

Российский фондовый рынок: 2010

События и факты

Составители:

Трегуб А. Я. – начальник аналитического управления НАУФОР;

Посохов Ю. Е. – главный специалист аналитического управления НАУФОР.

При участии:

Тимофеев А. В. – председатель Правления НАУФОР;

Манукова Т. А. – начальник правового управления НАУФОР;

Зверев К. В. – заместитель начальника правового управления НАУФОР;

Кондрашкин С. В. – советник по правовым вопросам КЦ НАУФОР;

Шубочкин Д. В. – главный специалист управления контроля и обеспечения профессиональной деятельности НАУФОР.

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

Ограничение ответственности:

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

При подготовке настоящего обзора были использованы источники информации, которые, по обоснованному мнению составителей, являются надежными и авторитетными. Полученные данные составители считают достоверными, однако они не могут гарантировать их абсолютную точность.

Составители не берут на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем обзоре, или исправлять возможные неточности.

Содержание

Введение	4
Очерк экономического положения России	5
Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2010 году	6
1. Инструменты	9
1.1. Акции	9
1.2. Корпоративные облигации	16
1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации, облигации Банка России	22
1.4. Еврооблигации	25
1.5. Векселя	26
1.6. Инвестиционные паи	27
1.7. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы	28
1.8. Фондовые индексы	34
1.8.1. Индексы акций	34
1.8.2. Индексы облигаций	40
1.8.3. Индексы государственных облигаций	43
1.8.4. Индексы паевых инвестиционных фондов	44
2. Институциональная структура	48
2.1. Эмитенты. Публичные размещения	48
2.2. Инвесторы	49
2.2.1. Население	49
2.2.2. Паевые инвестиционные фонды	51
2.2.3. Общие фонды банковского управления	53
2.2.4. Негосударственные пенсионные фонды	54
2.2.5. Инвестирование средств пенсионных накоплений	55
2.2.6. Коммерческие банки	55
2.2.7. Зарубежные инвестиционные фонды	56
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг	58
2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг	58
2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие: состав профессиональных участников	58
2.3.3. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие: объем профессиональной деятельности	61
2.3.4. Торгово-расчетная инфраструктура	64
2.3.5. Учетная система	69
3. Законодательная база и регулирование	71
Обращение ценных бумаг и иных финансовых инструментов	71
Эмитенты ценных бумаг	72
Профессиональные участники финансовых рынков	73
Организация деятельности ФСФР России	75
Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем	76
Налогообложение на рынке ценных бумаг	76
3.1. Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации	78
3.2. Центральный банк Российской Федерации	79
3.3. Министерство финансов Российской Федерации	80
3.4. Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации	80
3.5. Иные государственные органы	81
3.6. Саморегулируемые организации	81
4. Календарь основных событий 2010 г.	82

Введение

Предлагаем вашему вниманию очередной обзор российского рынка ценных бумаг.

Цель таких обзоров, которые мы начиная с 2007 года выпускаем каждые полгода, – дать обобщенное представление о российском фондовом рынке и его ключевых элементах – участниках, инструментах, 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 ММВБ и Группы РТС.

Несколько существенных замечаний:

– во-первых, в обзоре мы стремимся избежать развернутых комментариев и оценочных суждений, кроме тех, которые нужны для понимания приводимых данных, их динамики, а также особенностей российского рынка ценных бумаг;

– во-вторых, в большинстве случаев мы приводим данные на конец декабря 2010 г., однако в ряде случаев, когда такие данные на момент составления обзора отсутствовали, мы приводим имеющиеся данные, наиболее близкие к этой дате;

– в-третьих, мы не ставим своей целью показать длительный период развития российского рынка, предшествовавший 2010 г. Когда возникает необходимость продемонстрировать долговременные тренды, мы приводим исторические данные с 2005 г.;

– в-четвертых, числовые показатели в обзоре представлены как в национальной, так и в иностранной валюте. Это связано с особенностями проведения торгов и представления их итогов;

– в-пятых, в ряде случаев мы приводим данные из разных источников, для того чтобы показать существующие различия в оценках или расчетах.

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

Выражаем благодарность Группе ММВБ, Группе РТС, ЦРФР, компаниям Standard&Poor's, Ernst&Young, Национальной Лиге Управляющих, ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис», ЗАО «Интерфакс» (БД СПАРК), ЗАО «Финмаркет» (проект RusBonds), DerEX, CBONDS, Группе «РЕГИОН», Национальному рейтинговому агентству и Рейтинговому агентству «Эксперт РА» за представленные материалы и содействие.

Очерк экономического положения России¹

2010 год стал годом постепенного восстановления экономики после глобального кризиса. Год отличался значимыми внутренними и внешними потрясениями, которые далеко не благоприятствовали успешному экономическому росту страны. Природные катаклизмы, прежде всего аномально жаркое лето, принесли экономике большие убытки. Обострилась международная обстановка. Вооруженное противостояние на Корейском полуострове, продолжавшееся с различной интенсивностью в течение всего года, оказывало давление на азиатские рынки. Долговые проблемы целого ряда стран еврозоны значимо влияли на европейские рынки.

Валовой внутренний продукт России после серьезного падения в 2009 г. вырос и достиг в текущих ценах 44 491 млрд руб. Индекс физического объема ВВП к предыдущему году составил 104%, а индекс-дефлятор – 110,3%.

Индекс промышленного производства показал, в отличие от предыдущего года, позитивную динамику и составил 108,2%, что является самым большим ростом с 2004 г. Одновременно вырос и индекс добычи полезных ископаемых – 103,6%.

Уровень безработицы экономически активного населения по методике

Международной организации труда к концу года снизился до 7,2%.

Удельный вес просроченной кредиторской задолженности в общей задолженности российских предприятий снизился до 5,7%. Данные 2010 г. показывают, что доля прибыльных предприятий составила 67,7% против 64,9% годом ранее.

В 2010 г. в экономику страны поступило 114,7 млрд долл. иностранных инвестиций, что на 40,1% больше, чем годом ранее. С учетом этого накопленный иностранный капитал возрос на 11,9% – до 300,1 млрд руб. Инвестиции из России за рубеж составили 96,2

млрд долл., что на 16,1% больше, чем в 2009 г.

Международные резервы страны в течение года имели растущий тренд и на конец года составили 479,4 млрд долл.

Денежно-кредитная политика Банка России в 2009–2010 гг. смягчалась. Ставка рефинансирования уменьшилась с 12,5% до 7,75% в июне 2010 г.

Средний номинальный курс доллара США не был подвержен существенным изменениям и постепенно снижался. По итогам 2010 г. он составил в среднем 30,36 руб. против 31,68 руб. годом ранее.

¹ По данным ФСГС и Банка России.

Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2010 году

Последние два года были для российского рынка ценных бумаг тяжелым периодом испытаний и проверки способностей регулятивной системы, инфраструктуры рынка и рыночных посредников к функционированию в кризисных условиях и посткризисному обновлению. Начиная со второй половины 2009 г. рынок постепенно восстанавливается после глубокого падения и пытается устранить фундаментальные последствия кризиса. По ряду показателей в 2010 г. докризисные уровни были превышены. Вместе с тем итоги года в целом не демонстрируют полноценного динамичного роста и качественных изменений, по некоторым направлениям начали проявляться элементы стагнации. Уязвимость рынка перед глобальными проблемами сохранилась.

Рынок акций. По сравнению с 2009 г. в 2010 г. на рынке акций наблюдается незначительное оживление: на 6% увеличилось количество эмитентов, акции которых обращаются на фондовых биржах, на 9% – количество выпусков акций, включенных в котировальные списки. Тем не менее рост числа долевых инструментов в 2006–2007 гг. был заметно выше – до 16% в год. Доля выпусков акций, допущенных к обращению без прохождения процедур листинга, несмотря на снижение год от года, остается высокой, – около 60%.

К концу года капитализация внутреннего рынка акций выросла на 25% и составила 960 млрд долл., что соответствует итогам 2006 г. Примерно 5% роста капитализации обусловлено переводом акций одного эмитента (ОАО «ТНК-ВР Холдинг», капитализация на конец года 40,7 млрд долл.) из вне-

биржевой системы фондовой биржи в список ценных бумаг, допущенных к торгам на фондовой бирже. В расчете капитализации не учитывается капитализация российских депозитарных расписок на акции «UC Rusal plc», обращающихся на российских фондовых биржах. В сравнении с ВВП капитализация сохранилась на уровне 60%, что существенно меньше показателей 2006–2007 гг. Концентрация капитализации постоянно уменьшается, но пока остается достаточно высокой. На долю десяти наиболее капитализированных эмитентов приходится 60% капитализации. Капитализация эмитентов, относящихся к отрасли добычи и переработки нефти и газа, впервые оказалась меньше половины общей капитализации внутреннего рынка акций (44,6%). В пятилетней ретроспективе можно отметить рост капитализации металлургических и финансовых компаний,

а также предприятий химической промышленности.

Объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке по итогам 2010 г. составил (без учета сделок РЕПО) 16,7 трлн руб., что на 5% больше, чем годом ранее, когда этот показатель достигал своего исторического максимума. Также в 2010 г. возобновился рост объемов сделок РЕПО с акциями: во внутреннем биржевом обороте по итогам года объем таких сделок составил 49% общего объема торгов акциями.

Концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов, несмотря на устойчивую тенденцию снижения, остается чрезвычайно высокой: на долю десяти наиболее ликвидных эмитентов акций приходится 87% общего оборота, а всего на двух эмитентов (ОАО «Газпром» и ОАО «Сбербанк России») приходится более половины оборота. Соотношение

торгов акциями российских компаний на внутреннем и зарубежных рынках сохраняется на традиционном уровне 70 на 30%.

Рынок корпоративных облигаций.

Второй год подряд наблюдается тенденция сокращения эмитентов корпоративных облигаций с одновременным увеличением количества выпусков. Количество «рыночных» (участвующих во вторичном обороте) эмитентов корпоративных облигаций составило 364 компании, что на 10% меньше, чем в начале года, вместе с тем на 5% выросло количество эмиссий таких эмитентов. Объем корпоративных облигаций в обращении, представленных на внутреннем рынке, растет и достиг 3 трлн руб., увеличившись за год на 18%. В сравнении с ВВП объем корпоративного облигационного рынка остается незначительным и не превышает 7%. Размещения новых выпусков корпоративных облигаций проходят крайне неравномерно и сильно зависят от экономической ситуации и в стране, и за рубежом. Суммарный объем биржевых размещений в 2010 г. составил 855 млрд руб., что на 7% меньше, чем в предыдущем году.

Суммарный биржевой и внебиржевой объем сделок с корпоративными облигациями (без учета сделок РЕПО) увеличился за год на 66% и составил 6 трлн руб., тогда как в 2007–2009 гг. он оставался без значительных изменений. Доля биржевых сделок достигла 80%, что является максимальным значением с 2005 г. Доля сделок РЕПО в общем биржевом обороте корпоративных облигаций возросла еще больше и превысила 80%. В структуре биржевого оборота корпоративных облигаций существенно увеличилась доля биржевых облигаций – в 2010 г. она достигла 20%. Усредненная дюрация корпоративных облигаций увеличилась и составила 650 дн.

Дефолты по корпоративным облигациям продолжают. Несмотря на то что в 2010 г. основные показатели нарушений по обслуживанию корпоративных обязательств уменьшились в сравнении с предыдущим годом, когда ситуация с дефолтами приняла системный характер, в сравнении с 2008

и более ранними годами они остаются весьма высокими: 65 эмитентов допустили различного рода нарушения, а объем неисполненных обязательств составил 47,1 млрд руб.

Рынок государственных облигаций и облигаций Банка России. Объем государственных облигаций в обращении, представленных на внутреннем рынке, продемонстрировал во втором полугодии существенный рост и достиг 2,1 трлн руб. (4,6% ВВП), увеличившись за год на 39%. Биржевой объем сделок с государственными облигациями также вырос и составил 475 млрд руб., что на 54% больше по сравнению с 2009 г. Усредненная дюрация государственных облигаций снизилась до уровня 1500 дн.

Возрос объем облигаций Банка России – несмотря на значительные колебания, за год он увеличился на 26% – до 0,6 трлн руб.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций. Суммарный объем облигаций субъектов РФ и муниципальных облигаций в обращении изменяется мало и к концу первого полугодия составил 455 млрд руб. За год объем торгов с этими облигациями увеличился на 20% и достиг 891 млрд руб. Доля сделок РЕПО в биржевом обороте субфедеральных и муниципальных облигаций возросла еще больше и превысила 90%.

Срочный рынок. Инструментальная база биржевых срочных контрактов, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, сократилась на 20% и составила 32 типа контрактов. Основным типом срочного контракта на ведущих российских фондовых биржах являются фьючерсы на фондовые индексы, на которые приходится более 80% оборота.

Срочный рынок FORTS продемонстрировал циклическое поведение, тем не менее объем сделок в денежном выражении удвоился и составил 24,6 трлн руб. Доля опционов снизилась до 5% оборота. Объем открытых позиций фьючерсов на рынке FORTS к концу года увеличился на 64% и составил 77 млрд руб. Объем открытых позиций по опционам возрос на 123% и достиг

78 млрд руб. Соотношение объемов открытых позиций по опционам call и put на фьючерс на индекс РТС показывает, что практически в течение всего года преобладающими были открытые позиции по опционам put.

Срочный рынок ФБ ММВБ демонстрирует резкий рост: по итогам года объем сделок в денежном выражении вырос в семнадцать раз и превысил 1 трлн руб.

В начале 2010 г. объем сделок на срочном рынке впервые сравнялся с объемом сделок на спот-рынке акций, а по итогам года срочный рынок уже на 150% превысил спот-рынок акций.

Фондовые индексы. Фондовые индексы продолжили восстановление после глубокого падения, произошедшего во второй половине 2008 г. Однако в 2010 г. темпы восстановления снизились и стали менее устойчивыми, динамичная повышательная тенденция, которая была характерна для 2009 г., оказалась утраченной. С середины апреля на негативном новостном фоне возникла понижательная тенденция, которая продолжалась до конца июня. Затем, несмотря на кратковременные спады, возник позитивный тренд, и год завершился на максимальных значениях сводных фондовых индексов акций. Сводные фондовые индексы «первого эшелона» – Индекс РТС и Индекс ММВБ – показали по итогам года сравнительно небольшую доходность – 22–23% годовых. Во «втором эшелоне» рост оказался более динамичным (Индекс РТС-2 – 57% годовых). Среди отраслевых индексов наибольшую доходность показали индексы потребительских товаров, промышленности, металлургии. Второй год подряд индексы компаний нефтегазовой отрасли показывают сравнительно малую доходность. Волатильность сводных фондовых индексов акций снизилась до уровня 1,0–1,5%.

Средний совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации, судя по индексам корпоративных облигаций, монотонно продолжил рост, начавшийся годом ранее. Можно отметить период резкого замедления и стабилизации в мае, а также снижение темпа роста с октября и до конца

года. Изменение индексов за год составило 12–14%.

Эмитенты. Публичные размещения.

Количество эмитентов акций и облигаций, представленных на организованных рынках, снижается третий год подряд, хотя количество эмитентов, включенных в котировальные списки, стабилизировалось.

Наблюдается активизация первичных предложений. Однако при этом возникла новая тенденция – использование для размещений на зарубежных рынках специально созданных в иностранных юрисдикциях компаний. Таким стало проведение IPO холдинговой компании «UC Rusal plc», которая разместила на бирже в Гонконге и на европейской бирже Euronext свои акции общим объемом 2,2 млрд долл. Среди крупных IPO зарубежных компаний, осуществляющих деятельность в России, следует выделить также размещение акций компании Mail.ru Group на Лондонской фондовой бирже на 1 млрд долл. По имеющимся оценкам, 11 российских компаний провели за год первичные размещения общим объемом около 2,2 млрд долл. Первичные размещения только на российском рынке провели восемь компаний, в том числе четыре компании в рамках специального проекта ММВБ – Рынок инноваций и инвестиций. Все они привлекли около 1 млрд долл.

Частные инвесторы. Темп роста количества граждан, оперирующих на ФБ ММВБ, резко снизился, к концу года их число достигло 713 тыс., что всего на 4% больше, чем в начале года. Число активных инвесторов в течение года было подвержено значительным колебаниям, но на медианном уровне осталось без изменений – 104 тыс. чел. Количество частных лиц – инвесторов ПИФ, по различным оценкам, составляет от 350 до 500 тыс. чел.

Коллективные инвесторы. Общее количество ПИФ по итогам года со-

ставило 1251 фонд. Количество открытых ПИФ снизилось за год на 2%, а количество закрытых ПИФ возросло на 27%; количество интервальных фондов последние три года постепенно уменьшается. Около 70% закрытых ПИФ относятся к категории фондов для квалифицированных инвесторов. Паевые инвестиционные фонды как отрасль коллективных инвестиций демонстрируют слабую способность к посткризисному восстановлению. Стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ по итогам полугодия составила 121 млрд руб., что на 25% больше, чем в начале года. Вместе с тем это на 57,6 млрд руб. меньше, чем в рекордном по объему 2007 г. Относительно ВВП стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ остается незначительной – 0,27%. В открытых ПИФ чистый отток средств, начавшийся еще во втором квартале 2008 г., в первом полугодии 2010 г. приостановился, но вновь возобновился к концу года, в результате годовое сальдо чистого привлечения оказалось отрицательным и составило 358 млн руб.

По имеющимся экспертным оценкам, стоимость чистых активов закрытых ПИФ возросла за год на 27% и составила 485 млрд руб.

Негосударственные пенсионные фонды. По данным ФСФР, на конец 2010 г. действующие лицензии НПФ имели 150 организаций, из них 133 были допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Количественный состав субъектов пенсионного обеспечения в этот период стабилизировался, тогда как двумя годами ранее количество НПФ сократилось более чем на 30%.

В 2009–2010 гг. наблюдался постепенный рост пенсионных резервов. По имеющимся оценкам, их величина на конец 2010 г. составила 643 млрд рублей, что на 13% больше, чем годом ранее. Пенсионные накопления также росли. За 2010 г. они увеличились почти в два раза и по итогам года составили 155 млрд рублей.

Зарубежные инвестиционные фонды.

По имеющимся оценкам, в российские активы (как локальные акции, так и депозитарные расписки) инвестируют 2137 зарубежных фондов из числа тех, которые обязаны раскрывать информацию о своей деятельности. Это незначительно больше, чем в начале года. Отмечается существенный рост вложений таких фондов в российские активы: за год инвестиции возросли на 17%, объем ценных бумаг российских компаний в активах фондов к концу года оценивается в 90,7 млрд долл., четверть этих активов приобретена на российских биржах. Продолжается активизация деятельности специализированных фондов (доля российских активов более 75%) – за год их количество увеличилось до 51 фонда, а активы выросли на 12% – до 26,7 млрд долл.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Второй год подряд в среднем на 10% в год число профессиональных участников рынка ценных бумаг сокращается. По итогам 2010 г. в России насчитывается 1512 организаций, имеющих те или иные лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, из них около 35% являются кредитными организациями.

Среди всех профучастников 1406 компаний – брокеры, дилеры, доверительные управляющие, 67% из них расположены в Москве.

За год были выданы лицензии брокера, дилера или доверительного управляющего 213 компаниям, аннулированы такие лицензии у 292 компаний. Две трети лицензий аннулировано по заявлению самих профучастников. Особо заметно сокращение количества рыночных посредников в регионах страны.

Среди профессиональных посредников – участников торгов на фондовых биржах отмечается высокая концентрация по объемам сделок. На ФБ ММВБ десять участников торгов акциями обеспечивают 63% оборота. На всех рынках РТС десять участников торгов акциями обеспечивают 96% оборота.

1. Инструменты

1.1. Акции

Данные из базы данных СПАРК об эмитентах и выпусках акций представлены в табл. 1. В данной таблице приведены сводные данные о количестве эмитентов акций и количестве зарегистрированных выпусков акций на конец периода нарастающим итогом с начала регистрации акционерных об-

ществ без учета текущего статуса эмитента (действующий/недействующий). Данные о количестве действующих юридических лиц, в том числе с разбивкой по организационно-правовым формам, приведены в табл. 39.

Количество открытых акционерных обществ в России из года в год увели-

чивается, однако крайне малая часть эмитентов акций представлена на фондовых биржах. В табл. 2 приведены сводные данные по акциям, которые предлагаются на основных российских фондовых биржах.

Таким образом, на фондовых биржах представлено менее 0,8% всех

Таблица 1

Эмитенты акций в 2005–2010 гг.

Период	Количество АО	в т.ч. ОАО	Количество выпусков акций
2005	460 352	62 960	463 206
2006	471 010	64 431	473 881
2007	481 372	65 706	483 244
2008	487 765	66 466	490 645
2009	522 968	72 601	525 905
2010	529 132	73 437	532 125

Источник: «Группа Интерфакс» (БД СПАРК).

Примечание: Количество выпусков акций приведено без учета дополнительных выпусков.

Таблица 2

Организованный рынок акций в 2005–2010 гг.

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (АО, АП) в котировальных списках	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (АО, АП) в котировальных списках
2005	163	50	261	59
2006	190	60	281	76
2007	208	87	302	103
2008	231	101	275	110
2009	234	103	279	92
2010	249	113	278	91

Источники: ММВБ, РТС.

открытых акционерных обществ – эмитентов акций, и этот показатель остается практически неизменным в течение последних лет.

С 2008 г. количество эмитентов акций, присутствующих на фондовых биржах, остается без значительных изменений. Тем не менее в 2010 г. наметилась тенденция роста (ориентируясь на ФБ ММВБ – 6% годового прироста, в отличие от 1% годом ранее). Такая же ситуация сложилась и с количеством выпусков акций в котировальных списках: прирост в 2010 г. составил более 9% (по ФБ ММВБ) в отличие от 2% годом ранее. Большинство выпусков акций, представленных на внутреннем организованном рынке, относятся к ценным бумагам, допущенным к торгам без прохождения процедуры листинга (внесписочным ценным бумагам).

Вместе с тем доля внесписочных выпусков акций из года в год постепенно уменьшается: с 80% в 2005 г. до 60% в 2010 г.

Значительная часть эмитентов акций представлена на двух основных российских фондовых биржах – ФБ ММВБ и РТС. Депозитарные расписки на акции 70 российских эмитентов торгуются на зарубежных биржах². В табл. 3 приведены данные о распределении эмитентов акций по основным российским фондовым биржам, а также оценки агентством Standard&Poor's³ количества российских эмитентов, акции которых допущены к торговле на РТС, ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ и входят в LSE-listed S&P EMD Russia index. Отличия данных в табл. 2 и табл. 3 связаны с особенностями учета.

Более половины эмитентов акций представлены одновременно на обеих основных российских биржах, причем этот показатель демонстрирует тенденцию к уменьшению, то есть проявляется разделение эмитентов акций между фондовыми биржами. Таким образом, на внутреннем и внешнем организованных рынках акций представлено около 350 российских компаний – эмитентов акций, и это число растет незначительно.

Данные по капитализации рынка акций российских эмитентов по различным оценкам приведены в табл. 4. Следует обратить внимание, что в конце года на рынок были впервые выведены российские депозитарные расписки на акции российского эмитента, обращающиеся на зарубежных рынках. Практика учета РДР в капитализации

Таблица 3

Распределение эмитентов акций по основным фондовым биржам в 2008–2010 гг.

Период	Только ФБ ММВБ	Только РТС	ФБ ММВБ и РТС	Всего эмитентов	Оценка S&P
	1	2	3	1+2+3	
2008	35	81	198	314	314
2009	49	98	185	332	333
2010	76	91	187	354	345

Источники: ММВБ, РТС, S&P, расчеты НАУФОР.

Таблица 4

Капитализация рынка акций российских эмитентов в 2005–2010 гг.

Период	ФБ ММВБ, млрд руб.	РТС, млрд долл.	Оценка S&P, млрд долл.	ВВП, млрд руб.	Капитализация/ВВП, %
2005	9304	329	549	21 609,8	43
2006	25 482	966	1057	26 917,2	95
2007	32 740	1329	1503	33 247,5	98
2008	11 017	374	397	41 264,9	27
2009	23 091	763	861	38 797,2	60
Q1 2010	24 684	841	975		
Q2 2010	21 964	704	801		
Q3 2010	23 717	780	1112		
Q4 2010	29 253	960	1379		
2010	29 253	960	1379	44 491,4	66

Источники: ММВБ, РТС, ФСГС, S&P.

² Оценка «Альфа Банка».

³ *Emerging Stock Markets Review, Global Stock Markets Factbook, S&P, серия выпусков 2006–2010 гг.*

внутреннего рынка акций пока не сложилась. Так РТС, судя по раскрываемой информации, относит их к общей капитализации рынка акций, а ММВБ – нет. С целью сравнения результатов в табл. 4. в данных по РТС капитализация РДР исключена.

В течение 2010 г. капитализация рынка акций российских эмитентов была подвержена разным тенденциям. Ориентируясь на данные РТС, можно отметить, что по итогам первого квартала зафиксировано увеличение капитализации на 10%, во втором квартале, наоборот, наблюдался спад на 16%. Во втором полугодии капитализация постоянно росла, причем в четвертом квартале значительно – на 23%. Такой рост в конце года был обусловлен не только позитивной динамикой рынка акций, но и допуском

к биржевым торгам нового крупного эмитента – «ТНК-ВР Холдинг». В результате по итогам года капитализация внутреннего рынка акций российских эмитентов в зависимости от валюты расчетов выросла на 25–26% и по порядкам величин сравнялась с итогами 2006–2007 гг.

Тем не менее в сравнении с ВВП капитализация осталась на уровне 66% и значительно отстает от результатов 2007–2008 гг., когда капитализация практически сравнялась с ВВП.

Российский рынок акций традиционно отличается достаточно высокой концентрацией капитализации как по эмитентам, так и по отраслям, к которым эмитенты относятся.

В табл. 5 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний, а в табл. 6 – динамика изменения

доли десяти наиболее капитализированных компаний в 2005–2010 гг.

Список наиболее капитализированных эмитентов меняется незначительно, а первые четыре позиции в нем традиционно занимают одни и те же компании во главе с ОАО «Газпром». Вместе с тем в 2010 г. появился новый эмитент – ОАО «ТНК-ВР Холдинг» (шестое место по капитализации). При этом ОАО «Газпром нефть» (седьмая позиция по итогам 2009 г.) вышло из состава первых десяти наиболее капитализированных эмитентов.

Концентрация капитализации эмитентов акций в течение последних лет медленно, но неуклонно снижается: за пять лет (2006–2010 гг.) доля десяти наиболее капитализированных компаний уменьшилась практически на

Таблица 5

Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам 2010 г.)

№	Эмитент	Капитализация, млрд долл.	Доля в общей капитализации, %
1	ОАО «Газпром»	150,7	15,8
2	ОАО «Сбербанк России»	76,5	8,0
3	ОАО «НК «Роснефть»	76,4	8,0
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	48,7	5,1
5	ОАО «ГМК «Норильский никель»	45,1	4,7
6	ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	41,6	4,4
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	41,4	4,3
8	ОАО «Банк ВТБ»	34,7	3,6
9	ОАО «НОВАТЭК»	33,1	3,5
10	ОАО «НЛМК»	28,1	2,9
ИТОГО		576,3	60,4
Общая капитализация ММВБ		954,4	100,0

Источник: ММВБ.

Таблица 6

Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций в 2005–2010 гг.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010			
						Q1	Q2	Q3	Q4
ВСЕГО (%)	77,7	78,5	68,5	69,3	65,3	62,2	61,8	60,6	60,4
в т.ч. ОАО «Газпром»	-	30,7	27,3	25,7	19,4	17,0	16,6	16,0	15,8

Рассчитано по данным ММВБ.

18 п.п.: с 78,5 до 60,4%, а доля самого капитализированного эмитента – ОАО «Газпром» – сократилась в два раза – с 30,7 до 15,8%. По итогам 2010 г. снижение концентрации капитализации к предыдущему году составило 4,9 и 3,6 п.п. соответственно.

Уменьшение концентрации капитализации происходит в первую очередь за счет крупных первичных и вторичных публичных размещений, проведенных в 2006–2007 гг., свой вклад также

вносит уменьшение капитализации компаний нефтегазовой отрасли.

В табл. 7 приведены данные по отраслевой структуре капитализации российского рынка акций.

Доминирующей тенденцией последних лет является снижение в общей капитализации доли компаний, специализирующихся в области добычи и переработки нефти и газа: за пять лет она упала на 18 п.п. и по итогам первого квартала 2010 г. впер-

вые опустилась ниже 50%. В четвертом квартале на биржевом рынке начали обращаться акции нового высококапитализированного эмитента нефтегазовой отрасли – ОАО «ТНК-ВР Холдинг». Это стало одной из причин незначительного роста этой отрасли в общей капитализации.

В пятилетней ретроспективе можно отметить рост капитализации металлургических компаний (7,2 п.п.), финансовых компаний (3,9 п.п.) и пред-

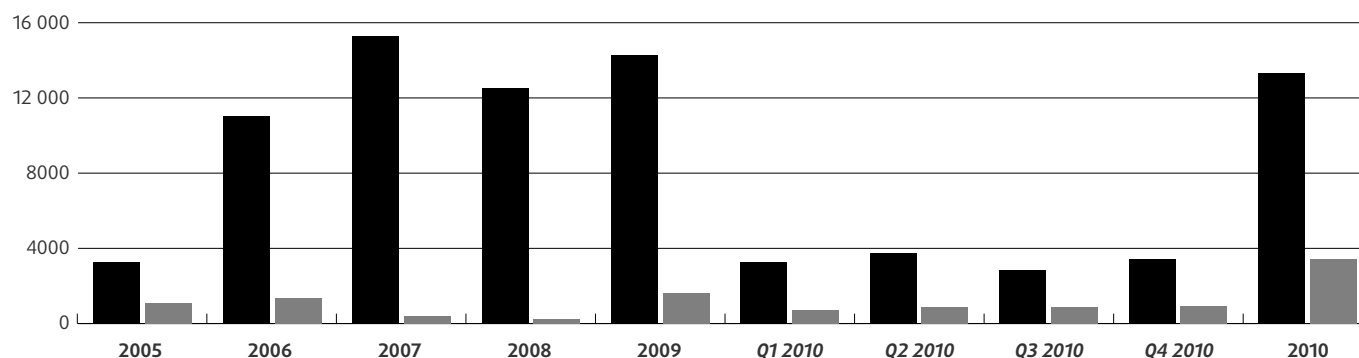
Таблица 7

Отраслевая структура капитализации российского рынка акций в 2006–2010 гг., %

№ п.п.	Отрасль	2006	2007	2008	2009	2010			
						Q1	Q2	Q3	Q4
1	Нефтегазовая	62,6	50,4	57,0	50,1	45,5	45,5	43,5	44,6
2	Финансовые услуги	9,2	11,8	10,1	14,5	13,0	13,5	13,5	13,1
3	Металлургия	8,1	11,1	10,0	12,3	14,4	13,7	14,9	15,3
4	Электроэнергетика	11,7	12,5	8,9	9,4	11,7	11,5	12,0	10,6
5	Связь	4,1	4,4	5,2	3,8	4,1	4,2	4,2	3,7
6	Химическая промышленность	0,2	1,5	1,5	1,6	1,5	1,9	1,9	2,4
7	Транспорт	0,8	1,2	1,8	1,2	1,3	1,2	1,1	1,2
8	Торговля	0,6	0,7	0,7	1,1	1,3	1,5	1,7	1,7
9	Угольная	0,1	0,3	0,2	1,0	1,3	1,1	1,2	1,1
10	Машиностроение и металлообработка	0,8	1,1	0,7	1,0	1,4	1,4	1,4	1,5
11	Пищевая промышленность	1,1	1,2	1,2	1,0	1,1	1,1	1,2	1,6
12	Горнодобывающая промышленность	0,2	0,2	1,3	0,9	0,8	0,7	0,7	0,8
13	Прочие отрасли	0,2	2,3	0,9	1,8	2,6	2,7	2,5	2,5

Источник: ММВБ.

Рис. 1

Объемы торгов акциями российских эмитентов на внутреннем рынке (без учета сделок РЕПО) в 2005–2010 гг., млрд руб.

■ ММВБ ■ РТС

Источники: ММВБ, РТС.

приятый химической промышленности (2,2 п.п.). В остальном в отраслевой структуре капитализации за последние годы значительных изменений не происходило.

В табл. 8 и на рис. 1 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями российских компаний на ведущих российских фондовых биржах.

В 2010 г. продолжился рост оборотов, начавшийся в середине 2009 г.; наибольшие объемы сделок были

зафиксированы во втором и четвертом кварталах.

В итоге объем сделок с акциями российских компаний на внутреннем рынке в 2010 г. (без учета сделок РЕПО) составил 16 761 млрд руб., что на 5% больше, чем годом ранее, когда объем сделок достигал своего исторического максимума. Соотношение объема торгов акциями и ВВП осталось по итогам года без изменений – немногим более 74%.

На рис. 2 приведены графики показателей доходности на акцию (PE) и дивидендной доходности (DE).

С весны 2009 г. и до конца 2010 г. показатель PE монотонно растет. Тем не менее в сравнении с 2005–2006 гг. акции российских компаний выглядят недооцененными.

Необходимо обратить внимание на динамику изменения доли сделок РЕПО с акциями (см. табл. 8 и рис. 3). В течение всего 2010 г., в отличие

Таблица 8

Объем торгов акциями российских эмитентов в 2005–2010 гг.

Период	размерность	2005	2006	2007	2008	2009	2010				2010
							Q1	Q2	Q3	Q4	
ФБ ММВБ ¹	млрд руб.	4025,0	14 859,6	30 927,1	33 704,7	27 874,8	6520,7	7800,2	7094,9	8691,3	30 107,1
в т.ч. режим ММВБ+	млрд руб.	–	–	–	–	–	0,01	1,1	0,2	0,00	1,2
Классический рынок РТС ²	млрд долл.	7,7	16,1	14,6	9,8	2,5	0,7	0,6	0,4	0,5	2,2
Биржевой рынок РТС ²	млрд руб.	82,0	27,3	23,5	28,1	11,7	1,8	3,9	2,6	3,7	11,9
Рынок RTS Standard ²	млрд руб.	–	–	–	–	1 556,5	672,5	894,3	941,5	993,9	3502,2
ФБ СПб ²	млрд руб.	936,8	1205,9	64,2	41,7	1,3	0,1	0,2	0,1	26,1	26,6
Средний курс доллара США за период (справочно)	руб.	28,28	27,18	25,57	24,81	31,68	29,90	30,23	30,62	30,71	30,36
ВВП (справочно)	млрд руб.	21 609,8	26 917,2	33 247,5	41 264,9	38 797,2					44 491,4
ИТОГО (оценочно) с учетом сделок РЕПО											
	млрд руб.	5260,2	16 530,5	31 386,8	34 012,3	29 523,6	6544,3	8717,8	8051,0	9729,0	33 042,1
	млрд долл.	186,0	608,2	1233,2	1 393,8	930,8	241,4	288,4	262,9	316,8	1109,5
Доля сделок РЕПО	%	17,2	24,9	49,9	62,4	46,0	39,2	47,0	53,4	54,7	49,3
ИТОГО (оценочно) без учета сделок РЕПО											
	млрд руб.	4354,1	12 415,6	15 713,0	12 783,8	15 953,8	3981,9	4620,1	3754,6	4405,1	16 761,7
	млрд долл.	151,3	471,5	621,2	524,4	507,4	133,2	152,8	122,6	143,4	552,1
Оценка S&P	млрд долл.	159,3	514,4	754,5	712,8	682,5	192,4	216,2	172,4	216,8	797,8
Кoeffициент оборачиваемости (год) ³	%	46,0	48,8	46,7	140,3	66,5					55,7
Кoeffициент оборачиваемости (квартал) ³	%						15,8	21,7	15,7	14,5	
Соотношение объема биржевой торговли акциями и ВВП ⁴	%	24,3	61,4	94,4	82,4	76,1					74,3

Примечания к таблице 8:

1. Для торгов на ФБ ММВБ учитываются аукционный режим, режим переговорных сделок и сделки РЕПО. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.
2. Для торгов на РТС и ФБ СПб учитываются рыночные, адресные сделки и сделки РЕПО, совершенные в основной и дополнительной сессиях. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.
3. Коэффициент оборачиваемости рассматривается как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО) за период (год, квартал) к капитализации на конец периода.
4. Учитывается объем биржевой торговли с учетом сделок РЕПО.

Рис. 2

Дивидендная доходность и показатель дохода на акцию российских эмитентов в 2005–2010 гг.

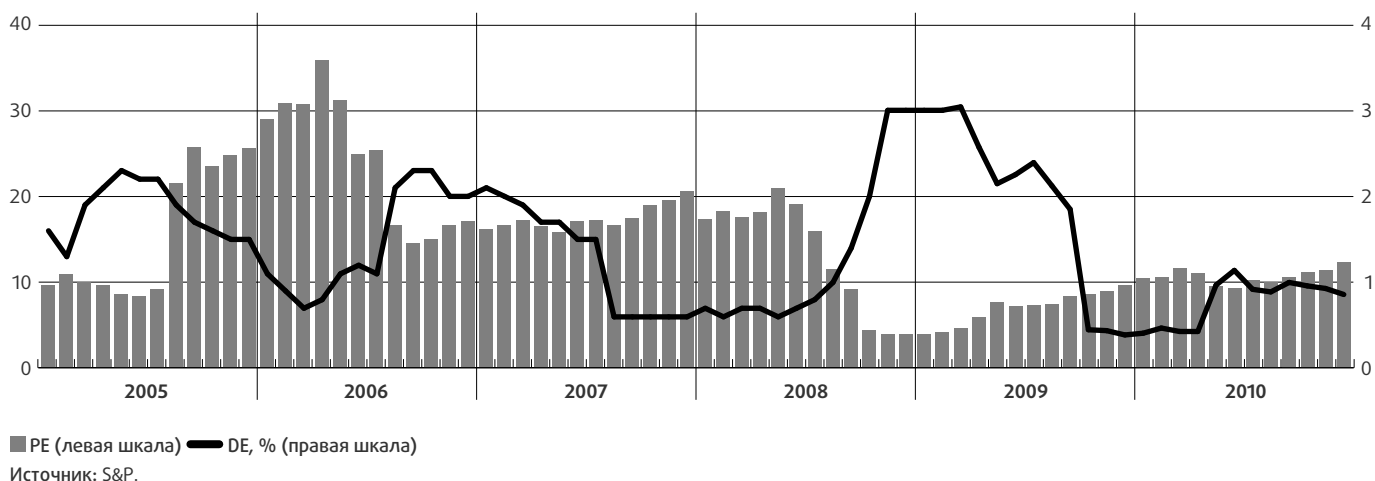


Рис. 3

Доля сделок РЕПО с ценными бумагами на внутреннем биржевом рынке в 2005–2010 гг., %

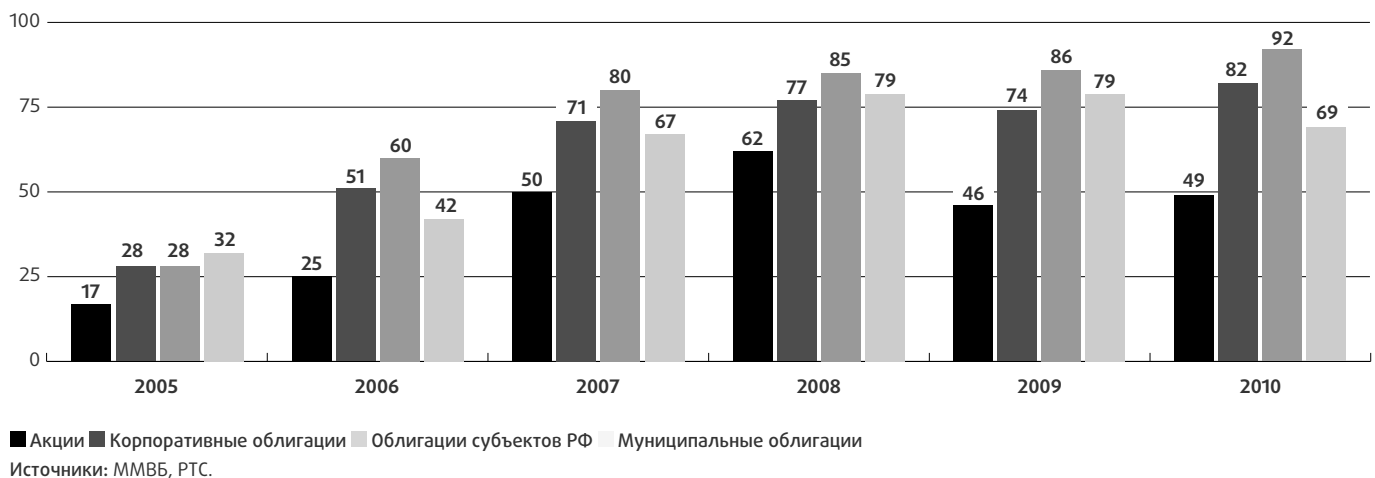
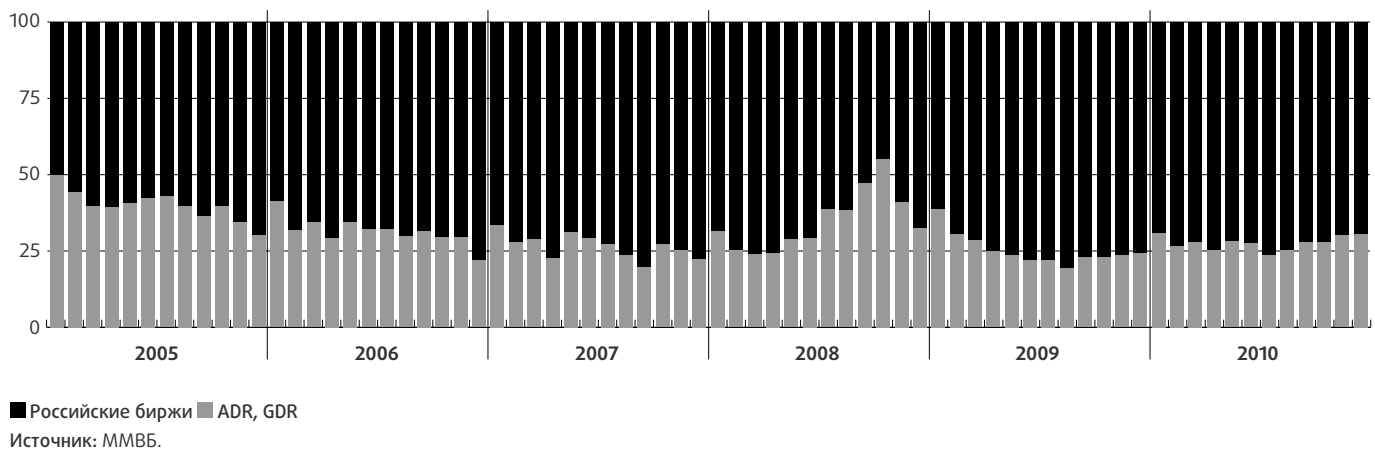


Рис. 4

Объемы торгов депозитарными расписками и акциями российских эмитентов, депозитарные расписки которых торгуются на зарубежных биржах в 2005–2010 гг., %



от предыдущего года, наблюдалось увеличение объемов сделок РЕПО от квартала к кварталу, и во втором полугодии уже более половины общего объема торгов пришлось на такие сделки. В результате по итогам года доля сделок РЕПО в общем объеме сделок с акциями составила 49%, что мало отличается от результата предыдущего года. В кризисном 2008 г. этот показатель достигал своего исторического максимума – 62%. Таким образом, внутренний биржевой рынок акций по-прежнему в значительной степени используется в качестве денежного рынка под обеспечение ценными бумагами.

