

Российский фондовый рынок 2009

События и факты

Составители:

Трегуб А. Я. – советник председателя Правления НАУФОР;

При участии:

Тимофеев А. В. – председатель Правления НАУФОР;

Манукова Т. А. – начальник правового управления НАУФОР;

Кондрашкин С. В. – заместитель начальника правового управления НАУФОР;

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

Помощь при составлении обзора оказал **Шелепов А. В.**

Авторские права на подбор и расположение материалов принадлежат НАУФОР. Данные, использованные для составления данного обзора, были получены из источников, которые НАУФОР и Московская школа управления СКОЛКОВО считают заслуживающими доверия. При этом НАУФОР и Московская школа управления СКОЛКОВО не несут 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 могут нести 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 2009 году	6
1. Инструменты	9
1.1. Акции	9
1.2. Корпоративные облигации	16
1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации, облигации Банка России	23
1.4. Еврооблигации	26
1.5. Векселя	27
1.6. Инвестиционные паи	27
1.7. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы	28
1.8. Фондовые индексы	39
Индексы акций	39
Индексы облигаций	42
Индексы государственных облигаций	45
Индексы паевых инвестиционных фондов	47
2. Институциональная структура	48
2.1. Эмитенты	48
2.2. Инвесторы	49
а) население	49
б) паевые инвестиционные фонды	51
в) общие фонды банковского управления	52
г) негосударственные пенсионные фонды	54
д) инвестирование средств пенсионных накоплений	55
е) коммерческие банки	56
ж) зарубежные инвестиционные фонды	58
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг	58
а) брокеры, дилеры, доверительные управляющие	58
б) торгово-расчетная инфраструктура	62
в) учетная система	66
3. Законодательная база и регулирование	69
Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем	75
Налогообложение на рынке ценных бумаг	76
3.1. Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации	77
3.2. Центральный Банк Российской Федерации	78
3.3. Министерство финансов Российской Федерации	79
3.4. Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации	79
3.5. Иные государственные органы	79
3.6. Саморегулируемые организации	80
4. Календарь основных событий 2009 г.	81

Введение

Предлагаем вашему вниманию очередной обзор российского рынка ценных бумаг.

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

Обзоры готовятся Национальной ассоциацией участников фондового рынка при деятельном участии Московской школы управления СКОЛКОВО.

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 2009 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 2009 г. В большинстве случаев, когда мы приводим исторические данные, то ограничиваемся данными 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.

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

Очерк экономического положения России¹

С точки зрения экономического роста 2009 г. оказался одним из самых тяжелых за последнее десятилетие как во всем мире, так и в России.

Валовой внутренний продукт России в последние годы устойчиво рос: в 2005 г. в текущих ценах он составлял 21 625 млрд руб., а в 2008 г. вырос до 41 256 млрд руб. Вместе с тем в 2009 г. было зафиксировано рекордное за последние 15 лет снижение ВВП до 39 016 млрд руб. Период падения пришелся на первую половину года, тогда как во втором полугодии наметилась тенденция к росту.

Индекс промышленного производства в последние годы также устойчиво рос с некоторым замедлением в 2008 г.; одновременно росли объемы добычи полезных ископаемых. Однако 2009 г. отмечен значительным снижением индекса промышленного производства и несколько менее резким падением индекса добычи полезных ископаемых. По этим показателям экономика России соответствует уровню развития 2005–2006 гг.

Уровень безработицы экономически активного населения по методике Международной организации труда в первом квартале 2009 г. вырос до 9,1%, что является максимальным значением с 2005 г. В течение года наблюдались сезонные колебания этого показателя, аналогичные предыдущим годам, однако на более высоком уровне. В четвертом

квартале уровень безработицы составил 7,9%.

Удельный вес просроченной кредиторской задолженности в общей задолженности российских предприятий постоянно снижался с 14,96% в 2005 г. до 7,45% в 2008 г. Первые два квартала 2009 г. характеризуются ростом этого показателя до 7,6–8%, вместе с тем во втором полугодии обозначилось снижение до 7,2% к концу года.

Сальдо прибылей и убытков российских предприятий, по данным бухгалтерской отчетности, остается положительным, однако рост этого показателя, отмеченный в 2005–2006 гг. (годовой прирост 30 и 77% соответственно), в 2008 г. сменился снижением на 37%. Данные 2009 г. показывают, что годовое сальдо прибылей и убытков в целом на 9% превышает значение предыдущего года. Удельный вес прибыльных российских предприятий и организаций по итогам 2009 г. составил 69,9%, тогда как, например, в 2007 г. этот показатель достигал 74,5%, а в кризисном 2008 г. – 71,7%.

