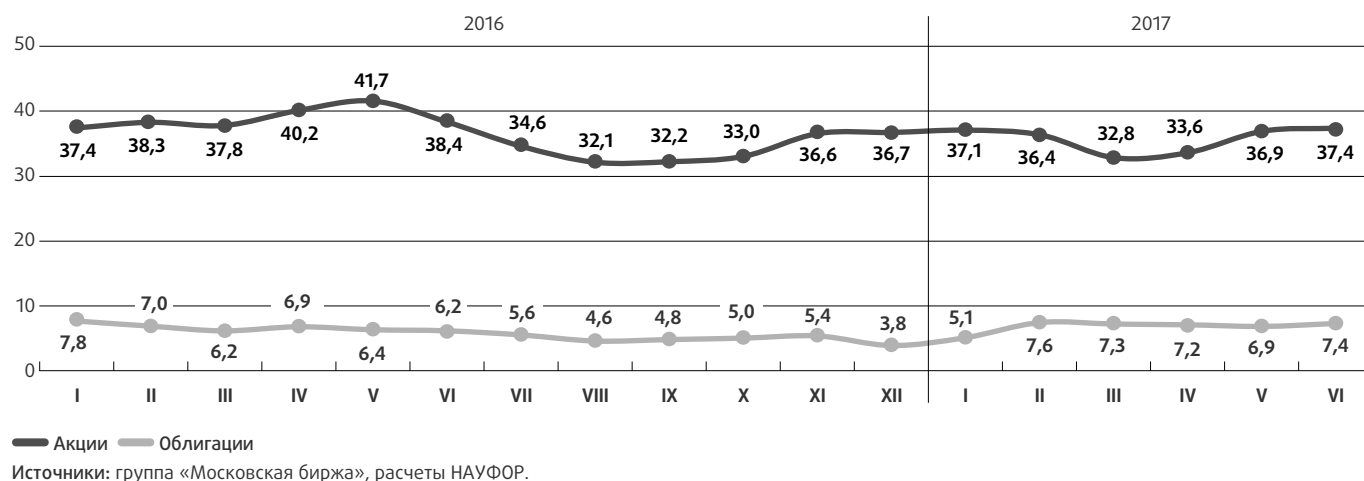
**Нерезиденты – активные клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа»**

Рис. 43

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

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

Основными участниками российского фондового рынка являются брокеры, дилеры, управляющие ценными бумагами, депозитарии (как кредитные, так и некредитные организации), а также управляющие компании и инфраструктурные организации.

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

Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг снижается с 2008 г. и к настоящему времени уменьшилось более чем на 60%.

На рис. 44 приведено число организаций, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг<sup>10</sup>, в динамике за последние годы.

К середине 2017 г. общее количество организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, составило 595 юридических лиц, что на 21,7% меньше результата первого полугодия предыдущего года.

Число юридических лиц, имеющих лицензии брокера, дилера, депозитария и по управлению ценными бумагами, достигло 154 компаний (26% от общего числа компаний).

Количество организаций, имеющих лицензии брокера, дилера и депозитария, составило 141 компанию, или 23,7% от общего числа профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Исключительно депозитарную деятельность ведут 42 организации (7,1% от общего числа компаний).

Из общего количества организаций – брокеров, дилеров, депозитариев и доверительных управляющих 47,7% являются кредитными организациями, а имеют головной офис в Москве – 52,3%.

### 2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие

Количество компаний, имеющих лицензию на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами (во всех со-

четаниях), в первом полугодии 2017 г. составило 553 организации. На рис. 45 приведены данные о сочетании лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В значительной степени сократилось число организаций, имеющих одновременно лицензии брокера, дилера и по управлению ценными бумагами, – до 200 компаний против 344 за аналогичный период предыдущего года.

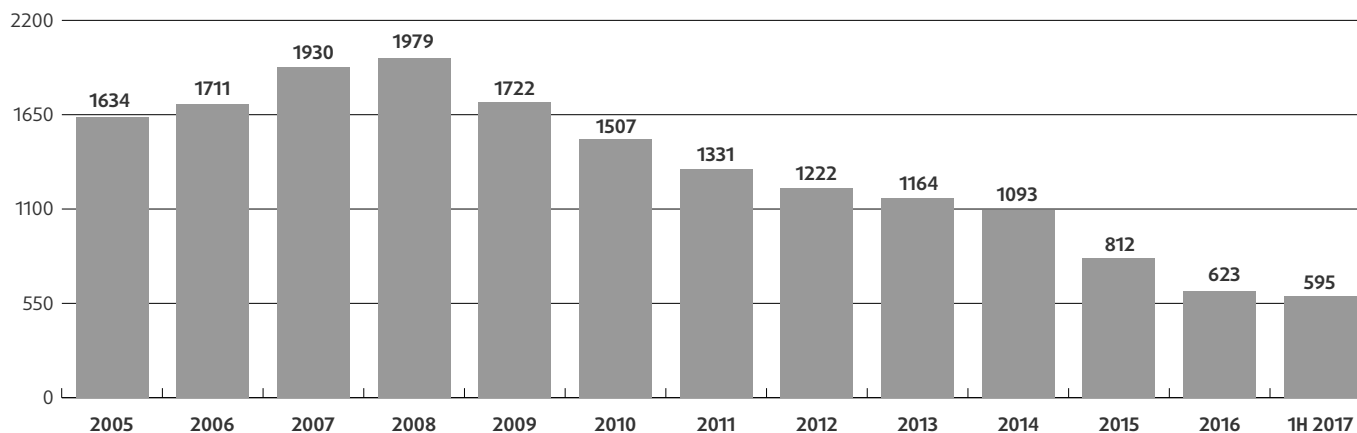
На рис. 46 и 47 представлена динамика выданных и аннулированных лицензий в Москве и регионах.

В первом полугодии число выданных лицензий составило 11, из которых девять лицензий были получены на территории Москвы, а остальные две в других регионах страны.

Число аннулированных лицензий сократилось почти вдвое – до 140, а доля компаний, зарегистрированных в Москве, составила 57,9%. При этом число добровольных отказов от лицензий составило 56 в сравнении с 93 годом ранее, а число аннулированных

Рис. 44

**Количество организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2005–1H2017 гг.**

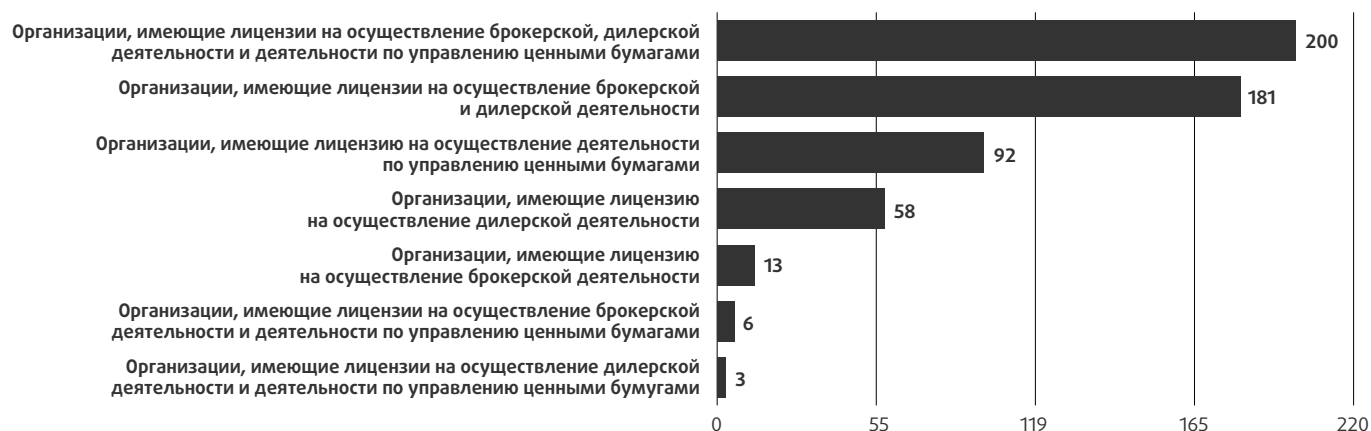


Источник: Банк России.