Торговля акциями сфокусирована на весьма ограниченном круге ин-

струментов. В табл. 9 приведен список эмитентов, сделки с акциями которых на ФБ ММВБ в 2010 г. проводились наиболее активно (с учетом сделок РЕПО), а в табл. 10 приведены данные по динамике изменения в последние годы доли десяти наиболее активно торгуемых эмитентов акций.

Концентрация сделок с акциями остается чрезвычайно высокой, хотя имеет тенденцию к снижению: по итогам 2010 г. доля десяти наиболее ликвидных эмитентов составила 86,6%, что на 5,1 п.п. меньше, чем в начале года. Список наиболее ликвидных эмитентов акций изменяется мало: в сравнении с предыдущим годом он отличается всего в двух позициях. В 2010 г. первое место по ликвидности

разделили ОАО «Сбербанк России» (с учетом оборота по обыкновенным и привилегированным акциям) и ОАО «Газпром». До 2009 г. среди наиболее ликвидных эмитентов акций с большим отрывом лидировало ОАО «Газпром».

Существенным вопросом для российского рынка ценных бумаг является соотношение роли внутренних и зарубежных торговых площадок в общей структуре оборота российских акций (см. рис. 4)

В 2010 г., как и в предыдущие четыре года, за исключением кризисного периода осени 2008 г., соотношение объемов торгов на отечественных и зарубежных биржах сохранялось в среднем как 70 на 30%.

Таблица 9

Список эмитентов, сделки с акциями которых на рынке акций ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам 2010 г.)

№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов (%)
1	ОАО «Газпром»	26,53
2	ОАО «Сбербанк России»	26,48
3	ОАО » ГМК «Норильский никель»	8,42
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	6,45
5	ОАО «НК «Роснефть»	5,40
6	ОАО «Банк ВТБ»	4,17
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	2,94
8	ОАО «АК «Транснефть»	2,53
9	ОАО «РусГидро»	2,12
10	ОАО «Мобильные ТелеСистемы»	1,55
	ИТОГО	86,59

Источник: ММВБ.

Таблица 10

Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводились наиболее активно в 2005–2010 гг.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ВСЕГО (%)	95,9	94,8	92,0	92,0	91,7	86,59
в т.ч. ОАО «Газпром»	–	32,0	28,4	31,9	24,7	26,53
в т.ч. ОАО «Сбербанк России»	5,4	6,1	11,1	13,6	26,1	26,48

Рассчитано по данным ММВБ.

1.2. Корпоративные облигации

В течение 2010 г. сохранялась тенденция снижения количества «рыночных» выпусков корпоративных облигаций⁴, которая возникла в 2008 г. (см. табл. 11).

В конце 2010 г. количество эмитентов «рыночных» облигаций составило 364 компании, что на 10% меньше, чем годом ранее, а если сравнивать с 2007 г., когда количество эмитентов достигало исторического максимума, – на 20%. Вместе с тем количество эмиссий «рыночных» облигаций за год составило 663 выпуска, что на 5% больше, чем в начале года. Таким образом, все меньшее количество эмитентов осуществляют на долговом рынке частые заимствования.

На рис. 5 приведен помесечный график объема рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски по номинальной стоимости), в табл. 12 – сводные данные по итогам 2005–2010 гг. (как «рыночные», так и «нерыночные» выпуски).

В 2010 г. с февраля по май продолжился рост рынка корпоративных облигаций со средним темпом 1,5% в месяц, однако в июне проявился небольшой спад. Активный рост возобновился в сентябре и продолжался практически до конца года за исключением декабря. В результате, на конец 2010 г. объем корпоративных облигаций в обращении составил 3000 млрд руб., что на 18% больше,

чем годом ранее. Тем не менее в сравнении с ВВП рынок корпоративных облигаций практически не изменился и составляет незначительную величину – 6,7%.

Характерно, что доля «нерыночных» выпусков в 2010 г. постепенно снижалась и к концу года составила 6,3% от общего объема корпоративных облигаций в обращении по номинальной стоимости.

Размещения новых выпусков корпоративных облигаций происходят крайне неравномерно и в большой степени зависят от экономической ситуации как в стране, так и в мире. Особенностью российского рынка корпоративных облигаций является

Таблица 11

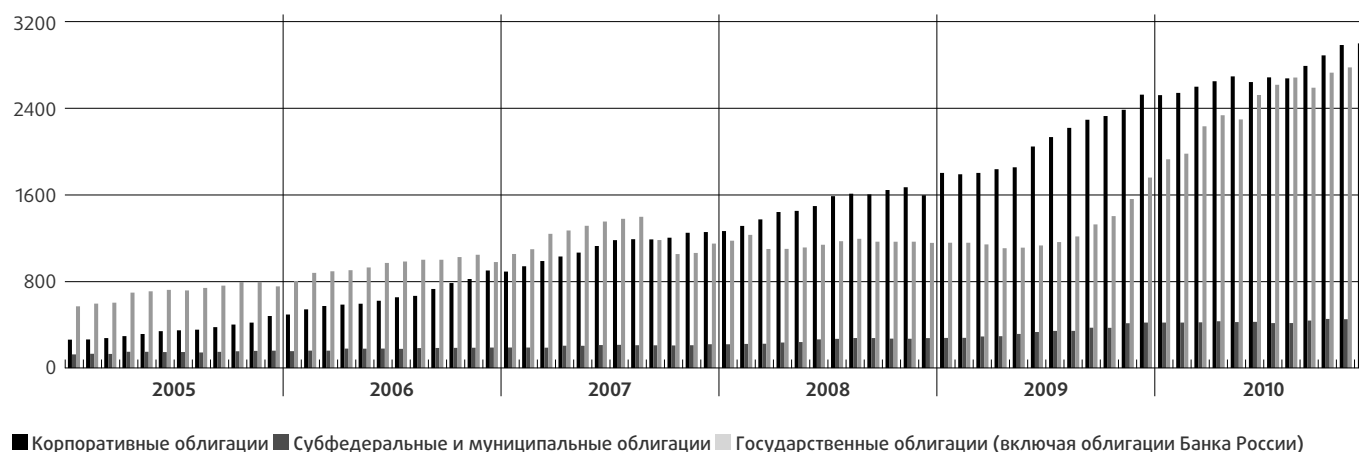
Количество корпоративных эмитентов облигаций и эмиссий в 2005–2010 гг.

Период	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций
2005	230	302
2006	370	488
2007	465	607
2008	463	650
2009	405	630
2010	364	663

Источник: CBONDS.

Рис. 5

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



Источник: CBONDS.

⁴ Под «рыночными» эмитентами и эмиссиями понимаются выпуски облигаций, которые участвуют во вторичном обороте.

то, что их размещение и обращение осуществляется преимущественно на организованных торгах. Основной площадкой для размещения корпоративных облигаций является ФБ ММВБ. В табл. 13 приведены данные о биржевых размещениях (суммарно «рыночных» и «нерыночных» выпусков) на этой бирже в 2010 г.

В 2010 г. отмечаются средние объемы размещений корпоративных облигаций: по итогам года объем биржевых размещений корпоративных облигаций составил 855 млрд руб., что на 7% меньше, чем годом ранее.

На рис. 6 представлен помесечный график объемов торгов (как биржевых, так и внебиржевых) на внутреннем долговом рынке в 2005–2010 гг., в табл. 14 сводные данные по итогам каждого года⁵.

В начале 2010 г. продолжился рост объемов сделок с корпоративными облигациями, который начался во второй половине предыдущего года. Пик оборотов пришелся на февраль, когда был зафиксирован рекордный месячный объем сделок с корпоративными облигациями – по данным агентства CBONDS, он составил почти 700 млрд руб. Однако с марта обозначился спад оборотов, минимальный объем сделок отмечен в мае. Устойчивый рост возобновился только в августе и продолжался до конца года, за исключением декабря, в ноябре зафиксирован самый большой месячный рост – на 32%. По итогам 2010 г. суммарный объем биржевых и внебиржевых сделок корпоративными облигациями составил (без учета сделок РЕПО) 5970 млрд руб., что на 66% больше, чем годом ранее.

По-прежнему увеличивалась доля биржевых сделок, по итогам года она составила 79% общего вторичного оборота корпоративных облигаций, что на 9 п.п. больше, чем годом ранее. На наблюдаемом интервале это максимальное значение.

Биржевая торговля корпоративными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 15 приведены сводные данные по корпоративным облигациям (включая биржевые облигации), которые размещались и обращаются на этих российских биржах⁶, а в табл. 16 данные по объемам торгов облигациями на ФБ ММВБ в 2005–2010 гг.⁷

Количество эмитентов корпоративных облигаций на организованных рынках уменьшается второй год подряд. Ориентируясь на данные ФБ ММВБ, в сравнении с 2008 г., когда

Таблица 12

Объем рынка корпоративных облигаций в 2005–2010 гг.

Период	Объем рынка корпоративных облигаций, млрд руб.	Объем рынка корпоративных облигаций / ВВП, %
2005	481	2,2
2006	902	3,3
2007	1257	3,7
2008	1597	3,8
2009	2526	6,5
Q1 2010	2600	
Q2 2010	2643	
Q3 2010	2792	
Q4 2010	3000	
2010	3000	6,7

Источники: CBONDS, ФСГС.

Таблица 13

Размещения новых выпусков корпоративных облигаций в 2010 году

Период	Объем размещения, млрд руб.	Количество эмитентов, шт.	Количество выпусков, шт.
Q1 2010	107,1	16	23
Q2 2010	189,3	39	44
Q3 2010	251,4	44	58
Q4 2010	307,1	52	66
2010	854,9	114	191

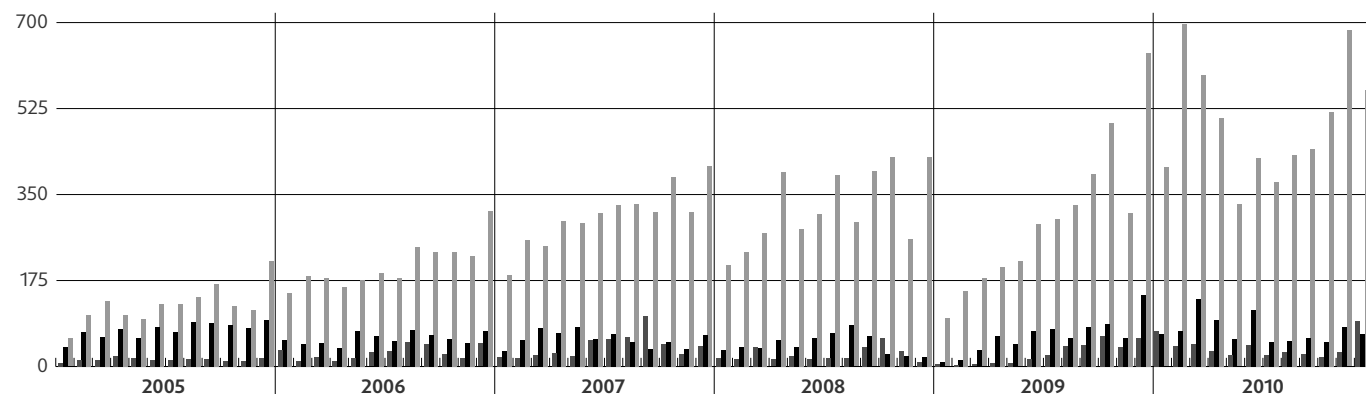
Источник: ММВБ.

⁵ Здесь и далее при оценке объемов вторичного рынка всех типов облигаций, если это не оговаривается особо, сделки РЕПО не учитываются. Объем внебиржевых сделок приводится по данным НРД.

⁶ В этой таблице приведены как «рыночные», так и «нерыночные» выпуски корпоративных облигаций.

⁷ Данные по торгам облигациями на РТС в этой таблице и табл. 25 не приводятся ввиду сравнительно малых объемов (в 2005 г. суммарный объем сделок на Классическом и Биржевом рынках РТС с корпоративными, субфедеральными и муниципальными облигациями с учетом рыночных и адресных сделок составил 0,15 млрд руб., в 2006 г. – 8,24 млрд руб., в 2007 г. – 1,23 млрд руб., в 2008 г. – 6,21 млрд руб., в 2009 г. – 0,034 млрд руб., в 2010 г. – 0,034 млрд руб.).

Рис. 6

Общий объем торгов на внутреннем долговом рынке в 2005–2010 гг., млрд руб.

■ Государственные облигации ■ Субфедеральные и муниципальные облигации ■ Корпоративные облигации

Источник: CBONDS.

Таблица 14

Объем торгов корпоративными облигациями в 2005–2010 гг.

Период	Суммарный объем торгов, млрд руб.	Доля биржевых сделок в суммарном объеме торгов (оценочно), %
2005	1 514	60
2006	2 438	72
2007	3 670	74
2008	3 890	68
2009	3 605	70
Q1 2010	1 695	69
Q2 2010	1 261	88
Q3 2010	1 248	82
Q4 2010	1 764	69
2010	5 969	79

Примечание: без учета сделок РЕПО.

Источник: CBONDS.

Таблица 15

Организованный рынок корпоративных облигаций в 2005–2010 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в т.ч. в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в т.ч. в котировальных списках (эмитенты/выпуски)
2005	202	250	46/62	4	4	1/1
2006	316	414	69/98	77	118	0/0
2007	445	577	149/207	79	120	0/0
2008	455	622	198/280	74	108	2/2
2009	418	702	167/317	57	78	3/3
2010	398	748	178/386	43	52	0/0

Источники: ММВБ, РТС.

количество эмитентов корпоративных облигаций достигло исторического максимума, снижение составило 8,7%. Вместе с тем отмечается увеличение количества выпусков облигаций, в том числе включенных в котировальные списки.

Первый квартал 2010 г. отмечен резким увеличением биржевых оборотов корпоративных облигаций, в сравнении с предыдущим кварталом рост (без учета сделок РЕПО) превысил 38%. Однако второй и третий кварталы характеризуются спадом объемов торгов

на 10 и 4% соответственно, и только в четвертом квартале зафиксирован рост на 19%. Годовой объем биржевых сделок с корпоративными облигациями в сравнении с итогом 2009 г. возрос на 82%.

Тенденцией, которая проявилась в последние годы и продолжилась в 2010 г., стало резкое увеличение объемов сделок РЕПО на вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций (см. рис. 3 и табл. 16). В 2010 г. объем сделок РЕПО достиг 82%, увеличившись за год на 9 п.п.

Таким образом, организованный рынок корпоративных облигаций, как и рынок акций, в значительной мере используется как денежный рынок под обеспечение ценными бумагами.

В табл. 17 и 18 приведены данные по десяти выпускам облигаций и по десяти эмитентам облигаций, биржевые сделки с которыми в 2010 г. проводились в наибольших объемах⁹.

Вторичный рынок облигаций сконцентрирован на отдельных инструментах в гораздо меньшей степени, чем рынок акций. В 2010 г. доля десяти наи-

Таблица 16

Объем торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ⁸ в 2005–2010 гг.

Период	Суммарный объем торгов корпоративными облигациями, млрд руб.		Доля сделок РЕПО в суммарном объеме торгов, %
	без РЕПО	с РЕПО	
2005	900	1250	28
2006	1801	3665	51
2007	2701	9374	71
2008	2604	11 349	77
2009	2463	9281	73
Q1 2010	1178	4559	74
Q2 2010	1060	5959	82
Q3 2010	1020	6009	83
Q4 2010	1213	7635	84
2010	4470	24 161	82

Источник: ММВБ.

Таблица 17

Список выпусков корпоративных облигаций, сделки с которыми проводились наиболее активно на ФБ ММВБ (по итогам 2010 г.)

№ п.п.	Ценная бумага	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	Транснф 03	ОАО «АК «Транснефть»	5,7
2	Сибметин02	ООО «СИБМЕТИНВЕСТ»	3,4
3	РЖД-10обл	ОАО «Российские железные дороги»	2,9
4	РЖД-23 обл	ОАО «Российские железные дороги»	2,2
5	РЖД-18 обл	ОАО «Российские железные дороги»	2,1
6	РЖД БО-01	ОАО «Российские железные дороги»	2,1
7	Система-03	ОАО АФК «Система»	2,0
8	Система-02	ОАО АФК «Система»	1,9
9	РЖД-14обл	ОАО «Российские железные дороги»	1,8
10	Сибметин01	ООО «СИБМЕТИНВЕСТ»	1,8
	Итого		25,8

Рассчитано по данным ММВБ.

⁸ Учитывается аукционный режим и режим переговоров сделок, а также сделки с биржевыми облигациями. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.

⁹ С учетом сделок РЕПО и сделок с биржевыми облигациями.

более ликвидных выпусков облигаций сохранилась на уровне предыдущего года – 25%. Тем не менее необходимо обратить внимание, что этот показатель вырос по сравнению с 2008 г., когда он составлял минимальное за наблюдаемый период значение – 17%.

В последние годы отчетливо стала проявляться тенденция повышения концентрации рынка корпоративных облигаций по эмитентам. В 2010 г. на долю десяти крупнейших эмитентов облигаций пришлось более половины вторичного биржевого оборота.

Следует подчеркнуть, что список наиболее ликвидных корпоративных облигаций подвержен более заметным изменениям, чем список наиболее ликвидных акций, в последние годы в этом списке неизменно присутствуют только облигации ОАО «РЖД».

Дюрация корпоративных облигаций (см. подробнее раздел 1.8.2) в 2010 г. увеличилась на 60%, достигнув уровня 650 дн.

В 2007–2008 гг. на рынке корпоративных облигаций возник новый

инструмент – биржевые облигации. Для осуществления эмиссии биржевых облигаций не требуется государственная регистрация выпуска и отчета об итогах выпуска – эти функции переданы фондовой бирже, что существенно сокращает период от принятия решения о выпуске до начала их обращения. За этот период, по данным ММВБ, было зарегистрировано 445 выпусков биржевых облигаций 107 эмитентов на сумму 1,7 трлн руб.

Вторичный оборот биржевых облигаций (см. табл. 19) ежегодно увеличивается в 6–7 раз, по итогам 2010 г. он достиг 4797 млрд руб., что составляет 20% общего объема торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ. Один из выпусков корпоративных облигаций включен в список наиболее ликвидных инструментов (см. табл. 17).

В 2010 г. на рынке корпоративных облигаций пошла на убыль негативная тенденция роста числа дефолтов, возникшая в 2008–2009 гг. В табл. 20 и 21 приведены данные по количеству выпусков облигаций, количеству

эмитентов и объемам неисполненных обязательств в последние годы.

Количество эмитентов, допустивших различного рода нарушения в обслуживании облигаций в 2010 г. в сравнении с предыдущим годом уменьшилось на 41%, а количество допущенных нарушений – на 37%. Наиболее частой причиной нарушений, как и в прошлые годы, стала невыплата купонов.

Общий объем неисполненных обязательств за год снизился на 38% и составил 47,1 млрд руб., наибольшую долю в этой сумме составила невыплата номинальной стоимости облигации. До этого в 2009 г. наибольшую долю неисполненных обязательств составлял отказ от обязательств по оферте, а в 2008 г. – невыплата купонов.

В 2010 г. основные показатели нарушений по обслуживанию корпоративных обязательств остаются весьма высокими, несмотря на то, что они уменьшились в сравнении с предыдущим годом, когда ситуация с дефолтами носила системный характер.

Таблица 18

Список эмитентов, сделки с корпоративными облигациями которых проводились наиболее активно на ФБ ММВБ (по итогам 2010 г.)

№ п.п.	Эмитент	Объем сделок, млрд руб.	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «Российские железные дороги»	4044,3	16,7
2	ОАО «АИЖК»	2111,2	8,7
3	ОАО «АК «Транснефть»	1615,3	6,7
4	ООО «СИБМЕТИНВЕСТ»	1254,8	5,2
5	ОАО АФК «Система»	990,2	4,1
6	ОАО «Россельхозбанк»	717,6	3,0
7	ОАО «Газпром нефть»	701,0	2,9
8	ОАО «Мобильные ТелеСистемы»	697,3	2,9
9	ОАО «АНК «Башнефть»	685,1	2,8
10	ОАО «ЛУКОЙЛ»	683,2	2,8
	Итого		55,9

Рассчитано по данным ММВБ.

Таблица 19

Объем торгов биржевыми облигациями на ФБ ММВБ (включая сделки РЕПО) в 2008–2010 гг.

Период	Объем торгов, млрд руб.	Доля в суммарном объеме торгов корпоративными облигациями, %
2008	106,7	0,9
2009	760,7	8,1
2010	4 796,5	19,9

Источник: ММВБ.

Таблица 20

Нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям в 2002–2010 гг.

	Количество выпусков облигаций					Количество эмитентов
	Дефолт	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт	Общий итог	
Итого	421	115	13	66	615	
2002–2007						9
Итого	6	3	1	3	13	
Купон	4	0	0	2	6	
Оферта	0	3	1	0	4	
Погашение	2	0	0	1	3	
2008						50
Итого	26	25	4	22	77	
Купон	24	0	0	17	41	
Оферта	0	25	4	0	29	
Погашение	2	0	0	5	7	
2009						110
Итого	230	62	7	23	322	
Купон	181	0	0	22	203	
Оферта	0	62	7	0	69	
Погашение	49	0	0	1	50	
2010						65
Итого	159	25	1	18	203	
Купон	118			12	130	
Оферта		25	1		26	
Погашение	41			6	47	

Источник: CBONDS.

Таблица 21

Нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям в 2002–2010 гг. (объем неисполненных обязательств), млн руб.

	По объему неисполненного долга				
	Дефолт	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт	Общий итог
Итого	102 039	89 977	10 049	9493	211 558
2002–2007					
Итого	1014	0	0	1570	2584
Купон	88	0	0	70	159
Оферта	0	0	0	0	0
Погашение	925	0	0	1500	2425
2008					
Итого	3148	24 779	5003	4735	37 665
Купон	1798	0	0	1594	3392
Оферта	0	24 779	5003	0	29 782
Погашение	1350	0	0	3140	4490
2009					
Итого	62 842	54 301	4397	2620	124 160
Купон	13 259	0	0	1120	14 379
Оферта	0	54 301	4397	0	58 698
Погашение	49 583	0	0	1500	51 083
2010					
Итого	35 036	10 897	649	568	47 149
Купон	7432	0	0	427	7 859
Оферта	0	10 897	649	0	11 546
Погашение	27 603	0	0	141	27 744

Источник: CBONDS.

1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации, облигации Банка России

На рис. 7 приведены помесечные графики объемов внутреннего государственного долгового рынка в 2005–2010 гг., в табл. 22 – сводные данные по итогам каждого года.

В первой половине 2010 г. объем рынка государственных облигаций практически не менялся и даже немного снизился в мае.

Во втором полугодии картина резко изменилась: средний месячный рост

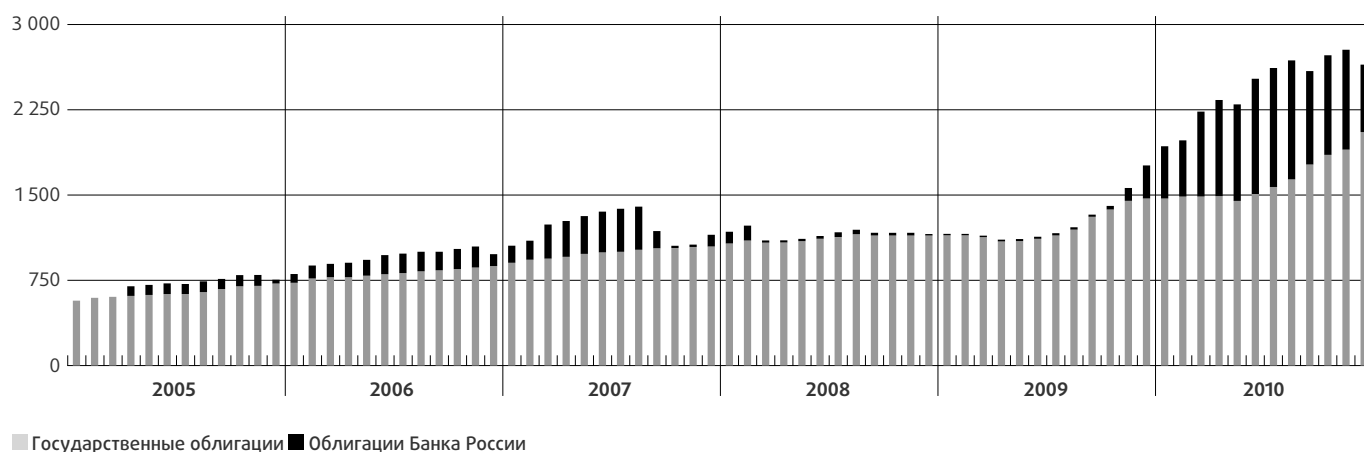
объема составил 5%, и по итогам года объем рынка государственных облигаций по номиналу, по данным агентства CBONDS, достиг 2054 млрд руб., что на 39% больше, чем годом ранее. Такой значительный рост рынка государственных облигаций не наблюдался с 2005 г. Вместе с тем относительно ВВП объем рынка государственных облигаций остается незначительным и не превышает 5%.

Объем вторичного рынка и ликвидность государственных облигаций по сравнению с рынком корпоративных облигаций малы (см. рис. 6). Рынок государственных ценных бумаг организован на ММВБ. В табл. 23 приведены данные, характеризующие оборот рынка государственных облигаций.

Табл. 14 и 23 показывают, что, несмотря на соизмеримость объемов раз-

Рис. 7

Объем внутреннего государственного долгового рынка в 2005–2010 гг. (по номинальной стоимости), млрд руб.



■ Государственные облигации ■ Облигации Банка России

Источник: CBONDS.

Таблица 22

Объем рынка государственных облигаций в 2005–2010 гг.

Период	Объем рынка государственных облигаций, млрд руб.	Объем рынка государственных облигаций /ВВП, %
2005	722	3,3
2006	876	3,2
2007	1047	3,1
2008	1144	2,7
2009	1470	3,7
Q1 2010	1487	
Q2 2010	1509	
Q3 2010	1769	
Q4 2010	2054	
2010	2054	4,6

Источник: CBONDS.

мещения по номиналу, оборот государственных ценных бумаг по сравнению с корпоративными облигациями на один порядок меньше.

В первом квартале 2010 г. объем сделок сохранился на уровне предыдущего квартала, но во втором и третьем кварталах зафиксирован спад в среднем на 30%, и только в четвертом квартале отмечен рост сразу на 80%. В результате объем сделок с государственными облигациями по итогам 2010 г. составил 475 млрд руб., что на 54% больше, чем годом ранее. За наблюдаемый период больший годовой рост оборотов с государственными облигациями наблюдался только в 2006 г.

Дюрация государственных облигаций в 2010 г. немного уменьшилась (см. подробнее раздел 1.8.3) и в среднем составила 1500 дн.

В 2010 г. существенно увеличился объем облигаций Банка России (см. рис. 7). Рост объемов выпуска этих облигаций начался в ноябре 2009 г. и продолжался вплоть до июля 2010 г., затем наступил период стабилизации, за исключением ноября, когда объем уменьшился на 20%. В итоге, по данным агентства CBONDS, объем облигаций Банка России в обращении на конец 2010 г. достиг 593 млрд руб., что на 26% больше, чем годом ранее.

Облигации субъектов Российской Федерации и муниципальные облига-

ции уступают по объемам выпуска как государственным, так и корпоративным облигациям (см. рис. 6). По данным CBONDS, по итогам 2010 г. объем обращающихся на внутреннем рынке субфедеральных и муниципальных облигаций составляет по номинальной стоимости 455 млрд руб., что на 8% больше, чем годом ранее.

Суммарный объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями представлен в табл. 24.

Первое полугодие 2010 г. отличается стабильными и относительно высокими оборотами, соответствующими концу предыдущего года, однако третий квартал был отмечен глубоким спадом объемов торгов на 40%, а четвертый,

Таблица 23

Объем торгов государственными облигациями в 2005–2010 гг.

Период	Суммарный объем торгов, млрд руб.
2005	166,2
2006	335,0
2007	491,5
2008	298,1
2009	308,4
Q1 2010	158,9
Q2 2010	98,7
Q3 2010	78,2
Q4 2010	139,7
2010	475,5

Источник: CBONDS.

Таблица 24

Объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями в 2005–2010 гг.

Период	Суммарный объем торгов, млрд руб.	Доля биржевых сделок в суммарном объеме торгов (оценочно),%
2005	890,1	70,0
2006	682,8	79,9
2007	663,5	83,2
2008	539,1	81,8
2009	740,7	84,2
Q1 2010	275,4	88,4
Q2 2010	263,1	77,4
Q3 2010	157,9	75,4
Q4 2010	195,2	77,2
2010	891,6	79,6

Источник: CBONDS.

наоборот, ростом на 20%. Суммарно объем сделок за год составил 891 млрд руб., что на 20% больше, чем годом ранее.

Доля биржевых сделок в суммарном обороте субфедеральных и муниципальных облигаций традиционно высока и в расчет на год не опускается ниже 70%.

Биржевая торговля субфедеральными и муниципальными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 25 приведены сводные данные по субфедеральным и муниципальным облигациям, которые обращаются на российских фондовых биржах,

а в табл. 26 данные по объемам торгов этими облигациями на ФБ ММВБ¹⁰.

В 2010 г. продолжилось уменьшение числа эмитентов субфедеральных и муниципальных облигаций, представленных на фондовых биржах, которое началось в 2008 г. В сравнении с 2007 г., когда количество эмитентов субфедеральных и муниципальных облигаций достигало максимума, снижение составило 15%.

В течение трех кварталов 2010 г. объем биржевых сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями (без учета сделок РЕПО) снижался в среднем на 20% в квартал,

и только в четвертом квартале обозначился рост. В итоге объем торгов составил 668 млрд руб., что на 18% больше, чем за предыдущий год.

Доля сделок РЕПО (см. табл. 26 и рис. 3) в общем биржевом обороте сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями постоянно растет: в сравнении с 2005 г. она увеличилась более чем в три раза, превысив уровень 90%. Необходимо отметить, что доминирующую роль в сделках РЕПО играют субфедеральные облигации, рынок которых фактически превратился в денежный рынок под залог ценных бумаг.

Таблица 25

Организованный рынок субфедеральных и муниципальных облигаций в 2005–2010 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	Количество выпусков облигаций в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	Количество выпусков облигаций в котировальных списках (эмитенты/выпуски)
2005	41	90	22/53	2	16	1/1
2006	50	105	22/49	14	35	0/0
2007	59	116	27/49	16	30	0/0
2008	45	116	27/53	10	21	0/0
2009	40	107	20/52	6	14	0/0
2010	38	94	18/48	6	9	0/0

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 26

Объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями на ФБ ММВБ в 2005–2010 гг.

Период	Суммарный объем торгов облигациями субъектов РФ и муниципальными облигациями, млрд руб.		Доля сделок РЕПО в суммарном объеме торгов муниципальными облигациями, %
	без РЕПО	с РЕПО	
2005	580,7	808,2	28,2
2006	544,1	1343,2	59,5
2007	525,1	2562,7	79,5
2008	412,2	2638,0	84,4
2009	563,7	4082,5	86,2
Q1 2010	212,7	1775,1	88,0
Q2 2010	185,1	2261,2	91,8
Q3 2010	121,0	2293,1	94,7
Q4 2010	149,4	2437,7	93,9
2010	668,2	8767,1	92,4

Источник: ММВБ.

¹⁰ Учитывается аукционный режим и режим переговоров сделок. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.

1.4. Еврооблигации

Наряду с рублевыми облигациями Российская Федерация, субъекты РФ и российские компании привлекают средства для своего развития на зарубежных рынках путем выпуска еврооблигаций. На рис. 8 приведены общие данные, показывающие объемы рынка еврооблигаций.

По данным CBONDS, на конец 2010 г. общий объем выпуска еврооблигаций составил 147,8 млрд долл., в том числе 34,4 млрд долл. – суверенные еврооблигации, 112,1 млрд долл. – корпоративные еврооблигации. На этом фоне

объем еврооблигаций субъектов РФ незначителен и продолжительное время находится на уровне, немного превышающем 1 млрд долл.

С весны 2008 г. рынок корпоративных еврооблигаций утратил позитивную тенденцию, и только осенью 2010 г. начал проявляться рост, который обеспечил годовое увеличение объема этого рынка на 12,7%, что в абсолютном значении составляет 12,7 млрд долл.

Объем суверенных еврооблигаций в течение всего 2009 г. и вплоть до

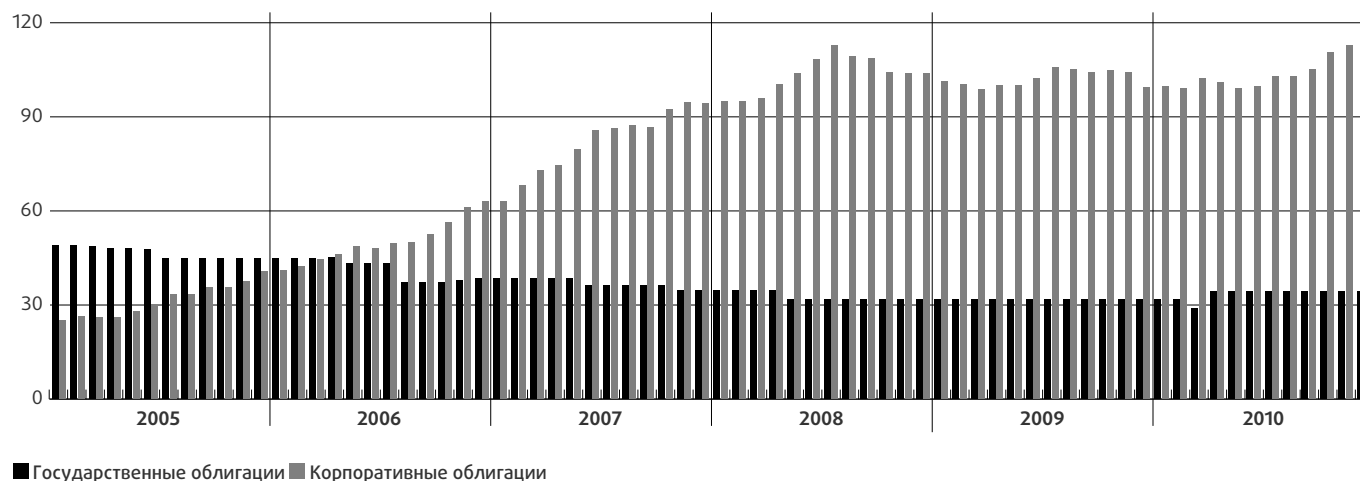
апреля 2010 г. находился на постоянном уровне. Затем наметился рост, и за год объем суверенных еврооблигаций вырос на 2,5 млрд руб., или 7,9% к началу года.

На рис. 9 представлены объемы корпоративных заимствований с помощью инструментов долгового рынка на внутреннем и внешних рынках.

Как следует из рис. 9, доля внутреннего рынка корпоративных облигаций постоянно растет: в 2010 г. она выросла до 47%, тогда как в 2005 г. составляла 30%.

Рис. 8

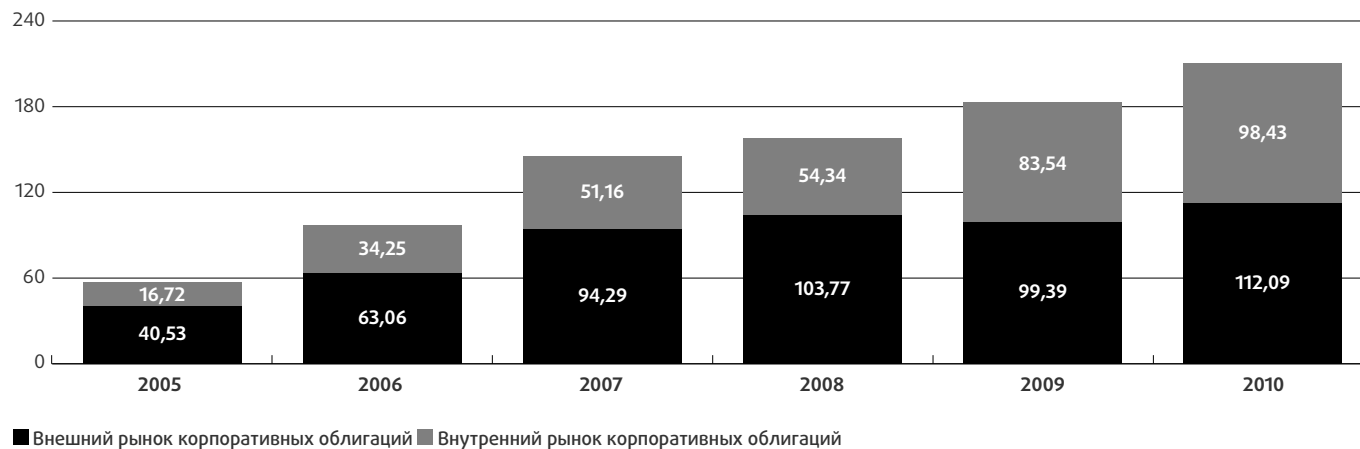
Объем рынка еврооблигаций в 2005–2010 гг., млрд долл.



Источник: CBONDS.

Рис. 9

Внутренний и внешний рынок корпоративных облигаций в 2005–2010 гг., млрд долл.



■ Внешний рынок корпоративных облигаций ■ Внутренний рынок корпоративных облигаций

Источник: CBONDS.

1.5. Векселя

Векселя как инструмент финансирования постепенно вытесняются облигациями, однако вексельный рынок по своим масштабам пока еще является одним из представительных элементов внутреннего долгового рынка. По оценкам и расчетам ГК «Регион», в конце 2010 г. доля вексельного рынка снизилась до 9% всего долгового рынка, тогда как в начале 2005 г. она составляла 25%. В табл. 27 приведены

оценочные данные по объемам выпущенных векселей в обращении.

Таким образом, в 2010 г. наблюдалось оживление вексельного рынка, и его объем вырос на 26%. Для сравнения: в 2008–2009 гг. наблюдалось постепенное сокращение в среднем на 12% в год.

Временная структура вексельного рынка (применительно к банковским векселям) приведена на рис. 10.

Типичный срок платежа по векселям составляет от одного до трех лет, по объему к этому сроку относится от 29 до 49% векселей. Сроки платежа «до востребования» и более трех лет относятся к категории наименее востребованных.

Объем сделок с векселями известен на оценочном уровне. По оценкам ГК «Регион», в 2010 г. он вырос на 43% и достиг 3,5 трлн руб.