Поступление иностранных инвестиций в страну в течение последних двух лет уменьшается, в 2009 г. общий объем иностранных инвестиций составил

81,9 млрд долл., что на 21% меньше, чем годом ранее. Инвестиции из России за рубеж за 2009 г. превысили поступление иностранных инвестиций и составили 82,9 млрд долл.

Международные резервы страны в течение 2009 г. росли от 383,9 млрд долл. в первом квартале до 435,8 млрд долл. в четвертом. В целом в сравнении с концом предыдущего года они выросли на 2%.

Денежно-кредитная политика Банка России в течение 2009 г. постоянно смягчалась, ставка рефинансирования снизилась с 13% в начале года до 8,75% к концу года.

Инфляция на потребительском рынке в 2005–2008 гг. находилась на относительно стабильном уровне (109–113%). В 2009 г. было отмечено её постепенное снижение от квартала к кварталу, в результате чего и годовое значение 108,8% оказалось меньше, чем в предыдущие годы.

Средний номинальный курс доллара США начиная с 2005 г. постоянно падал, достигнув по итогам второго квартала 2008 г. значения 23,63 руб., затем начался рост, и в первом квартале 2009 г. курс достиг своего локального максимума 33,92 руб., однако затем постепенное обесценивание американской валюты относительно рубля продолжилось.

¹ По данным ФСГС и Банка России.

Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2009 году

Предыдущий 2008 г. стал для российского рынка ценных бумаг этапным. Вследствие глобального финансового и экономического кризиса вектор развития рынка кардинально изменился. Острая фаза кризиса завершилась в конце 2008 – начале 2009 года. В течение 2009 г. рынок постепенно восстанавливался после глубокого падения и компенсировал большую часть потерь предыдущего года. Тем не менее по многим основным показателям российский рынок ценных бумаг еще далек от своего докризисного уровня.

Рынок акций. Капитализация российского рынка акций за год возросла на 104% и составила 0,76 трлн долл. Однако в сравнении с 2007 г., когда капитализация достигла своего исторического максимума и впервые превысила уровень 1 трлн долл., это на 43% меньше. Соотношение капитализации рынка акций и ВВП по итогам года составило 59%. Традиционно высокая концентрация капитализации рынка акций российских компаний не изменилась, на долю десяти наиболее капитализированных компаний приходится около 65% капитализации. В отраслевом разрезе по-прежнему 50% капитализации относится к сектору добычи и переработки нефти и газа. Количество эмитентов акций, представленных как на внутреннем, так и на внешнем рынке, имеет незначительную тенденцию к росту и составило по итогам года около 330 компаний. Темпы роста количества эмитентов акций, представленных на организованном рынке, значительно

отстают от темпов роста количества зарегистрированных в стране открытых акционерных обществ. На внутреннем рынке около 55% компаний – эмитентов акций одновременно представлены на двух ведущих фондовых биржах – ФБ ММВБ и РТС. За год произошло определенное уменьшение количества выпусков акций, представленных в котировальных списках на внутреннем организованном рынке.

Внутренний биржевой оборот сделок с акциями российских компаний со второго квартала демонстрирует тенденцию к росту. В денежном выражении по итогам года объем торгов (без учета сделок РЕПО) составил около 15,9 трлн руб., что на 25% больше, чем годом ранее, и соответствует итогам докризисного 2007 г. Доля сделок РЕПО в общем внутреннем биржевом обороте акций со второго квартала стала снижаться и по итогам года составила 46%, что также соответствует показателям 2007 г. Концентрация биржевого

оборота на акциях отдельных эмитентов остается высокой – доля ценных бумаг десяти наиболее ликвидных эмитентов в общем обороте превышает 90%. Характерно, что впервые с 2006 г. ОАО «Газпром» оказалось по итогам года на втором месте по объемам сделок с акциями, уступив первое место ОАО «Сбербанк России». Сдвиг торговой активности на внешние рынки, который проявился в июле–ноябре предыдущего года, дальнейшего развития не получил, и со второго полугодия соотношение торгов на внутреннем и внешнем рынках вернулось к докризисному уровню 70 на 30% в пользу внутреннего рынка с тенденцией к переходу на соотношение 75 на 25%.