<sup>10</sup> Учтены компании, которые имеют лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами в любых сочетаниях.

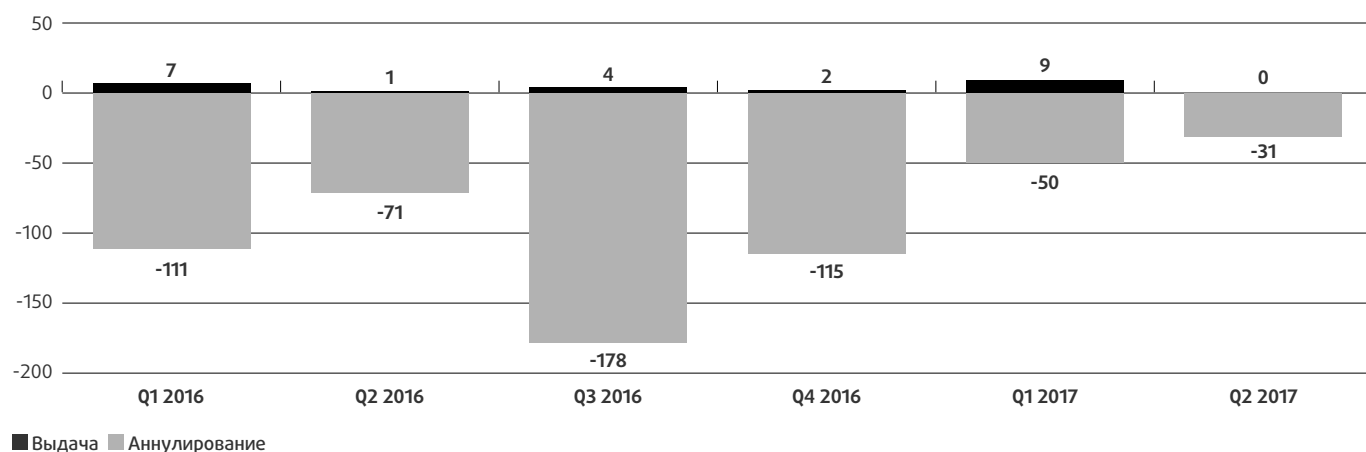


Рис. 45

**Сочетание лицензий у профессиональных посредников ценных бумаг в первом полугодии 2017 г.**

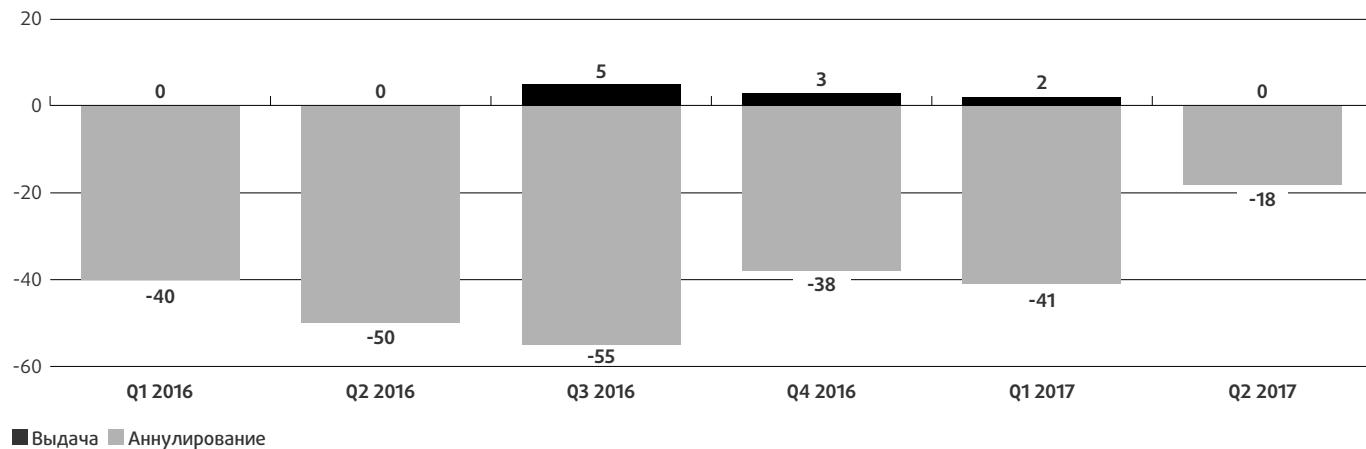
Источники: Банк России, расчеты НАУФОР.

Рис. 46

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

Источники: Банк России, расчеты НАУФОР.

Рис. 47

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

Источники: Банк России, расчеты НАУФОР.

лицензий за нарушения составило 46 против 98 лицензий.

На организованных торгах фондового рынка Московской биржи в первом полугодии 2017 г. участвовали 365 организаций, что на 13,9% меньше числа участников торгов за аналогичный период прошлого года. В табл. 15

и табл. 16<sup>11</sup> представлены списки участников торгов, совершивших в первом полугодии 2017 г. наибольший объем сделок с акциями и облигациями соответственно<sup>12</sup>.

В первом полугодии 2017 г. продолжился прошлогодний тренд на снижение концентрации наиболее активных

участников торгов с акциями. Первые десять организаций обеспечили 62,3% общего объема торгов акциями (67,2% за первое полугодие предыдущего года). Состав наиболее активных участников торгов относительно стабилен, однако позиции некоторых компаний снизились в сравнении с прошлогодни-

Таблица 15

**Список участников торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с акциями (по итогам первого полугодия 2017 г.)**

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «Открытие»	11 739,3	15,9
2	Группа «ВТБ»	7 443,0	10,1
3	Группа «БКС»	4 060,2	5,5
4	Группа Сбербанка России	3 582,7	4,9
5	АО «АЛЬФА-БАНК»	3 571,2	4,8
6	Группа «Ренессанс»	3 488,1	4,7
7	ЗАО «ФИНАМ»	3 130,3	4,2
8	Группа Газпромбанка	3 095,0	4,2
9	ПАО «Промсвязьбанк»	3 028,0	4,1
10	ООО «ИФК Метрополь»	2 888,3	3,9
	ИТОГО	46 026,1	62,3
	Индекс НН		569

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 16

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

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «Открытие»	43 889,5	16,9
2	Группа Сбербанка России	29 326,3	11,3
3	Группа «ВТБ»	11 123,9	4,3
4	Банк России	10 519,1	4,1
5	ПАО «Банк «Санкт-Петербург»	8 471,8	3,3
6	ПАО «Совкомбанк»	8 261,7	3,2
7	АО «ЮниКредит Банк»	8 249,3	3,2
8	Группа Газпромбанка	8 081,0	3,1
9	ПАО «Московский кредитный банк»	7 513,8	2,9
10	ООО «БК РЕГИОН»	7 220,8	2,8
	ИТОГО	142 657	54,9
	Индекс НН		551

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

<sup>11</sup> Здесь и далее участники торгов объединены в предполагаемые группы компаний.