Таблица 27

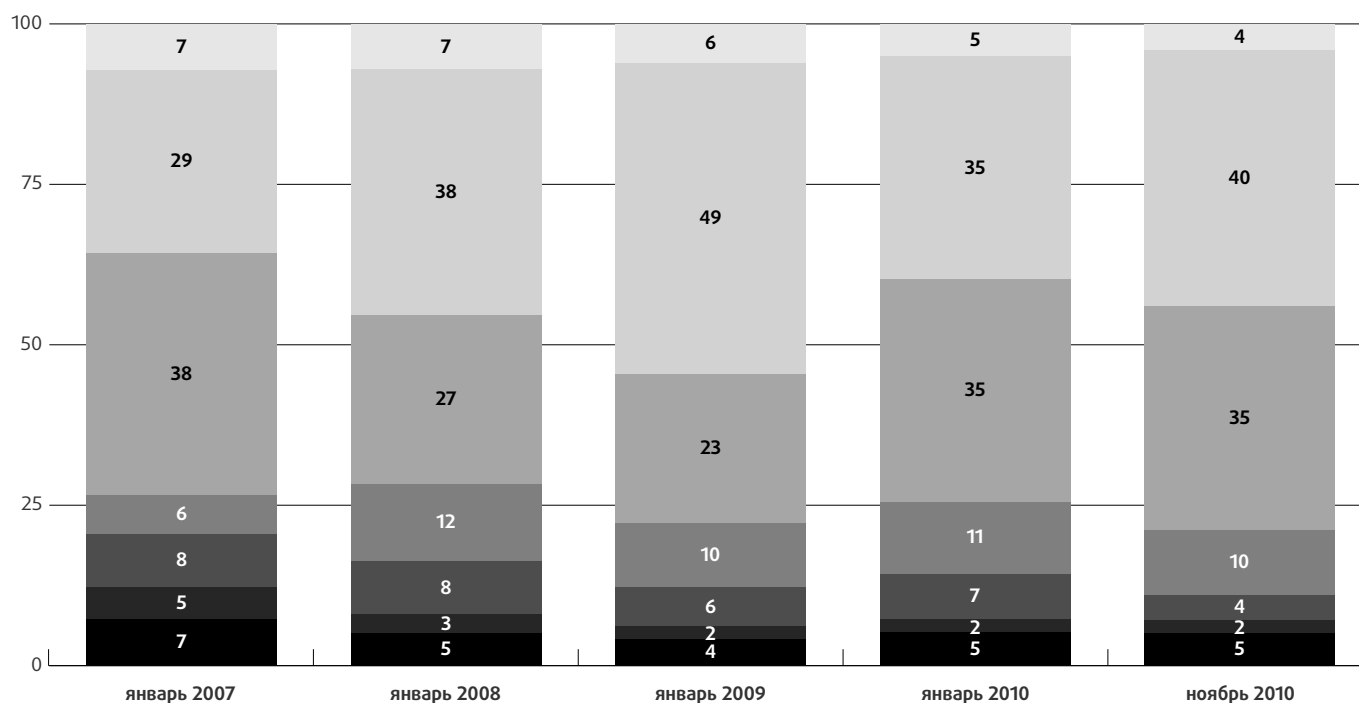
Объем вексельного рынка в 2005–2010 гг., млрд руб.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	350-370	500	580	510	450	570

Источник: ГК «Регион».

Рис. 10

Временная структура вексельного рынка в 2007–2010 гг., %



■ До востребования ■ До 30 дней ■ От 31 до 90 дней ■ От 91 до 180 дней ■ От 181 дня до 1 года ■ От 1 года до 3 лет ■ Свыше 3 лет

Источник: ГК «РЕГИОН».

1.6. Инвестиционные паи

Биржевая торговля паями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 28 приведены сводные данные по инвестиционным паям, которые предлагаются на российских фондовых биржах, а в табл. 29 данные по объемам биржевых торгов паями.

Количество ПИФ, инвестиционные паи которых допущены к торгам на фондовых биржах, в 2010 г. выросло на 17%, а количество управляющих компаний – на 20%, тогда как годом ранее эти показатели составляли 2 и 5% соответственно. В сравнении с 2006–2007 гг. такие темпы роста являются незначительными. В последние

годы количество ПИФ, представленных на фондовых биржах, составляет около 30% общего числа паевых инвестиционных фондов.

Биржевой оборот инвестиционных паев традиционно отличается большим разбросом объемов сделок: от месяца к месяцу сумма сделок может меняться в 2–4 раза. В течение первой половины 2010 г. биржевой оборот инвестиционных паев был несколько ниже, чем во второй половине предыдущего года. Однако в третьем и четвертом кварталах 2010 г. произошел всплеск торговой активности, особенно на бирже РТС. В итоге годовой объем достиг

своего исторического максимума – 51 млрд руб., что в три раза больше, чем годом ранее.

Ввиду того что целый ряд обращающихся на фондовых биржах ПИФ перешел в категорию фондов для квалифицированных инвесторов, невозможно по доступной информации объективно определить концентрацию биржевого оборота инвестиционных паев. По нашим оценкам, на ФБ ММВБ она находится на уровне 70%. На РТС абсолютное большинство сделок было совершено с паями всего одного фонда – ОПИФ «Тройка Диалог – Индекс РТС Стандарт».

Таблица 28

Организованный биржевой рынок инвестиционных паев в 2005–2010 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)
2005	33	69	3/4	6	18	1/1
2006	48	114	4/4	10	22	3/3
2007	88	219	20/30	15	38	6/7
2008	99	306	25/43	23	49	8/11
2009	104	312	17/30	21	47	4/5
2010	125	365	41/20	17	43	3/3

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 29

Объем биржевых торгов инвестиционными паями на ФБ ММВБ и РТС в 2005–2010 гг.

Период	Инвестиционные паи, млрд руб.		
	ИТОГО	ММВБ	РТС
2005	1,6	1,5	0,0
2006	5,8	5,0	0,8
2007	20,9	20,2	0,7
2008	23,2	23,1	0,1
2009	16,2	16,2	0,0
Q1 2010	4,6	4,6	0,0
Q2 2010	4,2	4,2	0,0
Q3 2010	17,5	11,9	5,6
Q4 2010	24,8	10,6	14,2
2010	51,0	31,3	19,7

Источники: ММВБ, РТС.

1.7. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы

В настоящее время биржевые производные финансовые инструменты (ПФИ), базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, обращаются на срочном рынке РТС FORTS и на срочном рынке ФБ ММВБ. Инструментальная база рынка ПФИ приведена в табл. 30.

Ориентируясь на РТС, следует отметить, что вследствие общего сужения инструментальной базы спот-рынка

количество торгуемых типов контрактов начиная с 2008 г., снижается.

В табл. 31 приведены сводные данные по рынку FORTS в части объемов сделок с ПФИ, связанными с фондовыми активами, а в табл. 32 – аналогичные данные по срочному рынку ФБ ММВБ.

Рынок FORTS (в части базовых активов, связанных с фондовыми ценностями) продемонстрировал в 2010 г. циклическое поведение: объем торгов

как в денежном выражении, так и в количестве контрактов, падал в первом и третьем кварталах и рос во втором и четвертом; тем не менее к середине года он полностью восстановился и даже вырос в сравнении с докризисным периодом. По итогам года объем торгов в денежном выражении удвоился и достиг 24 570 млрд руб.; объем торгов в количестве контрактов увеличился на 14%. Вместе с тем, если

Таблица 30

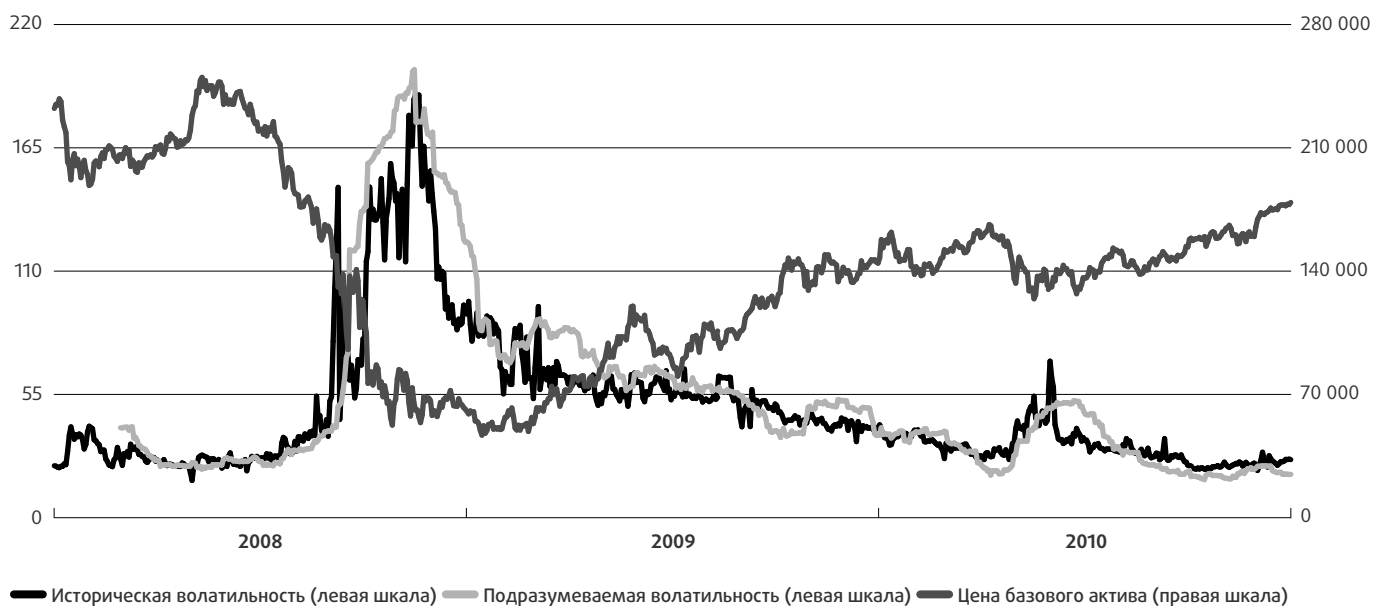
Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы в 2005–2010 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
2005	0	0	0	8	5	13
2006	0	0	0	11	6	17
2007	1	0	1	25	11	36
2008	1	0	1	21	14	35
2009	5	0	5	21	14	35
2010	5	0	5	18	9	27

Источники: ММВБ, РТС.

Рис. 11

Подразумеваемая и историческая волатильность опционов на фьючерс на индекс РТС в 2008–2010 гг.



Источник: DerEX.

сравнивать итоги года с периодом бурного становления этого рынка в 2006–2007 гг., то такие темпы роста можно характеризовать как умеренные.

В разрезе типов срочных контрактов наибольший прирост объемов торгов (200% в денежном выражении) продемонстрировал рынок опционов, но это было следствием восстановления после глубокого спада в 2009 г. В абсолютном выражении доля опционов постоянно сокращается: до 5% общего объема торгов в 2010 г., тогда как в 2005 г. она составляла 14%.

Обращает на себя внимание динамика числа сделок. В 2006–2009 гг. еже-

годный прирост числа сделок на рынке FORTS не опускался ниже 150% и обеспечивался за счет рынка фьючерсов. По мнению ряда экспертов, это связано с увеличивающимся привлечением торговых роботов для осуществления сделок. В 2010 г. рост числа сделок для рынка FORTS в целом оказался сравнительно малым – 53%, однако для рынка опционов этот показатель достиг максимального за последние годы уровня – 140%. Таким образом, наблюдается переориентация высокочастотной торговли ПФИ с фьючерсов на опционы.

Одной из отличительных особенностей российского фондового рынка

является высокая волатильность, что оказывает влияние на срочный рынок. На рис. 11 приведены графики исторической (сглаживание на интервале 40 дн.) волатильности, подразумеваемой волатильности и цены базового актива опциона на фьючерс на индекс РТС.

До середины апреля 2010 г. волатильность уменьшалась и достигла докризисного уровня (около 25%). Однако затем проявился всплеск волатильности, и к концу июня она увеличилась в два раза. Спад до типичных величин – 25% – произошел только в августе, и на таком уровне волатильность сохранилась до конца года.

Таблица 31

Итоги торгов на рынке FORTS контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы в 2005–2010 гг.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010				2010
						Q1	Q2	Q3	Q4	
Фьючерсные контракты										
Объем торгов (фьючерсы), млрд руб.	608	2397	6052	8814	11 794	4518	6414	5650	6674	23 257
в т.ч. на индекс	120	752	3587	7280	9664	4011	5737	5069	5864	20 682
в т.ч. на акции	471	1570	2389	1529	2130	507	677	581	810	2575
Объем торгов (фьючерсы), млн конт.	46	79	115	173	399	88	129	112	124	454
в т.ч. на индекс	2	9	35	88	150	45	66	57	59	227
в т.ч. на акции	43	66	75	85	249	43	64	55	65	227
Число сделок (фьючерсы), млн шт.	1,8	4,9	11,3	27,4	70,6	22,2	31,6	27,5	26,2	107,5
в т.ч. на индекс	0,1	0,7	4,3	17,1	43,6	15,8	22,8	20,0	18,4	77,1
в т.ч. на акции	1,7	4,1	7,0	10,3	27,0	6,4	8,8	7,4	7,8	30,4
Оptionные контракты										
Объем торгов (опционы), млрд руб.	79	311	1300	1740	436	154	298	329	534	316
в т.ч. на индекс	3	84	759	1067	329	126	252	311	508	1197
в т.ч. на акции	77	227	541	673	108	28	46	18	26	119
Объем торгов (опционы), млн конт.	7,3	10,7	25,0	45,2	18,0	3,6	6,6	5,0	7,1	22,3
в т.ч. на индекс	0,0	1,0	7,1	11,4	5,1	1,4	2,9	3,6	5,2	13,2
в т.ч. на акции	7,2	9,7	17,8	33,8	13,0	2,1	3,7	1,4	1,9	9,2
Число сделок (опционы), млн шт.	0,1	0,2	0,3	0,7	0,8	0,3	0,5	0,5	0,7	2,0
в т.ч. на индекс	0,0	0,0	0,1	0,5	0,6	0,2	0,4	0,5	0,6	1,7
в т.ч. на акции	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Итого										
Объем торгов, млрд руб.	687	2709	7353	10 553	12 230	4672	6713	5979	7208	24 573
Объем торгов, млн конт.	53	90	140	219	417	92	136	117	131	476
Число сделок млн шт.	2	5	12	28	71	23	32	28	27	110

Источник: РТС.

Срочный рынок ФБ ММВБ с середины 2009 г. (когда в обращение были введены новые контакты – фьючерсы на отдельные акции) продемонстрировал резкий рост – минимальное поквартальное увеличение объемов торгов в денежном выражении составил 230%. По итогам 2010 г. объем сделок на этом рынке в денежном выражении вырос в 17 раз и составил 1 трлн руб. В количестве контрактов рынок возрос в 14 раз, а в количестве сделок – в 21 раз.

Структура базовых активов контрактов существенно изменяется. Среди предлагаемых или предлагавшихся базовых активов – акции, облигации и фондовые индексы. Ниша облигаций как базового актива исчезла в 2009 г. Доминирующим типом базового актива стали в настоящее время фондовые индексы. В общем объеме сделок на рынке FORTS (см. рис. 12) доля этого базового актива в денежном выражении выросла к концу 2010 г. до 89%, а в количестве сделок – до 72%.

На срочном рынке ФБ ММВБ по итогам 2010 г. объем сделок со контрактами на фондовый индекс в среднем составляет 83% от общего объема сделок в денежном выражении.

Соотношение объемов рынка срочных контрактов, и спот-рынка также существенно изменяется. На рис. 13 представлен график, характеризующий отношение объемов сделок со срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции в денежном выражении (суммарно на рынке FORTS и на срочном рынке ФБ ММВБ), и объемов сделок с акциями (также суммарно на всех рынках РТС и на ФБ ММВБ) без учета сделок РЕПО.

В начале 2010 г. объем сделок на срочном рынке впервые превысил объем сделок на спот-рынке, а по итогам года соотношение срочного и спот-рынка превысило 150%. Для сравнения: в 2009 г. его доля составляла 60–70%. Таким образом, рынок срочных контрактов, базовым активом

которых являются акции и фондовые индексы на акции, в сравнении со спот-рынком развивается ускоренными темпами.

На срочном рынке в последние годы существенно изменился объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов (см. табл. 33, 34)¹¹.

В 2010 г. продолжился рост открытых позиций фьючерсов на рынке FORTS, начавшийся в предыдущем году. В результате к концу года объем открытых позиций в денежном выражении составил 77 млрд руб., что на 64% больше, чем годом ранее и в семь раз больше, чем в конце 2008 г., когда на кризисной волне происходило массовое закрытие позиций. Динамика поведения открытых позиций по опционным контрактам была разнонаправленной в течение года: рост во втором и четвертом кварталах и спад в первом и третьем. Тем не менее общий тренд по итогам года оказался позитивным, и объем открытых позиций по опцио-

Таблица 32

Итоги торгов на срочном рынке ФБ ММВБ контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы в 2009–2010 гг.

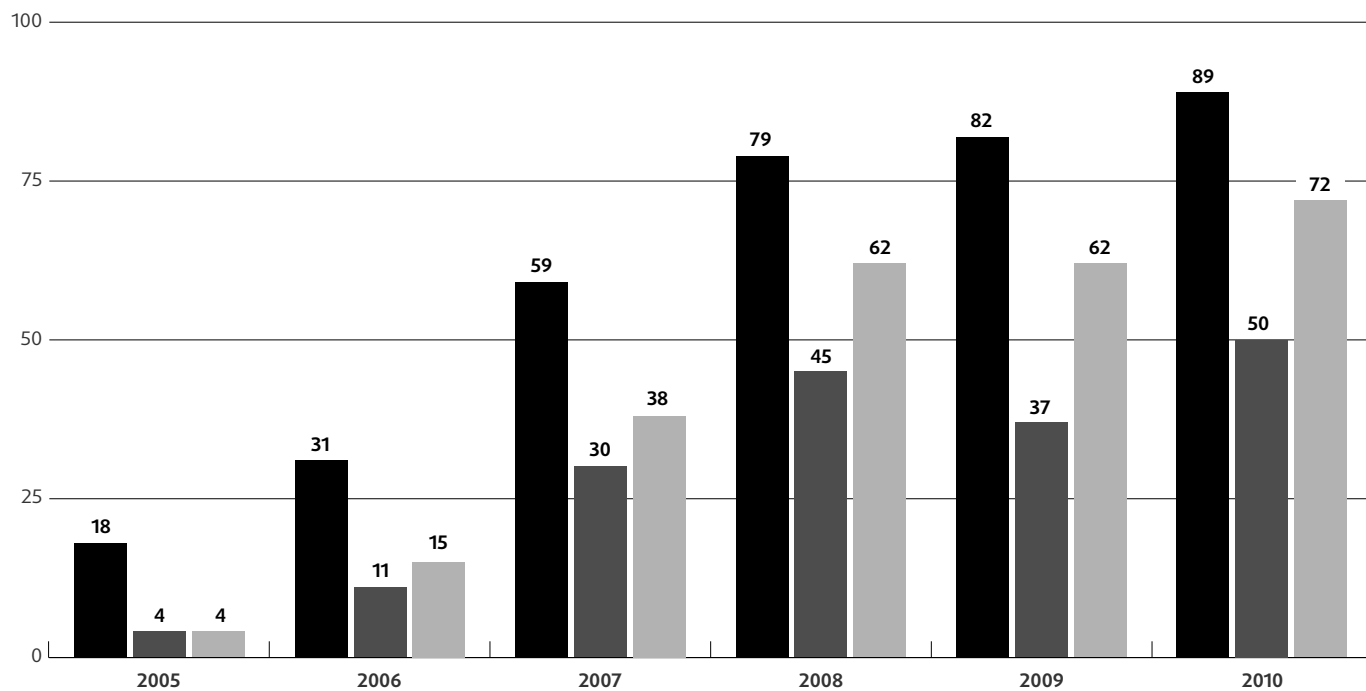
Период	2009	2010				2010
		Q1	Q2	Q3	Q4	
Фьючерсные контракты						
Объем торгов, млрд руб.	61,798	151,83	253,36	328,22	351,85	1085,25
в т.ч. на индекс	49,959	135,23	203,39	272,81	284,19	895,62
в т.ч. на акции	11,839	16,60	49,97	55,40	67,65	189,63
Объем торгов, млн конт.	1,351	2,09	5,07	5,68	6,02	18,87
в т.ч. на индекс	0,396	0,97	1,47	1,96	1,83	6,24
в т.ч. на акции	0,955	1,12	3,60	3,72	4,19	12,63
Число сделок, млн шт.	0,308	0,95	2,03	1,98	1,65	6,61
в т.ч. на индекс	0,136	0,45	0,71	0,45	0,30	1,90
в т.ч. на акции	0,172	0,50	1,32	1,53	1,35	4,70
Итого						
Объем торгов, млрд руб.	61,80	151,83	253,36	328,22	351,85	1085,25
Объем торгов, млн конт.	1,35	2,09	5,07	5,68	6,02	18,87
Число сделок, млн шт.	0,31	0,95	2,03	1,98	1,65	6,61

Источник: ММВБ.

¹¹ Средний объем открытых позиций – среднее арифметическое ежедневных открытых позиций за период.

Рис. 12

Доля срочных контрактов на фондовые индексы в общем объеме сделок в 2005–2010 гг., %

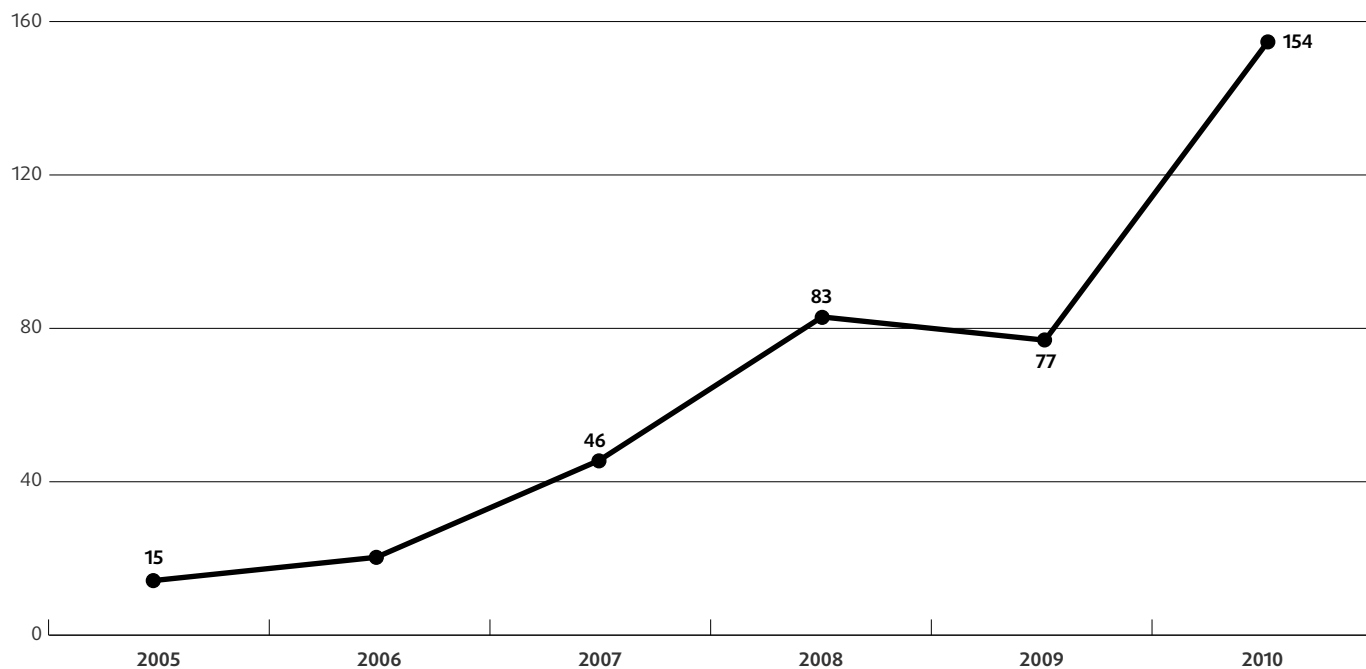


■ Доля фьючерсов и опционов на индекс в деньгах ■ Доля фьючерсов и опционов на индекс в количестве контрактов ■ Доля фьючерсов и опционов на индекс в числе сделок

Источник: РТС.

Рис. 13

Соотношение объемов торгов срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции, и объемов торгов акциями на внутреннем рынке* в 2005–2010 гг., %



* Без учета сделок РЕПО.

Источники: ММВБ, РТС.

1. ИНСТРУМЕНТЫ

Таблица 33

Открытые позиции на рынке FORTS по контрактам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2005–2010 гг.

Период	Q4 2005	Q4 2006	Q4 2007	Q4 2008	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Фьючерсные контракты									
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	11,5	34,6	58,3	10,9	47,1	50,7	62,6	67,3	77,3
в т.ч. на индекс	0,6	7,9	19,7	5,8	31,9	34,5	39,9	43,9	47,3
в т.ч. на акции	9,5	20,9	35,7	5,1	15,2	16,2	22,6	23,5	29,9
Средний объем открытых позиций, млн конт.	1,0	1,2	1,7	0,9	1,7	1,7	2,5	2,6	2,6
в т.ч. на индекс	0,01	0,09	0,21	0,15	0,39	0,39	0,46	0,50	0,47
в т.ч. на акции	0,90	0,88	1,20	0,78	1,33	1,31	1,99	2,08	2,17
Опционные контракты									
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	6,5	30,0	91,4	47,5	35,0	31,4	55,6	53,7	78,0
в т.ч. на индекс	0,2	9,0	40,2	38,3	22,5	20,9	34,7	45,5	69,8
в т.ч. на акции	6,3	20,9	51,2	9,3	12,5	10,4	20,9	8,2	8,3
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,63	1,03	2,17	1,05	1,53	1,16	2,35	1,30	1,39
в т.ч. на индекс	0,63	0,91	0,41	0,56	0,31	0,24	0,40	0,56	0,75
в т.ч. на акции	0,00	0,11	1,76	0,49	1,22	0,92	1,96	0,74	0,64
Итого									
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	18,0	64,6	149,7	58,4	82,1	82,1	118,2	121,1	155,3
Объем открытых позиций, млн конт.	1,6	2,2	3,9	2,0	3,2	2,9	4,8	3,9	4,0

Источник: РТС.

Таблица 34

Открытые позиции на срочном рынке ФБ ММВБ по контрактам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2009–2010 гг.

Период	2009				2010			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Фьючерсные контракты								
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	0,00039	0,02397	0,090	0,444	0,575	2,762	8,978	10,131
в т.ч. на индекс	0,00039	0,00913	0,064	0,363	0,417	2,103	6,635	7,338
в т.ч. на акции		0,01484	0,026	0,080	0,159	0,659	2,343	2,793
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,00002	0,00166	0,004	0,008	0,014	0,065	0,199	0,204
в т.ч. на индекс	0,00002	0,00009	0,001	0,003	0,003	0,016	0,048	0,047
в т.ч. на акции		0,00157	0,003	0,005	0,011	0,049	0,151	0,157
Итого								
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	0,00039	0,02397	0,090	0,444	0,575	2,762	8,978	10,131
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,00002	0,00166	0,004	0,008	0,014	0,065	0,199	0,204

Источник: ММВБ.

нам на конец года составил 78 млрд руб., что 123% больше, чем в конце 2009 г., таким образом, рост объемов открытых позиций по опционам идет опережающим темпами.

Среди различных видов базовых активов в открытых позициях на рынке FORTS вместе с ростом объемов торгов растет доля фондовых индексов, к концу 2010 г. она превысила 75%.

Срочный рынок ФБ ММВБ на базовые активы, связанные с фондовым рынком, находится на этапе активного развития и объем открытых позиций в течение 2009 – первой половины 2010 гг. увеличивался чрезвычайно быстрым темпом. К концу 2010 г. рост замедлился, однако в целом по итогам

года объем открытых позиций возрос более чем в 20 раз. Доля фондовых индексов в общем объеме открытых позиций на ФБ ММВБ, как и на рынке FORTS, составляет 75%.

Соотношение объемов открытых позиций и объемов сделок для фьючерсов и опционов имеет существенные различия (см. рис. 14).

Для фьючерсов вне зависимости от биржи это соотношение достаточно стабильно и составляет от 1 до 5%. Для опционов с середины 2009 г. и до конца 2010 г. соотношение объемов открытых позиций и объемов сделок составляет в среднем 20%.

Важным индикатором инвестиционных ожиданий является соотношение

между открытыми позициями опционов call и put. На рис. 15 приведен график разности между суммарными открытыми позициями (в количестве контрактов) опционов call и put на фьючерс на индекс РТС, нормированной на объем открытых позиций по опционам put (коэффициент открытых позиций). Дополнительно для сравнения на этом графике в относительном масштабе приведен индекс РТС.

В течение 2010 г. преобладающими были открытые позиции по опционам put, за исключением третьей декады мая – первой декады июня. Следует обратить внимание, что поведение коэффициента открытых позиций и фондового индекса РТС носит во

Рис. 14

Соотношение объемов открытых позиций и объемов торгов контрактами в 2005–2010 гг., %

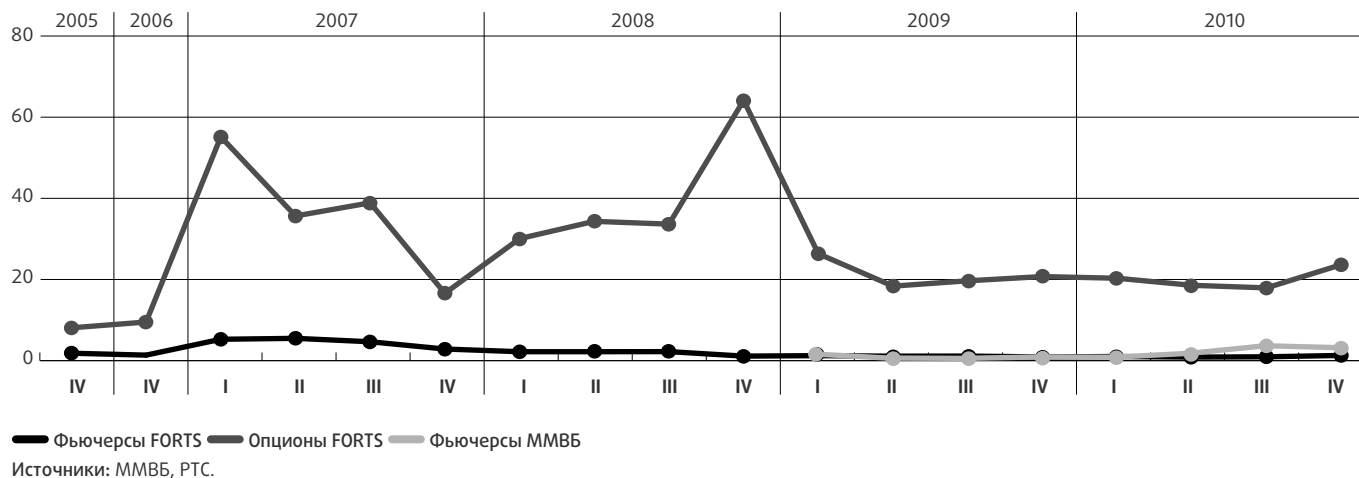


Рис. 15

Соотношение объемов открытых позиций по опционам call и put на фьючерс на индекс РТС в 2009–2010 гг.



многим зеркальный характер, то есть в периоды роста индекса, объем открытых позиций по опционам put растет. Наоборот, в периоды падения индекса растет объем открытых позиций по опционам call.

В мае 2008 г. на срочном рынке РТС FORTS была введена вечерняя торговая сессия (подробнее см. раздел 2.3.4). На рис. 16 приведен график относительных объемов сделок (в денежном выражении), проведенных в вечернюю

сессию. Ежедневная доля сделок, проведенных в вечернюю сессию, отличается очень высокой изменчивостью, тем не менее в отдельные дни она превышала половину общего объема сделок. Медианная величина ежедневных объемов сделок, совершенных в вечернюю сессию, от года к году постоянно растет.

Можно отметить, что с середины 2009 г. за редким исключением стала проявляться синхронность в динамике

изменения объемов сделок с фьючерсами и опционами, совершенных в вечернюю сессию. В 2010 г. ежемесячный объем сделок со срочными контрактами был подвержен разнонаправленным тенденциям: за февральским скачком последовал спад, который в мае снова сменился ростом до февральского уровня. В августе проявился еще один спад, а затем до конца года рост по опционам и стабилизация по фьючерсам.

Рис. 16

Объем сделок в вечернюю сессию на рынке FORTS в 2008–2010 гг., %



Источник: РТС.

1.8. Фондовые индексы

В настоящее время многочисленные индексы российского фондового рынка рассчитываются российскими и международными организациями: биржами, информационными и рейтинговыми агентствами, инвестиционными банками, брокерскими компаниями и т.д. Наиболее известными из них являются: для рынка акций – Индекс РТС, Индекс ММВБ, MSCI Russia, FTSE Russia; для рынка облигаций – Индекс корпоративных облигаций IFC-Cbonds, Индекс муниципальных облигаций Cbonds-Muni, Индекс корпоративных облигаций ММВБ МIСЕХ СBI, Индекс государственных облигаций МIСЕХ RGBI, Индекс муниципальных обли-

гаций ММВБ МIСЕХ MBI; для рынка коллективных инвестиций – Индексы RUIF, рассчитываемые Национальным рейтинговым агентством. В 2010 г. впервые для российского срочного рынка начал рассчитываться индекс волатильности.

1.8.1. Индексы акций

Индекс РТС рассчитывается с 1 сентября 1995 г. и является сводным индексом, в базу которого в настоящее время входят 50 акций наиболее капитализированных и ликвидных эмитентов. Список акций для расчета индексов пересматривается раз в три месяца. Помимо основного Индекса

РТС, ФБ РТС с конца 2003 г. ведет расчет Индекса РТС-2 акций компаний «второго эшелона», в настоящее время в этот индекс входят акции 68 эмитентов. С 2005–2007 гг. рассчитываются и отраслевые индексы:

1. РТС – Нефть и газ (RTSog);
2. РТС – Металлы и добыча (RTSmm);
3. РТС – Телекоммуникации (RTStl);
4. РТС – Промышленность (RTSin);
5. РТС – Потребительские товары и розничная торговля (RTScr);
6. РТС – Электроэнергетика (RTSeu);
7. РТС – Финансы (RTSfn).

В базы для расчета отраслевых индексов в настоящее время входят от 7 до 15 эмитентов. При расчете указан-

ных индексов РТС учитываются цены ценных бумаг в долларах США.

В январе 2010 г. РТС начала рассчитывать еще один сводный индекс – Индекс RTS Standard. Этот индекс рассчитывается на основе сделок с ценными бумагами на рынке RTS Standard. В базу расчета входят акции 15 эмитентов; в отличие от других индексов, рассчитываемых этой биржей, расчет этого индекса осуществляется на основе цен акций в рублях.

В мае 2010 г. РТС впервые начала рассчитывать региональный индекс – Индекс РТС Сибирь, который отражает динамику капитализации эмитентов Сибирского федерального округа. В базу расчета входят акции 11 эмитентов, расчет также осуществляется на основе цен акций в рублях.

С декабря 2010 г. РТС начала рассчитывать Российский индекс волатильности RTSVX с ретроспективой от начала 2006 г.

Индекс ММВБ рассчитывается с сентября 1997 г. и является сводным индексом. В настоящее время в его базу входят 30 акций эмитентов, представляющих основные сектора экономики. Внесение изменений в базу индекса осуществляется два раза в год.

ММВБ в 2005–2009 гг. начала рассчитывать отраслевые и капитализационные индексы:

1. MICEX O&G – индекс акций компаний нефтегазовой отрасли;
2. MICEX PWR – индекс акций компаний энергетической отрасли;

3. MICEX TLC – индекс акций телекоммуникационных компаний;

4. MICEX M&M – индекс акций компаний металлургической и горнодобывающей отраслей;

5. MICEX MNF – индекс акций компаний машиностроительной отрасли;

6. MICEX FNL – индекс акций компаний финансово-банковской отрасли;

7. MICEX CGS – индекс акций потребительского сектора;

8. MICEX CHM – индекс акций компаний химической и нефтехимической отрасли;

9. MICEX LC – индекс акций компаний высокой капитализации;

10. MICEX MC – индекс акций компаний стандартной капитализации;

11. MICEX SC – индекс акций компаний базовой капитализации.

В базы для расчета отраслевых и капитализационных индексов в настоящее время входят от 8 до 50 эмитентов.

При расчете индексов ММВБ учитываются цены на ценные бумаги в российских рублях.

Среди отраслевых индексов, ведущихся различными фондовыми биржами, явное совпадение баз для расчета прослеживается для индексов нефтегазовой отрасли (RTSog, MICEX O&G), отрасли телекоммуникаций (RTStl, MICEX TLC), энергетики (RTSeu, MICEX PWR), металлургической и горнодобывающей отраслей (RTSmm, MICEX M&M), финансово-банковской отрасли (RTSfn, MICEX FNL), промышленности (RTSin, MICEX MNF), а также

потребительского сектора (RTSscr, MICEX CGS).

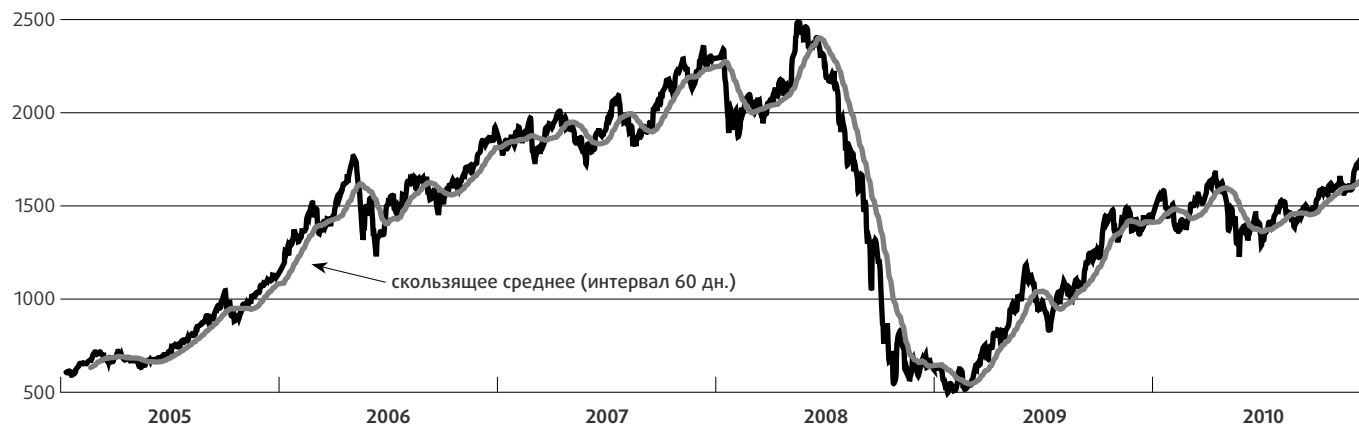
На рис. 17–19 представлены графики индексов РТС, ММВБ, РТС-2 за период 2005–2010 гг., а на рис. 20–23 ежемесячные графики индексов РТС, ММВБ, РТС-2 и РТС Стандарт за 2010 год.

В 2010 г. российский рынок акций, судя по поведению сводных индексов РТС, ММВБ и РТС 2, продолжил восстановление после глубокого падения, произошедшего во второй половине 2008 г. Однако темпы восстановления снизились и стали менее устойчивыми, динамичная повышательная тенденция, которая была характерна для 2009 г., оказалась утраченной. В итоге максимальное значение Индекса РТС в 2010 г. оказалось на 28% меньше, чем исторический максимум, достигнутый в мае 2008 г. Аналогично для Индекса ММВБ максимальное значение 2010 г. на 14% меньше, чем исторический максимум, достигнутый в декабре 2007 г.

В течение 2010 г. сводные фондовые индексы находились под воздействием гармонического тренда. В первой половине продолжился повышательный тренд предыдущего года и локальный максимум был достигнут в середине апреля, затем началась понижательная фаза, и минимального значения они также достигли одновременно – 25 мая. В этот день индексы испытали резкое одномоментное падение на 5,5–6,5% с последующей коррекцией вверх на следующий день на такую же величину. Затем, несмотря на кратков-

Рис. 17

Индекс РТС в 2005–2010 гг.



Источник: РТС.

Рис. 18

Индекс ММВБ в 2005–2010 гг.



Источник: ММВБ.