Рынок корпоративных облигаций. Общий объем в обращении корпоративных облигаций, представленных на внутреннем рынке, составил к концу года 2,5 трлн руб. (6,5% ВВП), увеличившись за год на 58%. Вместе с тем

до 10% выросла доля так называемых «нерыночных» выпусков. Количество эмитентов облигаций уменьшилось на 9% и составило немногим более 410 компаний. Размещения новых выпусков корпоративных облигаций возобновились в мае, и к концу года объем размещений превысил 1 трлн руб., что на 87% больше, чем годом раньше. Биржевой объем сделок с корпоративными облигациями (без учета сделок РЕПО) начиная со второго квартала проявил тенденцию к росту, однако в целом за год он остался на 5% меньше по сравнению с предыдущим годом и составил 2,4 трлн руб. Концентрация сделок с корпоративными облигациями возросла – на долю десяти наиболее ликвидных выпусков облигаций пришлось около 25% общего оборота против 17% годом ранее. Доля сделок РЕПО в общем биржевом обороте корпоративных облигаций, которая в конце предыдущего года вследствие кризисных явлений резко снизилась, вернулась на докризисный уровень – 73%. Характерной особенностью года явилось сужение рынка корпоративных облигаций. Многочисленные нарушения эмитентов корпоративных облигаций в обслуживании своего долга, начавшиеся в 2008 г., продолжились в 2009 г. в большем масштабе: количество эмитентов, допустивших нарушения, составило 110 компаний, суммарный объем неисполненных обязательств достиг 124 млрд руб.

Срочный рынок. В сравнении с предыдущим годом увеличение объемов сделок со срочными контрактами, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, в денежном выражении составило 16%, в количестве контрактов – 90% и в количестве сделок – 154%. Среди типов срочных контрактов преобладающую долю оборота (более 90%) занимают фьючерсы, ниша опционов имеет тенденцию к уменьшению. В структуре базовых активов срочных контрактов преобладают фондовые индексы – свыше 80% оборотов в денежном выражении; доля облигаций стала исчезающе малой. Соотношение объема рынка срочных

контрактов, базовым активом которых являются акции и индексы на акции, и объема спот-рынка акций без учета сделок РЕПО по итогам года составило 77% против 83% в предыдущем году. Объем открытых позиций по срочным контрактам в 2008 г. резко сократился. В конце 2009 г. объем открытых позиций увеличился по сравнению с концом предыдущего года в денежном выражении на 40%, а в количестве контрактов – на 63%. Тем не менее, если сравнивать с итогами докризисного 2007 г., то объем открытых позиций остался меньше на 57 и 22% соответственно. 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.

Фондовые индексы. Основные фондовые индексы акций испытали в течение года стремительный рост, начавшийся в марте. Доходность (в процентах годовых) по сводным индексам акций «первого эшелона» составила: Индекс РТС – 128%, Индекс ММВБ – 121%. Индекс акций «второго эшелона» – Индекс РТС-2 показал еще более высокую доходность – 160%. Среди отраслевых индексов опережающими темпами росли индексы потребительских товаров и розничной торговли (Индекс RTS cr – 230%) и металлургической промышленности (Индекс MICEX M&M – 212%). Медленнее восстанавливался нефтегазовый сектор (Индекс RTS og – 93%). Среди капитализационных индексов наибольшую доходность продемонстрировал индекс компаний базовой (малой) капитализации – Индекс MICEX SC – 199%. Индексы корпоративных облигаций MICEX CBI TR и IFX-CBONDS продемонстрировали сходное поведение – начавшееся в 2008 г. обвальное падение продолжалось до марта 2009 г., затем индексы вышли на траекторию, которая была прервана в результате кризиса. Дюрация индексного портфеля IFX-CBONDS практически в течение всего года уменьшалась, минимальное значение составляло 305 дн., а максимальное – 600 дн. Средневзвешенная доходность к погашению индексного

портфеля IFX-CBONDS в начале февраля достигла 25%, а к концу года снизилась до 10–12%, в течение года средневзвешенная доходность постоянно превышала ставку рефинансирования Банка России, максимальный разрыв составил 10,8 п.п.

Эмитенты. Количество эмитентов акций и облигаций, представленных на организованных рынках, изменилось за год незначительно, зафиксировано сокращение количества эмитентов в котировальных списках. Публичные предложения акций практически не проводились. На новом Рынке инвестиций и инноваций ММВБ проведено одно публичное размещение биотехнологической компании, объем размещения – 142,5 млн руб. Созданные на ведущих российских фондовых биржах альтернативные площадки, предназначенные для размещения и обращения ценных бумаг инновационных компаний и компаний малой капитализации, показали незначительные объемы размещений и вторичного рынка.

Частные инвесторы. Количество частных инвесторов, оперирующих на ФБ ММВБ, постоянно растет и достигло к концу года 671 тыс., годовой прирост, несмотря на весьма существенное увеличение фондовых индексов, составил 20%, тогда как в кризисном 2008 г. годовой рост достиг 34%. Число активных инвесторов, за исключением традиционного летнего спада, от месяца к месяцу увеличивалось и достигло к концу года 114 тыс. чел., что на 38% больше, чем годом ранее.