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

ми результатами, что может быть объяснено ростом волатильности долевого инструментария.

В секторе торговли облигациями концентрация почти 55%, что на 4,3 п.п. меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Суммарный объем операций Банка России с облигациями на открытом рынке за первое полугодие 2017 г. составил 10,5 трлн руб., а совокупная доля мегарегулятора на долгом рынке опустилась до 4,1% против 12,5% в аналогичном периоде прошлого года.

Высокая концентрация операций на срочном рынке среди участников продолжает усиливаться (см. табл. 17). В сравнении с первым полугодием 2016 г. количество организаций – участников срочного рынка практически не изменилось (88 против 89 компаний в первом полугодии прошлого года).

За первое полугодие 2017 г. первые десять участников обеспечили 86% оборота по всем видам контрактов срочного рынка (для сравнения: 82% в первом полугодии 2016 г.). Доля

самого активного участника срочного рынка – компании «БКС» составила 23,8% объема операций (годом ранее эта компания обеспечила 29,7% от суммарного оборота).

### 2.3.3. Управляющие компании

Количество управляющих компаний также продолжает снижаться. На рис. 48 приведены сводные данные о количестве управляющих компаний в 2016 – первой половине 2017 гг.

По итогам первого полугодия 2017 г. лицензию управляющей компании

Таблица 17

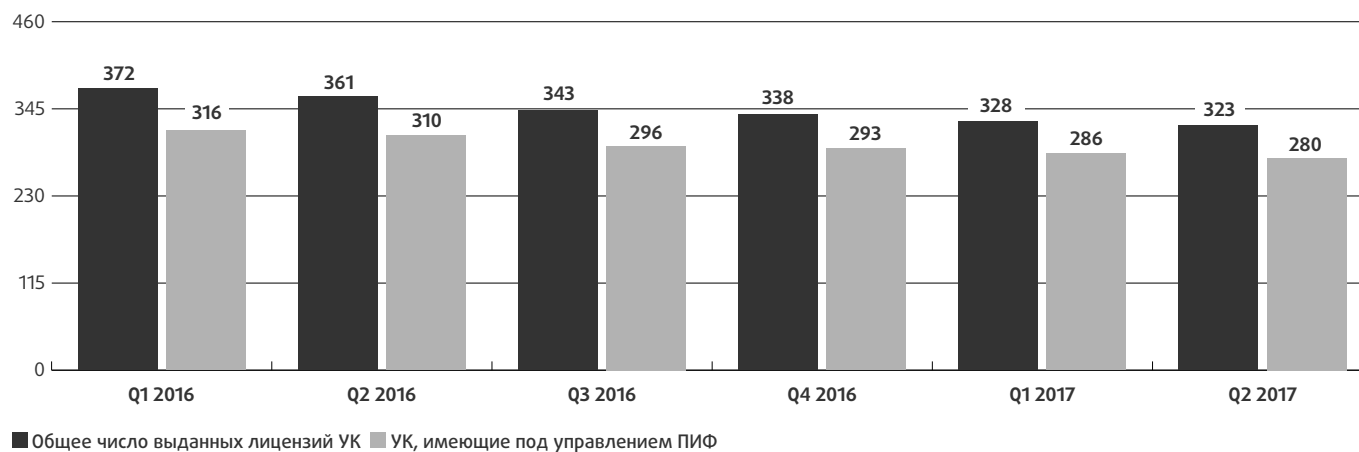
#### Список участников торгов на срочном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок (по итогам первого полугодия 2017 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб	Доля в суммарном объеме, %
1	ООО «Компания БКС»	10 170,0	23,8
2	АО «ИК «ФИНАМ»	6 553,2	15,3
3	ПАО Банк «ФК Открытие»	5 335,5	12,5
4	АО «Открытие Брокер»	4 803,1	11,2
5	ООО «Ренессанс Брокер»	2 636,6	6,2
6	АО «ИК»Ай Ти Инвест»	2 623,7	6,1
7	АО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	1 858,1	4,3
8	ПАО Банк ВТБ 24	1 042,1	2,4
9	ПАО «Сбербанк России»	1 002,1	2,3
10	ПАО «Бест Эффортс Банк»	795,4	1,9
	ИТОГО	36 819,7	86,0
	Индекс НН		1200

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

Рис. 48

#### Количество управляющих компаний



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

Источники: Банк России, НЛУ.

имеют 323 юридических лица. Из этого числа 280 компаний (86,7%) управляют имуществом ПИФ.

В сравнении с первым полугодием 2016 г. общее число управляющих компаний уменьшилось на 10,5%, а число управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ, снизилось на 9,7%.

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

На рис. 49 приведены данные о распределении активов между управляющими компаниями (открытые и ин-

тервальные ПИФ), а в табл.18 – список управляющих компаний с наибольшим объемом активов под управлением (открытые и интервальные ПИФ) в среднем за шесть месяцев 2017 г.

В среднем за первое полугодие 2016 г. доля десяти крупнейших управляющих компаний (в части открытых и интервальных ПИФ) в общем объеме рынка составляла 86,5%, что на 0,3 п.п. превышает результат аналогичного периода предыдущего года. Концентрация рынка также выросла: индекс НН увеличился на 82 пункта против результата в 1157 пункта за первое полугодие 2016 г.

Состав крупнейших управляющих компаний изменений не претерпел, без изменений осталась и доля самой крупной управляющей компании.

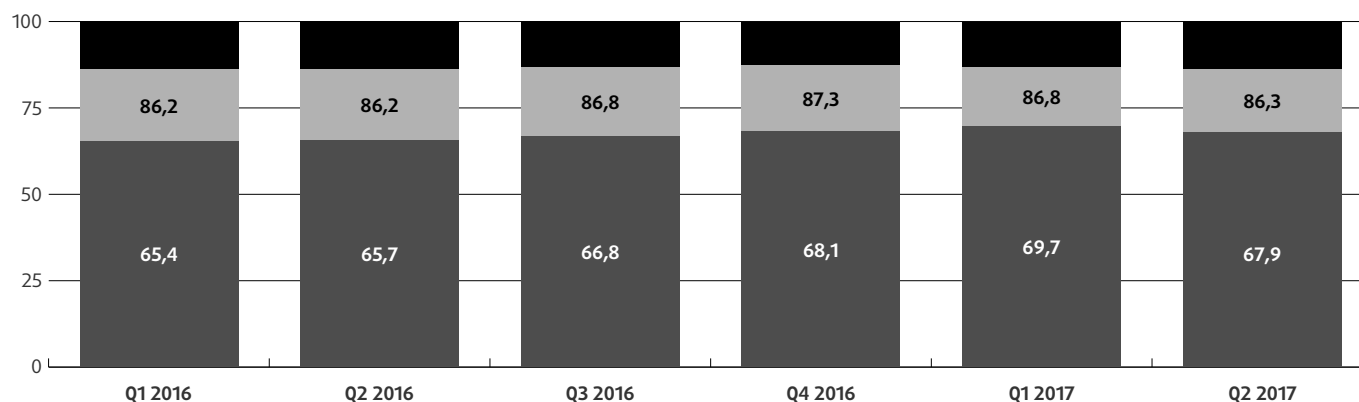
#### 2.3.4. Торгово-расчетная инфраструктура

По данным Банка России, за июнь 2017 г. зарегистрировано семь бирж и шесть компаний с лицензией клиринговой организации (в том числе три выполняют функции центрального контрагента).

Фактически на российском фондовом рынке действует один крупный инфраструктурный центр – группа

Рис. 49

#### Доля десяти крупнейших управляющих компаний, %



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

Источники: investfunds.ru, расчеты НАУФОР.