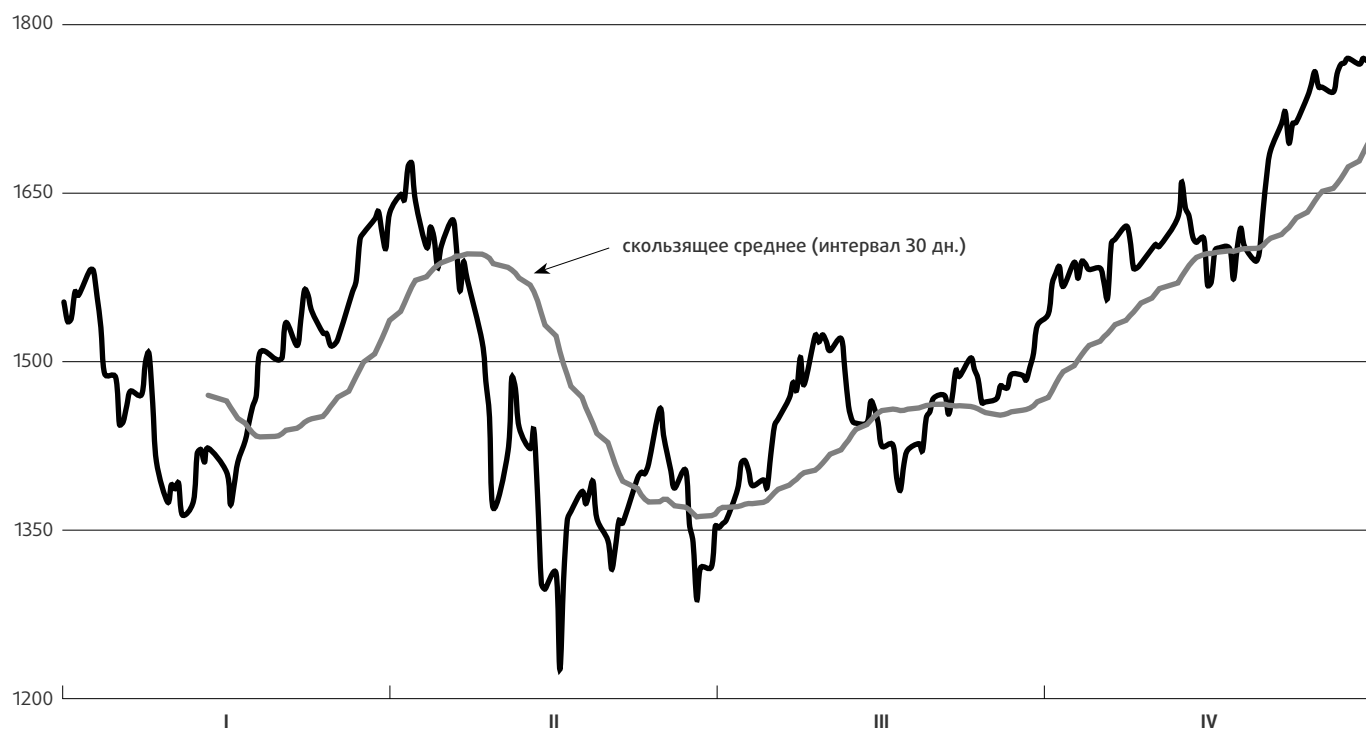
Рис. 19

Индекс РТС 2 в 2005–2010 гг.



Источник: РТС.

Рис. 20

Индекс РТС в 2010 году

Источник: РТС.

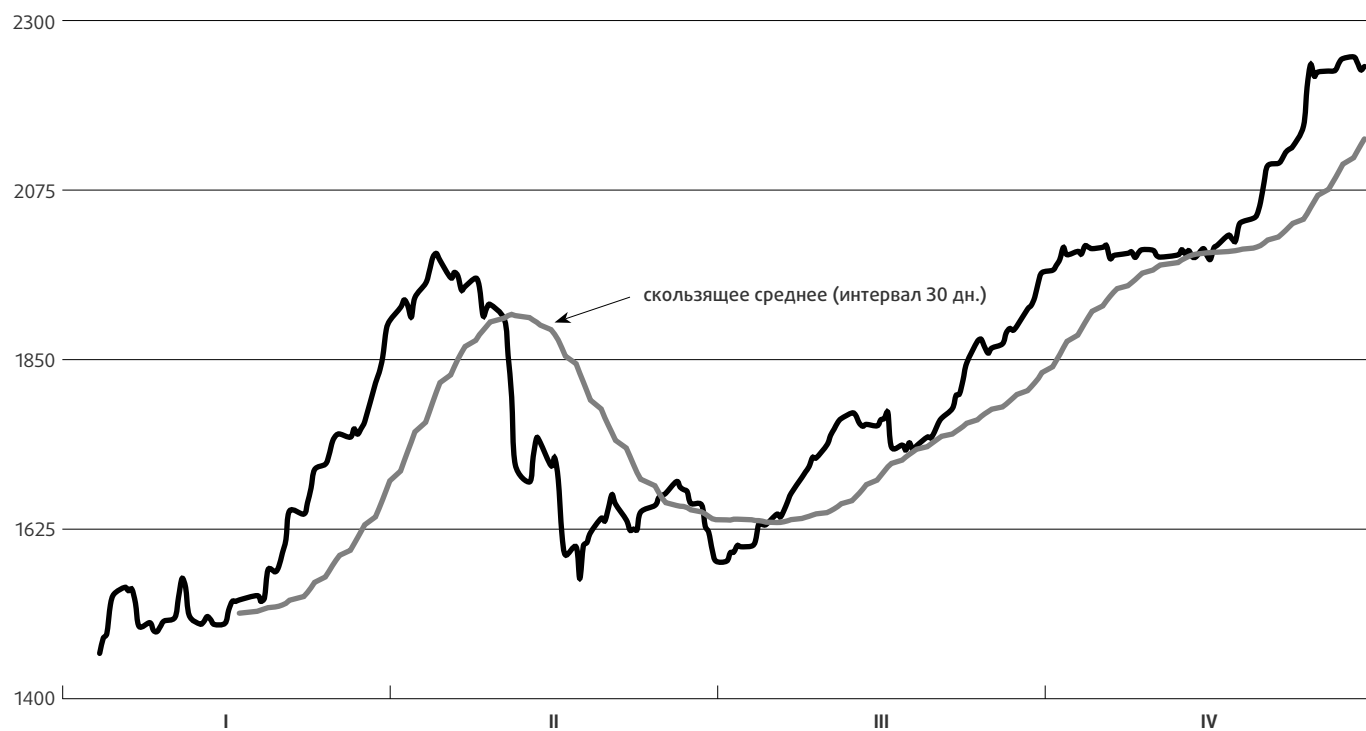
Рис. 21

Индекс ММВБ в 2010 году

Источник: ММВБ.

Рис. 22

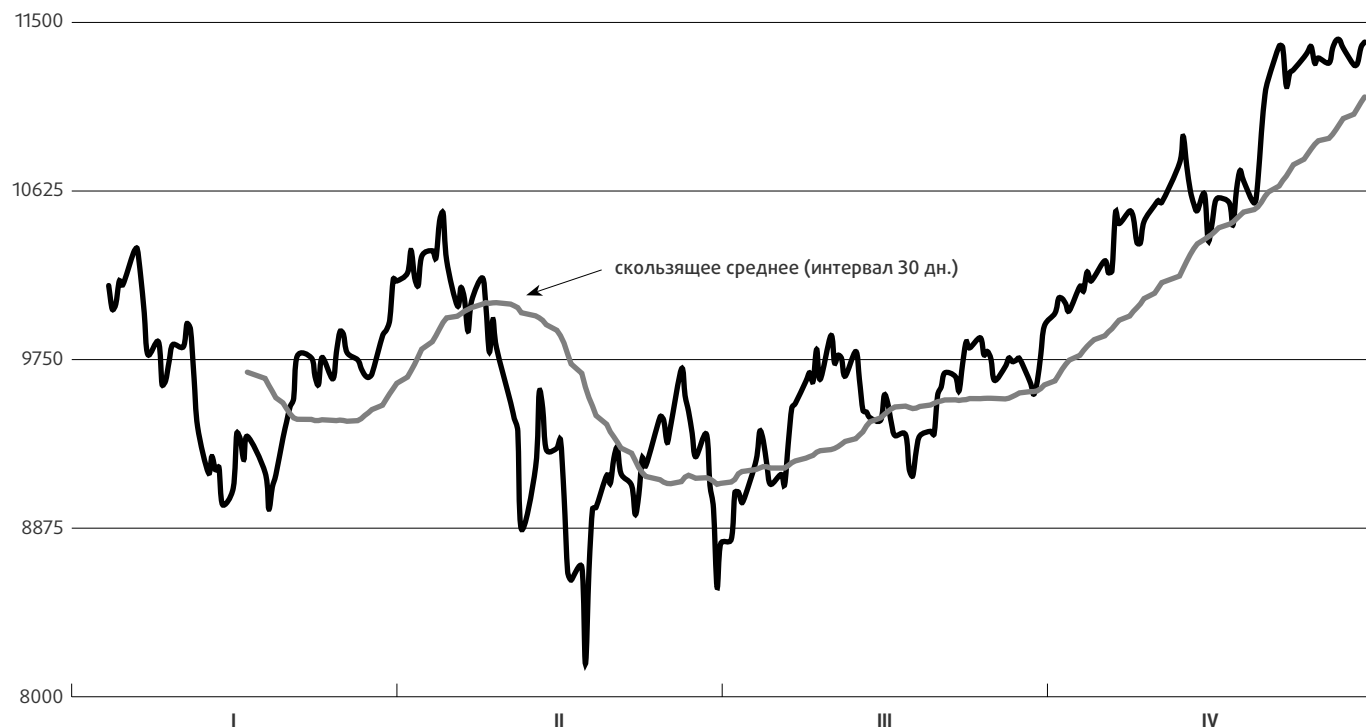
Индекс РТС 2 в 2010 году



Источник: РТС.

Рис. 23

Индекс РТС Стандарт в 2010 году



Источник: РТС.

ременные спады, возникла позитивная тенденция, и год завершился на максимальных значениях сводных фондовых индексов акций.

В табл. 35¹² приведены данные, характеризующие доходность по индексам РТС и ММВБ за последние годы.

В 2010 г. сводные фондовые индексы акций продолжили рост, начавшийся годом ранее после глубокого падения в 2008 г. Однако темп роста резко снизился: индексы РТС и ММВБ показали доходность 22–23% годовых против 121–128% в 2009 г. Судя по Индексу

РТС 2 второй год подряд опережающим темпом растет доходность акций эмитентов «второго эшелона» (2010 г. – 57%, 2009 г. – 160%).

Среди отраслевых индексов наибольшую доходность показали индексы потребительских товаров, про-

Таблица 35

Доходность фондовых индексов акций в 2005–2010 гг., % годовых

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Сводные индексы						
Индекс РТС	83,5	70,9	19,2	-71,5	128,7	22,6
Индекс РТС С						19,1
Индекс ММВБ	83,1	67,7	11,6	-66,5	121,1	23,3
Индекс РТС-2	69,3	42,3	43,2	-78,3	160,4	56,9
Отраслевые индексы						
<i>Нефтегазовая отрасль</i>						
RTSog	86,8	50,8	1,1	-65,8	93,4	5,9
MICEX O&G	92,0	48,0	-3,6	-58,4	126,3	17,7
<i>Химия и нефтехимия</i>						
MICEX CHM						44,0
<i>Телекоммуникации</i>						
RTStl	40,8	81,5	28,1	-72,7	121,8	39,1
MICEX TLC	39,1	66,0	14,6	-75,6	187,0	36,3
<i>Металлургия и горнодобыча</i>						
RTSmm	53,2	52,4	54,0	-74,5	157,6	55,5
MICEX M&M	74,6	51,7	42,6	-72,0	212,2	63,2
<i>Электроэнергетика</i>						
RTSeu			32,0	-80,3	133,0	34,0
MICEX PWR	38,7	134,5	7,9	-73,7	167,3	44,2
<i>Промышленность</i>						
RTSin	40,5	73,8	66,8	-84,3	124,5	56,6
MICEX MNF	28,9	69,6	60,6	-85,7	189,1	74,2
<i>Потребительские товары</i>						
RTScr	92,5	51,2	29,3	-79,5	230,8	82,8
MICEX CGS						85,4
<i>Финансы</i>						
RTSfn			14,3	-78,4	124,6	22,6
MICEX FNL				-67,3	131,8	32,0
Капитализационные индексы						
MICEX LC			9,9	-66,5	118,7	20,4
MICEX MC			15,6	-71,7	148,2	57,9
MICEX SC			29,2	-76,1	198,9	64,0

Рассчитано по данным РТС и ММВБ.

¹² Доходность рассчитывалась на интервале от последнего торгового дня предыдущего года до последнего торгового дня оцениваемого периода на базе 365 дней.

мышленности, металлургии. Второй год подряд индексы компаний нефтегазовой отрасли показывают сравнительно малую доходность относительно других отраслей. С момента расчета капитализационных индексов прослеживается устойчивая тенденция опережающего роста на повышающемся рынке доходности акций компаний базовой капитализации и, наоборот, более глубокого их снижения на падающем рынке.

Российские фондовые индексы характеризуются высокой волатильностью. В табл. 36 представлены в систематизированном виде волатильность¹³ и доходность основных сводных индексов акций.

От года к году волатильность изменяется в значительных пределах. Причем на падающем рынке она возрастает (см. результат 2008 г.). Также отмечается повышенная волатильность и при резком росте рынка (см. результат 2009 г.). В 2010 г. наблюдается сравнительно низкая волатильность. Наименее волатильным, судя по данным 2005–2010 гг., является Индекс РТС-2.

1.8.2. Индексы облигаций

Индекс корпоративных облигаций ММВБ MICEX CBI рассчитывается с начала 2003 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на ФБ ММВБ облигации корпоративных эмитентов, которым присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в иностранной валюте

не менее чем одним из международных рейтинговых агентств, либо присвоен рейтинг кредитоспособности не менее чем одним из национальных рейтинговых агентств. Минимальный уровень рейтинга по версии агентства S&P составляет В-. Для включения в базу расчета индекса выпуск облигаций должен соответствовать ряду условий, в том числе по объему выпуска, сроку до погашения, объему сделок.

Список выпусков облигаций для расчета индекса MICEX CBI пересматривается раз в три месяца. При расчете индекса учитываются цены ценных бумаг, выраженные в российских рублях. В настоящее время в базу для расчета этого индекса включены 56 облигаций 27 эмитентов. Расчет индекса проводится по трем методикам:

- совокупного дохода (Total Return) – включается рыночная стоимость облигаций, накопленный купонный доход (НКД) и выплаченный купонный доход;
- «чистых» цен (Clean Price) – включается рыночная стоимость облигаций без учета НКД и выплаченного купонного дохода;
- «валовых» цен (Gross Price) – включается рыночная стоимость облигаций и НКД.

В мае 2010 г. в правила расчета этого индекса внесены изменения, позволившие включать в базу для расчета биржевые облигации, а также ограничивать допуск эмитентов, допустивших дефолт.

На рис. 24–25 представлены графики индекса MICEX CBI на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям.

Средний совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации, судя по Индексу MICEX CBI TR, в 2010 г. продолжил рост, начавшийся годом ранее. При детальном анализе можно отметить период резкого замедления и стабилизации в мае, а также снижение темпа роста с октября и до конца 2010 г. Изменение индекса за год составило 13,6%.

Индекс корпоративных облигаций IFX-CBONDS – совместный проект агентств «Интерфакс» и CBONDS – рассчитывается с начала 2002 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на торговых площадках ФБ ММВБ, РТС и СпВБ облигации корпоративных эмитентов. Для включения в базу расчета индекса выпуск облигаций должен соответствовать определенным условиям, в том числе по сроку до погашения, объему сделок, количеству торговых дней. Список выпусков облигаций для расчета индекса IFX-CBONDS пересматривается раз в месяц. При расчете индекса учитываются цены на ценные бумаги, выраженные в российских рублях. В настоящее время в базу для расчета этого индекса включены 30 облигаций 19 эмитентов. Расчет индекса проводится по методикам совокупного дохода и «чистых» цен.

На рис. 26 и 27 представлены графики индекса IFX-CBONDS на основе

Таблица 36

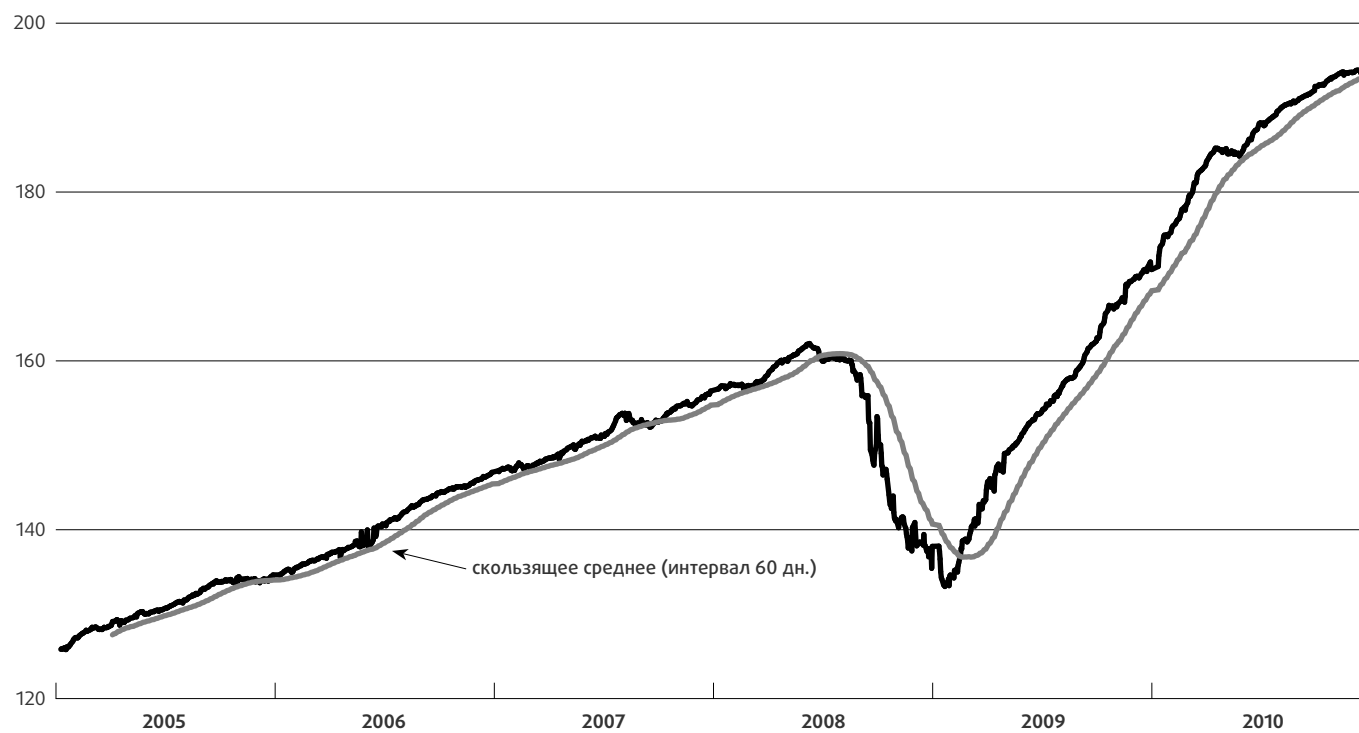
Доходность и волатильность сводных фондовых индексов акций, %

Год	Волатильность MICEX	Доходность MICEX	Волатильность RTS	Доходность RTS	Волатильность RTS-2	Доходность RTS-2	Волатильность RTS-5	Доходность RTS-5
2005	1,5	83,1	1,3	83,6	0,8	69,3		
2006	2,4	67,7	2,0	70,9	1,0	42,3		
2007	1,5	11,6	1,4	19,2	0,7	43,2		
2008	4,5	-66,5	4,2	-71,5	1,5	-78,3		
2009	3,0	121,1	2,9	128,7	1,3	160,4		
2010	1,5	23,3	1,7	22,6	1,0	56,9	1,5	19,1

Рассчитано по данным РТС и ММВБ.

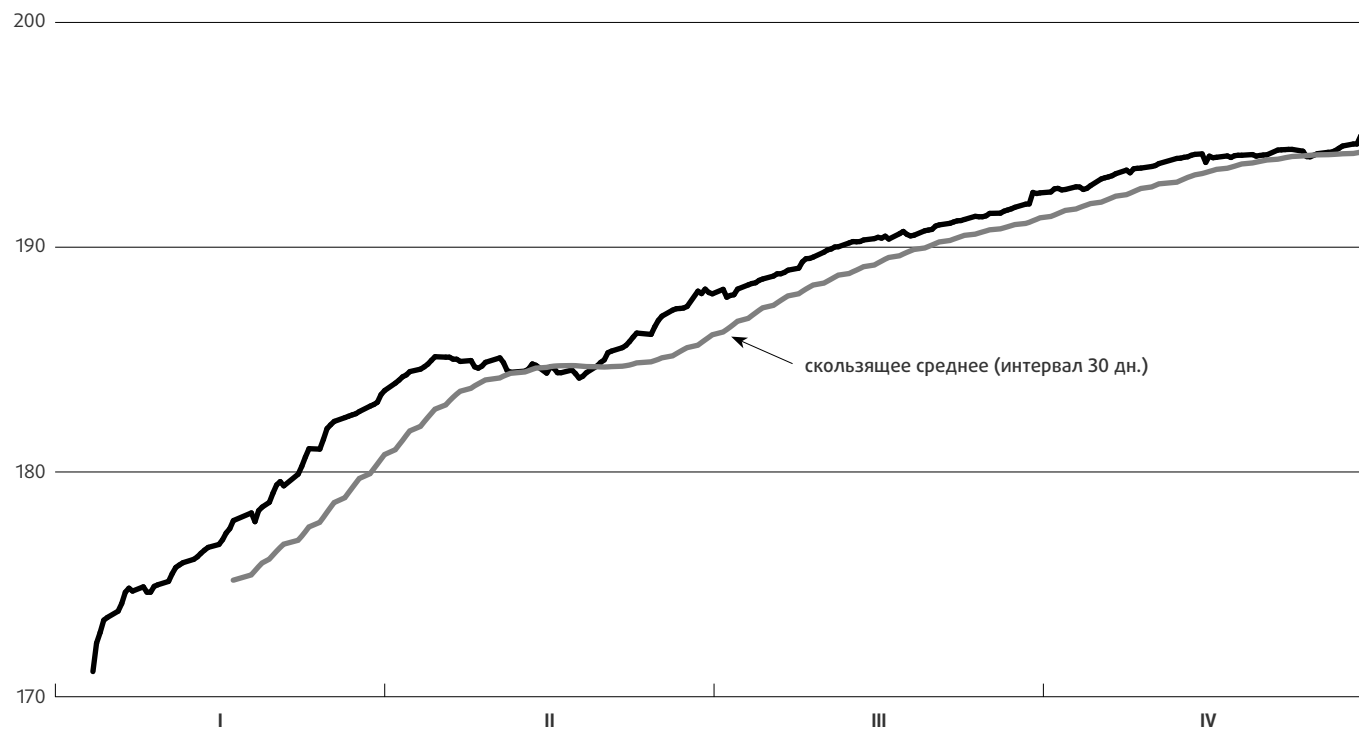
¹³ Волатильность рассчитывалась как стандартное отклонение однодневных относительных изменений фондового индекса на годичном интервале.

Рис. 24

Индекс ММВБ корпоративные облигации (MICEX CBI TR) в 2005–2010 гг.

Источник: ММВБ.

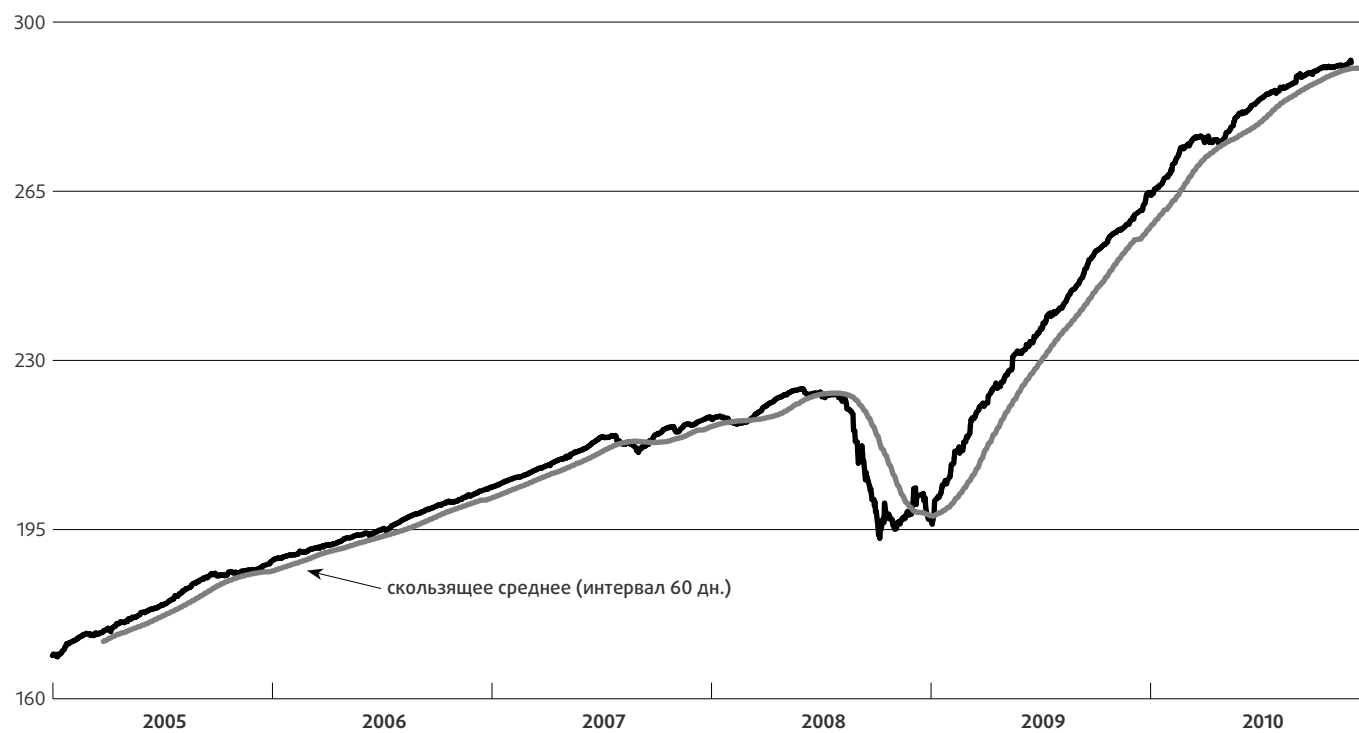
Рис. 25

Индекс ММВБ корпоративные облигации (MICEX CBI TR) в 2010 году

Источник: ММВБ.

Рис. 26

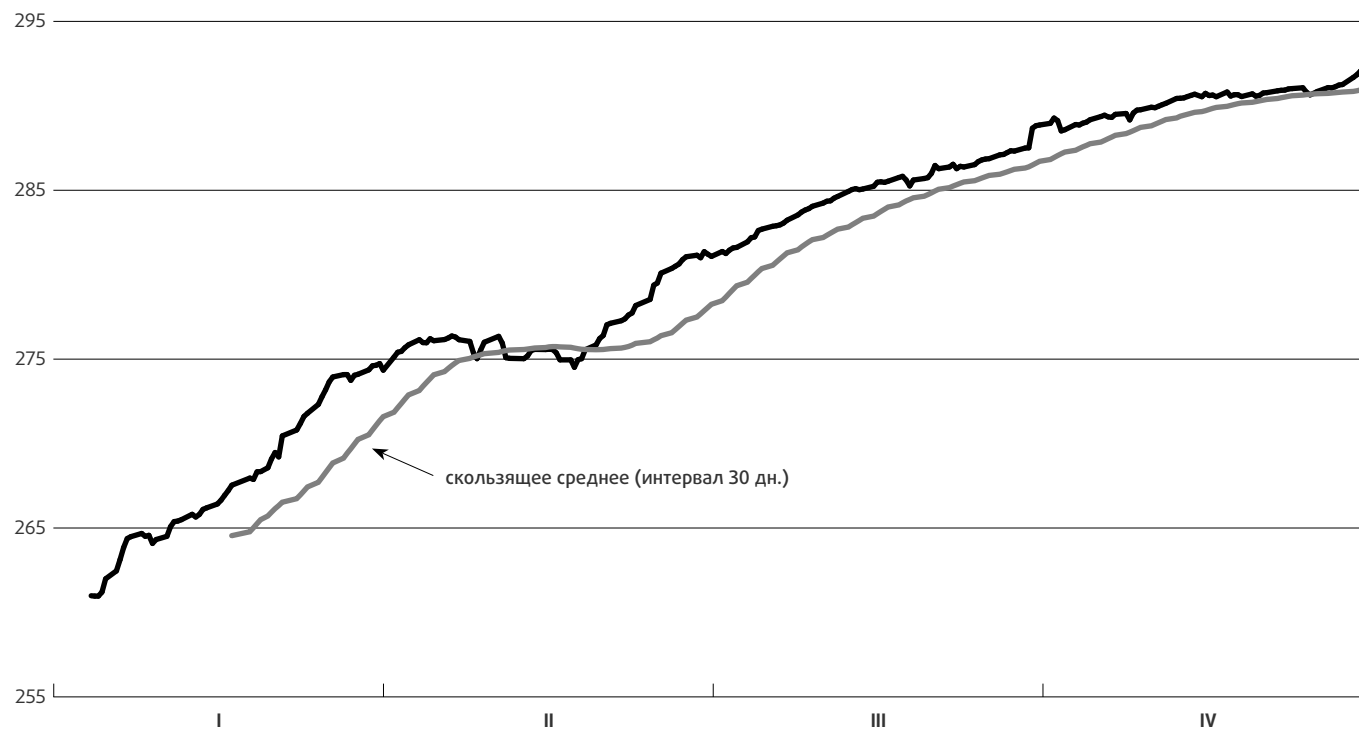
Индекс IFX-SBONDS (совокупный доход) в 2005–2010 гг.



Источник: SBONDS.

Рис. 27

Индекс IFX-SBONDS (совокупный доход) в 2010 году



Источник: SBONDS.

совокупного дохода по корпоративным облигациям.

Поведение Индекса IFX-CBONDS во многом сходно с Индексом MICEX CBI TR, однако замедление начало проявляться уже в августе – сентябре 2010 г. Изменение этого индекса за год составило 11,7%.

Дополнительно к индексу IFX-CBONDS определяются показатели, характеризующие средневзвешенную дюрацию и средневзвешенную доходность к погашению индексного портфеля облигаций. При этом средневзвешенная доходность к погашению определяется в двух вариантах:

- «простая» – без учета внутригодового инвестирования купонов;
- эффективная – с учетом внутригодового реинвестирования купонов.

На рис. 28 представлены графики средневзвешенной дюрации и средневзвешенной эффективной доходности к погашению индексного портфеля облигаций IFX-CBONDS.

Поведение средней доходности к погашению корпоративных облигаций в 2010 г. кардинально отличается

от 2009 г. Вместе со ставкой рефинансирования Банка России она снижалась с 11,2% в начале января до 7,5% концу года. В середине марта средняя доходность стала меньше ставки рефинансирования, однако в начале мая отмечен рост доходности, и до середины июня средняя доходность превышала ставку рефинансирования, максимальный спред зафиксирован 25 мая и составил 0,7 п.п. В конце сентября средняя доходность достигла локального минимума – 6,9%, а затем начался плавный рост, который продолжился до конца года.

Временная структура рынка корпоративных облигаций в 2010 г., в отличие от 2009 г., стала расширяться. Максимального значения средняя дюрация достигла в середине марта – 750 дн., затем началось постепенное уменьшение, и к концу года средняя дюрация составила уже 600 дн. Обобщенно по итогам 2010 г. средняя дюрация составила 650 дн. Для сравнения – в 2009 г. средняя дюрация облигаций, входящих в индекс IFX-CBONDS составляла 420 дн.

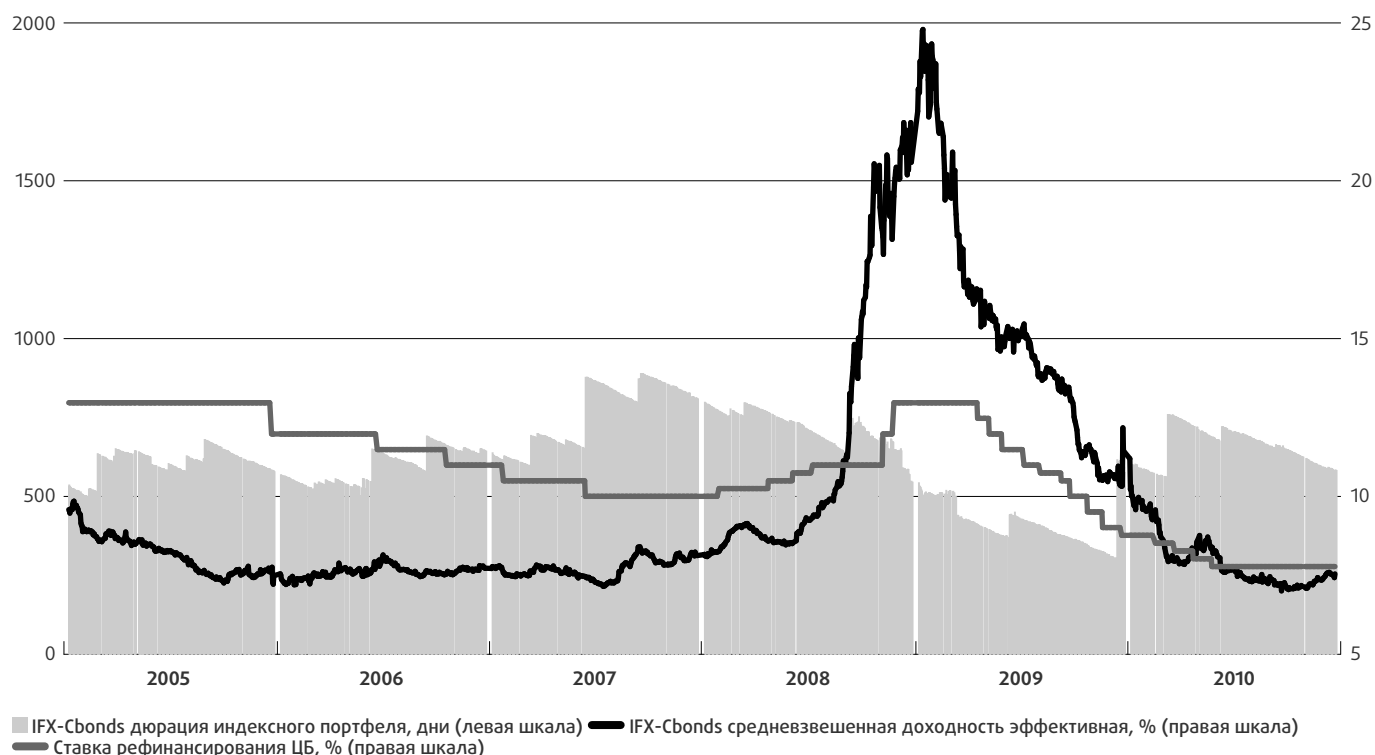
Волатильность индексов корпоративных облигаций также значительно изменяется год от года (см. табл. 37). Годовые данные по волатильности и относительному годовому изменению Индексов MICEX CBI TR и IFX-CBONDS во многом сходны, за исключением волатильности по итогам 2006 г. В сравнении с индексами акций волатильность индексов корпоративных облигаций на один порядок меньше. Как и для индексов акций, на падающем рынке волатильность индексов корпоративных облигаций резко возрастает (см., например, результат 2008 г.). В 2010 г. на фоне незначительного годового изменения наблюдается сравнительно низкая волатильность индексов корпоративных облигаций.

1.8.3. Индексы государственных облигаций

ММВБ, на которой организован оборот государственных ценных бумаг РФ, с декабря 2002 г. осуществляет расчет индексов и индикаторов доходности государственных облигаций (ГКО-ОФЗ).

Рис. 28

Индекс IFX-CBONDS (дюрация и доходность эффективная) в 2005–2010 гг.



Источники: Банк России, CBONDS.

Индексы отражают изменение рыночной стоимости и включают:

- индекс государственных облигаций MICEX RGBI, который рассчитывается по методике «чистых» цен (Clean Price);
- индекс государственных облигаций MICEX RGBI G, который рассчитывается по методике «грязных» цен (Gross Price);
- индекс государственных облигаций MICEX RGBI TR, который рассчитывается по методике совокупного дохода (Total Return).

Расчет этих индексов осуществляется непрерывно в режиме реального времени по мере совершения сделок с государственными облигациями.

Индикаторы доходности представляют собой взвешенные по рыночной стоимости доходности к погашению и включают:

- индикатор эффективной доходности к погашению государственных облигаций RGBEY;
- индикатор валовой доходности к погашению государственных облигаций RGBY.

Индикаторы доходности рассчитываются один раз в день на момент окончания торгов.

На рис. 29 и 30 представлены графики индекса MICEX RGBI-TR.

Начиная с апреля 2010 г. рост этого индекса вначале замедлился, а потом остановился, а в мае–июне сменился незначительным падением.

Следует обратить внимание на резкое одномоментное падение с последующим восстановлением индекса MICEX RGBI-TR 27–28 мая 2010 г. В июле тенденция к росту возобновилась, однако, как и для индексов облигаций, конец года отмечен снижением повышательной динамики и даже небольшим падением. Изменение этого индекса за год составило 8,7% – немногим меньше, чем для индексов корпоративных облигаций.

На рис. 31 приведен график эффективной доходности к погашению RGBEY, а также дюрация портфеля государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ), раскрываемая Банком России.

Поведение эффективной доходности в 2010 г. кардинально отличается от

предыдущего года. Эффективная доходность государственных облигаций к погашению с третьего квартала 2009 г. начала монотонно снижаться вместе со ставкой рефинансирования Банка России. Отмечаются резкий скачок доходности в конце мая 2010 г. и, наоборот, однодневное глубокое падение во второй половине июня. Среднее значение эффективной доходности государственных облигаций к погашению по итогам 2010 г. составило 6,6%.

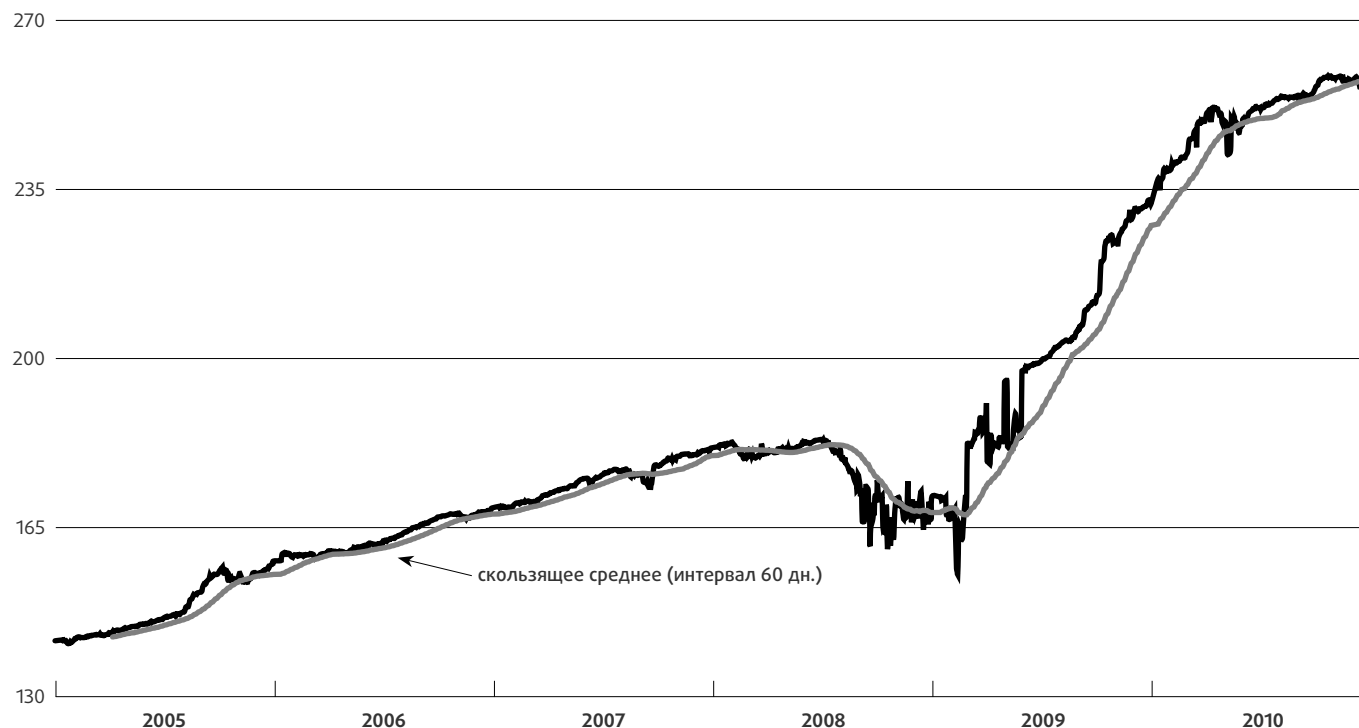
Волатильность индекса государственных облигаций по своему поведению во многом сходна с волатильностью корпоративных облигаций (см. табл. 37). Вместе с тем в 2008–2010 гг. волатильность индекса государственных облигаций в 2,5–4,5 раза превышает волатильность индексов корпоративных облигаций.