Коллективные инвесторы. Количество ПИФ за год незначительно увеличилось и составило 1100 фондов, увеличение произошло за счет роста числа закрытых ПИФ, количество открытых и интервальных ПИФ сократилось. В течение года в связи с новацией, связанной с фондами для квалифицированных инвесторов, изменился порядок раскрытия информации о стоимости чистых активов ПИФ – данные по фондам для квалифицированных инвесторов не раскрываются. В связи с этим имеющиеся

публичные данные о стоимости чистых активов закрытых ПИФ перестали быть репрезентативными. Стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ составила по итогам года 78 млрд руб. (0,2% ВВП), что на 30% больше, чем годом ранее. Однако в сравнении с 2007 г., когда стоимость чистых активов ПИФ достигала своего исторического максимума, это на 100 млрд руб. меньше. В открытых ПИФ чистый отток средств, начавшийся во втором квартале 2008 г., продолжился: по итогам года зафиксировано отрицательное сальдо чистого привлечения средств в размере 12,4 млрд руб.

Зарубежные инвестиционные фонды. По имеющимся оценкам, в российские активы (как локальные акции, так и депозитарные расписки) инвестируют 2106 зарубежных фондов из числа тех, которые обязаны раскрывать информацию о своей деятельности. Это на 13%

меньше, чем годом ранее. Отмечается незначительный рост инвестиций таких фондов в российские активы, объем ценных бумаг российских компаний в активах фондов оценивается в 77,6 млрд долл., четверть этих активов приобретена на российских биржах. Вместе с тем наблюдается резкая активизация деятельности специализированных фондов (доля российских активов более 75%) – за год их количество возросло с 36 до 46, а активы выросли на 175% – до 23,9 млрд долл.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг. Число действующих лицензий профессиональных рыночных посредников в течение года сократилось на 6-8%, депозитарных лицензий – на 3,5%. Среди профессиональных посредников – участников торгов на фондовых биржах отмечается высокая концентрация по объемам сделок. На ФБ ММВБ на долю десяти наиболее

активных операторов приходится 45% общего объема сделок с негосударственными ценными бумагами. На классическом рынке и срочном рынках РТС этот показатель составляет 77 и 80% соответственно.

В течение года произошло много изменений в регулировании деятельности на рынке ценных бумаг. Наиболее важные из них связаны с внесением изменений в Налоговый кодекс, где уточнен порядок налогового учета по срочным сделкам и операциям РЕПО. Усилена административная ответственность за нарушения законодательства об акционерных обществах и рынке ценных бумаг. Введена уголовная ответственность за нарушения порядка учета прав на ценные бумаги и манипулирование ценами. Также увеличены нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний.

1. Инструменты

1.1. Акции

Данные из базы данных СПАРК об эмитентах и выпусках акций представлены в табл. 1 (данные на конец года).

Количество открытых акционерных обществ в России постоянно растет. Причем за 2009 г. зафиксирован рост их числа на 9%, что больше, чем в

предыдущие годы. Российское законодательство требует регистрировать все выпуски акций всех акционерных обществ (в том числе закрытых), и подавляющая часть всех акций абсолютно неликвидна. Крайне малая часть эмитентов акций представлена на

фондовых биржах. В табл. 2 приведены сводные данные по акциям, которые предлагаются на российских фондовых биржах.

Таким образом, на фондовых биржах в качестве эмитентов акций представлено менее 0,5% всех открытых акционер-

Таблица 1

Эмитенты акций

Период	Количество эмитентов акций	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

Примечание: Количество выпусков приведено без учета дополнительных выпусков.
Источник: «Интерфакс» (БД СПАРК).

Таблица 2

Организованный рынок акций

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

Источники: ММВБ, РТС.

ных обществ, и этот показатель остается практически неизменным в течение последних лет. В целом число публичных эмитентов акций имеет незначительную тенденцию к росту. Обращает на себя внимание определенное сокращение котировальных списков, произошедшее за 2009 г.

Следует отметить, что большинство выпусков акций, представленных на организованных рынках (около 70% от общего числа), относятся к ценным бумагам, допущенным к торгам без прохождения процедуры листинга (внебиржевым ценным бумагам).

Значительная часть эмитентов акций представлена на двух основных российских фондовых биржах – ФБ ММВБ и РТС. Свыше половины эмитентов акций представлены одновременно на обеих биржах, причем этот показатель демонстрирует тенденцию к уменьшению, то есть проявляется разделение эмитентов акций между фондовыми биржами. Депозитарные расписки на акции ряда российских эмитентов торгуются на зарубежных биржах. В табл. 3 приведены

данные о распределении эмитентов акций по основным российским фондовым биржам, а также оценки агентством Standard&Poor's² количества российских эмитентов, акции которых допущены к торговле на РТС, ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ и входят в LSE-listed S&P EMD Russia index. Незначительные отличия данных в табл. 2 и 3 связаны с особенностями учета.

Таким образом, на внутреннем и внешнем организованных рынках акций представлено немногим более 330 российских компаний – эмитентов акций, и этот показатель увеличивается незначительно.