Таблица 18

#### Список управляющих компаний с наибольшим объемом активов ПИФ (по итогам первого полугодия 2017 г.)

№ п.п.	Наименование управляющей компании	СЧА, млн. руб.	Доля в суммарном СЧА, %
1	ЗАО Сбербанк Управление Активами	39 845	23,6
2	ООО «УК Райффайзен Капитал»	28 227	16,7
3	ООО «УК Альфа-Капитал»	23 480	13,9
4	ЗАО «УК Газпромбанк – Управление активами»	16 060	9,5
5	ЗАО «УК УРАЛСИБ»	9 936	5,8
6	ООО «УК Система Капитал»	9 144	5,4
7	ЗАО «УК ВТБ Капитал Управление активами»	7 819	4,6
8	ООО «УК Капиталь»	4 273	2,5
9	ООО «УК Атон-менеджмент»	3 816	2,2
10	АО «УК Ингосстрах - Инвестиции»	3 661	2,1
	ИТОГО	146 260	86,7
	Индекс НН	1 239	

Источник: investfunds.ru.

«Московская биржа». Собственный капитал организаций, входящих в группу «Московская биржа», приведен в табл. 19<sup>13</sup>.

Данные, представленные в этой таблице, носят неполный характер, так как информация о расчете собственных средств организаций, имеющих лицензию биржи, фигурирует только в годовой консолидированной отчетности.

Из представленных данных можно отметить падение капитализации ПАО «Московская биржа» почти на 7,2% – до 239 млрд руб. Размер собственных средств НКЦ снизился на 4,3% до 51,5 млрд руб. против 53,8 млрд руб. во втором квартале 2016 г. Собственный капитал НРД снизился на 0,5% и составил почти 8 млрд руб.

**Фондовый рынок** группы «Московская биржа» в настоящее время является биржевым рынком акций, корпоративных и государственных, субфедеральных и муниципальных облигаций, ипотечных сертификатов участия, клиринговых сертификатов участия, инвестиционных паев (в том

числе биржевых – ETF) и депозитарных расписок, на котором проводятся торги с участием центрального контрагента. На фондовом рынке в настоящее время используются следующие режимы:

- Рынок акций и паев. Предлагает расчеты на основе технологии торгов с центральным контрагентом и частичным обеспечением. Расчеты осуществляются на второй день с момента заключения сделки (T+2);
- Рынок облигаций. Предполагает расчеты на основе технологии торгов с центральным контрагентом с 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 (T+0).

**Срочный рынок** группы «Московская биржа» базируется

на анонимном аукционе заявок. Котировки и расчеты осуществляются в рублях.

**Валютный рынок** группы «Московская биржа» является одной из главных площадок по осуществлению внутренних казначейских операций участников финансового рынка. Биржа ежедневно рассчитывает рублевые фиксинги по ряду валютных пар, сделки осуществляются в режиме двойного встречного аукциона.

Объемы торгов ценными бумагами, срочными контрактами и валютой в группе «Московская биржа» приведены в табл. 20<sup>14</sup>.

За первое полугодие 2017 г. общий оборот по всем инструментам фондовой площадки Московской биржи составил 166 550 млрд руб., что на 25,7% больше результата за аналогичный период прошлого года. Значительно увеличилась ликвидность в сегменте субфедеральных облигаций во втором квартале 2017 г., где суммарный объем торгов вырос более чем в два раза в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. Наиболее ликвидными инструментами ока-

Таблица 19

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

Период	ПАО «МБ»		ЗАО «НРД»	АО «НКЦ»
	СК	Рыночная капитализация		
Q1 2014	32 941	136 906	7 951	30 852
Q2 2014	27 341	152 874	7 861	33 200
Q3 2014	н/д	132 708	8 630	39 525
Q4 2014	65 135	138 450	95 512	34 129
Q1 2015	н/д	155 813	11 687	45 477
Q2 2015	н/д	157 408	8 413	49 339
Q3 2015	н/д	182 587	10 120	53 537
Q4 2015	61 760	211 207	11 275	54 310
Q1 2016	н/д	235 976	11 861	56 439
Q2 2016	н/д	257 714	8 037	53 832
Q3 2016	н/д	284 875	8 286	47 366
Q4 2016	52 587	283 189	8 805	46 214
Q1 2017	н/д	256 916	9 475	50 368
Q2 2017	н/д	239 159	7 993	51 510

Источник: группа «Московская биржа».

<sup>13</sup> С 2015 г. расчет собственного капитала ЗАО «НРД» и АО «НКЦ» ведется по методологии «Базель III».

<sup>14</sup> Для фондового рынка учитывались все режимы, включая сделки РЕПО и первичные размещения. Для срочного рынка учитывались все типы базовых активов. Для рынка паев также учитывались ипотечные сертификаты участия и клиринговые сертификаты участия.

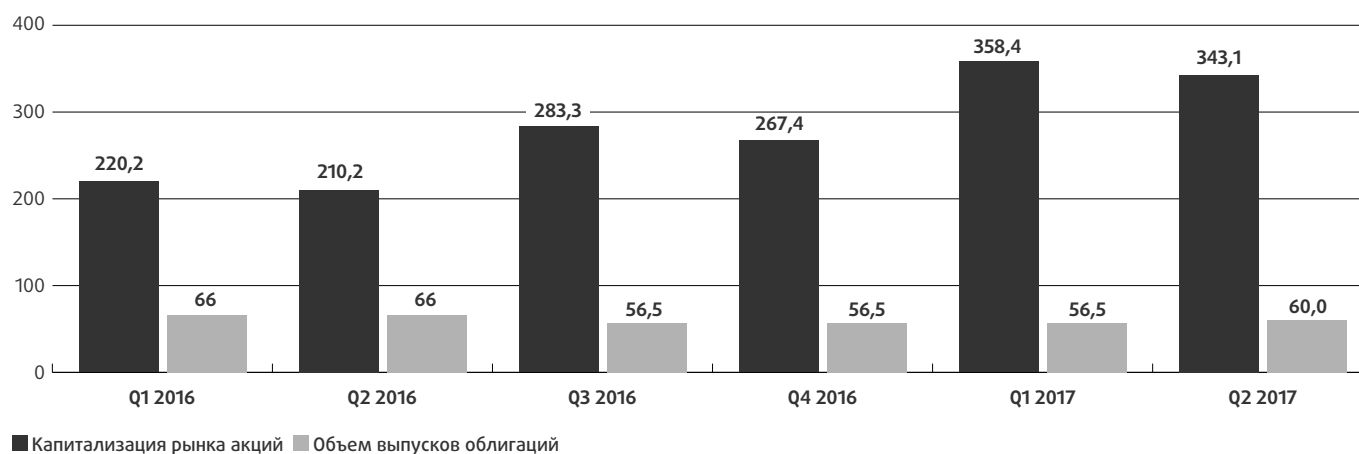
Таблица 20

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

Период	Фондовый рынок					Срочный рынок	Валютный рынок
	Акции и ДР	Государственные облигации	Корпоративные облигации	Субфедеральные облигации	Паи, ИСУ, КСУ		
Q1 2015	11 597,5	14 491,2	18 999,9	731,9	32,4	17 082,5	55 801,4
Q2 2015	12 723,2	13 777,8	19 763,7	793,9	35,7	17 299,0	74 693,8
Q3 2015	12 316,3	14 724,9	17 451,5	614,7	107,6	29 948,7	94 990,7
Q4 2015	14 623,2	22 200,7	22 210,1	629,4	20,8	29 383,2	85 351,1
Q1 2016	14 856,6	21 205,6	27 523,3	898,6	11,9	35 462,0	89 010,8
Q2 2016	15 313,4	25 288,8	26 580,4	706,5	92,7	27 703,5	79 413,1
Q3 2016	18 019,3	32 592,0	30 604,9	573,4	121,6	26 610,4	78 965,0
Q4 2016	18 206,8	39 527,7	42 054,1	928,5	131,4	25 494,9	82 565,5
Q1 2017	17 722,9	27 688,8	32 262,5	992,9	164,0	22 155,8	89 465,7
Q2 2017	18 633,2	23 796,5	42 881,5	2 086,1	321,2	20 648,7	90 168,3