1.8.4. Индексы паевых инвестиционных фондов

Национальное рейтинговое агентство ведет семейство индексов открытых паевых инвестиционных фондов (RUIF) начиная с июля 2003 г. В это

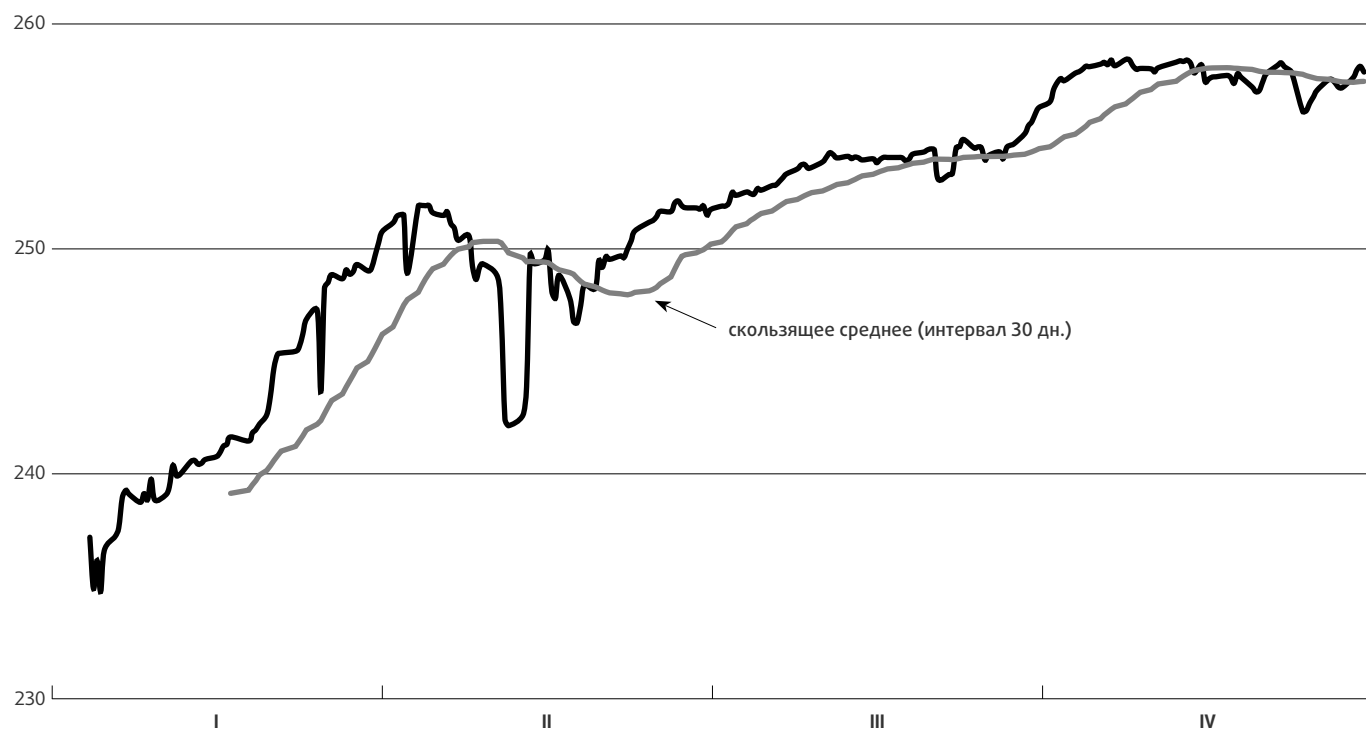
Рис. 29

Индекс ММВБ государственные облигации (MICEX RGBI-TR) в 2005–2010 гг.



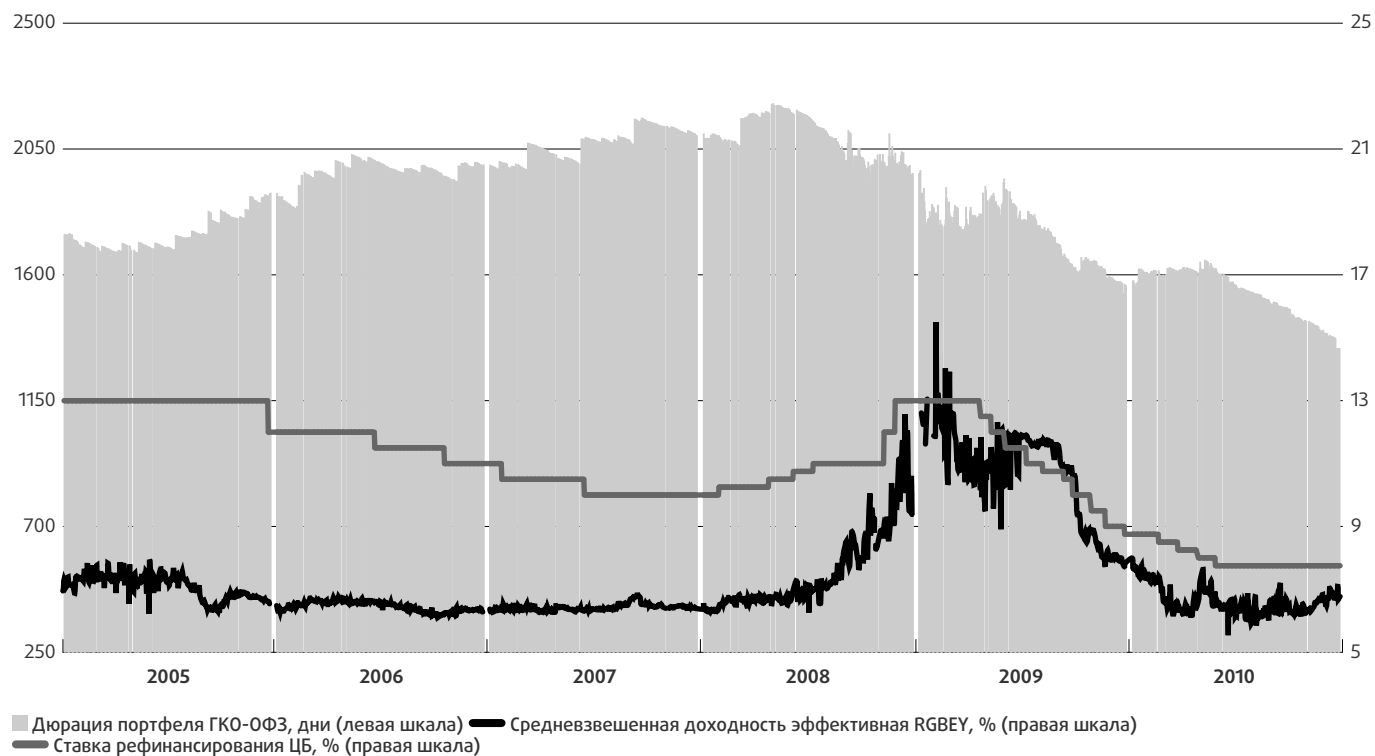
Источник: ММВБ.

Рис. 30

Индекс ММВБ государственные облигации (MICEX RGBI-TR) в 2010 году

Источник: ММВБ.

Рис. 31

Эффективная доходность к погашению и дюрация государственных облигаций в 2005–2010 гг.

Источники: Банк России, ММВБ.

Рис. 32

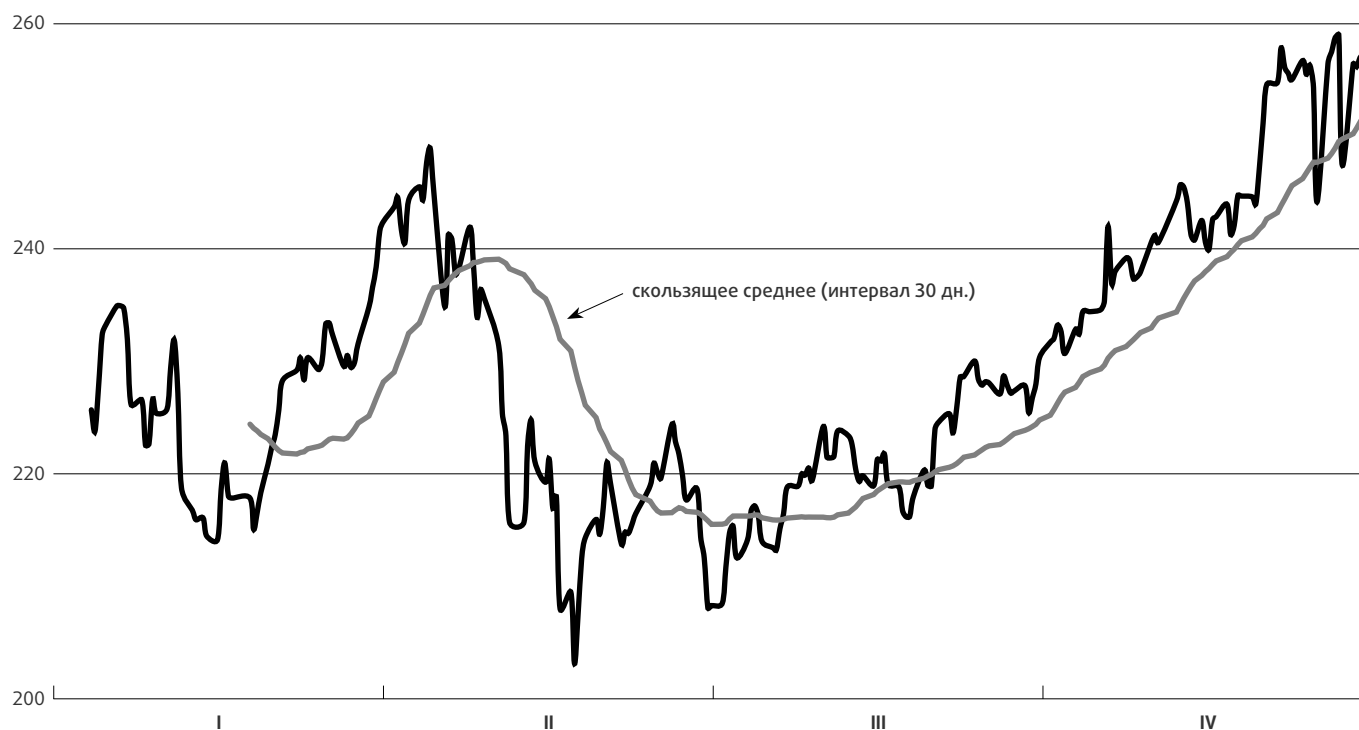
Индекс паевых инвестиционных фондов RUIF-WT в 2005–2010 гг.



Источник: Национальное рейтинговое агентство.

Рис. 33

Индекс паевых инвестиционных фондов RUIF-WT в 2010 году



Источник: Национальное рейтинговое агентство.

семейство входит четыре группы фондов: все фонды (Т), фонды акций (S), облигаций (В) и смешанные фонды (М). Помимо этого в расчетах индексов стоимость инвестиционного пая включается как взвешенной по стоимости чистых активов фонда (W), так и без. Индексы рассчитываются ежедневно. На рис. 32, 33 приведен общий индекс со взвешиванием по стоимости чистых активов RUIF-WT.

В 2009–2010 гг. для индекса RUIF-WT по большей части был характерен повышательный тренд с большими разносторонними колебаниями. В 2010 г. можно выделить небольшой спад в начале года (февраль – март), а также глубокий спад на 25%, начавшийся в середине апреля и завершившийся в конце июня. Затем вплоть до конца года индекс RUIF-WT монотонно рос. Изменение этого индекса за год составило 10,7%.

Волатильность индекса паевых инвестиционных фондов, несмотря на то что паевой инвестиционный фонд является диверсифицированным инвестиционным продуктом, по своим значениям занимает промежуточное положение между волатильностью индексов ММББ, РТС и волатильностью Индекса РТС 2, однако демонстрирует меньшее относительное годовое изменение (доходность).

Таблица 37

Относительное годовое изменение и волатильность сводных фондовых индексов облигаций и паевых инвестиционных фондов в 2005–2010 гг., %

Год	Волатильность MICEX CBI TR	Изменение MICEX CBI TR	Волатильность IFX-CBONDS	Изменение IFX-CBONDS	Волатильность MICEX RGBI TR	Изменение MICEX RGBI TR	Волатильность RUIF-WT	Изменение RUIF-WT
2005	0,10	6,98	0,08	10,97	0,15	11,51	0,74	44,43
2006	0,20	8,98	0,05	7,94	0,11	6,89	1,37	49,29
2007	0,11	6,39	0,07	6,78	0,15	7,12	1,43	2,46
2008	0,42	-11,85	0,41	-7,30	1,03	-5,68	2,27	-54,34
2009	0,26	23,64	0,22	28,43	1,22	35,33	1,72	80,78
2010	0,10	13,61	0,10	11,69	0,35	8,70	1,28	10,73

Рассчитано по данным РТС, ММББ, CBONDS и НРА.

2. Институциональная структура

2.1. Эмитенты. Публичные размещения

Любое акционерное общество является эмитентом, так как уже при своем учреждении оно размещает акции и обязано их зарегистрировать. Эмитентом облигаций может быть также общество с ограниченной ответственностью и при определенных условиях некоммерческая организация. Данные из баз данных СПАРК и RusBonds в части эмитентов ценных бумаг представлены в табл. 38. В данной таблице приведены сводные данные о количестве эмитентов и количестве зарегистрированных выпусков

на конец периода нарастающим итогом с начала регистрации без учета текущего статуса эмитента (действующий/недействующий). Данные о количестве действующих юридических лиц приведены в табл. 39, а сводные данные по количеству эмитентов на внутренних организованных рынках – в табл. 40.

Количество эмитентов (как акций, так и облигаций) растет со средним темпом около 3% в год. На организованных рынках из общего числа эмитентов акций и облигаций представлено крайне мало компаний.

Количество эмитентов, ценные бумаги которых допущены к обращению на фондовых биржах, сокращается с 2008 г. со средним темпом 4–5% в год. В сравнении с 2007 г., когда число эмитентов достигло исторического максимума, по итогам 2010 г. сокращение составило уже 13–15%.

Количество эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки фондовых бирж, в относительном выражении имеет тенденцию к росту. Для ФБ ММВБ с 2005 по 2010 г. доля таких эмитентов

Таблица 38

Эмитенты ценных бумаг в 2005–2010 гг.

Период	Количество эмитентов акций и облигаций	в т.ч. ОАО	Количество выпусков акций и облигаций
2005	460 431	62 960	463 670
2006	471 158	64 431	474 484
2007	481 591	65 706	483 962
2008	487 996	66 466	491 415
2009	523 172	72 601	526 641
2010	529 304	73 437	532 876

Источник: «Группа Интерфакс» (БД СПАРК, RusBonds).

Таблица 39

Количество действующих юридических лиц в 2010 году

Период	Количество действующих юридических лиц	в том числе		
		ОАО	ЗАО	ООО
2010	2 779 026	40 290	222 030	2 516 706

Источник: «Группа Интерфакс».

увеличилась с 24 до 42%, а для РТС – с 17 до 24%.

Публичные размещения

В 2010 г. наблюдается оживление первичных предложений по сравнению с предыдущим годом. При этом для размещений на зарубежных рынках вновь стали использоваться специально созданные в иностранных юрисдикциях компании. Таким стало IPO холдинговой компании «UC Rusal plc», состоявшееся на бирже в Гонконге и на европейской бирже Euronext, общим объемом 2,2 млрд долл. Также необ-

ходимо отметить размещение Mail.ru Group на Лондонской фондовой бирже на 1 млрд долл. Всего же, по имеющимся оценкам, 11 эмитентов провели за 2010 год первичные размещения общим объемом около 2,2 млрд долл. (см. табл. 41).

В 2007–2009 гг. на ММВБ и РТС созданы специальные торговые площадки для вывода на открытый рынок ценных бумаг инновационных компаний и компаний малой капитализации. Количество эмитентов и объемы сделок на этих площадках незначительны (подробнее см. раздел 2.3.4).

В 2007–2010 гг. подготовлена нормативно-правовая база, дающая возможность размещения и обращения на российских торговых площадках ценных бумаг иностранных эмитентов и российских депозитарных расписок. В конце 2010 г. впервые состоялось размещение облигаций иностранного государства – Республики Беларусь (один выпуск на 7 млрд руб.). Также в конце года впервые начались торги российскими депозитарными расписками ОАО «Сбербанк России», удостоверяющими права на обыкновенные именные акции UC Rusal plc.

Таблица 40

Эмитенты на организованном биржевом рынке в 2005–2010 гг.

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов (акций и облигаций)	В том числе в котировальных списках	Количество эмитентов (акций и облигаций)	В том числе в котировальных списках
2005	385	93	262	46
2006	539	127	332	64
2007	670	229	354	88
2008	632	255	329	92
2009	602	230	353	87
2010	570	241	307	76

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 41

Публичные предложения акций российских компаний в 2005–2010 гг.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Объем предложений (млрд долл.)	4,5	17,9	23,6	1,7	0,004	2,2
Количество компаний	13	24	25	7	1	11

Источники: Проект offering.ru/IPO в России, «Альфа Банк», Ernst&Young, The PBN Company, ЦРФР.

2.2. Инвесторы

Под инвесторами мы понимаем любых лиц и институты, которые вкладывают средства в ценные бумаги с целью получения прибыли. Официальные систематизированные данные о составе и количественных характеристиках инвесторской базы российского рынка ценных бумаг отсутствуют. Тем не менее профессиональные участники

рынка ценных бумаг, саморегулируемые организации и исследовательские группы проводят работу по учету и изучению инвесторской базы.

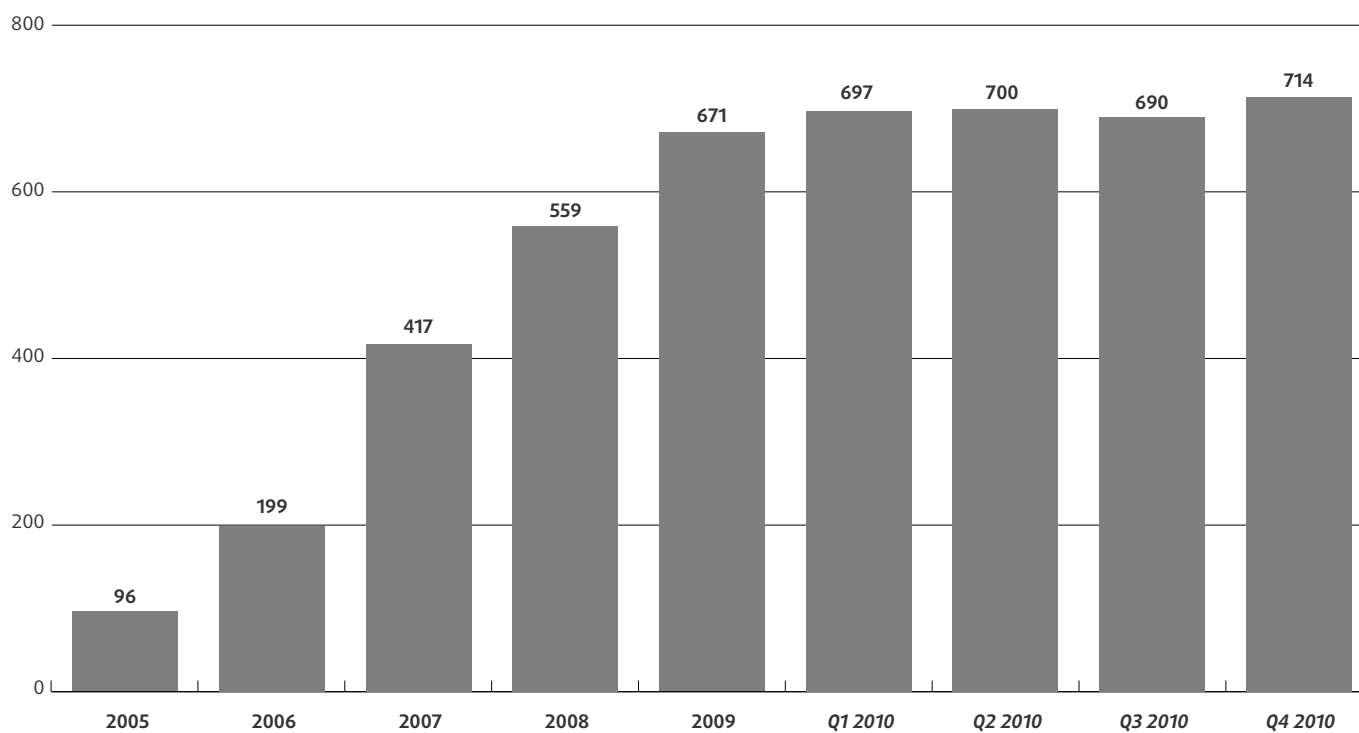
2.2.1. Население

Здесь к населению относятся «рыночные инвесторы» – физические лица, которые осознанно приняли решение

об инвестировании на рынке ценных бумаг и периодически пользуются услугами брокеров, доверительных управляющих или приобрели инвестиционные паи ПИФ. Полной и достоверной статистики о количестве физических лиц, совершающих операции на рынке ценных бумаг, в России нет. Используя данные из различных ис-

Рис. 34

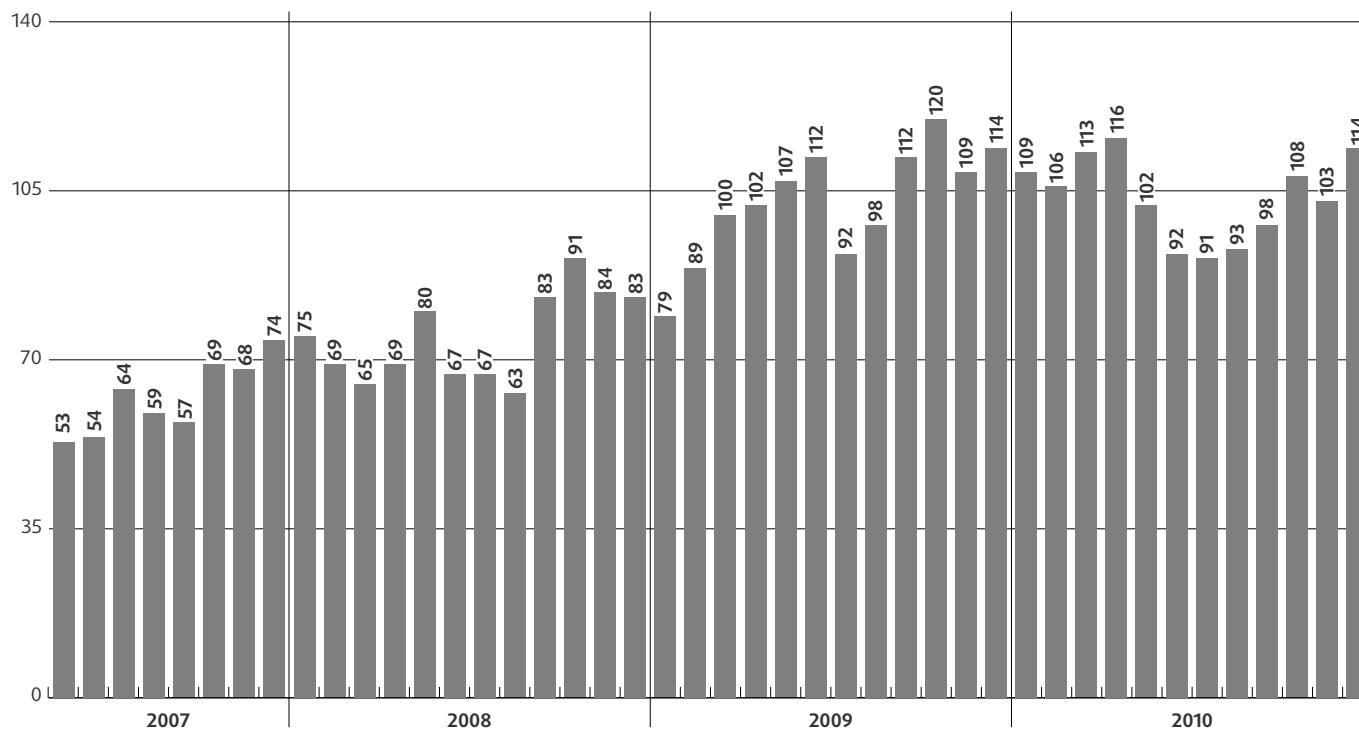
Участие населения страны в инвестировании на рынке ценных бумаг (клиенты ФБ ММВБ) в 2005–2010 гг., тыс. чел.



Источник: ММВБ.

Рис. 35

Число физических лиц – активных клиентов на ФБ ММВБ в 2007–2010 гг., тыс. чел.



Источник: ММВБ.

точников, можно создать следующую, далеко не полную картину.

ФБ ММВБ на регулярной основе раскрывает информацию о количестве и структуре клиентов участников торгов, в том числе физических лиц (далее мы будем называть их также «клиенты ФБ ММВБ»), имеющих индивидуальные идентификационные признаки (уникальные клиенты). На рис. 34 приведены данные о количестве клиентов ФБ ММВБ – физических лиц (уникальные клиенты).

С середины 2007 г. и вплоть до конца 2010 г. темп роста клиентов ФБ ММВБ резко снизился и составляет в среднем 5–7% ежеквартально. Во втором квартале 2010 г. зафиксирован крайне малый рост – всего 0,4%, а в третьем квартале впервые был зафиксирован спад на 1,4%. Тем не менее число физических лиц – клиентов ФБ ММВБ по итогам года достигло 714 295 чел., что на 6,4% больше в сравнении с началом года.

Важной характеристикой частной инвесторской базы является количество так называемых активных инвесторов, то есть тех, кто осуществляет на фондовой бирже не менее одной сделки в месяц. На рис. 35 представлены данные по активным инвесторам – физическим лицам клиентам ФБ ММВБ. Активные инвесторы – физические

лица составляют 13–17% от общего числа уникальных клиентов ФБ ММВБ, в их поведении наблюдаются сезонный спад летом и повышенная активность в начале осени. За весь период раскрытия информации об активных клиентах их максимальное количество зафиксировано в октябре 2009 г. – 119 838 чел., затем наметилась глобальная понижающаяся тенденция. В 2010 г. сезонный спад по глубине соответствовал предыдущему году, но последующий рост был достаточно вялым.

В итоге в декабре 2010 г. в сравнении с аналогичным периодом прошлого года количество активных клиентов не изменилось.

Сведения о количестве инвесторов ПИФ – физических лиц более размыты и недостаточно систематизированы. По данным НЛУ, в 2010 г. количество пайщиков без учета бывших владельцев приватизационных чеков на вторую половину года составляет около 350 тыс. чел. Рейтинговое агентство «Эксперт РА» оценивает клиентскую базу ПИФ в 515 тыс. чел.

Необходимо учитывать, что часть пайщиков приобретает паи фондов, находящихся под управлением разных управляющих компаний, а также самостоятельно инвестирует в ценные бумаги, пользуясь услугами брокеров и доверительных управляющих. Поэтому

выявить количество граждан страны, инвестирующих в тех или иных формах на фондовом рынке, затруднительно.

2.2.2. Паевые инвестиционные фонды

С юридической точки зрения паевые инвестиционные фонды – это имущественные комплексы, не являющиеся юридическими лицами. В зависимости от возможностей предъявления управляющей компании инвестиционных паев к погашению создаются открытые, интервальные и закрытые фонды. В табл. 42 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ¹⁴.

В 2010 г. сохранялась тенденция уменьшения количества открытых фондов, которая проявилась еще в 2008 г., стабилизация наметилась только в четвертом квартале. В итоге к концу года количество открытых ПИФ снизилось на 2,2%. Наоборот, количество закрытых ПИФ растет ускоренными темпами – за 2010 г. их число возросло на 28%. Ниша интервальных ПИФ с 2007 г. находится в состоянии стагнации и медленно сужается.

К концу 2010 г. насчитывается 1251 сформированных паевых фондов, что на 14% больше, чем в начале года.

В 2008–2009 гг. появилась возможность создания интервальных и закрытых фондов для квалифициро-

Таблица 42

Количество паевых инвестиционных фондов в 2005–2010 гг.

Период	Тип ПИФ			ИТОГО
	Открытый	Интервальный	Закрытый	
2005	201	59	121	381
2006	299	86	234	619
2007	455	95	398	948
2008	446	94	457	997
2009	411	85	605	1101
Q1 2010	402	81	647	1130
Q2 2010	397	80	677	1154
Q3 2010	394	82	726	1202
Q4 2010	404	77	770	1251
2010	404	77	770	1251

Источник: НЛУ.

¹⁴ Учитываются фонды, завершившие формирование.

ванных инвесторов, паи таких фондов ограничены в обороте. К концу 2010 г., по данным НЛУ, более 43% ПИФ стали фондами для квалифицированных инвесторов, в конце 2009 г. этот показатель составлял 35%. Из общего числа закрытых ПИФ около 70% являются фондами для квалифицированных инвесторов.

В соответствии с действующим законодательством¹⁵, информация о паевом инвестиционном фонде, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, может представляться только владельцам инвестиционных паев и иным квалифицированным инвесторам. В связи с этим имеющиеся в настоящее время публичные агрегированные сведения о стоимости чистых активов ПИФ касаются исключительно фондов для неквалифицированных инвесторов и поэтому являются ограниченно репрезентативными. В табл. 43 приведены данные о стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов. По оценкам Рейтингового агентства «Эксперт РА», стоимость чистых активов закрытых ПИФ за 2010 г. возросла на 27% и составила 485 млрд руб.

В 2009 – первом квартале 2010 г. наблюдался определенный рост стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов, однако во втором квартале произошло серьезное падение – суммарно на 9,1 млрд руб., в том

числе для открытых ПИФ – на 7 млрд руб. В третьем и четвертом кварталах это падение было скомпенсировано, и в годовом итоге стоимость чистых активов открытых и интервальных фондов увеличилась на 26%, а в абсолютном исчислении – на 24,5 млрд руб. Однако если сравнивать с рекордным по объему 2007 г., то стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ остается меньше на 57,6 млрд руб. В сравнении с ВВП стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ была и остается малозначительной – немногим более 0,2%.

Помимо стоимости чистых активов, важнейшей характеристикой индустрии ПИФ является объем чистого привлечения средств в фонды. Наиболее показательны эти данные для открытых ПИФ, в которых прием заявок на выдачу и погашение паев осуществляются каждый рабочий день. На рис. 36 и 37 приведены данные по чистому привлечению средств в открытые ПИФ.

Динамика чистого привлечения средств в ОПИФ в течение 2010 г. была разнонаправленной: пять месяцев наблюдался приток, в оставшихся – сальдо чистого привлечения было отрицательным. Особо следует отметить декабрь, когда на фоне роста фондовых индексов в конце года вывод средств превысил 1,3 млрд руб. По итогам года

зафиксирован общий отток средств в размере 358 млн руб. В сравнении с 2008–2009 гг., когда отток был гораздо больше (12–16 млрд руб.), вывод средств из открытых ПИФ в 2010 г. можно признать незначительным. Однако необходимо отметить, что в сравнении с 2005–2007 гг., когда в ОПИФ было привлечено немногим менее 60 млрд руб., эта отрасль коллективных инвестиций находится в состоянии застоя и утратила потенциал роста.

Головным элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания, которая предлагает паи ПИФ и по российскому законодательству несет обязанности перед их владельцами. На рис. 38 приведены сводные данные о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.

В 2010 г. отмечается стабилизация количества управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ, на уровне, незначительно меньшем, чем в предыдущем году. Общее число управляющих компаний также стабильно и находится на уровне 440–450 организаций. Вместе с тем по итогам 2009 г. количество управляющих компаний сократилось более чем на 80 компаний (15% в относительном выражении), что в основном было следствием деятельности ФСФР по очищению рынка от компаний, имеющих лицензии, но не ведущих никакой деятельности.

Таблица 43

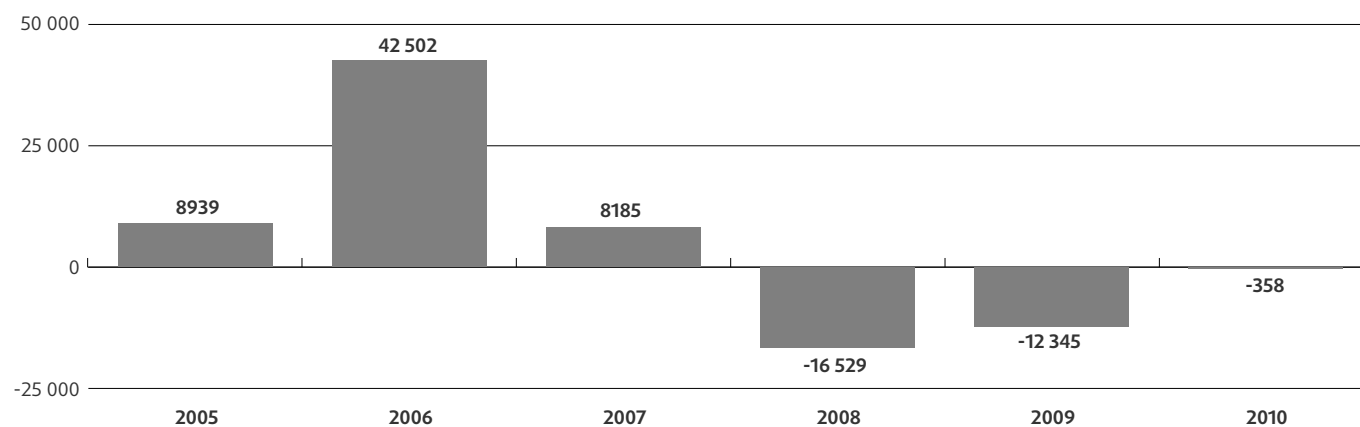
Стоимость чистых активов открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов в 2005–2010 гг., млрд руб.

Период	Открытый	Интервальный	ИТОГО	сЧА/ВВП (%)
2005	30,8	38,7	69,5	0,32
2006	91,1	59,6	150,7	0,56
2007	134,8	43,8	178,6	0,54
2008	47,1	13,2	60,3	0,15
2009	74,6	21,9	96,5	0,25
Q1 2010	84,4	24,6	109,0	
Q2 2010	77,4	22,5	99,9	
Q3 2010	83,6	24,6	108,2	
Q4 2010	94,6	26,4	121,0	
2010	94,6	26,4	121,0	0,27

Источник: НЛУ.

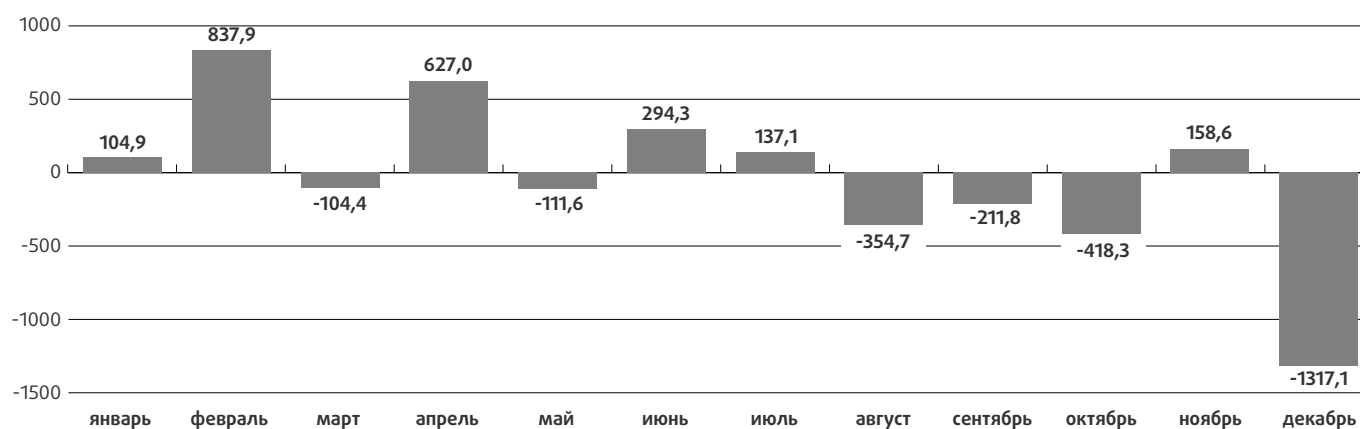
¹⁵ Закон от 26.11.01 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», ст. 52, п. 3.

Рис. 36

Объем чистого привлечения ОПИФ в 2005–2010 гг., млн руб.

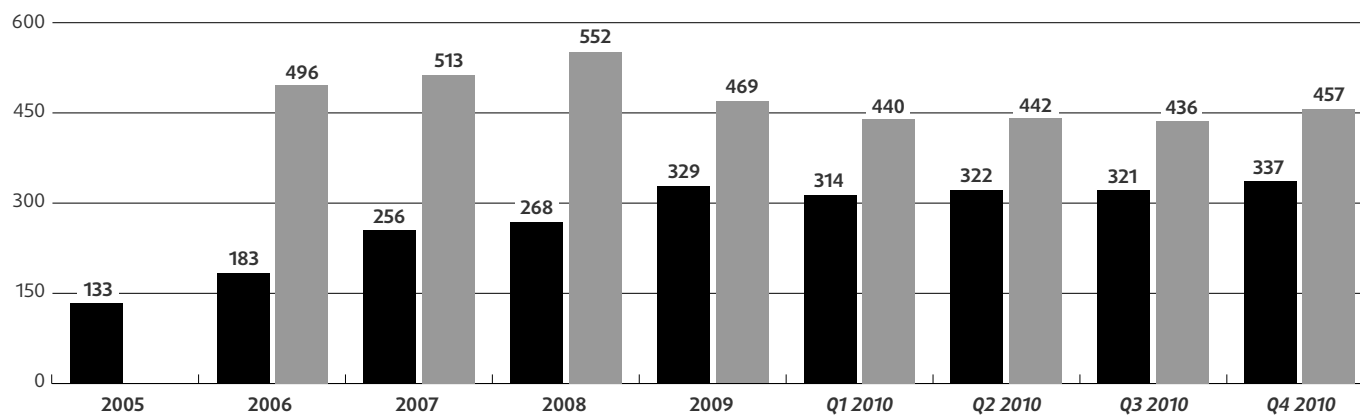
Источник: НЛУ.

Рис. 37

Объем чистого привлечения ОПИФ в 2010 году, млн руб.

Источник: НЛУ.

Рис. 38

Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ в 2005–2010 гг.

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

Источники: ФСФР, НЛУ.

2.2.3. Общие фонды банковского управления

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) – инвестиционный продукт, который предлагают кредитные организации. ОФБУ признается имуществом, передаваемого в доверительное управление разными лицами, а также приобретаемого доверительным управляющим при осуществлении доверительного управления. С юридической точки зрения ОФБУ в основе своей сходны с ПИФ, однако участие в них не удостоверяется ценной бумагой. В деятельность по управлению ОФБУ, по имеющимся сведениям, вовлечено около 30 кредитных организаций, данные по количеству фондов и стоимости чистых активов приведены в табл. 44.

Как следует из представленных данных, ОФБУ заметно уступают ПИФ как по количеству фондов, так и по суммарной стоимости чистых активов. В течение 2009–2010 гг. по количеству фондов никаких изменений не произошло. Стоимость чистых активов снизилась на 8,4%. Это направление коллективных инвестиций находится в стадии стагнации и не демонстрирует тенденции к посткризисному восстановлению.

2.2.4. Негосударственные пенсионные фонды

По данным ФСФР, действующие лицензии НПФ к концу 2010 г. имели 150 организаций, из них 117 фондов допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Количественный состав субъектов

пенсионного обеспечения в этот период стабилизировался, тогда как годом ранее количество НПФ сократилось более чем на 30%. Это явилось следствием того, что у целого ряда фондов были аннулированы лицензии, в том числе и на основании несоответствия новым требованиям по достаточности имущества для обеспечения уставной деятельности, которые повысились с 01.07.09 с 30 млн руб. до 50 млн руб.

Данные по активам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены в табл. 45.

В 2009–2010 гг. наблюдается постепенный рост пенсионных резервов с темпом 3–9% в квартал, за исключением второго квартала 2010 г., когда при-

Таблица 44

Общие фонды банковского управления в 2005–2010 гг.

Период	Количество фондов	в т.ч. рублевых	в т.ч. валютных	Стоимость чистых активов, млрд руб.
2005	175	122	53	7,9
2006	241	172	69	17,1
2007	277	205	72	21,1
2008	287	212	75	7,4
2009	283	208	75	9,3
Q1 2010	283	208	75	9,7
Q2 2010	282	207	75	9,5
Q3 2010	285	211	74	9,0
Q4 2010	283	209	74	8,5
2010	283	209	74	8,5

Источник: investfunds.ru.

Таблица 45

Инвестиционные ресурсы НПФ в 2009–2010 гг., млрд руб.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010			
						Q1	Q2	Q3	Q4
Количество НПФ	296	293	253	241	164	164	163	159	150
Количество НПФ, допущенных к ОПС	нд	102	126	136	133	133	133	133	117
Пенсионные резервы	277,3	405,2	472,9	462,7	564,3	583,9	591,2	612,0	643,3
Пенсионные накопления	2,0	10,0	26,8	35,5	77,2	115,4	142,0	147,1	155,3
Итого	279,4	415,1	499,7	498,2	641,5	699,3	733,2	759,1	798,6
Инвестиционные ресурсы НПФ/ВВП (%)	1,9	1,54	1,51	1,20	1,64				1,79

Источники: ФСФР России, www.investfunds.ru.

рост составил всего 1,2%. Пенсионные накопления от квартала к кварталу растут скачкообразно в зависимости от передачи средств из ПФР. За 2010 г. пенсионные накопления увеличились почти в два раза и по итогам 4 квартала 2010 г. составили 155,3 млрд рублей.

По итогам 2010 г. инвестиционные ресурсы НПФ возросли в сравнении с началом года на 24%.

2.2.5. Инвестирование средств пенсионных накоплений

Застрахованные лица, то есть работники, за которых работодатели платят пенсионные взносы в Пенсионный фонд России, и имеющие накопительную часть трудовой пенсии, могут перевести свои пенсионные накопления в НПФ или передать их в управление управляющей компании – частной или государственной.

По данным ПФР, по состоянию на 02.08.2010 к управлению средствами пенсионных накоплений было допущено 57 компаний. Функции государственной управляющей компании до настоящего времени выполняет ОАО «Государственная корпорация «Банк развития внешнеэкономической деятельности» («Внешэкономбанк»).