Данные по капитализации рынка акций российских эмитентов в 2005–2009 гг. по различным оценкам приведены в табл. 4.

В 2007 г. капитализация российского рынка акций достигла своего исторического максимума, превысив для внутреннего рынка значение 1 трлн долл., а в 2008 г. вследствие глобального финансового кризиса произошло резкое снижение капитализации.

В течение 2009 г. капитализация российского рынка акций росла темпом около 20% в квартал и к концу года достигла значения 763 млрд долл., что на 104% больше, чем годом ранее. Однако в сравнении с 2007 г. эта величина остается на 43% меньше.

В целом капитализация российского рынка акций год от года подвержена значительным изменениям и демонстрирует колебательную тенденцию. Такую же тенденцию показывает соотношение капитализации и ВВП (см. рис. 1).

В 2009 г. ВВП впервые с 1995 г. показал отрицательную динамику, однако капитализация выросла более чем в два раза, таким образом, соотношение капитализация/ВВП составило 59,2%, что практически в два раза больше, чем годом ранее, однако в 2006–2007 гг. это соотношение приближалось к 100%.

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

Таблица 3

Распределение эмитентов акций по основным фондовым биржам

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

Источники: ММВБ, S&P.

Таблица 4

Капитализация рынка акций российских эмитентов в 2005–2009 гг.

Период	ФБ ММВБ, млрд руб.	РТС, млрд долл.	Оценка S&P, млрд долл.	ВВП, млрд руб.	Капитализация/ВВП, %
2005	9304	329	549	21 625	43
2006	25 482	966	1057	26 904	95
2007	32 740	1329	1503	33 103	99
2008	11 017	374	397	41 256	27
2009	23 091	763	861	39 016	59

Источники: ММВБ, РТС, ФСГС, S&P.

² *Emerging Stock Markets Review, Global Stock Markets Factbook, S&P, серия выпусков 2006–2009 гг.*

В табл. 5 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний, а в табл. 6 – динамика изменения доли десяти наиболее капитализированных компаний в течение 2005–2009 гг.

Список десяти наиболее капитализированных эмитентов меняется незначительно, и первые семь позиций в нем традиционно занимают одни и те же компании во главе с ОАО «Газпром».

Концентрация капитализации эмитентов акций постепенно снижается: за четыре года доля десяти наиболее капитализированных компаний снизилась более чем на 12 п.п., а доля самого капитализированного эмитента – на 11,3 п.п. В течение 2009 г. доля десяти наиболее капитализированных эмитентов упала на 4,2 п.п.

Снижение концентрации капитализации происходит, в первую очередь, за счет новых эмитентов, появившихся на рынке после крупных размещений, проведенных в 2006–2007 гг.

В табл. 7 в динамике за 2006–2009 гг. приведены данные по отраслевой кон-

центрации капитализации российского рынка акций.

Тенденция к снижению доли компаний, специализирующихся в области добычи и переработки нефти и газа, в 2009 г. возобновилась, и в течение года доля таких компаний упала на 10 п.п., а с 2006 г. снижение составило 12,5 п.п. Тем не менее половина капитализации российского рынка акций сосредоточена в нефтегазовом секторе.

В 2009 г. в два раза увеличилась доля компаний финансовой сферы и стала второй по значимости в общей капитализации рынка акций российских компаний.

После прекращения деятельности РАО «ЕЭС России» заметно снизилась доля компаний электроэнергетики. Также можно отметить возрастающую долю металлургического сектора. В остальном в отраслевой структуре капитализации за последние годы каких-либо значимых изменений не произошло.

В табл. 8 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями рос-

сийских компаний на ведущих фондовых биржах в динамике за 2005–2009 гг., а в табл. 9 – в течение 2009 г.

Объемы биржевых сделок с акциями российских компаний (в денежном выражении) до 2008 г. постоянно росли. Вместе с тем по итогам 2008 г. суммарный объем торгов (без учета сделок РЕПО) снизился на 16–18% в зависимости от валюты расчетов.

Объемы сделок с акциями в первом квартале 2009 г. остались по порядку величин на уровне четвертого квартала 2008 г. Со второго квартала 2009 г. зафиксировано заметное повышение торговой активности, и рост оборотов продолжался до конца года. В итоге общий объем сделок с акциями российских компаний на внутреннем рынке в 2009 г. (без учета сделок РЕПО) составил 15,9 трлн руб., что соответствует уровню 2007 г.