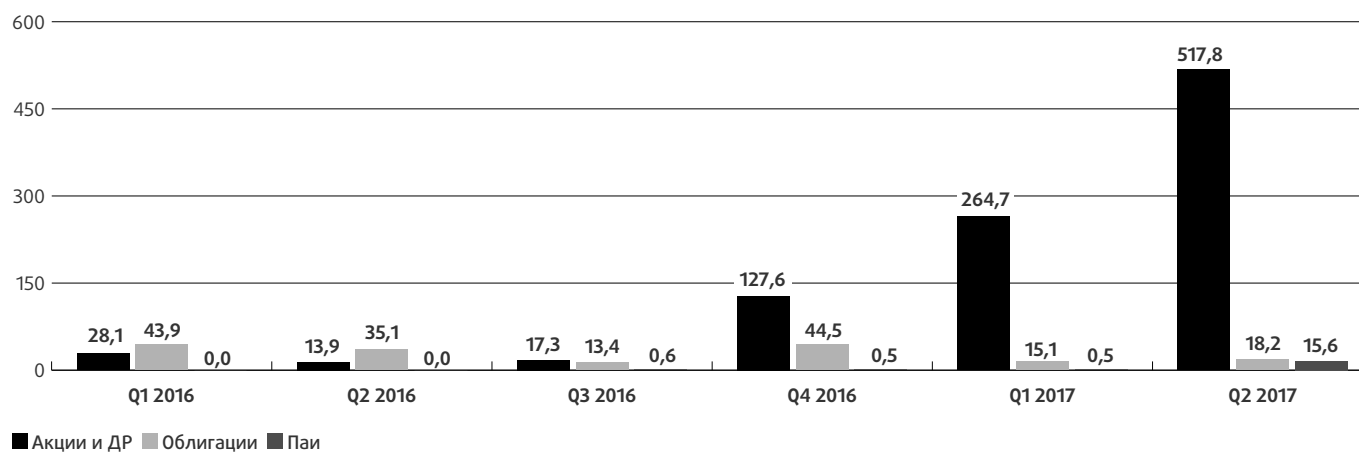
Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 50

**Объем рынка инноваций и инвестиций, млрд руб.**

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 51

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

Источник: группа «Московская биржа».

зались бумаги Самарской области, Красноярского края, Нижегородской области, ХМАО – Югры и Ярославской области.

Необходимо отметить, что на динамику объемов торгов инструментами коллективных инвестиций продолжает оказывать влияние интерес инвесторов к клиринговому и ипотечным сертификатам участия. Объем торгов КСУ в первом полугодии 2017 г. составил около 370 млрд руб., что соответствует их доле в 76,5% от общей суммы торгов с паями ПИФ и ETF, КСУ и ИСУ.

Заметно увеличились обороты по инструментам валютного рынка, они выросли почти на 6,7% и сложились в размере 179 634 млрд руб. Противоположная ситуация наблюдается на срочном рынке, обороты на котором за первое полугодие 2017 г. упали почти на треть – до 42 805 млрд руб.

**Рынок инноваций и инвестиций (РИИ)** – специальный сектор, предназначенный для финансирования инновационных компаний с использо-

ванием биржевых механизмов, в том числе путем проведения закрытых размещений среди фондов и квалифицированных инвесторов. Он отличается отдельной процедурой допуска ценных бумаг к обращению. К концу первого полугодия 2017 г. на этом рынке было представлено 12 эмитентов акций (включая одну депозитарную расписку), три ПИФ (из которых два ЗПИФ и один ETF) и три эмитента облигаций (в том числе одна биржевая облигация).

Объем рынка акций в секторе инноваций и инвестиций остается на довольно низком уровне (см. рис. 50). Данные по стоимости чистых активов ЗПИФ не приведены, так как некоторые фонды предназначены для квалифицированных инвесторов, и информация по ним не раскрывается.

Капитализация акций рынка РИИ выросла в конце первого полугодия 2017 г. на 63,2% против того же периода 2016 г., до 343 млрд руб. Однако объем выпусков долговых бумаг снизился до 60 млрд руб., или на 9,1% в относительном выражении.

Динамика объемов торгов на рынке инноваций и инвестиций с учетом сделок РЕПО представлена на рис. 51.

Объем торгов в секторе РИИ в сравнении с общим объемом торгов инструментами фондового рынка крайне мал и является достаточно волатильным. В сравнении с результатами торгов за прошлые годы совокупный объем сделок в разрезе инструментов РИИ кратно увеличился. Подобная динамика объясняется значительным ростом спроса на инструменты сектора РИИ в качестве актива для сделок РЕПО. Резкий рост оборотов по акциям в первом полугодии 2017 г. практически полностью был обеспечен за счет сделок с депозитарными расписками одного эмитента – QIWI Plc. Нельзя не заметить и увеличения интереса инвесторов к инструментам коллективного инвестирования. Так, совокупный оборот в 15,6 млрд руб. за четвертый квартал 2017 г. практически полностью соответствует общему объему сделок с паями ETF высоких технологий управляющей компании FinEx в режиме РЕПО.

## 3. Законодательная база

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

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

жилищного обеспечения военнослужащих», которые также сопровождаются значительным по объему подзаконным регулированием.

Ниже прилагается обзор произошедших в первой половине 2017 года наиболее значимых изменений в нормативной правовой базе, связанных с регулированием рынка ценных бумаг.

### 3.1. Налогообложение на рынке ценных бумаг

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

бумаги, а также облигации с ипотечным покрытием.

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

2. В апреле 2017 года опубликованы изменения<sup>16</sup> в Налоговый кодекс, приравнивающие налогообложение доходов по номинированным в рублях и обращающимся на организованном рынке корпоративным российским облигациям к налогообложению

процентов по депозитам. Налоговая база в отношении купонных выплат будет определяться как превышение суммы выплаты процентов (купона) над суммой процентов, рассчитанной исходя из номинальной стоимости облигаций и ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, увеличенной на пять процентных пунктов. Доход в виде дисконта по облигациям будет полностью освобожден от налогообложения. Данные изменения вступают в силу с 1 января 2018 года и распространяются на доходы по облигациям, эмитированным в период с 1 января 2017 года по 31 декабря 2020 года включительно.

<sup>15</sup> Федеральный закон от 03.07.2016 № 242-ФЗ «О внесении изменений в статью 105.15 части первой и часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

<sup>16</sup> Федеральный закон от 03 апреля 2017 № 58-ФЗ «О внесении изменений в главу 23 части второй Налогового кодекса Российской Федерации».



## 3.2. Деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг

1. В июне 2017 года вступили в силу изменения<sup>17</sup>, внесенные в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в части увеличения максимальной суммы денежных средств, которую можно внести на индивидуальный инвестиционный счет. Совокупная сумма денежных средств, которые могут быть переданы в течение календарного года, увеличена с четырехсот тысяч до одного миллиона рублей.