«Внешэкономбанк» в качестве государственной управляющей ком-

пании до 01.11.09 имел право вкладывать пенсионные накопления только в государственные ценные бумаги. После вступления в силу изменений в пенсионное законодательство¹⁶ инвестиционные возможности государственной управляющей компании расширились. Она получила право вкладывать пенсионные накопления граждан в два инвестиционных портфеля – расширенный инвестиционный портфель и портфель государственных ценных бумаг.

Расширенный портфель формируется из государственных облигаций РФ, субфедеральных и муниципальных облигаций, корпоративных облигаций, ипотечных облигаций, облигаций международных финансовых организаций, а также депозитов в российских кредитных организациях.

Средства инвестиционного портфеля государственных ценных бумаг могут размещаться исключительно в государственные ценные бумаги РФ и корпоративные ценные бумаги, гарантированные государством.

Возможности инвестирования у частных управляющих компаний более широкие.

Данные о размере пенсионных накоплений, переданных в НПФ, приведены в табл. 45. В табл. 46 пред-

ставлены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении «Внешэкономбанка» и частных управляющих компаний в 2005–2010 гг.

С начала пенсионной реформы подавляющий (свыше 97%) объем средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, переданных в доверительное управление управляющим компаниям, находится в распоряжении «Внешэкономбанка». Стоимость чистых активов под управлением государственной управляющей компании, за исключением кризисного 2008 г., растет. По итогам 2010 г. она составила 739,9 млрд руб., что на 54% больше, чем в начале года. Основным инвестиционным портфелем государственной управляющей компании стал расширенный портфель. Стоимость чистых активов пенсионных накоплений, находящихся под управлением частных управляющих компаний, подвержена аналогичным тенденциям, в 2010 г. она возросла почти на 31% и составила 19,5 млрд руб.

2.2.6. Коммерческие банки

Многие российские банки выступают на рынке ценных бумаг в качестве профессиональных участников, а также в качестве инвесторов.

Таблица 46

Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений в 2005–2010 гг., млрд руб.

Период	«Внешэкономбанк»			Частные управляющие компании	ИТОГО	Инвестиционные ресурсы УК/ВВП, %
	Расширенный портфель	Портфель ГЦБ	ВСЕГО			
2005			176,3	5,6	181,9	0,84
2006			267,1	9,4	276,4	1,03
2007			362,9	12,2	375,1	1,13
2008			343,1	7,1	350,2	0,83
2009	479,8	0,8	480,6	14,9	495,5	1,23
Q1 2010	709,1	1,2	710,2	17,8	728,1	
Q2 2010	723,4	1,8	725,2	18,1	743,3	
Q3 2010	731,0	2,4	733,4	18,9	752,3	
Q4 2010	737,5	2,4	739,9	19,5	759,4	
2010	737,5	2,4	739,9	19,5	759,4	1,71

Источники: ВЭБ, ПФР, www.investfunds.ru, НЛУ.

¹⁶ Закон от 18.07.09 № 182-ФЗ «О внесении изменений в законы «О негосударственных пенсионных фондах» и «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии».

Сводные данные по объемам различных типов ценных бумаг в активах кредитных организаций приведены в табл. 47¹⁷.

В абсолютном выражении ценные бумаги в активах кредитных организаций на конец 2010 г. оцениваются в 5,8 трлн руб. (13% ВВП). За год рост составил 35%. Доля ценных бумаг в активах кредитных организаций изменяется в достаточно больших пределах в зависимости от ситуации на рынках капитала. В 2005 г. она составляла 15%, в конце 2008 г. упала до 8%. Затем по мере выхода из кризиса доля ценных бумаг стала постепенно увеличиваться и в 2010 г. находилась на уровне 17% активов кредитных организаций.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций традиционно составляют не менее 70%. Доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций) изменяется в зависимости от конъюнктуры рынка. В 2009 – первой половине 2010 г. она находилась в диапазоне 9,5–12%. В 2007 г. этот показатель составлял 14%. Доля векселей постоянно снижается и к концу 2010 г.

составила 5,6% портфеля ценных бумаг кредитных организаций.

2.2.7. Зарубежные инвестиционные фонды

Российский фондовый рынок представляет постоянный интерес для зарубежных инвестиционных фондов. По оценкам «Интерфакс Бизнес Сервис» (база данных Thomson One for IR), количество зарубежных фондов (из числа раскрывающих информацию о своей деятельности), инвестирующих в локальные акции и депозитарные расписки, в 2010 г. незначительно (1,5%) выросло и составило 2137 фондов (см. рис. 39). За наблюдаемый период максимальное количество фондов насчитывалось в 2008 г. – 2406 фондов, а темпы роста в 2005–2008 гг. были гораздо выше: в среднем 26% в год.

Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний (как в локальные, так и в форме депозитарных расписок) этих фондов постоянно растет. Вместе с тем темпы роста сильно зависят от общей ситуации на глобальных рынках капитала. По итогам 2010 г. отмечается значительный рост инве-

стиций зарубежных инвестиционных фондов в ценные бумаги российских компаний: в относительном выражении он составил 16,9%, в абсолютном выражении – 13,1 млрд долл., таким образом, объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний достиг 90,7 млрд долл. Доля российских активов в зарубежных фондах невысока, в среднем она составляет 3–4% совокупного портфеля фондов. Около 70% российских активов сосредоточено в зарубежных фондах, расположенных в Великобритании и США.

Существует незначительное количество фондов, специализирующихся на России (доля российских активов более 75% активов фонда): с 2005 по 2010 г. число таких фондов увеличилось с 24 до 51 (см. рис. 40).

Гораздо больше так называемых глобальных фондов, где доля российских активов не превышает 10%. В 2010 г. количество таких фондов немного увеличилось и составило 1819 фондов, вместе с тем это на 8% меньше, чем в 2008 г., когда количество глобальных фондов, инвестирующих в российские активы, достигало своего максимального значения.

Таблица 47

Ценные бумаги в активах кредитных организаций в 2005–2010 гг., млрд руб.

Период	Ценные бумаги*, всего	% от ВВП	в том числе			
			Долговые обязательства*	Долевые ценные бумаги*	Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	Учтенные векселя
2005	1400,1	6,5	998,0	127,1	64,9	210,1
2006	1745,4	6,5	1251,4	185,0	79,8	229,2
2007	2250,6	6,8	1541,4	316,3	141,9	251,1
2008	2365,2	5,7	1760,3	193,4	212,0	199,5
2009	4309,4	11,1	3379,1	411,8	284,5	234,0
Q1 2010	4981,0		3885,6	493,2	281,9	320,3
Q2 2010	5308,4		4082,5	573,2	291,8	360,8
Q3 2010	5562,8		4190,7	674,8	313,0	384,3
Q4 2010	5829,0		4419,9	710,9	368,2	330,0
2010	5829,0	13,1	4419,9	710,9	368,2	330,0

* До 1.02.08 без учета ценных бумаг по договорам с обратной продажей.
Источник: Банк России.

¹⁷ Учитываются ценные бумаги, приобретенные как на внутреннем, так и на внешних рынках.

В фондах, специализирующихся на России, объем активов постоянно растет. В 2010 г. рост продолжился, в сравнении с началом года увеличение составило 12%, а объем активов достиг 26,7 млрд долл. Вместе с тем в 2009 г. рост был гораздо больше – 175%.

Для глобальных фондов в 2008–2009 гг. наблюдалась обратная тенден-

ция – объем российских активов в них уменьшался. В 2010 г. эта тенденция изменилась – за год объем российских активов в глобальных фондах увеличился сразу на 32% и составил 37,9 млрд долл., что соответствует значениям докризисного 2007 г.

Соотношение объемов инвестиций зарубежных фондов в российские активы, осуществляемых через российские

и иностранные биржи, оценивается как 25 к 75%.

Помимо зарубежных инвестиционных фондов, раскрывающих информацию о своей деятельности, в российские активы инвестируют также зарубежные хедж-фонды, которые являются гораздо менее транспарентными, что не позволяет дать оценку их инвестиций.

Рис. 39

Зарубежные инвестиционные фонды в 2005–2010 гг.

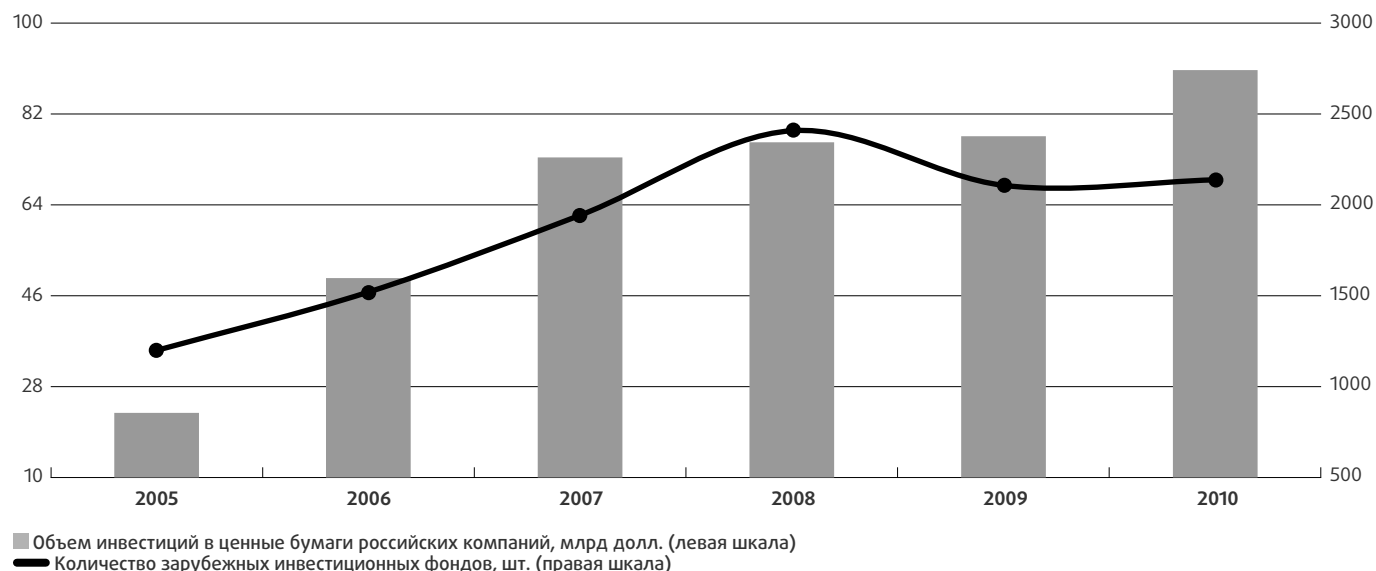
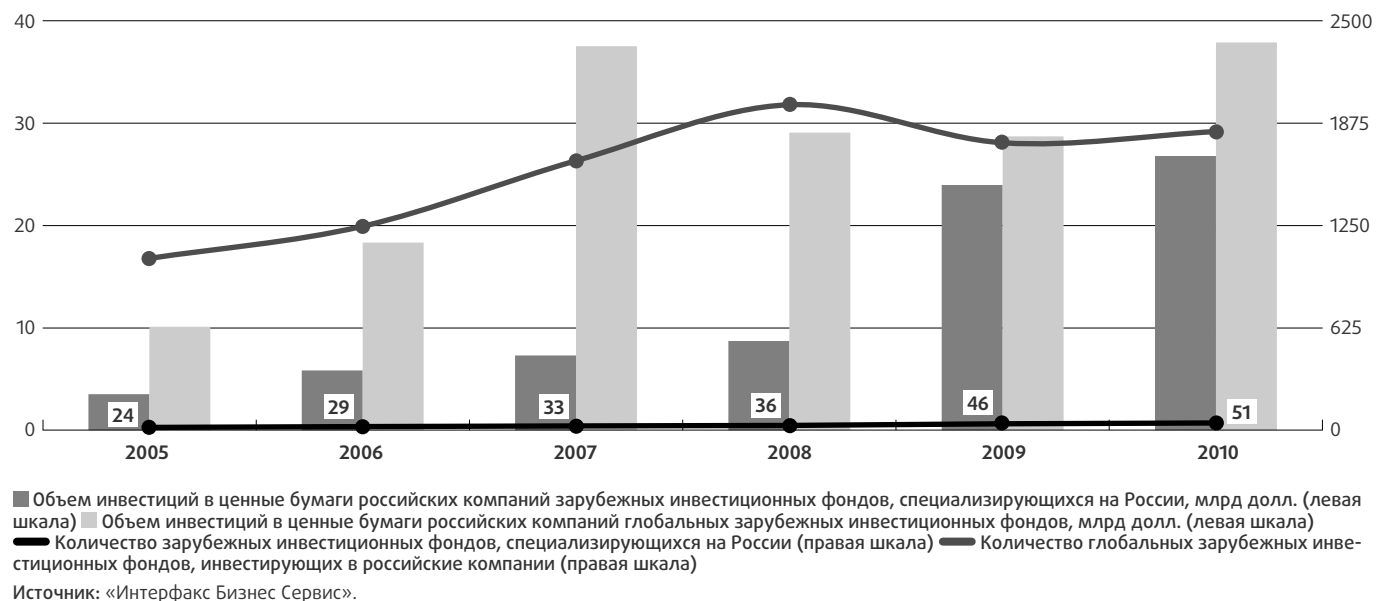


Рис. 40

Специализация зарубежных инвестиционных фондов в 2005–2010 гг.



2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг

В 2010 г. общее количество профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих различные виды деятельности на основании соответствующих лицензий, сократилось в абсолютном выражении на 162 компании и на конец года составило 1512 организаций (см. табл. 48)¹⁸. Таким образом, за год количество профучастников сократилось на 9,7%, почти такое же сокращение было и в 2009 г.

Сокращение количества профессиональных участников рынка ценных бумаг второй год подряд является следствием повышения требований к собственным средствам и жесточайшей надзорной политики ФСФР.

2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие: состав профессиональных участников

Российское законодательство регулирует три вида деятельности операторов – посредников фондового рынка – брокерскую деятельность, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами. Определения этих видов деятельности в целом соответствуют пониманию, принятому на развитых рынках с учетом следующих оговорок:

- брокерская деятельность сама по себе не предполагает учет прав

клиентов на ценные бумаги, поэтому брокерам, желающим осуществлять такой учет, необходимо получить отдельную лицензию на депозитарную деятельность;

- дилерской деятельностью признаются только такие операции купли-продажи ценных бумаг, которые сопровождаются публичным объявлением цен покупки и/или продажи. Поэтому освобождаются от регулирования компании, которые регулярно совершают операции с ценными бумагами, в том числе даже публично предлагают купить или продать ценные бумаги, однако при этом не объявляют цен;
- доверительное управление ценными бумагами отличается от доверительного управления ПИФ и НПФ, что выражается в существовании двух разных видов лицензий на эти виды деятельности.

Общее количество организаций, имеющих лицензию на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами (в любых сочетаниях лицензий), составило на конец 2010 г. 1406 компаний, из которых около 38% являются кредитными организациями. По большей части головной офис организаций – профучастников расположен в Москве – около 67%.

Наиболее распространенной организационно-правовой формой профучастников – посредников яв-

ляется «общество с ограниченной ответственностью», наименее распространенной – «открытое акционерное общество». (см. табл. 49). Один профучастник – «Внешэкономбанк» имеет организационно-правовую форму «государственная корпорация».

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных посредников представлены в табл. 50, а в табл. 51 – существующие сочетания различных видов лицензий.

Преобладающее количество компаний (более 66%) имеют все три лицензии – на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами. Наименее популярным является сочетание дилерской лицензии и лицензии по доверительному управлению. Среди компаний, имеющих брокерскую, дилерскую лицензию или лицензии по управлению ценными бумагами 48% имеют также депозитарную лицензию.

В течение 2010 г. продолжилась начавшаяся годом ранее тенденция уменьшения количества лицензий профессиональных посредников. В сравнении с началом года количество лицензий уменьшилось более чем на 10%. За год за нарушения было аннулировано 276 лицензий. Однако число лицензий, аннулированных ФСФР за нарушения, почти на четверть меньше аннулированных по заявлению компаний (см. рис. 41)¹⁹. Причиной этого являются возникшие трудности

Таблица 48

Количество организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2005–2010 гг., шт.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Профессиональные участники рынка ценных бумаг	1634	1711	1813	1863	1674	1512

Источники: ФСФР, расчеты НАУФОР.

¹⁸ В таблице учтены компании, которые имеют лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной, клиринговой, деятельности по управлению ценными бумагами, деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, деятельности фондовой биржи.

¹⁹ В графике учтены аннулированные лицензии по брокерской, дилерской и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами. Аннулированные лицензии в связи с отзывом банковской лицензии у кредитных организаций не учитываются.

в реализации профессиональной деятельности в условиях кризиса и в значительной мере новые нормативные требования, предъявляемые к собственному капиталу профучастников. Существенное увеличение количества лицензий, аннулирован-

ных по заявлению профучастников, произошло в третьем квартале 2010 г., когда в соответствии с приказом ФСФР от 30.07.09 № 09-29/пз-н вступили в силу новые требования к минимальной величине собственных средств профучастников. В создавшихся условиях

с рынка были вынуждены уйти многие участники, чей собственный капитал не соответствовал нормативам. При этом меры по повышению требований к собственным средствам не привели к консолидации компаний, слияниям и поглощениям.

Таблица 49

Организационно-правовая форма профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской и деятельности на управление ценными бумагами в 2010 г.

Организационно-правовая форма	Количество компаний	Доля от общего числа, %
Закрытое акционерное общество	386	27,5
Открытое акционерное общество	332	23,6
Общество с ограниченной ответственностью	687	48,9

Рассчитано по данным ФСФР.

Таблица 50

Лицензии профессиональных посредников в 2005–2010 гг., шт.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Брокерская деятельность	1379	1433	1445	1475	1347	1213
Дилерская деятельность	1398	1394	1422	1470	1347	1198
Управление ценными бумагами	1022	1100	1169	1286	1202	1103

Источник: ФСФР России.

Таблица 51

Сочетания действующих лицензий у профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2010 году

Брокерская деятельность	Дилерская деятельность	Деятельность по управлению ценными бумагами	Количество компаний	Доля от общего числа, %
✓	-	-	42	3,0
-	✓	-	38	2,7
-	-	✓	149	10,6
✓	✓	✓	931	66,2
✓	✓	-	223	15,9
✓	-	✓	17	1,2
-	✓	✓	6	0,4
ВСЕГО:			1406	100,0

Источники: ФСФР, расчеты НАУФОР.

Рис. 41

Причины аннулирования лицензий профучастников в 2010 году, шт.

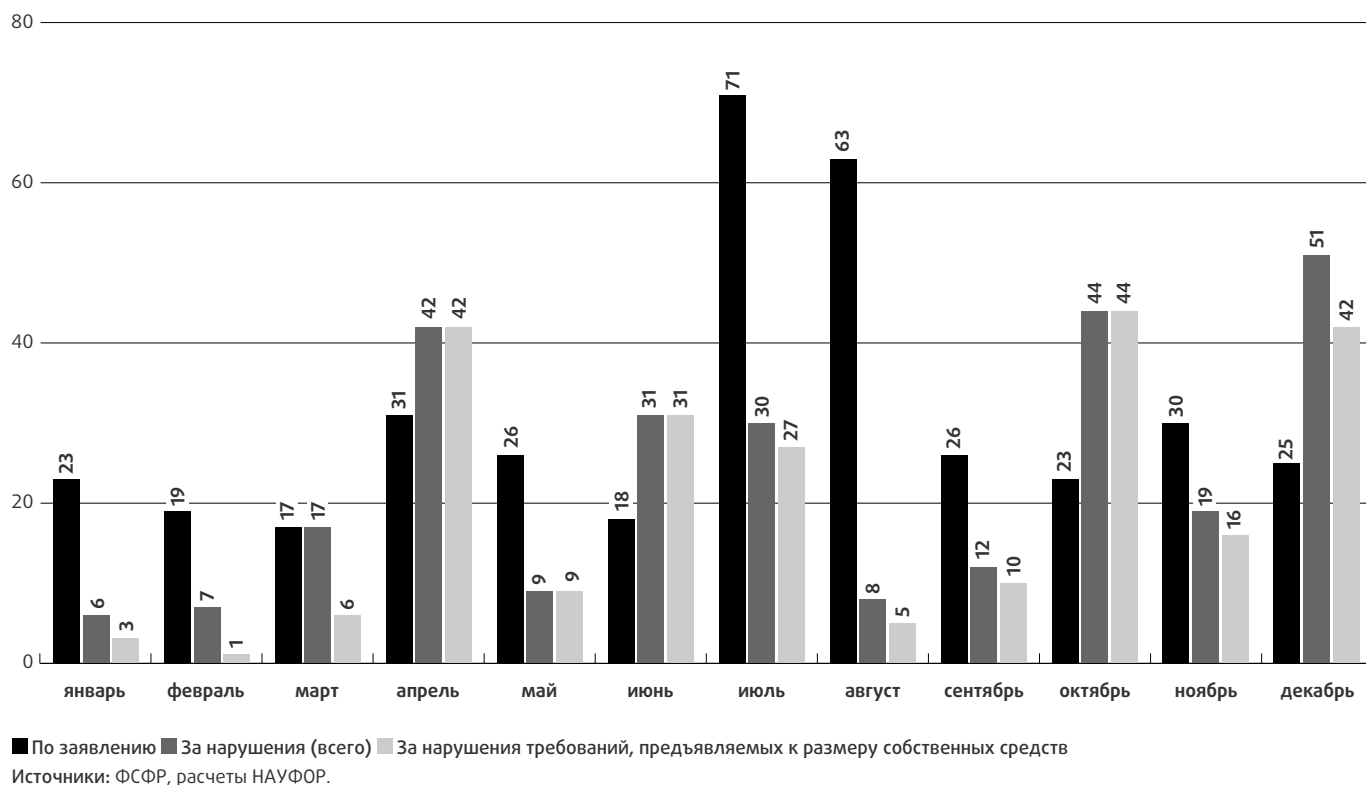
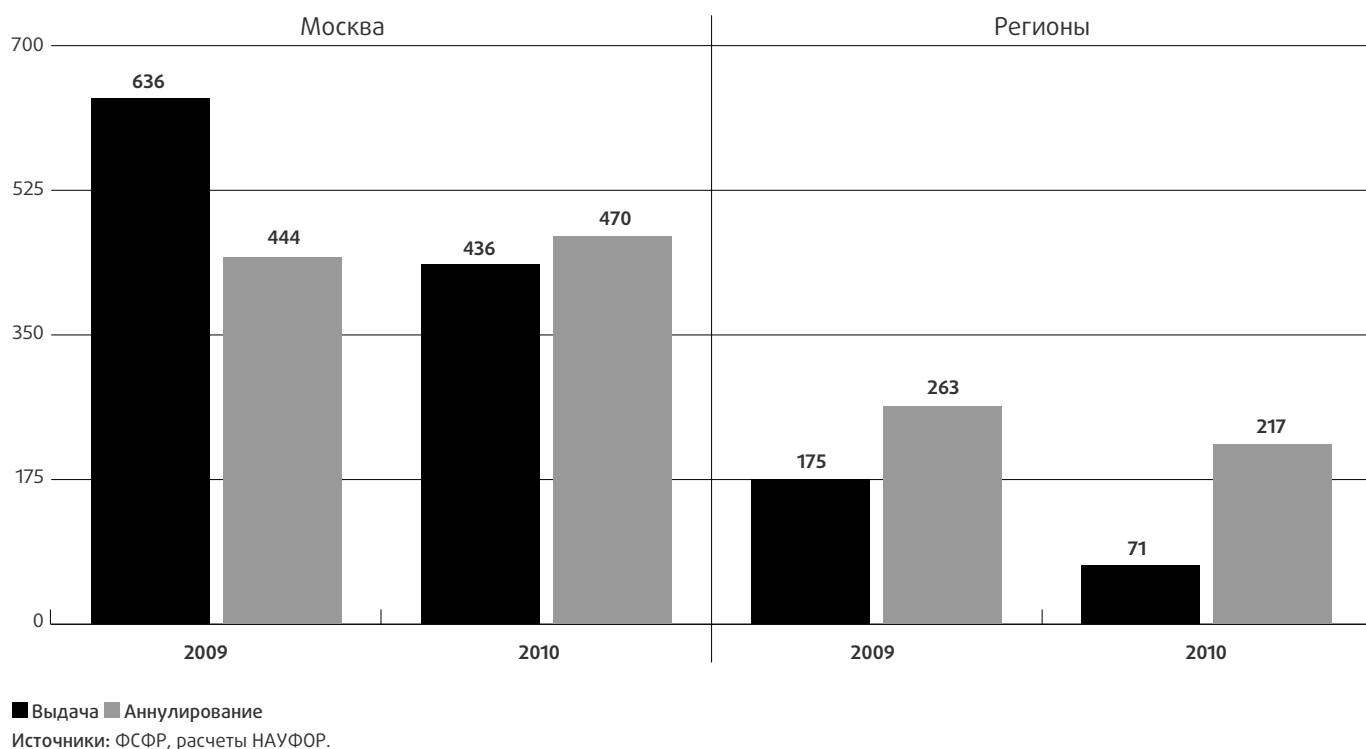


Рис. 42

Выдача и аннулирование лицензий на брокерскую, дилерскую и деятельность по управлению ценными бумагами в Москве и регионах в 2009–2010 гг.



Особенно заметным оказалось сокращение числа профессиональных участников рынка ценных бумаг в регионах. За 2010 г. в регионах было аннулировано в три раза больше лицензий, чем выдано. В Москве количество выданных и аннулированных лицензий отличается незначительно: всего за 2010 г. было выдано 507 лицензий на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами, а аннулировано 687 лицензий. (см. рис. 42).

Стоит отметить, что многие организации сократили объемы бизнеса, добровольно отказавшись от некоторых лицензий, однако продолжили деятельность на рынке.

2.3.3. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие: объем профессиональной деятельности

В табл. 52²⁰ приведен список участников торгов, осуществивших на ФБ ММВБ в течение 2010 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами²¹. Всего в течение года в торгах участвовали 649 организаций.

Таким образом, концентрация оборотов участников торгов на ФБ ММВБ высокая – на долю первых десяти наиболее активных операторов приходится 46% общего оборота, а на первые двадцать компаний – 61%. Годом ранее на долю первых двадцати компаний

приходилось 64% оборота негосударственных ценных бумаг.

Для многих участников торгов на ФБ ММВБ характерна специализация по различным видам ценных бумаг. В табл. 53 и 54 приведены аналогичные списки отдельно по сделкам с акциями и корпоративными облигациями.

Наибольшая концентрация участников торгов наблюдается в сделках с акциями (первые десять участников обеспечивают 63% объемов сделок, а первые двадцать – около 78%). Годом ранее на долю первых двадцати компаний приходилось 74% оборота акций на ФБ ММВБ. Из существенных изменений в списке наиболее активных участников торгов акциями можно выделить

Таблица 52

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами (по итогам 2010 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «ВТБ»	10 736,8	9,7
2	Группа «Тройка Диалог»	7 040,5	6,4
3	ОАО «Сбербанк России»	6 466,1	5,9
4	Группа «Ренессанс»	5 310,8	4,8
5	ЗАО «ФИНАМ»	5 017,8	4,5
6	ООО «Компания БКС»	4 438,4	4,0
7	Группа «ОТКРЫТИЕ»	3 929,7	3,6
8	ЗАО «АКБ «ЦентроКредит»	2 704,5	2,5
9	Группа «АЛОР»	2 656,6	2,4
10	Группа Газпромбанка	2 422,7	2,2
11	ОАО «Промсвязьбанк»	2 355,3	2,1
12	Группа «УРАЛСИБ»	2 143,6	1,9
13	ООО «АТОН»	1 893,6	1,7
14	ОАО «НБ «ТРАСТ»	1 575,8	1,4
15	ОАО «Банк Москвы»	1 519,4	1,4
16	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	1 477,7	1,3
17	ООО «РОНИН»	1 447,6	1,3
18	ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»	1 442,7	1,3
19	ОАО «УБРИР»	1 409,7	1,3
20	ОАО «МДМ Банк»	1 374,4	1,2
	ИТОГО		61,1

Рассчитано по данным ММВБ.

²⁰ В данной таблице и далее участники торгов объединены в предполагаемые группы компаний.

²¹ Здесь и в дальнейшем в этом разделе учитываются все режимы торгов и сделки РЕПО с акциями, корпоративными облигациями и инвестиционными паями.

Таблица 53

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с акциями (по итогам 2010 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «ВТБ»	5894,7	9,8
2	Группа «Тройка Диалог»	5837,6	9,7
3	ЗАО «ФИНАМ»	4999,0	8,3
4	Группа «Ренессанс»	4420,0	7,3
5	ООО «Компания БКС»	4017,6	6,7
6	ОАО «Сбербанк России»	3790,7	6,3
7	Группа «ОТКРЫТИЕ»	2938,8	4,9
8	Группа «АЛОР»	2517,2	4,2
9	Группа «Газпромбанк»	1888,5	3,1
10	ООО «АТОН»	1697,1	2,8
11	ОАО «ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	1466,4	2,4
12	Группа «Кредит Свисс»	1200,5	2,0
13	ОАО «Банк «Санкт-Петербург»	917,8	1,5
14	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	917,7	1,5
15	ЗАО АКБ «ЦентроКредит»	884,5	1,5
16	ОАО «Промсвязьбанк»	848,7	1,4
17	Группа «КИТ Финанс»	795,4	1,3
18	ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»	743,4	1,2
19	ОАО «Банк Москвы»	584,1	1,0
20	ООО «Голдман Сакс»	542,7	0,9
	ИТОГО		77,9

Рассчитано по данным ММВБ.

Таблица 54

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с корпоративными облигациями (по итогам 2010 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «ВТБ»	4842,1	9,7
2	ОАО «Сбербанк России»	2675,4	5,3
3	ЗАО «АКБ «ЦентроКредит»	1820,1	3,6
4	ОАО «НБ «ТРАСТ»	1558,8	3,1
5	ОАО «Промсвязьбанк»	1506,2	3,0
6	ОАО «УБРИР»	1378,0	2,8
7	ЗАО «Райффайзенбанк»	1214,5	2,4
8	Группа «Тройка Диалог»	1202,7	2,4
9	ООО «РОНИН»	1142,1	2,3
10	ОАО «МДМ Банк»	1128,5	2,3
11	Группа «УРАЛСИБ»	1116,7	2,2
12	ООО «РИК-Финанс»	1048,4	2,1
13	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)»	981,5	2,0
14	Группа «НОМОС-БАНК»	977,9	2,0
15	ОАО «Банк Москвы»	935,4	1,9
16	ОАО «ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК»	917,8	1,8
17	Группа «Ренессанс»	890,7	1,8
18	ЗАО «КБ «Ситибанк»	880,6	1,8
19	Группа «Юникредит»	874,2	1,7
20	ООО «БК РЕГИОН»	846,7	1,7
	ИТОГО		55,8

Рассчитано по данным ММВБ.

уход одной компании с рынка ценных бумаг по причине аннулирования регулятором лицензий за нарушения профессиональной деятельности. Также можно отметить снижение объемов операций «Внешэкономбанком» (16-е место в 2009 г., 30-е место в 2010 г.).

Для корпоративных облигаций концентрация оборотов среди участников торгов меньше (37 и 56% соответственно). Годом ранее на долю первых двадцати компаний приходилось 60% оборота корпоративных облигаций на ФБ ММВБ. Наибольшую активность в сделках с облигациями проявляют кредитные организации.

Участники торгов имеют право проводить операции как за счет клиента (клиентские операции), так и за собственный счет. В табл. 55 приведены данные по компаниям, осуществившим в 2010 г. наибольший объем клиентских операций на ФБ ММВБ. Важно подчеркнуть, что в отличие от данных, приведенных в табл. 52–54, в этой таблице приведены сведения только о тех компаниях, которые дали разрешение ФБ ММВБ на раскрытие информации об объемах своих клиентских операций. Информация о совокупном объеме клиентских операций на ФБ ММВБ не раскрывается.

В сравнении с итогом 2009 г. список участников торгов с наибольшим объемом клиентских операций изменился незначительно.

В табл. 56 приведен список участников торгов, имеющих на Классическом и Биржевом рынках РТС, а также на рынке RTS Standard в течение 2010 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами во всех режимах торгов. Всего в торгах участвовала 181 организация.

Таким образом, учитывая, что в торгах на фондовом рынке РТС участвует меньше организаций, чем на ФБ ММВБ, концентрация операций

Таблица 55

Список участников торгов на ФБ ММВБ, проведших наибольший объем клиентских операций (по итогам 2010 г.)

№ п.п.	Наименование	Объем клиентских операций, млрд руб.	Доля в объеме операций крупнейших десяти участников, %
1	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	7055,0	23
2	ЗАО «ФИНАМ»	5024,3	16
3	ООО «Компания БКС»	4534,7	15
4	ФК «ОТКРЫТИЕ»	3327,3	11
5	Группа «АЛОР»	2639,5	9
6	ООО «АТОН»	1905,2	6
7	ЗАО «ВТБ 24»	1703,8	6
8	ООО «РОНИН»	1533,5	5
9	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	1478,0	5
10	ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»	1438,2	5
	ИТОГО	30 640,0	100

Рассчитано по данным ММВБ.

Таблица 56

Список участников торгов на фондовом рынке РТС, совершивших наибольший объем сделок с ценными бумагами (по итогам 2010 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «ОТКРЫТИЕ»	2004,6	28,7
2	Группа «Тройка Диалог»	1600,6	22,9
3	Группа «АЛОР»	1315,1	18,8
4	ОАО «ИК «Ай Ти Инвест»	867,7	12,4
5	ОАО «ИФ «ОЛМА»	575,8	8,2
6	ООО «Компания БКС»	107,6	1,5
7	ОАО «АКБ «Металлинвестбанк»	68,8	1,0
8	ЗАО «ФЦ Инфина»	66,5	1,0
9	ЗАО «ФИНАМ»	60,7	0,9
10	Группа «Дойче Банк»	35,7	0,5
	ИТОГО		96,0

Рассчитано по данным РТС.

здесь гораздо выше – около 5% всех участников торгов обеспечили 96% торгового оборота, причем объем операций всего одной инвестиционной группы составил без малого 30% суммарного оборота. По нашим оценкам, концентрация операций участников торгов на фондовом рынке РТС имеет тенденцию к росту, так как годом ранее на долю первых десяти компаний приходилось 77% оборота ценных бумаг на ФБ РТС. Следует также подчеркнуть, что список лидеров оборота на фондовом рынке РТС меняется незначительно.

Также высока концентрация операций среди расчетных фирм на срочном рынке РТС FORTS (см. табл. 57).

Таким образом, за 2010 г. из 135 расчетных фирм, участников срочного рынка FORTS, на долю первых десяти, как и годом ранее, пришлось около 80% торгового оборота. По нашим оценкам, концентрация операций участников срочного рынка РТС, наоборот, имеет тенденцию к сокращению.

2.3.4. Торгово-расчетная инфраструктура

К торгово-расчетной инфраструктуре российского рынка ценных

бумаг относятся профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие следующие виды деятельности:

- деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг (включая фондовые биржи);
- клиринговую деятельность;
- депозитарную деятельность в качестве расчетных депозитариев.

Кроме того, в инфраструктуру входят небанковские кредитные организации, выполняющие функции расчетных организаций.

Количество организаций, имеющих лицензии организаторов торговли, фондовой биржи или лицензию клиринговой организации, в последние годы стабильно и изменяется в ту или иную сторону крайне незначительно. На конец 2010 г., по данным ФСФР, восемь организаций имеют лицензию организатора торговли или фондовой биржи, одиннадцать имеют лицензию клиринговой организации.

В результате рыночной конкуренции и объективных интеграционных процессов фактически сложилось два ведущих инфраструктурных центра – Группа ММВБ и Группа РТС, которые и формируют сегодня организованный рынок ценных бумаг и произ-

водных финансовых инструментов в России.

Группа ММВБ представляет собой вертикально интегрированную торгово-расчетную инфраструктуру, в которую входят:

- ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа»;
- ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»;
- ЗАО «Национальный расчетный депозитарий»;
- ЗАО Акционерный коммерческий банк «Национальный клиринговый центр».

В мае 2010 г. на общем собрании акционеров ЗАО «ММВБ» был рассмотрен вопрос перехода на «единую акцию». В ноябре 2010 г. завершилась реорганизация ЗАО «РП ММВБ» в форме присоединения к ней ЗАО «НДЦ». Наименование ЗАО «РП ММВБ» изменилось на ЗАО «Национальный расчетный депозитарий», в котором объединились функции расчетной организации по денежным средствам и расчетного депозитария по ценным бумагам.

Группа ММВБ поддерживает несколько режимов торговли:

- рынок государственных ценных бумаг;
- режим основных торгов;

Таблица 57

Список участников торгов на срочном рынке FORTS, совершивших наибольший объем сделок со срочными контрактами (по итогам 2010 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	ОАО «ИК «Ай Ти Инвест»	9507,8	16,2
2	ООО «Компания БКС»	8736,7	14,9
3	Группа «ОТКРЫТИЕ»	8555,9	14,6
4	ОАО «ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	4673,9	8,0
5	Группа «АЛОР»	4503,5	7,7
6	ЗАО «ФИНАМ»	3015,6	5,1
7	Группа «Тройка Диалог»	2501,9	4,3
8	ОАО «Альфа-Банк»	2380,9	4,1
9	ООО «КИТ Финанс»	2064,0	3,5
10	Группа «ВТБ»	1636,1	2,8
	ИТОГО		81,1

Рассчитано по данным РТС.

- режим переговорных сделок;
- режим торгов РЕПО;
- срочный рынок.

В основу механизма торговли на рынке государственных ценных бумаг (организатор – ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа») заложен принцип «order-driven market» – рынок конкурирующих между собой заявок, при котором сделка заключается автоматически при совпадении условий во встречных заявках. Сделки осуществляются по принципу «поставка против платежа» при 100%-ном предварительном депонировании активов. Исполнение по сделкам осуществляется на дату их заключения (T+0).

На **фондовом рынке ММВБ** (организатор торговли – ЗАО «Фондовая биржа ММВБ») в основу механизма торговли также заложен принцип «order-driven market», «поставки против платежа» при 100%-ном преддепонировании активов и исполнении сделок на дату их заключения (T+0).

В **режиме переговорных сделок** (РПС) участники торгов имеют возможность котировать ценные бумаги путем выставления безадресных заявок (приглашения к оферте для всех участников торгов) и заключать сделки на двусторонней (неанонимной) основе с использованием встречных адресных заявок (оферта на совершение сделки со стороны одного участника торгов в адрес другого участника торгов). При этом участники торгов при совершении сделки определяют дату исполнения по ней обязательств в диапазоне от текущего торгового дня (T+0) до 30 календарных дней после заключения сделки (T+30). Данный режим торгов позволяет участникам торгов заключать сделки либо с полным контролем обеспечения, либо без контроля обеспечения.

Режим торгов РЕПО предоставляет возможность заключения сделок с датой исполнения в любой день начиная со следующего дня после дня заключения сделки до выбранной даты ее исполнения включительно. Датой исполнения второй части сделки РЕПО является дата, определяемая как $T+x+k$, где $T+x$ – надлежащая дата исполнения первой части сделки РЕПО, а k – срок сделки РЕПО (k принимает значение от 0 до 180 кален-

дарных дней, x – от 0 до 2 расчетных дней).

Также предусмотрены отдельные режимы для обслуживания квалифицированных инвесторов.

Клиринг по сделкам, совершенным на ФБ ММВБ, осуществляется ЗАО «ММВБ». Расчеты по нетто-обязательствам участников торгов по совершенным ими сделкам осуществляются на основе расчетных документов ЗАО «ММВБ» как клирингового центра в ЗАО «НРД» (расчетная организация по денежным средствам и расчетный депозитарий по ценным бумагам).

В начале 2010 г. на фондовом рынке ММВБ введен новый режим торгов ММВБ+. Особенностью этого режима является возможность заключения сделок на условиях частичного предварительного депонирования средств и расчетами T+n. При совершении сделок в этом режиме осуществляется централизованный клиринг, функции центрального контрагента выполняет ЗАО «ММВБ». Торги в этом режиме осуществляются с акциями из Индекса ММВБ и облигациями с высоким рейтингом надежности, в течение года в сделках в этом режиме участвовало десять ценных бумаг. Совершать сделки в этом режиме могут все участники торгов в рамках установленных на них лимитов. Участники торгов имеют возможность заключать сделки в режимах «ЦК – режим основных торгов», «ЦК – РПС», «ЦК – РЕПО». Объемы торгов в этом режиме (см. табл. 8) незначительны.

Срочный рынок. В Группе ММВБ создан единый рынок производных финансовых инструментов, организационно разделенный на несколько сегментов, в том числе на рынок производных инструментов на ценные бумаги и фондовые индексы и рынок на иные финансовые активы (валюта, процентные ставки). Организатором торгов производными инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы является ЗАО «ФБ ММВБ». Функции централизованного клиринга выполняет ЗАО «ММВБ». Расчеты по результатам торгов и исполнение срочных контрактов на ценные бумаги происходит через ЗАО «НРД».

В марте 2010 г. введен режим единой поставки и расчетов по срочным контрактам на ценные бумаги и сделкам на фондовом рынке.

Торги в различных режимах осуществляются с 10.00 до 19.00.

В Группе ММВБ также созданы специальные торговые площадки.