Необходимо обратить внимание, что в последние годы доля сделок РЕПО с акциями существенно выросла (см. табл. 8 и рис. 2). Это свидетельствует о том, что внутренний биржевой рынок акций

Рис. 1

Капитализация рынка акций российских эмитентов и ВВП

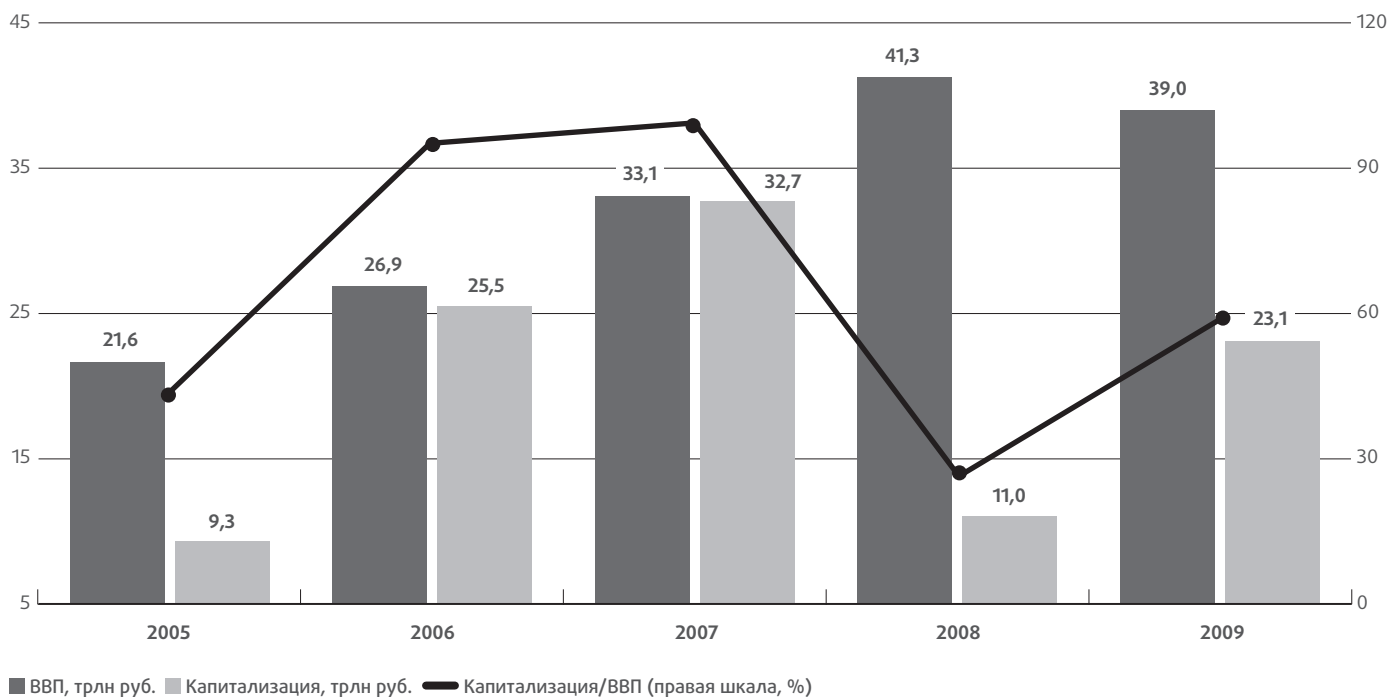


Таблица 5

Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам 2009 г.)

№п.п.	Эмитент	Капитализация (млрд долл.)	Доля в общей капитализации (%)
1	ОАО «Газпром»	143,3	19,4
2	ОАО «НК «Роснефть»	88,3	12,0
3	ОАО «Сбербанк России»	59,1	8,0
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	47,6	6,4
5	ОАО «Сургутнефтегаз»	31,7	4,3
6	ОАО «ГМК «Норильский никель»	26,7	3,6
7	ОАО «Газпром нефть»	25,6	3,5
8	ОАО «Банк ВТБ»	24,1	3,3
9	ОАО «НЛМК»	18,2	2,5
10	ОАО «НОВАТЭК»	17,1	2,3
ИТОГО		481,5	65,3
Общая капитализация ММВБ		738,0	100,0

Источник: ММВБ.

Таблица 6

Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций в 2005–2009 гг.

	2005	2006	2007	2008	2009			
					Q1	Q2	Q3	Q4
ВСЕГО (%)	77,7	78,5	68,5	69,3	69,5	67,6	66,5	65,3
в т.ч. ОАО «Газпром»	–	30,7	27,3	25,7	25,0	24,5	21,7	19,4

Рассчитано по данным ММВБ.

Таблица 7

Отраслевая структура капитализации российского рынка акций в 2005–2009 гг.