2. 27 июня 2017 года вступило в силу Указание<sup>18</sup> Банка России, снижающее минимальный размер собственных средств для брокеров с 35 млн до 15 млн рублей, а для управляющих ценными бумагами с 35 млн до 5 млн рублей. Для других профессиональных участников требования не изменились: собственный капитал дилера должен быть не менее 3 млн рублей, для депозитариев (за исключением расчетных) – 15 млн рублей. Ранее возможность снизить размер собственного капитала была только у брокеров и управляющих, являющихся членами СРО, разработавшей и утвердившей определенные стандарты деятельности, при условии, что они приняли на себя обязательство соблюдать такие стандарты. Первой СРО, разработавшей и утвердившей необходимые стандарты, являлась НАУФОР. С 2015 года ассоциация включала в специальный реестр компании, соблюдающие стандарты внутренней деятельности, и к середине 2017 года в нем находилось около 80 профессиональных участников рынка ценных бумаг.

3. В конце мая 2017 года опубликовано Положение<sup>19</sup> Банка России, устанавливающее новые правила ведения внутреннего учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Положение распространяется на профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую деятельность, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами и разработано с целью актуализации требований<sup>20</sup> к ведению внутреннего учета, установленных более 15 лет назад.

Положение вводит разделение счетов внутреннего учета на индивидуальные и объединенные (омнибусные), актуализирует минимальные требования к отчетности брокера перед клиентами, дополняет перечень сделок, в отношении которых ведется внутренний учет, сделками с иностранной валютой и товарами, допущенными к организованному торгам, определяет условия передачи функции по ведению внутреннего учета на аутсорсинг, приводит критерии, по которым система внутреннего учета должна обеспечить группировку и выборку учетных данных, отражаемых во внутреннем учете. Дата вступления в силу Положения – 1 октября 2017 года.

4. В апреле 2017 года вступило в силу Положение<sup>21</sup> Банка России, устанавливающее требования к осуществлению депозитарной деятельности при формировании записей на основании документов, относящихся к ведению депозитарного учета, а так-

же документов, связанных с учетом и переходом прав на ценные бумаги, и при хранении указанных документов.

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

5. В конце февраля 2017 года было опубликовано Положение<sup>22</sup> Банка России о требованиях к осуществлению деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг. С конца августа 2017 года деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг будет осуществляться в соответствии с новыми требованиями. В частности, в документе установлены:

требования к осуществлению деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, включая требования к регистрации документов, к ведению регистрационного журнала, к защите и хранению записей и документов, к составлению списков владельцев инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов и ипотечных сертификатов участия;

требования к правилам ведения реестра, включая требования к правилам ведения реестра владельцев инвестиционных паев;

порядок и сроки передачи реестра и документов, связанных с ведением

<sup>17</sup> Федеральный закон от 18.06.2017 № 123-ФЗ «О внесении изменений в статьи 10.2–1 и 20 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

<sup>18</sup> Указание Банка России от 11.05.2017 № 4373-У «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг».

<sup>19</sup> Положение Банка России от 31.01.2017 № 577-П «О правилах ведения внутреннего учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами».

<sup>20</sup> Постановление ФКЦБ России № 32 и Минфина России № 108н от 11 декабря 2001 «Об утверждении Порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами».

<sup>21</sup> Положение Банка России от 13.05.2016 № 542-П «О требованиях к осуществлению депозитарной деятельности при формировании записей на основании документов, относящихся к ведению депозитарного учета, а также документов, связанных с учетом и переходом прав на ценные бумаги, и при хранении указанных документов».

<sup>22</sup> Положение Банка России от 27.12.2017 № 572-П «О требованиях к осуществлению деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг».

реестра, указанному эмитентом (лицом, обязанным по ценным бумагам) держателю реестра в случае прекращения договора на ведение реестра, а также перечень указанных документов.

6. 20 апреля 2017 года в соответствии с решением Совета директоров НАУФОР внутренние Стандарты осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

стали обязательными для всех членов НАУФОР<sup>23</sup>. Ранее соблюдение указанных стандартов требовалось только от тех членов НАУФОР, которые добровольно принимали на себя такую обязанность.

### 3.3. Коллективные инвестиции

1. 3 июня 2017 года вступили в силу изменения<sup>24</sup> в Указание Банка России от 5 сентября 2016 года № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов». Для целей соблюдения требований к составу и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов вводятся ограничения на заключение сделок с производными финансовыми инструментами, договоров репо и других сделок. В частности, стоимость лотов производных финансовых инструментов, стоимость ценных бумаг (сумма денежных средств), полученных по первой части договора репо, размер принятых обязательств по поставке активов по иным сделкам, и заемные средства в совокупности не должны превышать 40% стоимости чистых активов инвестиционного фонда.

2. В июне 2017 года было опубликовано Положение<sup>25</sup> Банка России об установлении дополнительных ограничений на инвестирование

средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование. Положением уточнены дополнительные ограничения по распоряжению негосударственными пенсионными фондами средствами пенсионных накоплений. В частности, Положением устанавливается:

перечень активов, которые могут входить в состав пенсионных накоплений фонда, в том числе в результате совершения сделок репо. Указывается, что ряд активов могут входить в состав пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов только при условии, что средства пенсионных накоплений были вложены в них до момента вступления Положения в силу;

требования, предъявляемые к сделкам с ценными бумагами, производными финансовыми инструментами, иностранной валютой;

дополнительные требования к инвестиционному портфелю негосударственного пенсионного фонда,

осуществляющего обязательное пенсионное страхование;

запрет на передачу брокеру, являющемуся кредитной организацией, не соответствующей установленным Положением требованиям, средств пенсионных накоплений при их инвестировании;

дополнительные требования к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих;

положение, устанавливающее обязанность по размещению на сайте Банка России в сети «Интернет» данных о кредитных организациях, соответствующих установленным требованиям;

требование к стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов, осуществляющих обязательное пенсионное страхование, средств накопительно-ипотечной системы жилищного обеспечения военнослужащих, находящихся в доверительном управлении

<sup>23</sup> С 20 апреля 2017 года обязательными стали следующие стандарты: «Исполнение поручений клиентов на лучших условиях», «Информирование клиентов о рисках», «Классификация способов управления ценными бумагами», «Предотвращение конфликта интересов», «Отчетность перед клиентом». Стандарт «Управление рисками профессиональной деятельности на финансовом рынке» стал обязательным для членов НАУФОР с 20 июля 2017 года.

<sup>24</sup> Указание Банка России от 06.04.2017 № 4346-У «О внесении изменений в пункты 2.10 и 4.2 Указания Банка России от 5 сентября 2016 года № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».

<sup>25</sup> Положение Банка России от 01.03.2017 № 580-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, случаев, когда управляющая компания, действуя в качестве доверительного управляющего средствами пенсионных накоплений, вправе заключать договоры репо, требований, направленных на ограничение рисков, при условии соблюдения которых такая управляющая компания вправе заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительных требований, которое управляющая компания обязана соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной пенсии».

управляющей компании, отобранной по конкурсу (не менее 1 млрд руб.).

Обновляются дополнительные ограничения по распоряжению негосударственными пенсионными фондами сред-

ствами пенсионных накоплений. Банком России в отношении негосударственных пенсионных фондов вводятся новые рейтинги долгосрочной кредитоспособности некоторых активов, принимаемых

к расчету собственных средств, и рейтинги кредитоспособности для целей инвестирования средств пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих.