Рынок инноваций и инвестиций (РИИ) существует с 2007 г., первоначально назывался Сектор инновационных и растущих компаний, в середине 2009 г. после подписания соглашения между ММВБ и «РОСНАНО» получил свое нынешнее название. Этот рынок ориентирован на высокотехнологичные компании и предназначен для их финансирования с использованием биржевых механизмов, в том числе путем проведения закрытых размещений среди фондов и квалифицированных инвесторов. В 2007–2010 гг. на этом рынке было проведено тринадцать размещений; в том числе размещения провели восемь открытых акционерных обществ, один закрытый паевой инвестиционный фонд и четыре венчурных фонда. В течение 2010 г. было проведено восемь размещений (в том числе четыре открытых акционерных общества). Суммарный объем размещений, по данным из различных источников, составил около 2,6 млрд руб., в том числе в 2010 г. – 0,9 млрд руб. Суммарный оборот с ценными бумагами компаний и фондов, прошедших размещение на этом рынке, составил в 2007–2009 гг. около 3,5 млрд руб. В связи с тем что в 2010 г. на РИИ начали обращаться ценные бумаги для квалифицированных инвесторов, объем торгов по которым не раскрывается, мы можем определить годовой оборот этого рынка только на оценочном уровне: 4,5–5,0 млрд руб.

Сектор MICEX Discovery создан в 2008 г. как часть общего рынка биржи с особым порядком допуска акций к торгам и критериями отбора компаний. Акции, включенные в этот сектор, допускаются к торгам по инициативе биржи, которая для снижения рисков инвесторов использует систему селекции компаний и институт информационного спонсорства. В течение 2008–2010 гг. в этот сектор

входили акции свыше 40 российских компаний. По итогам 2008–2009 гг. объем сделок с акциями этих эмитентов составил 14,5 млрд руб., а в 2010 г. – 62,1 млрд руб.

В общем объеме сделок с акциями (с учетом сделок РЕПО) специальные площадки – Сектор РИИ и MICEX Discovery хотя и демонстрируют тенденцию к росту, однако занимают нишу, не превышающую 0,1%.

Обобщающие итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами²² в Группе ММВБ в 2009–2010 гг. с учетом всех режимов приведены в табл. 58.

Суммарный объем операций с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ в 2010 г. составил 64,03 трлн руб., что на 57,5% больше, чем годом ранее. Вместе с тем в 2006–2007 гг. относительные показатели роста были гораздо выше.

Основу биржевого оборота негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ составляют акции, корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации. Доля других видов

ценных бумаг не превышает сотых долей процента. Традиционно объем торгов акциями является преобладающим (см. рис. 43).

В 2005–2010 гг. он составлял от 47 до 73% общего оборота. Оборот корпоративных облигаций в этот период находился в диапазоне от 20 до 39%, а субфедеральных и муниципальных облигаций – от 6 до 14%. Особенностью 2010 г. является сжатие ниши акций за счет долговых инструментов: в сумме объем торгов корпоративными, субфедеральными и муниципальными облигациями превысил объем торгов акциями.

В 2010 г. на ФБ ММВБ резко сократился объем неисполненных обязательств: за год было зафиксировано 20 неисполненных сделок общим объемом 219,6 млн руб. Для сравнения: в 2008–2009 гг. было отмечено 1509 неисполненных обязательств общим объемом 40,6 млрд руб.

Группа РТС представляет собой вертикально интегрированную торгово-расчетную инфраструктуру, в которую входят:

- Некоммерческое партнерство «Фондовая биржа «Российская Торговая Система»;
- ОАО «Фондовая биржа «Российская Торговая Система»;
- Некоммерческое партнерство «Фондовая биржа «Санкт-Петербург»;
- ЗАО «Клиринговый центр РТС»;
- ЗАО «Небанковская кредитная организация «Расчетная палата РТС»;
- ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания».

В течение 2010 г. проведена реорганизация НКО «РП РТС» с изменением организационно-правовой формы из общества с ограниченной ответственностью в закрытое акционерное общество.

Группа РТС поддерживает несколько режимов торговли:

- Биржевой рынок (рынок T+0);
- Рынок RTS Standard;
- Классический рынок (RTS Classica);
- Срочный рынок FORTS.

Организатором торговли выступает ОАО «ФБ РТС». НП «ФБ

Таблица 58

Итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами в Группе ММВБ в 2005–2010 гг., млрд руб.

Период	Объем торгов на фондовом рынке							Объем торгов на срочном рынке	
	Акции	РДР на акции российских эмитентов	Корпоративные облигации	Субфедеральные и муниципальные облигации	Облигации МФО и еврооблигации	Облигации иностранных государств	Паи ПИФ		ИТОГО
2005	4025,0	–	1510,2	865,0	0,58	–	1,5	6402,4	186,7
2006	14 859,6	–	4131,4	1386,3	0,64	–	4,9	20 383,0	894,2
2007	30 927,0	–	9946,4	2604,3	0,22	–	20,2	43 498,2	2207,5
2008	33 704,7	–	11 895,9	2734,7	0,18	–	23,1	48 358,6	3324,6
2009	26 253,8	–	10 162,5	4194,0	37,34	–	16,2	40 663,9	660,2
Q1 2010	6520,6	–	4666,5	1806,6	0,003	–	4,6	12 998,5	212,7
Q2 2010	7800,1	–	6148,1	2277,4	0,007	–	4,1	16 229,9	342,7
Q3 2010	7095,1	–	6259,8	2318,2	0,001	–	11,9	15 685,2	419,4
Q4 2010	8691,5	0,29	7907,8	2465,0	33,862	7,00	10,6	19 116,2	539,3
2010	30 107,6	0,29	24 982,4	8867,4	33,87	7,00	31,3	64 029,9	1514,3

Источник: ММВБ.

²² Учитывались сделки РЕПО и первичные размещения. Для срочного рынка учитывались все типы базовых активов.

«Санкт-Петербург» осуществляет торговлю акциями ОАО «Газпром».

Биржевой рынок РТС работает на следующих принципах: анонимный аукцион встречных заявок (order-driven market), 100%-ное предварительное депонирование активов, способ расчетов – «поставка против платежа» на T+0, котировки и расчеты в рублях. В качестве клирингового центра используется ЗАО «Клиринговый центр РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетная кредитная организация – НКО «Расчетная палата РТС».

Рынок RTS Standard базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market), предлагает частичное предварительное депонирование активов, способ расчетов – «поставка против платежа» на T+4, котировки и расчеты в рублях. В качестве клирингового центра используется ЗАО «Клиринговый центр РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетная кредитная организация – НКО «Расчетная палата РТС». При расчетах используется технология «центрального контрагента по

делкам». В настоящее время к торгам допущены свыше 30 ценных бумаг. На рынке RTS Standard предусмотрена вечерняя торговая сессия. Основная сессия начинается в 10.00 и завершается в 18:45, после чего проводится клиринговый сеанс. Вечерняя сессия продолжается с 19:00 до 23:50, расчеты по заключенным в этот период сделкам осуществляются в 14:00 следующего дня.

В апреле 2010 г. на рынке RTS Standard введена возможность осуществления сделок РЕПО с центральным контрагентом со сроками расчетов от одного до четырех дней по безадресным и адресным заявкам.

В рамках **Классического рынка РТС** используются две модели торгов:

- Классический рынок с неанонимной торговлей, что предполагает заключение сделок на основе неанонимных котировок (quote-driven market), отсутствие предварительного депонирования активов, котировки в долларах США, а также возможность выбора даты расчетов (от T+0 до T+30), способа расчетов

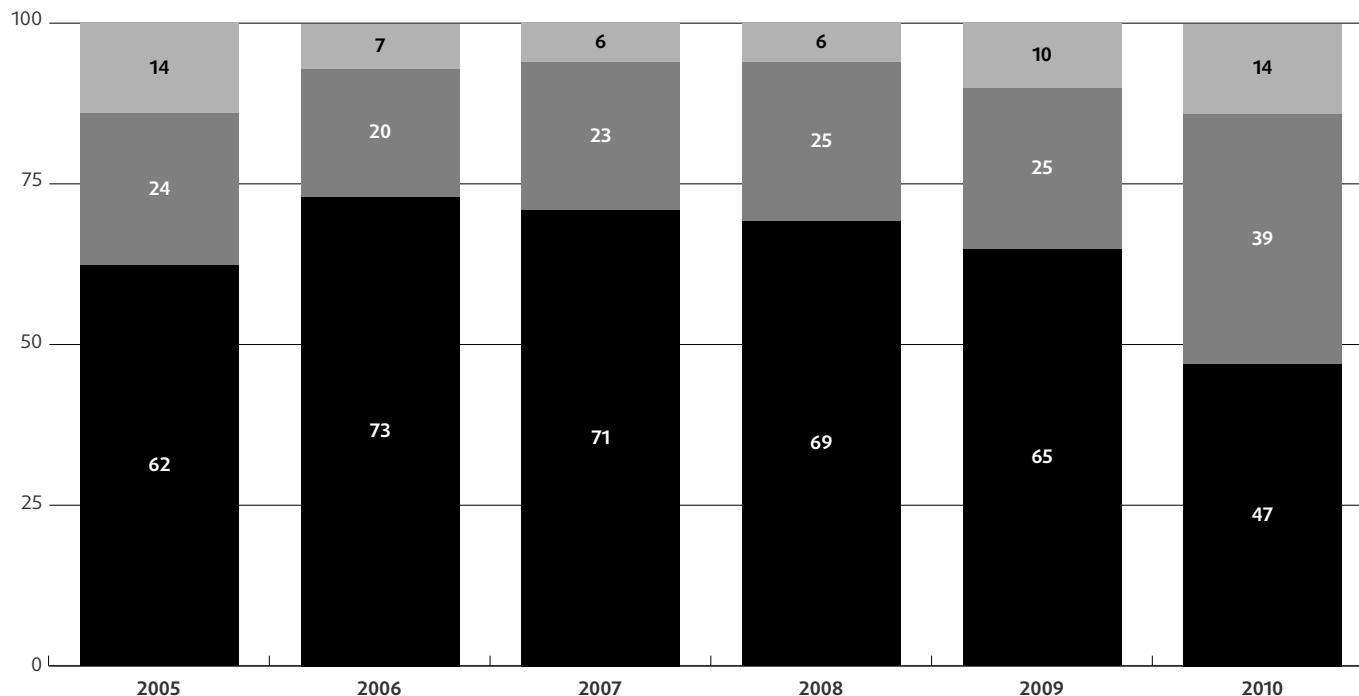
(«поставка против платежа» или свободная поставка), валюты расчетов (как рубли, так и иностранная валюта). Клиринговый центр и расчетный депозитарий не используются. Для денежных расчетов в режиме «поставка против платежа» привлекаются НКО «Расчетная палата РТС» или J.P Morgan Chase Bank, в режиме свободной поставки – любой банк.

- Классический рынок с анонимной торговлей, что предполагает анонимный аукцион заявок (order-driven market), частичное предварительное депонирование активов, способ расчетов – «поставка против платежа» на T+4, котировки и расчеты в долларах США. В качестве клирингового центра используется ЗАО «Клиринговый центр РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетные кредитные организации – НКО «Расчетная палата РТС» или J.P Morgan Chase Bank.

При расчетах по наиболее ликвидным ценным бумагам (в настоящее

Рис. 43

Структура биржевого оборота ФБ ММВБ в 2005–2010 гг., %



■ Акции ■ Корпоративные облигации ■ Субфедеральные и муниципальные облигации

Источник: ММВБ.

время – девять акций) используется технология «центрального контрагента по сделкам».

Срочный рынок FORTS базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market). Расчеты и поставка осуществляются по истечении срока обращения контракта. Котировки и расчеты осуществляются в рублях. В качестве клирингового центра используется ЗАО «Клиринговый центр РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетная кредитная организация – НКО «Расчетная палата РТС». На рынке FORTS основная сессия завершается в 18:45, после чего проводится клиринговый сеанс. Вечерняя сессия продолжается с 19:00 до 23:50, расчеты по заключенным в этот период сделкам осуществляются в 14:00 следующего дня.

В марте 2010 г. введена единая поставка и расчеты на рынках FORTS и RTS Standard.

Кроме того, в рамках РТС функционирует система индикативных **котировок RTS Board**, основанная на следующих принципах: выставление

индикативных котировок на ценные бумаги, не допущенные к торгам на фондовой бирже РТС, отсутствие предвзятительного депонирования ценных бумаг и денежных средств, котировки в долларах США, возможность выбора даты расчетов (от T+0 до T+30), способ расчета («поставка против платежа» или свободная поставка), валюты расчетов (как рубли, так и иностранная валюта). Клиринговый центр и расчетный депозитарий не используются. Для денежных расчетов в режиме «поставка против платежа» привлекаются НКО «Расчетная палата РТС» или J.P Morgan Chase Bank, в режиме свободной поставки – любой банк.

В 2007 г. в Группе РТС создана специальная торговая площадка для квалифицированных инвесторов – **RTS Global**, предназначенная для выставления индикативных котировок по иностранным ценным бумагам, заключение внебиржевых сделок, а также расчеты по сделкам в ЗАО «ДКК». С февраля 2010 г. эта площадка стала развиваться в рамках системы RTS Board.

В мае 2010 г. торги на всех рынках Группы РТС стали начинаться на 30 минут раньше – в 10.00.

Обобщающие итоги торгов на различных рынках Группы РТС приведены в табл. 59²³.

Фондовый рынок РТС в основном сконцентрирован на торгах акциями. Спот-рынки РТС, за исключением RTS Standard, отличаются большой изменчивостью оборотов от квартала к кварталу. В 2010 г. все рынки РТС, за исключением Классического рынка, показали рост объемов торгов. Резкий скачок оборотов на ФБ СПб в четвертом квартале обусловлен разовыми крупными сделками. К концу 2010 г. основным биржевым спот-рынком на РТС стал рынок RTS Standard, на котором сконцентрировано 97% объемов сделок с ценными бумагами.

В соответствии с Положением о представлении информации²⁴ фондовые биржи осуществляют сбор информации о внебиржевых сделках с ценными бумагами, включенными в котировальные списки фондовых

Таблица 59

Итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами в РТС в 2005–2010 гг.

Период	Классический рынок РТС млрд долл.	Биржевой рынок РТС млрд руб.	RTS Standard млрд руб.	Биржевой рынок ФБ СПб млрд руб.	Срочный рынок FORTS млрд руб.	RTS Board млн долл.
2005	7,7	82,0	–	936,8	687,1	309,1
2006	16,1	27,3	–	1205,9	2708,5	544,8
2007	14,6	23,5	–	71,2	7531,2	751,9
2008	9,8	28,1	–	41,7	11 157,7	436,4
2009	2,5	11,7	1556,5	1,3	14 169,2	109,0
Q1 2010	0,7	1,8	672,5	0,1	5268,2	34,4
Q2 2010	0,6	3,9	894,3	0,2	7639,1	35,8
Q3 2010	0,4	2,6	941,5	0,1	7158,2	20,7
Q4 2010	0,5	3,7	993,9	26,1	9309,9	53,8
2010	2,2	11,9	3502,2	26,6	29 350,4	144,8

Источник: РТС.

²³ Учитывались сделки с акциями, корпоративными, субфедеральными, муниципальными облигациями, инвестиционными паями, включая операции РЕПО. Для срочного рынка FORTS – сделки с фьючерсами и опционами на все виды базовых активов. Данные по RTS Standard приведены с учетом основной и дополнительной вечерней торговой сессии.

²⁴ Приказ ФСФР России от 22.06.06 № 06-67/пз-н «Об утверждении положения о представлении информации о заключении сделок».

бирж. На рис. 44 представлен график, характеризующий долю рапортируемых внебиржевых сделок в суммарном объеме биржевых (без учета сделок РЕПО) и рапортируемых внебиржевых сделок, осуществляемых (рапортируемых) через ФБ ММВБ и РТС.

С мая 2009 г. и до сентября 2010 г. объем внебиржевых сделок стал достаточно интенсивно расти. В течение 2010 г. он не опускался ниже 38% и превышал в отдельные месяцы уровень 50%; среднее значение за год составило 45%, это максимальное среднее значение со времени начала представления информации о внебиржевых сделках. Для сравнения: в 2009 г. средняя доля внебиржевых сделок составляла 32%.

2.3.5. Учетная система

На российском фондовом рынке существуют два альтернативных способа учета прав на ценные бумаги, имеющие одинаковую юридическую силу: по лицевым счетам в системе ведения реестра и по счетам депо в депозитарии. Регистраторы, депозитарии, а

также эмитенты, самостоятельно ведущие реестр своих акционеров, в совокупности образуют учетную систему фондового рынка. Регистраторская и депозитарная деятельность лицензируется.

Регистратор – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (сбор, фиксация, обработка, хранение и представление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг). Регистратор работает на основании договора с эмитентом ценных бумаг; лица, открывающие счета в реестре, не заключают договор с регистратором. Эмитент с количеством акционеров не более 50 имеет право вести реестр самостоятельно или заключить договор с регистратором. Если же число акционеров превышает 50, эмитент обязан передать ведение реестра регистратору, хотя при этом он продолжает отвечать за ведение реестра.

Депозитарий оказывает услуги по учету и удостоверению прав на ценные

бумаги, учету и удостоверению передачи ценных бумаг, а также по хранению ценных бумаг (при документарной форме выпуска). Он осуществляет свою деятельность на основе договора с собственником ценных бумаг либо лицом, имеющим иные права в отношении ценных бумаг (депозитарный договор).

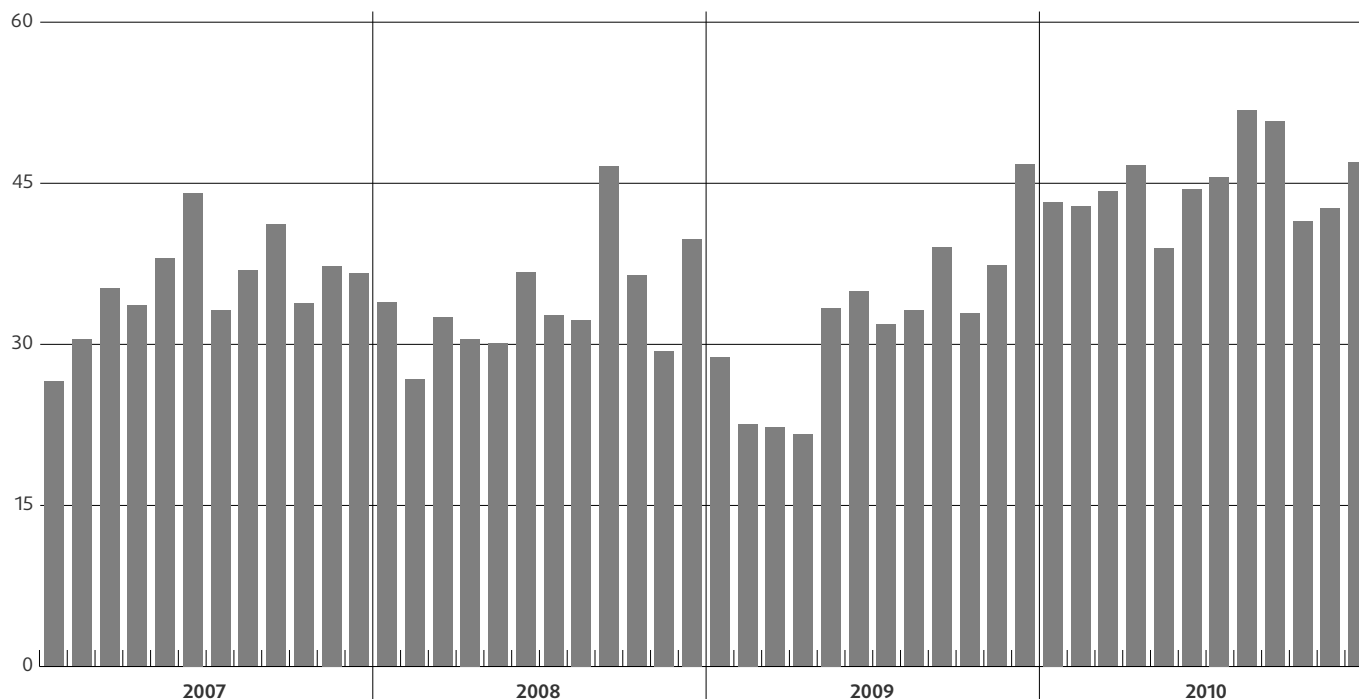
В России произошло принятое в мировой практике разделение депозитариев на расчетные и кастодиальные. К расчетным относятся те депозитарии, которые осуществляют расчеты по ценным бумагам по результатам клиринга и проведение всех операций по счетам депо участников рынка ценных бумаг при исполнении сделок, совершенных через организаторов торговли. К кастодиальным депозитариям – все иные депозитарии.

Данные о количестве действующих лицензий регистраторов и депозитариев представлены в табл. 60.

Таким образом, как следует из табл. 60, в течение последних лет количество регистраторов имеет явную тенденцию к уменьшению.

Рис. 44

Доля внебиржевых сделок в 2007–2010 гг., %*



* С 24.01.07

Источник: ММВБ.

Аналогичная тенденция проявилась и для депозитарной деятельности с 2008 г.

Следует отметить, что около 60% компаний, имеющих депозитарные лицензии, являются кредитными организациями. Лишь 6,5% органи-

заций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги и хранение сертификатов ценных бумаг, имеют только одну лицензию на этот вид деятельности. Остальные 93,5% организаций сочетают депозитарную деятельность с другими видами профессиональной

деятельности на рынке ценных бумаг (см. табл. 61).

Наиболее частым сочетанием является совмещение депозитарной деятельности с брокерской, дилерской деятельностью и деятельностью по управлению ценными бумагами.

Таблица 60

Лицензии регистраторов и депозитариев в 2005–2010 гг.

Вид деятельности	Период					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Регистраторская	82	73	66	59	50	45
Депозитарная	743	831	787	789	761	720

Источник: ФСФР.

Таблица 61

Сочетание лицензий компаний, осуществляющих депозитарную деятельность (на конец 2010 года)

Брокерская деятельность	Дилерская деятельность	Деятельность по управлению ценными бумагами	Депозитарная деятельность	Количество компаний	Доля от общего числа, %
-	-	-	✓	47	6,5
-	-	✓	✓	3	0,4
-	✓	-	✓	1	0,1
✓	-	-	✓	11	1,5
✓	✓	-	✓	113	15,7
✓	-	✓	✓	5	0,7
✓	✓	✓	✓	540	75,0
ВСЕГО:				720	100,0

Расчитано по данным ФСФР.

3. Законодательная база и регулирование

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 правовыми актами (главным образом постановлениями Правительства РФ и приказами ФСФР России), 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.

В 2010 году произошли заметные изменения в нормативно-правовой базе, связанной с регулированием рынка ценных бумаг.

Обращение ценных бумаг и иных финансовых инструментов

1. В конце июля 2010 года был принят Федеральный закон № 224-ФЗ²⁵ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». В законе дано общее определение понятия инсайдерская информация и перечислены операции, являющиеся манипулированием рынком, а также установлен перечень мер, которые профессиональные участники финансовых рынков обязаны предпринять для предотвращения правонарушений.

За манипулирование рынком и неправомерное использование инсайдерской информации предусмотрены гражданская, административная и уголовная ответственность. Нормы об уголовной ответственности за использование инсайдерской информации вступают в силу по истечении трех лет с даты официального опубликования данного закона.

В законе также прямо предусмотрено, что совершение сделок, сопровождающихся неправомерным использованием инсайдерской информации

и (или) являющихся манипулированием рынком, не является основанием для признания таких сделок недействительными.

За исключением отдельных положений закон вступает в силу 27 января 2011 года.

2. В развитие положений Федерального закона «О рынке ценных бумаг» ФСФР России утвердила Положение о видах производных финансовых инструментов²⁶. К производным финансовым инструментам были отнесены опционный договор (контракт), фьючерсный договор (контракт), биржевой форвардный договор (контракт), внебиржевой форвардный договор (контракт), своп договор (контракт). Положением определены базисные активы этих финансовых инструментов – ценные бумаги, товары, валюта, процентные ставки, уровень инфляции, официальная статистическая информация, физические, биологические или химические показатели состояния окружающей среды, обстоятельства, свидетельствующие о неисполнении или ненадлежащем исполнении юридическими лицами, государствами или муниципальными образованиями своих обязанностей, обстоятельства,

²⁵ Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

²⁶ Приказ ФСФР России от 04.03.2010 № 10-13/пз-н «Об утверждении Положения о видах производных финансовых инструментов».

которые предусмотрены федеральными законами или нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг и относительно которых неизвестно, наступят они или не наступят, и т.д.

3. ФСФР России приняла ряд документов, регулирующих допуск иностранных ценных бумаг, и предусмотрела возможность размещения и обращения иностранных ценных бумаг.

В феврале 2010 года ФСФР России утвердила²⁷ список иностранных организаций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги, которые могут привлекаться для целей учета прав на иностранные ценные бумаги, допущенные к публичному размещению или публичному обращению в России. В указанный список включены 63 иностранные организации.

Кроме того, своим приказом²⁸ ФСФР России утвердила требования к брокеру, подписывающему проспект ценных бумаг иностранного эмитента. На дату подписания проспекта ценных бумаг такой брокер должен соответствовать следующим требованиям:

- размер собственных средств (капитала) брокера должен составлять не менее 150 млн. руб.;
- срок осуществления брокерской деятельности должен составлять не менее 3 лет;
- брокером в течение последних трех лет должны быть оказаны услуги по организации размещения и (или) по размещению не

менее десяти выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг.

В марте 2010 года своим приказом ФСФР России²⁹ установила требования к депозитариям, осуществляющим учет прав на ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации. В соответствии с приказом таким депозитарием может быть депозитарий, осуществляющий деятельность не менее одного года.

Вопросы, связанные с регистрацией проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов и допуском таких ценных бумаг к размещению и (или) публичному обращению в России, регулируются приказом ФСФР России³⁰. Документом, принятым в марте, предусмотрены условия для допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и публичному обращению в РФ, и установлен перечень документов, представляемых иностранным эмитентом в ФСФР России для получения такого допуска.

В апреле 2010 года вступил в силу приказ ФСФР России³¹, предусматривающий состав и порядок расчета показателей, характеризующих уровень ликвидности (предполагаемой ликвидности) и уровень инвестиционного риска ценных бумаг, на основании которых ФСФР принимает решения о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации. К таким показателям отнесены разница между

лучшей ценой предложения на продажу и лучшей ценой на покупку ценных бумаг, объем подаваемых заявок на продажу и покупку ценных бумаг, а также объем торгов ценными бумагами, международный кредитный рейтинг, значение среднеквадратического отклонения изменений цен ценных бумаг либо срок существования эмитента и наличие у него убытков по данным бухгалтерской отчетности. Утверждены формулы для расчета указанных показателей.

Эмитенты ценных бумаг

1. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» был изменен в октябре 2010 года³². В соответствии с изменениями значительно расширен перечень существенных фактов – сведений, которые могут оказать существенное влияние на стоимость или котировки эмиссионных ценных бумаг, подлежащих раскрытию эмитентами, зарегистрировавшими проспект ценных бумаг, а также уточнен состав информации, включаемой такими эмитентами ценных бумаг в состав ежеквартального отчета.

В случае регистрации проспекта ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, эмитент обязан вместо раскрытия информации представлять ее определенному кругу лиц (квалифицированным инвесторам, государственным органам и т.п.).

Закон предусмотрел возможность освобождения эмитента от обязанности осуществить раскрытие или представление информации о ценных

²⁷ Приказ ФСФР России от 09.02.2010 № 10-6/пз-н «Об утверждении Перечня иностранных организаций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги, в которых российские депозитарии вправе открывать счет лица, действующего в интересах других лиц, для обеспечения учета прав на ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации».

²⁸ Приказ ФСФР России от 25.02.2010 № 10-12/пз-н «Об утверждении Требований к брокеру, подписывающему проспект ценных бумаг иностранного эмитента».

²⁹ Приказ ФСФР России от 23.03.2010 № 10-19/пз-н «Об утверждении Требований к депозитариям, осуществляющим учет прав на ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации».

³⁰ Приказ ФСФР России от 23.03.2010 № 10-20/пз-н «Об утверждении Порядка регистрации проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов и допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации по решению федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг».

³¹ Приказ ФСФР России от 09.02.2010 № 10-5/пз-н «Об утверждении Положения о составе и порядке расчета показателей, характеризующих уровень ликвидности (предполагаемой ликвидности) и уровень инвестиционного риска ценных бумаг, на основании которых федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг принимается решение о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации».

³² Федеральный закон от 04.10.2010 № 264-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

бумагах по решению ФСФР России при соблюдении ряда условий.

2. В июле 2010 года ФСФР России внесла ряд изменений и дополнений в Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг³³. Главной целью изменений было уточнение требований к порядку размещения российских депозитарных расписок и их погашения при погашении ценных бумаг, представляемых такими расписками. Также был скорректирован перечень документов, необходимых для государственной регистрации дополнительного выпуска акций.

3. В 2010 году вступил в силу новый Порядок выдачи ФСФР России разрешений на размещение и (или) организацию обращения за пределами Российской Федерации эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов, в том числе посредством размещения и обращения ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении ценных бумаг российских эмитентов³⁴. Документ установил новые нормативы размещения и (или) обращения акций российского эмитента за пределами России. В частности, количество акций российского эмитента, размещение и (или) организацию обращения которых предполагается осуществлять за пределами России (в том числе посредством размещения и обращения иностранных ценных бумаг) не должно превышать:

25% от общего количества акций эмитента той же категории, если акции эмитента включены в коти-

ровальный список «А» (первого или второго уровней) российской фондовой биржи;

15% – если акции российского эмитента включены в котировальный список «Б» российской фондовой биржи, 25% – если заявителем является эмитент иностранных ценных бумаг с местом учреждения в государстве, с соответствующим органом которого ФСФР России заключено соглашение, предусматривающее порядок их взаимодействия.

Кроме того, Порядок расширил перечень документов, необходимых для получения разрешения ФСФР России, а также более подробно определил требования к сведениям, содержащимся в этих документах.

4. Реакцией на кризис стал приказ ФСФР России³⁵, которым была предусмотрена возможность для эмитента остаться в котировальных списках российских фондовых бирж, несмотря на возникшие у него убытки. Документом определено, что требования к отсутствию у эмитента убытков по итогам двух лет из последних трех, предъявляемые³⁶ для включения акций и облигаций этого эмитента в котировальные списки «А» первого и второго уровней фондовых бирж, не применяются, если убытки возникли по итогам 2008 и 2009 годов.

Профессиональные участники финансовых рынков

1. 1 октября 2010 года вступило в действие новое Положение о лицензионных требованиях и условиях

осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг³⁷.

Указанным документом определяется порядок совмещения организацией нескольких видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, устанавливается порядок выдачи и аннулирования лицензий, а также перечисляются требования, которым должны соответствовать профессиональные участники рынка ценных бумаг.

По сравнению с ранее действовавшими требованиями для профессиональных участников, совершающих сделки за счет неквалифицированных инвесторов, к числу лицензионных добавлено требование о формировании совета директоров (наблюдательного совета). Также предусмотрено требование о ежеквартальном представлении в ФСФР России информации о лице или группе лиц, которые прямо или косвенно владеют пятью и более процентами уставного (складочного) капитала компании – профессионального участника рынка ценных бумаг.

2. В мае 2010 года ФСФР России унифицировала порядок расчета собственных средств³⁸, распространив действие Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов³⁹ также на товарные биржи и биржевых посредников.

В июле 2010 года порядок расчета собственных средств профессиональных участников финансовых рынков

³³ Приказ ФСФР России от 20.07.2010 № 10-48/пз-н «О внесении изменений в Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденные Приказом ФСФР России от 25.01.2007 № 07-4/пз-н».

³⁴ Приказ ФСФР России от 10.06.2009 № 09-21/пз-н «Об утверждении Положения о порядке выдачи Федеральной службой по финансовым рынкам разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации».

³⁵ Приказ ФСФР России от 15.07.2010 № 10-46/пз-н «Об особенностях применения оснований для исключения ценных бумаг из котировальных списков фондовых бирж».

³⁶ Приказ ФСФР России от 9.10.2007 № 07-102/пз-н «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг».

³⁷ Приказ ФСФР РФ от 20.07.2010 № 10-49/пз-н «Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

³⁸ Приказ ФСФР России от 06.05.2010 № 10-31/пз-н «О внесении изменений в Приказ ФСФР России от 23 октября 2008 г. № 08-41/пз-н «Об утверждении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».

³⁹ Приказ ФСФР России от 23.10.2008 № 08-41/пз-н «Об утверждении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, товарных бирж и биржевых посредников, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар».

был ужесточен⁴⁰: круг активов, принимаемых к расчету, был ограничен, в отношении стоимости многих активов введены понижающие коэффициенты.

Также ФСФР России ввела требования о раскрытии профессиональными участниками финансовых рынков информации о расчете собственных средств в сети Интернет⁴¹. Собственные средства профессиональных участников финансового рынка должны рассчитываться на конец каждого месяца, а информация о расчете должна быть раскрыта на сайте компании в сети Интернет в течение месяца после месяца, за который был произведен расчет.

3. С 4 июня 2010 года ФСФР России ужесточила требования, предъявляемые к руководителям и сотрудникам компаний, осуществляющих деятельность на финансовых рынках. Положением о специалистах финансового рынка⁴² был значительно расширен круг лиц, которые должны иметь квалификационный аттестат специалиста финансового рынка. К числу указанных лиц помимо руководителя и контролера организации отнесены работники, которые участвуют в рассмотрении документов, связанных с совершением сделок с ценными бумагами, либо документов, связанных с переходом прав собственности на ценные бумаги, работники, которые участвуют в подписании отчетов клиентов и некоторые другие лица.

4. 8 марта 2010 года за исключением отдельных положений вступило в силу

Положение о лицензировании деятельности биржевых посредников и биржевых брокеров, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар⁴³. Документ определяет условия и порядок выдачи, переоформления, приостановления действия и аннулирования ФСФР России соответствующих лицензий.

Лицензионными требованиями, в числе прочих, являются наличие у биржевого посредника собственных средств в размере не менее 2 млн рублей, а также наличие не менее 1 работника, в обязанности которого входит ведение внутреннего учета совершаемых в биржевой торговле биржевых сделок и не менее 1 работника (контролера), в обязанности которого входит внутренний контроль за соответствием деятельности биржевого посредника законодательству и его внутренним документам.

Порядок представления отчетности биржевыми посредниками (брокерами) отдельно был разъяснен ФСФР России в письме от 24.06.2010 № 10-ВМ-02/14483⁴⁴.

С целью разграничения деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и биржевых посредников, ФСФР России разъяснила⁴⁵, что заключение в биржевой торговле договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом

которых являются ценные бумаги и валюта, не является предметом деятельности биржевых посредников и (или) биржевых брокеров. И для заключения таких договоров профессиональным участникам рынка ценных бумаг не требуется наличия лицензии биржевого посредника и (или) биржевого брокера.

5. В 2010 году ФСФР России регламентировала⁴⁶ порядок назначения временной администрации в управляющую компанию и специализированный депозитарий инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. Принятый ФСФР приказ предусматривает, что временная администрация назначается ФСФР России на основании специального заключения: приказом определяется состав, права и обязанности временной администрации. Временная администрация проводит инвентаризацию и ревизию имущества, доверительное управление которым осуществляла управляющая компания, контроль за распоряжением которым осуществлял специализированный депозитарий, устанавливает кредиторов и должников управляющей компании и размеры их требований, и т.д.

6. В конце марта 2010 года для управления рисками в состав активов некоторых схем коллективного инвестирования разрешено включать производные финансовые инструменты. ФСФР России установила⁴⁷ требования, направленные на снижение рисков,

⁴⁰ Приказ ФСФР России от 22.06.2010 № 10-43/пз-н «Об утверждении Изменений, которые вносятся в Положение о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, товарных бирж и биржевых посредников, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар, утвержденное Приказом ФСФР России от 23.10.2008 № 08-41/пз-н».

⁴¹ Приказ ФСФР России от 11.02.2010 № 10-7/пз-н «О порядке и сроках раскрытия профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов информации о расчете собственных средств в сети Интернет».

⁴² Приказ ФСФР России от 28.01.2010 № 10-4/пз-н «Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка».

⁴³ Постановление Правительства РФ от 02.03.2010 № 111 «Об утверждении Положения о лицензировании деятельности биржевых посредников и биржевых брокеров, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар».

⁴⁴ Письмо ФСФР России от 24.06.2010 № 10-ВМ-02/14483 «О представлении отчетности биржевыми посредниками (брокерами)».

⁴⁵ Письмо ФСФР России от 08.06.2010 № 10-ВМ-02/12945 «Об участниках биржевых торгов, в ходе которых заключаются договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами».

⁴⁶ Приказ ФСФР России от 25.03.2010 № 10-23/пз-н «Об утверждении Положения о временной администрации в управляющей компании и в специализированном депозитарии».

⁴⁷ Приказ ФСФР России от 10.11.2009 № 09-45/пз-н «Об утверждении Положения о снижении (ограничении) рисков, связанных с доверительным управлением активами инвестиционных фондов, размещением средств пенсионных резервов, инвестированием средств пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих, а также об утверждении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам».

связанных с заключением договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, при управлении средствами пенсионных резервов и пенсионных накоплений, а также накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих.

Также установлены условия и порядок заключение управляющими компаниями договоров репо.

7. В мае 2010 года ФСФР России внесла изменения в требования к составу и структуре активов инвестиционных фондов⁴⁸.

В частности были расширены возможности включения в состав активов инвестиционных фондов иностранных ценных бумаг, в том числе иностранных депозитарных расписок.

8. В июле 2010 года ФСФР России уточнила некоторые вопросы ведения реестра владельцев именных ценных бумаг⁴⁹. Приказом ФСФР был конкретизирован перечень открываемых в реестре лицевых счетов, уточнены способы представления регистратору документов, связанных с ведением реестра и порядок уточнения информации, содержащейся в представленных регистратору документах, если она не совпадает с имеющейся в реестре.

Документом также установлен перечень оснований для отказа в проведении операции в реестре или представлении информации из реестра, регламентирован порядок хранения документов, на основании которых в реестре были проведены операции.

9. Приказом ФСФР России № 10-10/пз-н⁵⁰, вступившим в силу 25.04.2010, установлен порядок заверения подлинности подписи физических лиц – владельцев ценных бумаг на документах о переходе прав на ценные бумаги и прав, закрепленных ценными бумагами. Физическое

лицо – владелец ценных бумаг в случае обращения к профессиональному участнику рынка ценных бумаг за заверением подлинности своей подписи должно собственноручно совершить передаточную надпись и проставить собственноручную подпись в присутствии работника профессионального участника, который предварительно идентифицирует лицо, обратившееся за заверением подписи. Все случаи заверения подписи физического лица подлежат регистрации в специальном журнале. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий заверение подписи, обязан сформировать электронный документ на основании сведений, содержащихся в подписанном физическим лицом документе на бумажном носителе, и направить указанный электронный документ другому профессиональному участнику рынка ценных бумаг, акционерному инвестиционному фонду, управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, на основании договора с которыми он осуществляет заверение подлинности подписи физических лиц.

10. Приказом № 37н от 04.05.2010⁵¹ Минфин РФ заложил основы регулирования деятельности рейтинговых агентств: был утвержден порядок добровольной аккредитации рейтинговых агентств. Аккредитованными могут быть российские и иностранные юридические лица. Целью аккредитации рейтинговых агентств является обеспечение повышения доверия к деятельности рейтинговых агентств путем подтверждения их компетентности в присвоении кредитных рейтингов. Документом установлен порядок аккредитации, основания для отказа в аккредитации, порядок ведения реестра аккредито-

ванных рейтинговых агентств, и основания лишения аккредитации.

Организация деятельности ФСФР России

В течение 2010 года неоднократно вносились изменения в правила организации деятельности ФСФР России по реализации возложенных на нее функций и полномочий.

1. Приказом ФСФР России от 12.08.2010 № 10-55/пз-н⁵² были установлены новые правила организации деятельности ФСФР России по осуществлению возложенных на нее функций и полномочий.

Документом регламентированы полномочия руководителя ФСФР России, его заместителей и начальников структурных подразделений, определены структура и штатное расписание ФСФР России и ее территориальных органов. Установлен порядок планирования и организации работы в ФСФР России. Закреплены особенности исполнения поручений, содержащихся в актах Правительства РФ, а также поручений Президента РФ, Председателя и заместителей Председателя Правительства РФ.

Также Регламент определяет порядок размещения информации о деятельности ФСФР России в сети Интернет.

2. Приказом ФСФР России от 02.11.2009 № 09-44/пз-н⁵³, вступившим в силу в январе 2010 года, внесены изменения в Типовое положение о территориальном органе ФСФР России⁵⁴.

Документом расширен перечень участников финансовых рынков, проверки которых вправе осуществлять территориальные органы ФСФР России. Территориальным органам ФСФР России также предоставлено право принимать участие в работе временных администраций, назначае-

⁴⁸ Приказ ФСФР России от 20.05.2010 № 10-34/пз-н «О внесении изменений в Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, утвержденное Приказом ФСФР России от 20 мая 2008 г. № 08-19/пз-н».

⁴⁹ Приказ ФСФР России от 29.07.2010 № 10-53/пз-н «О некоторых вопросах ведения реестра владельцев ценных бумаг».