№ п.п.	Отрасль	2006	2007	2008	2009			
					Q1	Q2	Q3	Q4
1	Нефтегазовая	62,6	50,4	57,0	60,0	56,6	53,7	50,1
2	Финансовые услуги	9,2	11,8	10,1	7,2	8,6	10,2	14,5
3	Металлургия	8,1	11,1	10,0	11,3	12,0	12,6	12,3
4	Электроэнергетика	11,7	12,5	8,9	7,9	9,8	9,9	9,4
5	Связь	4,1	4,4	5,2	5,3	4,2	4,0	3,8
6	Химическая промышленность	0,2	1,5	1,5	1,8	1,8	1,7	1,6
7	Транспорт	0,8	1,2	1,8	1,2	1,3	1,3	1,2
8	Торговля	0,6	0,7	0,7	0,8	1,0	1,1	1,1
9	Угольная	0,1	0,3	0,2	0,4	0,6	0,8	1,0
10	Машиностроение и металлообработка	0,8	1,1	0,7	0,7	0,8	1,1	1,0
11	Пищевая промышленность	1,1	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0
12	Горнодобывающая промышленность	0,2	0,2	1,3	0,9	0,7	0,8	0,9
13	Строительство	0,2	1,3	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4
14	Прочие отрасли	0,2	2,3	0,9	1,1	1,4	1,6	1,8

Источник: ММВБ.

Таблица 8

Объемы торгов акциями российских эмитентов в 2005–2009 гг.

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008	2009
		ФБ ММВБ ¹	млрд руб.	4025,0	14 859,6	30 927,1
Классический рынок РТС ²	млрд долл.	7,7	16,1	14,6	9,8	2,5
Биржевой рынок РТС ²	млрд руб.	82,0	27,3	23,5	28,1	11,7
Рынок RTS Standard ²	млрд руб.	-	-	-	-	1556,5
ФБ СПБ ²	млрд руб.	936,8	1205,9	64,2	41,7	1,3
Средний курс доллара США за период (справочно)		28,28	27,18	25,57	24,81	31,68
ИТОГО (оценочно) с учетом сделок РЕПО	млрд руб.	5260,2	16 530,5	31 386,8	34 012,3	29 523,6
	млрд долл.	186,0	608,2	1233,2	1393,8	930,8
Доля сделок РЕПО	%	17,2	24,9	49,9	62,4	46,0
ИТОГО (оценочно) без учета сделок РЕПО	млрд руб.	4354,1	12 415,6	15 713,0	12 783,8	15 953,8
	млрд долл.	151,3	471,5	621,2	524,4	507,4
Оценка S&P	млрд долл.	159,3	514,4	754,5	712,8	682,5
Коэффициент оборачиваемости (год) ³	%	46,0	48,8	46,7	140,3	66,5

Источники: Банк России, ММВБ, РТС, S&P.

Таблица 9

Объемы торгов акциями российских эмитентов в 2009 г.

Период	Размерность	2009				
		Q1	Q2	Q3	Q4	Итого
ФБ ММВБ ¹	млрд руб.	5901,9	7485,8	7086,9	7400,2	27 874,8
Классический рынок РТС ²	млрд долл.	0,4	0,6	0,6	0,8	2,5
Биржевой рынок РТС ²	млрд руб.	1,0	7,0	1,6	2,0	11,7
Рынок RTS Standard ²	млрд руб.	-	217,9	542,3	796,3	1556,5
ФБ СПБ ²	млрд руб.	0,3	0,6	0,3	0,2	1,3
Средний курс доллара США за период (справочно)		33,92	33,20	31,32	29,46	31,68
ИТОГО (оценочно) с учетом сделок РЕПО	млрд руб.	5918,4	7730,7	7650,7	8223,7	29 523,6
	млрд долл.	174,5	232,9	244,3	279,1	930,8
Доля сделок РЕПО	%	67,4	46,8	36,6	38,5	46,0
ИТОГО (оценочно) без учета сделок РЕПО	млрд руб.	1926,8	4116,3	4852,0	5058,7	15 953,8
	млрд долл.	56,8	124,0	154,9	171,7	507,4
Оценка S&P	млрд долл.	84,3	161,3	205,6	231,3	682,5
Коэффициент оборачиваемости (квартал) ³	%	14,7	23,2	23,0	22,5	

Источники: Банк России, ММВБ, РТС, S&P.

Примечания к табл. 8 и 9:¹ 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. 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.

в значительной степени используется в качестве денежного рынка под обеспечение ценными бумагами.

В первом квартале 2009 г. рост объемов сделок РЕПО продолжился, и доля таких сделок превысила 67% объема биржевых торгов акциями. Однако со второго квартала доля сделок РЕПО стала постепенно снижаться и по итогам года составила 46%, что соответствует уровню 2007 г.

Торговля акциями сфокусирована на весьма ограниченном круге инструментов. В табл. 10 приведены данные по динамике изменения в последние годы доли десяти наиболее активно торгуемых эмитентов акций, а в табл. 11 приведен список эмитентов, сделки с

акциями которых на ФБ ММВБ в 2009 г. проводились наиболее активно (с учетом сделок РЕПО).