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

1. 27 июня 2017 года Банк России утвердил новые Методические рекомендации<sup>26</sup> по идентификации кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями бенефициарных владельцев клиентов – юридических лиц. Государственный регулятор обращает внимание на необходимость проведения анализа совокупности имеющихся у организации документов и (или) информации о клиенте и о физическом лице до признания такого физического лица бенефициарным владельцем клиента и рекомендует осуществлять следующие действия:

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

в случае непредставления клиентом – юридическим лицом сведений о своем бенефициарном владельце не допускать признания бенефициарным владельцем клиента его единоличного исполнительного органа в «автоматическом» порядке, то есть без проведения соответствующих мероприятий и анализа полученных от клиента документов и сведений. При этом не исключены случаи, когда единоличный исполнительный орган может быть обоснованно признан бенефициарным владельцем юридического лица, если будет установлено, что единоличный исполнительный орган соответствует критериям, определенным статьей 3 Федерального закона № 115-ФЗ;

реализовывать полный комплекс мер, предусмотренный правилами внутреннего контроля в целях ПОД/ФТ, по выявлению и идентификации бенефициарного владельца клиента в случае, когда у организации имеются основания полагать, что бенефициарным владельцем такого клиента является физическое лицо, отличное от физического лица, информация о котором представлена клиентом,

либо в случае, когда клиентом не представлена информация о его бенефициарном владельце;

фиксировать сведения о принятых организацией мерах по идентификации физического лица в качестве бенефициарного владельца клиента и их результатах в анкете (досье) клиента;

фиксировать в анкете (досье) клиента как сведения о бенефициарном владельце, представленные клиентом – юридическим лицом, так и сведения о бенефициарном владельце клиента – юридического лица, установленные организацией.

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

<sup>26</sup> Методические рекомендации Банка России № 13-МР от 27.06.2017 «Об исполнении кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями требований в отношении выявления и обслуживания иностранных публичных должностных лиц, должностных лиц публичных международных организаций и российских публичных должностных лиц».

<sup>27</sup> Методические рекомендации Банка России № 13-МР от 27.06.2017 «Об исполнении кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями требований в отношении выявления и обслуживания иностранных публичных должностных лиц, должностных лиц публичных международных организаций и российских публичных должностных лиц».

# 4. Система регулирования

## 4.1. Банк России

### 4.1.1. Общие полномочия

Центральный банк Российской Федерации не входит в систему органов исполнительной власти и осуществляет свою деятельность на основании специального закона<sup>28</sup>. В качестве организации, отвечающей за организацию денежного обращения и стабильность банковской системы в России, Банк России имеет ряд полномочий, в той или иной степени влияющих на рынок ценных бумаг или затрагивающих его участников.

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

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

числе за их деятельностью в качестве инвесторов на рынке ценных бумаг. Наконец, посредством участия в капитале инфраструктурных организаций на рынке ценных бумаг (например, ПАО Московская биржа) Банк России осуществляет «косвенное регулирование» рынка ценных бумаг.

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

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

Банк России осуществляет регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг, а также регулирование, кон-

троль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах.

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

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

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

<sup>28</sup> Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

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

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

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

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

## 4.2. Министерство финансов Российской Федерации

Согласно действующему Положению о Министерстве финансов<sup>29</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. Также Министерство само 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>29</sup> Постановление Правительства РФ от 30 июня 2004 г. № 329 «О Министерстве финансов Российской Федерации».

# 5. Календарь основных событий первого полугодия 2017 г.

Январь	
17	НАУФОР направила в ЦБ РФ предложения по совершенствованию порядка аннулирования лицензий НФО
23	Московская биржа сообщила о понижении уровня котировального списка для 20 эмитентов в связи с реформой листинга
Февраль	
02	Комитет по открытым рынкам ФРС США сохранил базовую процентную ставку на уровне 0,5–0,75%
03	Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 10,00% годовых
10	На Московской бирже после IPO начались торги акциями ПАО «Детский мир»
16	Банк России и Генеральная прокуратура РФ подписали соглашение о взаимодействии Московская биржа объявила о модернизации системы мониторинга для выявления нестандартных операций, имеющих признаки использования инсайдерской информации и манипулирования рынком
20	Рейтинговое агентство Moody's оставило кредитный рейтинг РФ на уровне Ba1 и повысило прогноз с «негативного» до «стабильного»
Март	
02	Президент США Д. Трамп выступил перед конгрессом с программой экономических реформ. Индекс Dow Jones обновил исторический максимум
06	НАУФОР и FPSB (Financial Planning Standards Board, Совет по стандартам финансового планирования, США) подписали соглашение в области финансового консультирования
09	Советы директоров НЛУ и НАУФОР одобрили план мероприятий по объединению ассоциаций
13	ЕС продлил индивидуальные санкции против России на шесть месяцев
16	Комитет по открытым рынкам ФРС США повысил базовую процентную ставку до уровня 0,75–1,00%. Отмечен рост Индекса РТС Британская королева подписала закон, уполномочивший правительство Великобритании начать процедуру вывода страны из ЕС (Brexit) Банк России открыл представительство в КНР
17	Рейтинговое агентство S&P оставило кредитный рейтинг РФ на уровне BB+ и повысило прогноз со «стабильного» до «позитивного» В НАУФОР сформирован Совет управляющих компаний
21	НРД и НАУФОР внедрили технологическую систему учета и дистрибуции инвестиционных паев ПИФ
22	Состоялась вторая ежегодная конференция НАУФОР «Управление активами»
24	Банк России принял решение снизить ключевую ставку до 9,75% годовых
Апрель	
01	Рейтинговое агентство Fitch оставило кредитный рейтинг РФ на уровне BBB- с прогнозом «стабильный»
03	Произошел террористический акт в метро Санкт-Петербурга. Отмечается кратковременная негативная реакция финансового рынка Президентом РФ подписаны изменения в НК РФ, приравнивающие налогообложение доходов по номинированным в рублях и обращающимся на организованном рынке корпоративным российским облигациям к налогообложению процентов по депозитам

04	Вступает в силу новая редакция правил листинга Московской биржи, упрощающая допуск эмитентов на рынок облигаций
05	Московская биржа объявила о плане изменения наименования Индекса ММВБ на Индекс МосБиржи и внесении изменений в методологию расчета в четвертом квартале 2017 г.
07	США нанесли ракетный удар по авиабазе сирийской правительственной армии в провинции Хомс. Отмечается падение Индекса РТС
26	Началось размещение первого выпуска ОФЗ для физических лиц (ОФЗ-н) объемом 15 млрд руб. Агентами по размещению выступили ПАО «Сбербанк России» и ПАО «ВТБ 24»
20	Для членов НАУФОР стали обязательными 5 стандартов профдеятельности
28	Председатель Правительства РФ подписал поручение о направлении госкомпаниями на дивиденды не менее 50% чистой прибыли по МСФО Банк России принял решение снизить ключевую ставку до 9,25% годовых
<b>Май</b>	
03	Стало известно о подаче ПАО НК «Роснефть» иска к ОАО АФК «Система» на сумму 106 млрд руб. Произошло резкое падение котировок акций АФК «Система» Комитет по открытым рынкам ФРС США сохранил базовую процентную ставку на уровне 0,75–1,00%
11	Произошел технический сбой НРД
18	Произошло серьезное падение американского фондового рынка, вслед за которым снизились азиатские и европейские рынки. Отмечается падение Индекса РТС
31	Сдача первой тестовой отчетности УК в рамках перехода на единый план счетов Банка России
<b>Июнь</b>	
07	Состоялась ежегодная конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок»
09	Государственная дума РФ продлила полномочия Э.С. Набиулиной в должности Председателя Банка России
14	Комитет по открытым рынкам ФРС США повысил базовую процентную ставку до уровня 1,00–1,25%
15	Комитет Государственной думы РФ по финансовому рынку одобрил законопроект о страховании инвестиций граждан на ИИС
16	Банк России принял решение снизить ключевую ставку до 9,00% годовых
18	Президент РФ подписал закон, предусматривающий увеличение размера суммы денежных средств на ИИС с 400 тыс. руб. до 1 млн руб. (вступает в силу с 18 июня 2017)
20	НАУФОР направила в Минфин РФ замечания к проекту изменений законодательства о регулировании НПФ
27	Вступило в силу Указание Банка России, в котором предполагается снижение требований к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг
28	В Госдуму внесен законопроект о структурных расписках
29	ЕС продлил санкции против России на шесть месяцев
30	Наблюдательный совет Московской биржи признал целесообразным выплату промежуточных дивидендов по итогам первого полугодия 2017 г. Минфин и Банк России представили обновленный проект индивидуального пенсионного капитала