⁵⁰ Приказ ФСФР России от 18.02.2010 № 10-10/пз-н «Об утверждении Положения о порядке заверения подлинности подписи профессиональными участниками рынка ценных бумаг».

⁵¹ Приказ Минфина РФ от 04.05.2010 № 37н «Об утверждении Порядка аккредитации рейтинговых агентств и ведения реестра аккредитованных рейтинговых агентств».

⁵² Приказ ФСФР РФ от 12.08.2010 № 10-55/пз-н «Об утверждении Регламента Федеральной службы по финансовым рынкам».

⁵³ Приказ ФСФР России от 02.11.2009 № 09-44/пз-н «О внесении изменений в некоторые Приказы Федеральной службы по финансовым рынкам».

⁵⁴ Приказ ФСФР РФ от 22.06.2006 № 06-69/пз-н «О территориальных органах Федеральной службы по финансовым рынкам».

мых в негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании и специализированные депозитарии в случаях, установленных нормативными правовыми актами.

Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем

В соответствии со статьей 5 Федерального закона от 7 августа 2001 года № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» профессиональные участники рынка ценных бумаг обязаны применять меры, направленные на противодействие легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. Нормативную правовую базу в этой области, помимо упомянутого закона, образуют подзаконные нормативные акты Правительства РФ, Росфинмониторинга (КФМ России), ФСФР России и Банка России.

В 2010 году произошли некоторые изменения в указанных нормативных правовых актах.

1. В августе 2010 года Росфинмониторинг утвердил Положение⁵⁵, устанавливающее требования к подготовке и обучению сотрудников организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом. Документом определен перечень сотрудников, обязанных проходить соответствующую подготовку, формы их обучения (в том числе вводный, дополнительный, целевой инструктаж), периодичность и сроки обучения, а также программы для подготовки и обучения указанных сотрудников.

Для сотрудников организаций, осуществляющих деятельность на финансовом рынке, целевой инструктаж осуществляется организациями, аккредитованными ФСФР России на осуществление аттестации специалистов финансового рынка.

2. В конце 2010 года, в письме № 10-ЕК-04/27152⁵⁶ ФСФР России разъяснила, с какого момента вступают в силу правила внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма и изменения в них. Поскольку указанные правила должны согласовываться с соответствующим надзорным органом, и такое согласование является обязательным условием вступления их в силу, профессиональным участникам рынка ценных бумаг следует руководствоваться положениями новой редакции указанных правил после ее согласования с ФСФР России.

3. В письме от 09.02.2010 № 10-ВМ-04/2373⁵⁷ ФСФР России рекомендовала должностным лицам, ответственным за соблюдение Правил внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, принимать меры, направленные на предотвращение использования инструментов фондового рынка в схемах легализации денежных средств при осуществлении ими своих должностных обязанностей, в том числе: проводить проверки операций, в отношении которых возникают подозрения, что они осуществляются в целях легализации (отмывания) доходов. Информацию о результатах таких

проверок ФСФР России рекомендует включать в квартальный отчет.

Налогообложение на рынке ценных бумаг

Российская Федерация относится к странам с традиционной системой налогообложения.

В табл. 62 приведены основные налоги и ставки по ним, применяемые в 2010 г. к прибыли (доходам организаций, осуществляющих налогооблагаемую деятельность в Российской Федерации в части операций с ценными бумагами, а также к доходам физических лиц от ценных бумаг и операций с ними).

Российская Федерация заключила международные договоры об избежании двойного налогообложения с 78 странами мира. В соответствии с этими соглашениями компания, зарегистрированная в одной стране, получающая доход от источников в двух государствах (России и стране, с которой подписано соглашение), платит налоги только в одном из них: в России или в стране, с которой подписаны соглашения, по сниженным налоговым ставкам.

В перечне⁵⁸ офшорных зон, регистрация в которых не позволит компаниям перечислять в Россию не облагаемые налогом дивиденды, предусмотрены п. 3 ст. 284 Налогового кодекса Российской Федерации, указаны 42 зоны.

В 2010 году произошли некоторые изменения в нормативно-правовой базе, связанной с налогообложением на рынке ценных бумаг.

1. Правила определения налоговой базы участников договора доверительного управления имуществом изменены Федеральным законом от 27.07.2010 № 229-ФЗ⁵⁹. С 1 января 2011 года

⁵⁵ Приказ Росфинмониторинга от 03.08.2010 № 203 «Об утверждении положения о требованиях к подготовке и обучению кадров организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

⁵⁶ Письмо ФСФР России от 30.11.2010 № 10-ЕК-04/27152 «О рассмотрении обращения».

⁵⁷ Письмо ФСФР России от 09.02.2010 № 10-ВМ-04/2373 «О мерах предотвращения использования инструментов фондового рынка в схемах легализации денежных средств».

⁵⁸ Приказ Минфина России от 13.11.2007 № 108н «Об утверждении перечня государств и территорий, предоставляющих льготный налоговый режим налогообложения и (или) не предусматривающих раскрытия и представления информации при проведении финансовых операций (офшорные зоны)».

⁵⁹ Федеральный закон от 27.07.2010 № 229-ФЗ «О внесении изменений в часть первую и часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации, а также о признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации в связи с урегулированием задолженности по уплате налогов, сборов, пеней и штрафов и некоторых иных вопросов налогового администрирования».

Таблица 62

Основные налоги и ставки

Физические лица		
Доход	Ставка для резидента, %	Ставка для нерезидента, %
Дивиденды по акциям российских компаний	9	15
Проценты по облигациям с ипотечным покрытием, эмитированным до 1 января 2007 года	9	30
Другие доходы от ценных бумаг и операций с ними	13	30
Юридические лица		
Доход	Ставка для резидентов, %	Ставка для нерезидентов, %
Дивиденды от дочерних компаний, при соблюдении определенных условий (доля в капитале более 50, владение более одного года и др., если компания иностранная, она не должна быть расположена в офшорной зоне)	0	Не применимо
Дивиденды от российских и иностранных организаций	9	15
Проценты по государственным и муниципальным ценным бумагам, проценты по облигациям с ипотечным покрытием, эмитированным после 1 января 2007 года, и доходам учредителей доверительного управления ипотечным покрытием, полученным на основании приобретения ипотечных сертификатов участия, выданных управляющим ипотечным покрытием после 1 января 2007 года	15	15
Проценты по муниципальным ценным бумагам, сроком не менее трех лет, эмитированным до 1 января 2007 года, а также проценты по облигациям с ипотечным покрытием, эмитированным до 1 января 2007 года, и доходам учредителей доверительного управления ипотечным покрытием, полученным на основании приобретения ипотечных сертификатов участия, выданных управляющим ипотечным покрытием до 1 января 2007 года	9	9
Другие доходы от ценных бумаг и операций с ними	20	20

убытки, полученные в течение срока действия договора доверительного управления от использования имущества, переданного в доверительное управление, не признаются убытками учредителя (выгодоприобретателя), учитываемыми в целях налогообложения в соответствии с главой 25 НК РФ.

2. Внесены изменения в НК РФ, обязывающие управляющие компании платить налог на имущество, составляющее ЗПИФ⁶⁰. При этом налог уплачивается за счет имущества, составляющего этот паевой инвестиционный фонд. Поправки вступили в силу 1 января 2011 года.

3. Федеральным законом от 28.12.2010 № 395-ФЗ⁶¹, вступающим в силу (за исключением отдельных положений) с 30.01.2011 года, предусмотрен ряд изменений, касающийся, в том числе, исчисления и уплаты НДФЛ при совершении операций

с ценными бумагами и финансовыми инструментами срочных сделок, порядка признания расходов, которые не могут быть непосредственно отнесены на уменьшение дохода.

4. В целях исчисления НДФЛ приказом ФСФР России от 09.11.2010 № 10-65/пз-н⁶² установлены правила определения расчетной и рыночной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний последней. В случаях, когда порядок определения рыночной цены ценной бумаги, обращающейся на организованном рынке ценных бумаг, не предусмотрен статьями 212 и 214.1 Налогового кодекса Российской Федерации, рыночная цена должна определяться как средневзвешенная цена, рассчитываемая любым российским организатором торговли на рынке ценных бумаг по итогам каждого торгового дня (с учетом определенного минимального

количества и объема сделок), либо как цена закрытия рынка по ценной бумаге, рассчитываемая иностранной фондовой биржей по сделкам, совершенным через такую биржу в день, когда налогоплательщик совершил сделку с ценной бумагой, – для ценных бумаг, допущенных к торгам на иностранной фондовой бирже.

Приказом также установлено, что предельная граница колебаний рыночной цены ценных бумаг в сторону повышения определяется от рыночной цены ценной бумаги до максимальной цены сделки, а в сторону понижения – от рыночной цены ценной бумаги до минимальной цены сделки с ценной бумагой, совершенной на торгах данного организатора торговли на рынке ценных бумаг, включая фондовую биржу, или на торгах иностранной фондовой биржи. Предельная граница колебаний рыночной цены ценных бумаг,

⁶⁰ Федеральный закон от 27.11.2010 N 308-ФЗ «О внесении изменений в главы 30 и 31 части второй Налогового кодекса Российской Федерации».

⁶¹ Федеральный закон от 28.12.2010 № 395-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁶² Приказ ФСФР России от 09.11.2010 № 10-65/пз-н «Об утверждении Порядка определения рыночной цены ценных бумаг, расчетной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23 главы Налогового кодекса Российской Федерации».

не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, устанавливается в размере 20 процентов в сторону повышения или понижения от расчетной цены ценной бумаги.

5. Приказом ФСФР России от 09.11.2010 № 10-66/пз-н⁶³ в целях налогообложения прибыли организаций установлены способы определения расчетной цены ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке.

Расчетная цена на такие ценные бумаги может быть рассчитана исходя из существующих на рынке ценных бумаг цен этих ценных бумаг, определена оценщиком, рассчитана по установленным ФСФР России формулам (в отношении облигаций, дисконтных векселей и процентных векселей), либо рассчитана путем определения стоимости соответствующих активов эмитентов ценных бумаг.

6. Правила определения расчетной стоимости финансовых инструментов срочных сделок, которые в соответствии с требованиями пункта 3 статьи 301 Налогового кодекса Российской Федерации не признаются обращающимися на организованном рынке, были установлены приказом ФСФР России от 09.11.2010 № 10-67/пз-н⁶⁴.

Расчетная стоимость таких финансовых инструментов может быть рассчитана по утвержденным правилам исходя из рыночной цены, расчетной цены, определенной налогоплательщиком, цены финансового инструмента срочных сделок, определенной оценщиком, а также по приведенным формулам относительно различных форвардных контрактов, своп договоров, опционных договоров.

Также документом предусмотрено право налогоплательщика в некоторых случаях самостоятельно устанавливать в учетной политике для целей налогообложения методику определения расчетной стоимости необразающихся на организованном рынке финансовых инструментов срочных сделок.

7. Письмом от 29.04.2010 № 03-03-05/98⁶⁵ Минфин России разъяснил порядок учета убытков по финансовым инструментам срочных сделок для целей налогообложения прибыли организаций. По мнению Минфина России, убытки по финансовым инструментам срочных сделок, которые совершены налогоплательщиком с иностранными организациями в соответствии с иностранным правом и подлежат судебной защите в соот-

ветствии с применимым законодательством иностранных государств, могут учитываться для целей налогообложения прибыли организаций в порядке, установленном главой 25 НК РФ.

Российская система регулирования фондового рынка создавалась параллельно со становлением самого рынка и во многих аспектах сыграла позитивную роль в его развитии. Эта система в целом учитывает международный опыт регулирования фондовых рынков и отвечает мировым тенденциям развития регулирования в этой сфере, однако она имеет ряд национальных особенностей. Главная из них – это сложно структурированное распределение регуляторных и надзорных полномочий в сфере финансовых рынков между несколькими ведомствами. К настоящему времени значительная часть соответствующих функций в сфере собственно фондового рынка перешла к одному государственному органу – Федеральной службе по финансовым рынкам, однако определенные полномочия еще остаются у Центрального банка, а также у Министерства финансов и Министерства здравоохранения и социального развития.

3.1. Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации

Главным государственным регулирующим органом на российском рынке ценных бумаг в настоящий момент является Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР России). По своему статусу она аналогична министерству, поскольку подчиняется непосредственно Правительству РФ

и при этом объединяет как регулирующие, так и контрольно-надзорные полномочия.

Деятельность ФСФР России регулируется Законом «О рынке ценных бумаг» и Положением о ФСФР России, утвержденным Постановлением Правительства РФ от 30.06.04 № 317.

Согласно этому положению ФСФР России является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по принятию нормативных правовых актов, контролю и надзору в сфере финансовых рынков, за исключением страховой, банковской и аудиторской деятельности.

⁶³ Приказ ФСФР РФ от 09.11.2010 № 10-66/пз-н «Об утверждении Порядка определения расчетной цены ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, в целях 25 главы Налогового кодекса Российской Федерации».

⁶⁴ Приказ ФСФР РФ от 09.11.2010 N 10-67/пз-н «Об утверждении Порядка определения расчетной стоимости финансовых инструментов срочных сделок, не обращающихся на организованном рынке, в целях 25 главы Налогового кодекса Российской Федерации».

⁶⁵ Письмо Минфина России от 29.04.2010 № 03-03-05/98 «О порядке учета убытков по финансовым инструментам срочных сделок для целей налогообложения прибыли организаций».

ФСФР России осуществляет регулирование всех основных субъектов фондового рынка: эмитентов, профессиональных участников, институтов коллективного инвестирования, а в некоторых аспектах и инвесторов. В осуществлении своей деятельности ФСФР России обладает функциональной самостоятельностью, то есть не согласовывает свои действия с другими органами. Однако как орган исполнительной власти она подчиняется Правительству РФ, которое имеет право приостановить действие или отменить любой акт ФСФР России.

В отношении *эмитентов* ФСФР России имеет полномочия по утверждению стандартов эмиссии ценных бумаг, утверждению порядка государственной регистрации ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска, регистрации выпусков ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска, а также проспектов ценных бумаг (за исключением государственных и муниципальных ценных бумаг). ФСФР России также проводит проверки эмитентов, в случае нарушений выдает им предписания, а при необходимости может приостанавливать эмиссию ценных бумаг и обращаться с иском в суд о признании выпуска ценных бумаг недействительным. ФСФР России также определяет порядок допуска к первичному размещению и обращению вне территории РФ ценных бумаг российских эмитентов.

В отношении *профессиональных участников рынка ценных бумаг* ФСФР России утверждает требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами, утверждает нормативы достаточности

собственных средств, осуществляет лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, регистрирует некоторые внутренние документы профессиональных участников. Она также проводит проверки профессиональных участников, при необходимости может выдавать им предписания, запрещать или ограничивать проведение отдельных операций на рынке ценных бумаг, наконец, приостанавливать или аннулировать лицензии нарушителей.

В отношении *институтов коллективного инвестирования* ФСФР России лицензирует деятельность НПФ, акционерных инвестиционных фондов, деятельность управляющих компаний и специализированных депозитариев, регистрирует правила доверительного управления ПИФ и правила доверительного управления ипотечным покрытием, правила НПФ, документы специализированных депозитариев. ФСФР России утверждает требования к структуре активов акционерных и паевых инвестиционных фондов, проводит проверки деятельности всех указанных выше субъектов и выдает им предписания.

ФСФР России также устанавливает порядок расчета рыночной стоимости активов и стоимости чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, сформированные в НПФ, порядок расчета результатов инвестирования средств пенсионных накоплений для их отражения на пенсионных счетах физических лиц. По согласованию с Минздравсоцразвития России ФСФР России устанавливает формы отчетов НПФ, порядок и сроки

их представления, стандарты распространения, представления или раскрытия информации о деятельности НПФ, а также обязательные условия договора доверительного управления, заключаемого НПФ с управляющей компанией, утверждает типовую форму договора об оказании услуг специализированного депозитария в отношении средств пенсионных накоплений.

Кроме того, ФСФР России устанавливает формы отчетов управляющих компаний, специализированных депозитариев и актуариев, а также порядок и сроки их представления.

ФСФР России также регулирует допуск ценных бумаг к публичному размещению, обращению и листингу, издает методические материалы и рекомендации по вопросам, отнесенным к ее компетенции. Она имеет право при необходимости обращаться в суд и в арбитражный суд с исками и заявлениями. Важной функцией ФСФР России является право рассматривать дела об административных правонарушениях, отнесенные к ее компетенции, а также применять меры ответственности, установленные законодательством об административных правонарушениях.

Следует отметить, что компетенция ФСФР России имеет ряд существенных изъятий в отношении кредитных организаций: для них ФСФР России не может устанавливать меры пруденциального характера, а также регулировать эмиссию их ценных бумаг. Полномочия ФСФР России не распространяются также на вопросы эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг.

3.2. Центральный банк Российской Федерации

Центральный банк не входит в систему органов исполнительной власти и осуществляет свою деятельность на основании специального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Его полномочия в отношении регулирования

коммерческих банков определены также законом «О банках и банковской деятельности». В качестве организации, отвечающей за организацию денежного обращения и стабильность банковской системы в России, Банк России имеет ряд полномочий, в той или иной степе-

ни 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. В отношении деятельности кредитных организаций как профессиональных участников рынка ценных бумаг Банк России фактически устанавливает правила проведения отдельных операций (например, правила осуществления депозитарного учета и т.п.). Наконец, посредством участия в капитале инфраструктурных организаций на рынке ценных бумаг (например, ММВБ) Банк России осуществляет «косвенное регулирование» рынка ценных бумаг.

Банк России также устанавливает правила проведения банковских

операций, устанавливает правила бухгалтерского учета и отчетности для банковской системы РФ.

Таким образом, хотя регулирующие полномочия Банка России в отношении участников рынка ценных бумаг напрямую распространяются только на кредитные организации, оперирующие на этом рынке, в целом влияние этого института на финансовом рынке весьма велико. Используя указанные выше полномочия, Банк России, по сути, является вторым по значимости государственным регулятором рынка ценных бумаг.

3.3. Министерство финансов Российской Федерации

Согласно Положению о Министерстве финансов (утверждено Постановлением Правительства РФ от 30.06.04 № 329) оно осуществляет ряд функций в отношении рынка ценных бумаг и его участников. Прежде всего, Минфин России утверждает условия эмиссии и обращения федеральных государственных ценных бумаг и решения об эмиссии отдельных выпусков этих ценных бумаг, а также отчеты об итогах их эмиссии. Вместе с тем Минфин России сам выполняет функции эмитента федеральных государственных ценных бумаг.

Министерство финансов выступает регулирующим органом в отношении государственных ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных ценных бумаг – осуществляет государственную регистрацию условий эмиссии и обращения таких ценных бумаг, утверждает стандарты раскрытия информации об этих бумагах.

Также Минфин России остается регулятором в сфере инвестирования пенсионных накоплений для финансирования накопительной части трудовой пенсии и регулятором для страховых

компаний, в том числе в части осуществления ими инвестиций в ценные бумаги (надзорные функции по отношению к страховым компаниям осуществляет Федеральная служба страхового надзора, которая подчиняется Минфину России).

Кроме того, Минфин России принимает нормативные правовые акты по вопросам порядка ведения бухгалтерского учета и составления бухгалтерской отчетности и осуществляет аккредитацию рейтинговых агентств по их заявлению.

3.4. Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации

В соответствии с Положением о Министерстве здравоохранения и социального развития Российской Федерации (утверждено Постановлением Правительства РФ от 30.06.2004 № 321) оно осуществляет функции по выработке государствен-

ной политики и нормативно-правовому регулированию, в том числе в сфере пенсионного обеспечения, негосударственного пенсионного обеспечения, социального страхования.

Минздравсоцразвития России принимает нормативные правовые

акты, устанавливающие требования к пенсионным схемам, применяемым для негосударственного пенсионного обеспечения, утверждает типовые страховые правила негосударственного пенсионного фонда.

3.5. 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.

3.6. Саморегулируемые организации

Система регулирования на рынке ценных бумаг включает в себя наряду с государственными органами и саморегулируемые организации (СРО). Они создаются профессиональными участниками рынка ценных бумаг в целях обеспечения условий их профессиональной деятельности, соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг, защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг. СРО также могут создаваться управляющими компаниями.

СРО создаются в форме некоммерческой организации. Они устанавливают обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и стандарты проведения операций с ценными бумагами, а также осуществляют контроль за их соблюдением. Членство в СРО является добровольным.

В настоящее время в России статус СРО профессиональных участников

рынка ценных бумаг и институтов коллективного инвестирования имеют пять организаций⁶⁶:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) объединяет брокеров, дилеров, управляющих, а также депозитариев. Количество ее членов – 311. НАУФОР имеет центральный офис в Москве, а также филиалы в 14 регионах страны;
- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) объединяет 78 депозитариев и регистраторов;
- Национальная фондовая ассоциация (НФА) включает в себя компании, имеющие лицензии на брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность и на доверительное управление ценными бумагами, в основном кредитные организации. В НФА входит 231 организация;
- Национальная лига управляющих (НЛУ), в которую входят 70 организаций, объединяет управляющие компании ПИФ и НПФ;

- Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР) – единственная на сегодняшний день СРО, офис которой находится не в Москве, а в Екатеринбурге. Членами ПУФРУР являются 19 профессиональных участников рынка ценных бумаг Уральского региона.

Следует отметить, что достаточно часто профессиональные участники рынка ценных бумаг являются членами нескольких СРО одновременно. Поэтому точно оценить общую вовлеченность профессионального рыночного сообщества в механизмы саморегулирования не представляется возможным. Тем не менее, по нашим оценкам, в среднем 30–35% общего числа профессиональных участников рынка ценных бумаг являются членами хотя бы одной саморегулируемой организации, самый высокий уровень участия в СРО среди регистраторов – более 70%. Достаточно представительным является присутствие членов СРО среди участников биржевых торгов.

⁶⁶ По данным ФСФР России и сайтов СРО на конец 2010 г.

4. Календарь основных событий 2010 г.

Январь	
01	Вступили в силу изменения в Налоговый кодекс в части, регулирующей налогообложение физических лиц по операциям с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, в том числе позволяющие сальдировать прибыль и убыток от операций на спот-рынке и на срочном рынке. Также изменениями отменено налогообложение физических лиц при обмене (конвертации) инвестиционных паев Вступили в силу поправки в закон «О рынке ценных бумаг» в части защиты владельцев облигаций, в том числе за счет повышения требований к поручителям
22	Рейтинговое агентство Fitch Rating пересмотрело прогноз рейтинга России с «негативного» на «стабильный» и подтвердило долгосрочный рейтинг на уровне BBB
25	МЭР и ФАС определили пять электронных площадок для организации государственных и муниципальных закупок, в том числе ЗАО «ММВБ – Информационные технологии» и ООО «Индексное агентство РТС»
29	Вступил в силу приказ ФСФР от 02.11.09 № 09-44/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы ФСФР», которым расширены полномочия территориальных органов ФСФР
Февраль	
02	Вступило в силу постановление Правительства РФ от 19.01.10 № 9. Постановлением перераспределены полномочия федеральных органов исполнительной власти, осуществляющих регулирование деятельности НПФ
06	Вступил в силу приказ ФСФР от 04.02.10 № 10-27/пз-н «Об отмене приказа ФСФР «Об уполномоченных организациях на получение отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг» Вступил в силу приказ ФСФР от 19.11.09 № 09-49/пз-н «О порядке и сроках представления отчетности профессиональным участником рынка ценных бумаг». Определено, что отчетность сдается в территориальные органы ФСФР по месту нахождения профучастника в бумажной и электронной форме или в форме электронного документа с ЭЦП
09	Состоялось заседание Совета при Президенте РФ по развитию финансовых рынков
12	Счетная палата опубликовала отчет о результатах проверки деятельности ФСФР
15	На ФБ ММВБ введен новый режим торгов «ММВБ+», предусматривающий частичное преддепонирование активов и расчеты T+3
16	На ФБ ММВБ приостановлены торги акциями ОАО «Интертрейдинвест»
24	ФСФР ввела ограничения на проведение операций десяти участников финансового рынка
25	На сайте ФСФР создан раздел с информацией о предписаниях, направленных в адрес участников финансового рынка, вводящих ограничения на проведение операций
29	На ФБ ММВБ приостановлены торги акциями ОАО «Финкоминвест»
Март	
11	Коллегия Счетной палаты РФ рассмотрела итоги проверки исполнения представления в ФСФР
12	На РТС введена единая поставка акций и расчеты на рынках FORTS и RTS Standard
13	Вступил в силу приказ ФСФР от 10.06.09 № 09-21/пз-н (в ред. от 12.11.09) «Об утверждении Положения о порядке выдачи ФСФР разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами РФ»
15	На ММВБ введена единая поставка акций и расчеты на срочном и фондовом рынках
19	Вступил в силу приказ ФСФР от 10.11.09 № 09-45/пз-н «Об утверждении Положения о снижении (ограничении) рисков, связанных с доверительным управлением активами инвестиционных фондов». Установлены требования к использованию производных финансовых инструментов в составе активов ПИФ и НПФ
25	ФСФР признала факт манипулирования акциями ОАО «Финкоминвест» и «Интертрейдинвест»

28	Вступил в силу приказ ФСФР от 26.01.10 № 10-3/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы ФСФР». В частности, с одного до двух лет увеличены требования к опыту работы лица, занимающего должность единоличного исполнительного органа при лицензировании
29	Террористические взрывы в московском метро. На поведение фондового рынка не повлияли
30	ФСФР опубликовала информацию о результатах плановой проверки НАУФОР Вступил в силу приказ ФСФР от 09.02.10 №10-6/пз-н «Об утверждении Перечня иностранных организаций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги, в которых российские депозитарии вправе открывать счета». В перечень включены 63 организации – банки, клиринговые и депозитарные компании Европы, Америки, Азии и стран СНГ
Апрель	
02	ФСФР ввела ограничения на проведение операций шести участников финансового рынка
07	Представитель основного акционера ЗАО «ММВБ» – Банк России сделал заявление, что Группа ММВБ может выступить с предложением об объединении с РТС
09	ФСФР направила ФБ ММВБ предписание о приостановке до соответствующего распоряжения торгов акциями ОАО «Финкоминвест» и «Интертрейдинвест»
12	ФСФР опубликовала список из 51 компании, в деятельности которых имеются признаки «финансовых пирамид»
13	ФСФР аннулировала лицензии девяти организациям из числа тех, чьи операции ранее ограничила
14	РТС сообщила о создании представительства в Великобритании
15	Началась «Неделя финансовой грамотности в регионах России» – проект группы по финансовому просвещению при ФСФР.
16	РТС ввела на рынке RTS Standard возможность осуществления сделок РЕПО Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) подала гражданский иск против одного из крупнейших банков страны Goldman Sachs, обвинив его в мошенничестве с использованием структурных продуктов. Эта новость спровоцировала снижение фондовых индексов по всему миру. Российские фондовые индексы снизились на 2,5%
20	Президент РФ провел совещание по вопросам создания Международного финансового центра Вступил в силу приказ ФСФР от 09.02.10 № 10-5/пз-н «Об утверждении Положения о составе и порядке расчета показателей, характеризующих уровень ликвидности и уровень инвестиционного риска ценных бумаг, на основании которых федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг принимается решение о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к публичному размещению и (или) публичному обращению в РФ» Вступил в силу приказ ФСФР от 04.03.10 №10-13/пз-н «Об утверждении требований к брокеру, подписывающему проспект ценных бумаг иностранного эмитента». Брокер, подписывающий проспект (что необходимо для размещения иностранных ценных бумаг в РФ) должен иметь собственный капитал не менее 150 млн руб. и осуществлять брокерскую деятельность не менее трех лет
23	Впервые с 1998 г. размещены новые выпуски суверенных еврооблигаций
25	Вступил в силу приказ ФСФР от 23.03.10 № 10-20/пз-н «Об утверждении Порядка регистрации проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов и допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) обращению в РФ»
27	НАУФОР обратилась в ФСФР с просьбой принять меры в отношении компании, имеющей признаки «финансовой пирамиды» Рейтинговое агентство Standard&Poor's снизило рейтинги Греции, Португалии и Испании
28	На ЗАО «ФБ ММВБ» наложено административное взыскание в виде штрафа
Май	
01	Президент РФ утвердил перечень поручений по итогам совещания 20 апреля. Принято решение назначить руководителем рабочей группы по созданию МФЦ А. С. Волошина
04	Вступил в силу приказ ФСФР от 04.03.10 №10-13/пз-н «Об утверждении Положения о видах производных финансовых инструментов». Определены виды договоров, являющихся производными финансовыми инструментами. Определены понятия «опционный договор», «фьючерсный договор», «биржевой форвардный договор», «внебиржевой форвардный договор», «своп договор»
06	На фондовом рынке США произошел внезапный обвал цен – «flash crash». Падение сводных фондовых индексов США превысило 9%
07	ФСФР распространила информационное письмо в связи с ситуацией на международных финансовых рынках, предупреждающее российских участников рынка ценных бумаг от непродуманных действий. Падение российских фондовых индексов составило 5,6%
09	На внеочередном совещании министров финансов стран Евросоюза принято решение о создании стабилизационного фонда размером 60 млрд евро с возможностью последующего увеличения до 500 млрд евро
12	Состоялась V ежегодная конференция НАУФОР
17	Основная торговая сессия на рынках Группы РТС начинается в 10.00
19	Финансовый регулятор Германии ввел запрет до конца первого квартала 2011 г. «коротких продаж» долговых инструментов стран еврозоны и CDS на долги стран еврозоны. На основных европейских торговых площадках произошло снижение котировок. Российские сводные индексы снизились на 3–4% Ответственный работник Банка России публично заявил о многочисленных нарушениях в деятельности ОАО «Сбербанк России» и необходимости выхода Банка России из числа акционеров этого эмитента. На общем негативном фоне на российском рынке ценных бумаг произошло значительное снижение котировок акций ОАО «Сбербанк России»
20	Состоялось общее собрание акционеров ЗАО «ММВБ», в том числе рассмотрен вопрос о переходе на «единую акцию» и объединении ЗАО «НДЦ» и ЗАО «РП ММВБ»
21	ФСФР и немецкая биржа Deutsche Börse подписали меморандум о взаимопонимании
22	Вступил в силу приказ ФСФР от 11.02.10 № 10-7/пз-н «О порядке и сроках раскрытия информации профессиональными участниками рынка ценных бумаг информации о расчете собственных средств». Установлено, что расчет и раскрытие информации в сети интернет о величине собственных средств должны осуществляться ежемесячно. Информация раскрывается в сети Интернет в течение месяца, следующего за месяцем, за который был произведен расчет

4. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2010 Г.

25	<p>Стало известно о том, что войска Северной Кореи приведены в состояние полной боевой готовности и могут начать боевые действия против Южной Кореи и ее союзников. На фондовых рынках Азии произошло падение индексов. Российские фондовые индексы испытали самое глубокое падение – 5,6-6,5%</p> <p>Представитель ЗАО «НДЦ» сообщил о том, что депозитарий планирует начать предоставлять клиентам услуги по кредитованию ценными бумагами</p>
Июнь	
01	Объявлено о начале процедуры реорганизации ООО «РП РТС» путем преобразования в закрытое акционерное общество
03	<p>Объявлено о том, что Президентом ЗАО «ММВБ» назначен Р. А. Аганбегян. К. Н. Корищенко продолжил работу в Группе ММВБ в качестве старшего вице-президента ЗАО «ММВБ» и генерального директора ЗАО «ФБ ММВБ»</p> <p>Состоялось заседание Совета при Президенте РФ по развитию финансовых рынков</p>
04	<p>По обращению ФСФР «Яндекс» заблокировал сайт, размещенный на сервисе для создания и размещения бесплатных сайтов narod.ru, который использовал аббревиатуру службы для рекламы консультационных услуг</p> <p>Вступил в силу приказ ФСФР от 28.01.10 № 10-4/пз-н «Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка». Даны более подробные определения специалистов финансового рынка и должностей, для занятия которых требуется наличие аттестата. Введены требования к аттестации специалистов НПФ (вступают в силу с 01.10.2010)</p>
14	Рейтинговое агентство Moody's Investor Service снизило рейтинг Греции
15	Объявлено о выходе ЗАО «НДЦ» из состава акционеров ЗАО «ДКК». После завершения сделки доля ОАО «ФБ РТС» в уставном капитале ЗАО «ДКК» составила 97,8%
18	<p>ФСФР аннулировала выпуски ценных бумаг ОАО «Финкоминвест» и ОАО «Интертрейдинвест»</p> <p>Вступил в силу приказ ФСФР от 25.03.10 №10-25/пз-н «Об утверждении Порядка обеспечения доступа граждан и организаций к информационному ресурсу и состава сведений о деятельности ФСФР, размещаемых на сайте ФСФР в сети Интернет». Определен состав информации, размещаемой на официальном сайте ФСФР, в том числе: общая информация, информация о нормотворческой деятельности, сведения о результатах проверок, статистическая информация и пр.</p> <p>Государственная дума РФ приняла во втором чтении закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком»</p>
25	<p>На ОАО «ФБ РТС» наложено административное взыскание в виде штрафа</p> <p>ФСФР объявила о результатах масштабной камеральной проверки 161 НПФ</p>
29	ФСФР ввела ограничения на проведение операций десяти участников финансового рынка
Июль	
01	Вступили в силу новые нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, введенные приказом ФСФР от 30.07.09 № 09-29/пз-н. Нормативы возросли в 3-7 раз.
02	На общем собрании ЗАО «РП ММВБ» принято решение о реорганизации в форме присоединения к нему ЗАО «НДЦ»
07	Президент РФ подписал распоряжение № 455 «О рабочей группе по созданию международного финансового центра при Совете по развитию финансового рынка». Распоряжением утверждены положение о рабочей группе, состав группы. Руководителем рабочей группы назначен А. С. Волошин
20	ММВБ объявила о планах идентификации и ограничения деятельности торговых роботов
23	<p>ФСФР объявила о выявлении грубых нарушений законодательства в региональном отделении в Южном федеральном округе</p> <p>ЗАО «НДЦ» объявило о выходе Банка России из состава акционеров</p>
26	Объявлено о возможном приобретении ЕБРР 10% пакета ОАО «ФБ РТС». ФСФР выступила против этой сделки
27	Представитель Группы ММВБ объявил о планах проведения IPO после 2010 г.
30	Опубликован закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» (вступает в силу за исключением отдельных положений 27.01.2011)
Август	
02	На общем собрании частного акционерного общества «Фондовая биржа ПФТС» (Украина) в состав наблюдательного совета вошли пять представителей Группы ММВБ
06	ФСФР объявила о выявлении факта манипулирования ценами ОАО «Донская инвестиционная компания» и ОАО «Биодинамика»
10	<p>На заместителя Председателя правления ОАО «ФБ РТС» по внутреннему контролю наложено административное взыскание в виде штрафа</p> <p>Вступил в силу закон от 27.07.10 №208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности»</p>
27	ФСФР аннулировала лицензию специализированного депозитария «Иркол»
30	На ФБ РТС приостановлены торги акциями ОАО «Биодинамика»
31	<p>Депозитарий «Иркол» направил председателю Правительства РФ жалобу на действия группы инспекторов ФСФР в ходе проверки</p> <p>В СМИ опубликована копия письма руководителя ФСФР в адрес заместителя председателя Правительства РФ о результатах проверки деятельности ОАО «ЦМД» и о возможных административных действиях в отношении этой компании, которые могут увеличить риски крупнейших российских энергетических компаний с государственным участием. Одновременно распространено заявление ОАО «ЦМД» о необъективности данного письма</p>
Сентябрь	
07	<p>На рынке RTS Standard началось совершение сделок РЕПО с центральным контрагентом</p> <p>Вступил в силу приказ ФСФР от 15.07.2010 «Об особенностях исключения ценных бумаг из котировальных списков фондовых бирж». При принятии фондовой биржей решения об исключении ценных бумаг из котировальных списков не применяются требования об отсутствии у эмитента убытков по итогам двух лет из последних трех лет, если убытки возникли по итогам 2008 и 2009 гг.</p>

08	ФСФР объявила о начале проверки по фактам резкого роста котировок ОАО «Авто ВАЗ» и ОАО «Аптечная сеть 36.6» РСПП направил письмо в адрес руководителя ФСФР по поводу возможных негативных последствий аннулирования лицензии ОАО «ЦМД»
09	ФСФР аннулировала лицензию регистратора ОАО «ЦМД», предусмотрев, что решение вступает в силу 01.02.2011
10	Рейтинговое агентство Fitch улучшило прогноз по рейтингам России со «стабильного» на «позитивный»
20	Министерство финансов аккредитовало семь рейтинговых агентств, в том числе четыре отечественных
29	Состоялось заседание Совета при Президенте РФ по развитию финансового рынка. Объявлено о формировании межведомственной рабочей группы по мониторингу состояния финансового рынка во главе с заместителем министра финансов А. Л. Саватюгиным
Октябрь	
01	Вступил в силу приказ ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н «Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг». Приказом ужесточены требования к профучастникам, в том числе к его работникам и порядку формирования собственных средств
03	ОАО «ЦМД» направило в Правительство РФ жалобу на действия ФСФР по аннулированию лицензии
04	Началась вторая «Неделя финансовой грамотности в регионах России» – проект группы по финансовому просвещению при ФСФР.
11	ММВБ представила концепцию реформирования системы листинга на российских фондовых биржах
21	Объявлено, что ФСФР направила письмо в адрес РТС с рекомендацией досрочно завершить традиционный конкурс «Лучший частный инвестор»
27	ФСФР объявила о создании системы мониторинга нестандартных сделок на фондовых биржах
Ноябрь	
02	Совет директоров ОАО «ФБ РТС» принял решение о подготовке к IPO 2011 г.
08	Сообщается, что крупнейшие акционеры ОАО «ФБ РТС» получили от Группы ММВБ предложение о продаже своих пакетов акций
09	Генеральным директором ФБ ММВБ назначена М. Б. Медведева ФСФР зарегистрировала проспект и допустила государственные облигации Республики Беларусь к размещению и обращению в РФ
10	Подписан Меморандум о взаимопонимании между ФСФР и Комиссией по финансовым услугам Республики Корея Объявлено о завершении реорганизации ЗАО «РП ММВБ» в форме присоединения к ней ЗАО «НДЦ». Наименование объединенной компании – ЗАО «НРД»
12	Государственная дума приняла в первом чтении законопроект, изменяющий с 01.01.2011 систему налогообложения паевых инвестиционных фондов недвижимости
15	В течение недели акции ОАО «МНПЗ» выросли на 350% На ММВБ состоялась презентация государственных облигаций Республики Беларусь
17	НАУФОР, НЛУ, НАПФ и НФА обратились с письмом к Президенту РФ и Председателю Правительства РФ, в котором высказали серьезную обеспокоенность в связи с планируемыми изменениями налогообложения паевых инвестиционных фондов недвижимости Представитель Министерства финансов заявил, что на правительственном уровне решение об объединении ММВБ и РТС не принималось
22	Государственная дума приняла во втором и третьем чтениях законопроект, изменяющий с 01.01.2011 систему налогообложения паевых инвестиционных фондов недвижимости
23	Войска Северной Кореи и Южной Кореи обменялись артиллерийскими ударами. На фондовых рынках Азии произошло падение индексов. Российские фондовые индексы испытали незначительное падение ФСФР распространила информационное письмо «О проведении конкурсов инвесторов профессиональными участниками рынка ценных бумаг», в котором рекомендует включать в материалы, относящиеся к таким конкурсам, предусмотренную действующим законодательством о рекламе, информацию, направленную на недопущение введения в заблуждение участников финансового рынка в отношении доходности операций с финансовыми инструментами
24	Республика Беларусь отложила на неопределенный срок размещение государственных облигаций на ММВБ
30	Президент РФ огласил Послание Федеральному Собранию РФ. Реакция российского фондового рынка была несущественной Глава Wikileaks заявил, что готов опубликовать сведения о неблагоприятной деятельности американских банков. Ведущие индексы США снизились, значительно упали котировки ведущих американских банков
Декабрь	
03	В СМИ появилась информация о возможном слиянии ММВБ, РТС и немецкой биржи Deutsche Boerse Издано распоряжение Правительства РФ № 2102-р с прогнозным планом приватизации федерального имущества на 2011–2013 гг.
07	ФСФР зарегистрировала выпуск и проспект российских депозитарных расписок ОАО «Сбербанк России», удостоверяющих право собственности на акции «UC RUSAL Plc». Максимальное количество РДР в обращении – 2 млрд шт.
16	На сайте Министерства финансов РФ опубликован проект указа Президента РФ о слиянии ФСФР и ФССН и создании Федеральной финансовой службы
22	НАУФОР направила в адрес Президента РФ письмо с предложением о проведении приватизации федерального имущества в 2011–2013 гг. на российских фондовых биржах
23	Началось размещение на ФБ ММВБ и РТС российских депозитарных расписок ОАО «Сбербанк России», удостоверяющих право собственности на акции «UC RUSAL Plc» Началось размещение государственных облигаций Республики Беларусь на ФБ ММВБ. Объем выпуска – 7 млрд руб., срок обращения – 2 года

Для заметок

Для заметок

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) – саморегулируемая организация, которая объединяет профессиональных участников рынка ценных бумаг – брокеров, дилеров, доверительных управляющих, депозитариев. Филиалы НАУФОР действуют в 14 регионах страны.

Тел. (495) 787-77-75
www.naufor.ru