# Приложения

## Перечень рисунков

Рисунок 1	Квартальная динамика цен на нефть марки Brent, долл. за баррель	6
Рисунок 2	Динамика ВВП, %	6
Рисунок 3	Динамика индекса промышленного производства, % в годовом выражении	6
Рисунок 4	Динамика инфляции, % в годовом выражении	7
Рисунок 5	Динамика реальных денежных доходов и их компонент, в % г/г.	7
Рисунок 6	Капитализация рынка акций российских компаний, млрд руб.	13
Рисунок 7	Объем торгов на внутреннем биржевом рынке, млрд руб.	13
Рисунок 8	Среднедневной объем торгов на внутреннем биржевом рынке, млрд руб.	14
Рисунок 9	Коэффициент оборачиваемости внутреннего биржевого рынка акций, %	14
Рисунок 10	Объем внутреннего долгового рынка (по номинальной стоимости), млрд руб.	16
Рисунок 11	Количество эмитентов корпоративных облигаций, разместивших новые выпуски, шт.	16
Рисунок 12	Объем новых выпусков корпоративных облигаций, млрд руб.	17
Рисунок 13	Объем торгов на внутреннем долговом биржевом рынке, млрд руб.	17
Рисунок 14	Среднедневной объем торгов облигациями на внутреннем биржевом рынке, млрд руб.	18
Рисунок 15	Коэффициенты оборачиваемости внутреннего долгового рынка, %	18
Рисунок 16	Сделки с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», млрд руб.	20
Рисунок 17	Структура сделок РЕПО с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», %	20
Рисунок 18	Объем биржевых торгов инвестиционными паями, млрд руб.	21
Рисунок 19	Соотношение объемов торгов срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции, и объемов торгов акциями в группе «Московская биржа», %	23
Рисунок 20	Индекс ММВБ	24



<b>Рисунок 21</b> Индекс РТС .....	24
<b>Рисунок 22</b> Индексы облигаций MCX RGBI TR и MCX CBI TR, % .....	26
<b>Рисунок 23</b> Доходность и дюрация индекса корпоративных облигаций MCX CBI TR .....	26
<b>Рисунок 24</b> Доходность к погашению и дюрация государственных облигаций .....	27
<b>Рисунок 25</b> Индикаторы ставки РЕПО с акциями и облигациями, % .....	27
<b>Рисунок 26</b> Индикаторы ставки РЕПО с центральным контрагентом, % .....	28
<b>Рисунок 27</b> Индекс рыночной волатильности VIX и российский индекс волатильности RTSVX .....	28
<b>Рисунок 28</b> Физические лица - клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа», тыс. чел. ....	31
<b>Рисунок 29</b> Структура сделок физических лиц на фондовом рынке группы «Московская биржа», % .....	31
<b>Рисунок 30</b> Доля физических лиц в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», % .....	32
<b>Рисунок 31</b> Динамика открытия индивидуальных инвестиционных счетов .....	32
<b>Рисунок 32</b> Объем сделок с акциями с использованием ИИС .....	32
<b>Рисунок 33</b> Объем сделок с облигациями с использованием ИИС .....	33
<b>Рисунок 34</b> Количество паевых инвестиционных фондов .....	34
<b>Рисунок 35</b> Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов, млрд руб. ....	34
<b>Рисунок 36</b> Объем чистого привлечения в ОПИФ, млн руб. ....	35
<b>Рисунок 37</b> Структура категорий открытых и интервальных ПИФ, % .....	35
<b>Рисунок 38</b> Количество негосударственных пенсионных фондов .....	36
<b>Рисунок 39</b> Инвестиционные ресурсы НПФ, млрд руб. ....	36
<b>Рисунок 40</b> Количество участников и застрахованных лиц НПФ .....	36
<b>Рисунок 41</b> Нерезиденты - клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа» .....	39
<b>Рисунок 42</b> Нерезиденты - клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа» .....	39
<b>Рисунок 43</b> Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами в группе «Московская биржа». ....	39
<b>Рисунок 44</b> Количество организаций-профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2005-1Н2017гг. ....	40
<b>Рисунок 45</b> Сочетание лицензий у профессиональных посредников рынка ценных бумаг в первом полугодии 2017 г. ....	41
<b>Рисунок 46</b> Выдача и аннулирование лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг в Москве, шт. ....	41
<b>Рисунок 47</b> Выдача и аннулирование лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг в регионах, шт. ....	41
<b>Рисунок 48</b> Количество управляющих компаний в 2016-1Н 2017 гг. ....	43
<b>Рисунок 49</b> Доля десяти крупнейших управляющих компаний, % .....	44
<b>Рисунок 50</b> Объем рынка инноваций и инвестиций, млрд руб. ....	46
<b>Рисунок 51</b> Объем торгов на рынке инноваций и инвестиций, млрд руб. ....	46

# Перечень таблиц

Таблица 1 Организованный рынок акций .....	12
Таблица 2 Список наиболее капитализированных российских эмитентов .....	13
Таблица 3 Список эмитентов, сделки с акциями и депозитарными расписками которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно .....	15
Таблица 4 Организованный рынок корпоративных облигаций .....	16
Таблица 5 Список эмитентов, сделки с облигациями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно .....	18
Таблица 6 Организованный рынок инвестиционных паев .....	21
Таблица 7 Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы .....	22
Таблица 8 Итоги торгов на срочном рынке группы «Московская биржа» производными финансовыми инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы .....	22
Таблица 9 Открытые позиции на срочном рынке группы «Московская биржа» по производным финансовым инструментам на ценные бумаги и фондовые индексы .....	23
Таблица 10 Доходность фондовых индексов акций, % годовых .....	25
Таблица 11 Количество действующих юридических лиц .....	29
Таблица 12 Эмитенты на организованном рынке .....	30
Таблица 13 Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, млрд руб. ....	37
Таблица 14 Ценные бумаги в активах кредитных организаций, млрд руб. ....	38
Таблица 15 Список участников торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с акциями .....	42
Таблица 16 Список участников торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с облигациями .....	42
Таблица 17 Список участников торгов на срочном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок .....	43
Таблица 18 Список управляющих компаний с наибольшим объемом активов ПИФ .....	44
Таблица 19 Собственный капитал организаций, входящих в группу «Московская биржа» (млн руб.) .....	45
Таблица 20 Объем торгов ценными бумагами, срочными контрактами и валютой в группе «Московская биржа» (млрд руб.) .....	46

Для заметок

Для заметок