Концентрация оборотов с акциями чрезвычайно высока и имеет крайне незначительную тенденцию к снижению – за четыре года на 4,2 п.п. Список наиболее ликвидных эмитентов акций изменяется мало. С момента либерализации акций ОАО «Газпром» этот эмитент до последнего времени занимал в списке первую позицию. Однако в 2009 г. на первое место по ликвидности вышло ОАО «Сбербанк России».

Существенным вопросом для российского рынка ценных бумаг является соотношение роли внутренних и зарубежных торговых площадок в общей

структуре оборота российских акций. В последние годы (см. рис. 3) соотношение объемов торгов на отечественных и зарубежных биржах установилось в среднем как 70 на 30% в пользу российских бирж с незначительными колебаниями в ту или иную сторону. Вместе с тем в июле–ноябре 2008 г. сложившееся соотношение было нарушено, и в отдельные месяцы объем торгов на зарубежных площадках превышал объем торгов на внутреннем биржевом рынке.

В течение 2009 г. соотношение роли отечественных и зарубежных торговых площадок сохранялось, а с июня 2009 г. наблюдается тенденция к переходу на иной уровень – 75 на 25%.

Рис. 2

Доля сделок РЕПО с ценными бумагами на внутреннем биржевом рынке, %

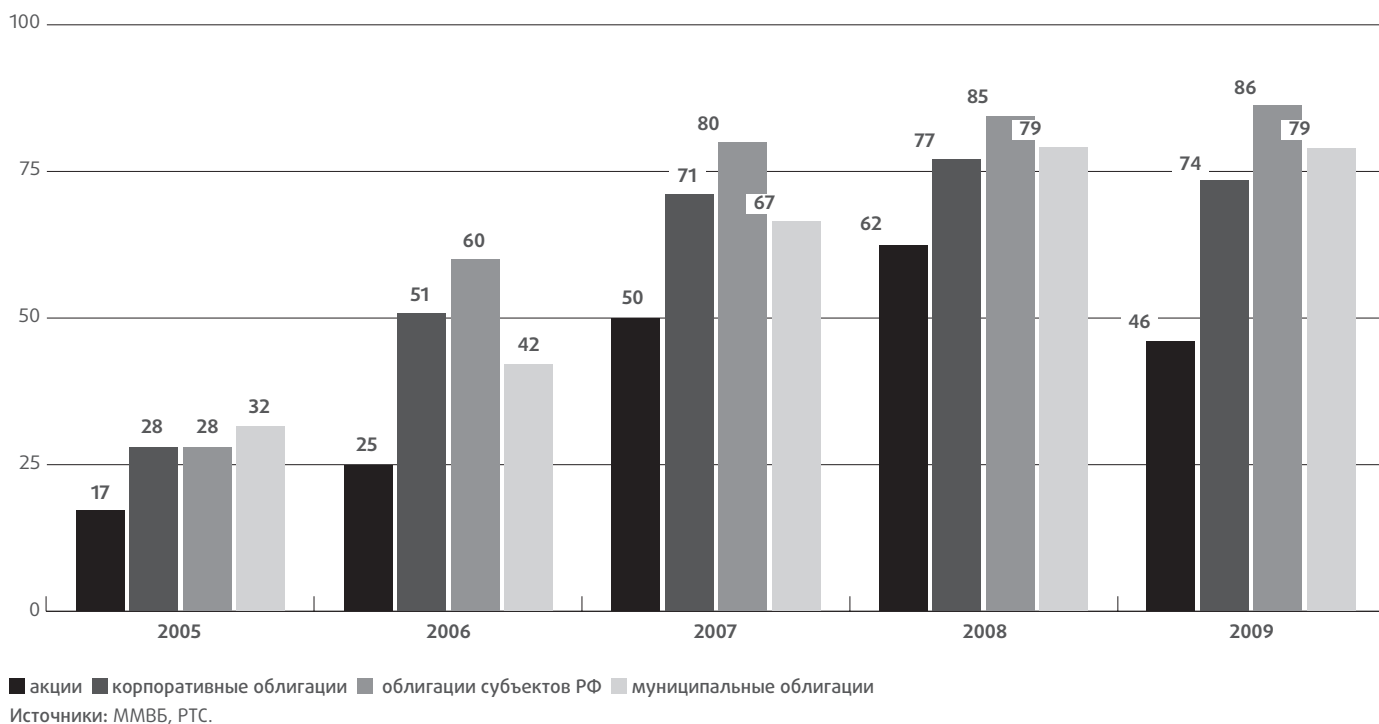


Таблица 10

Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводились наиболее активно в 2005–2009 гг.

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

Рассчитано по данным ММВБ.

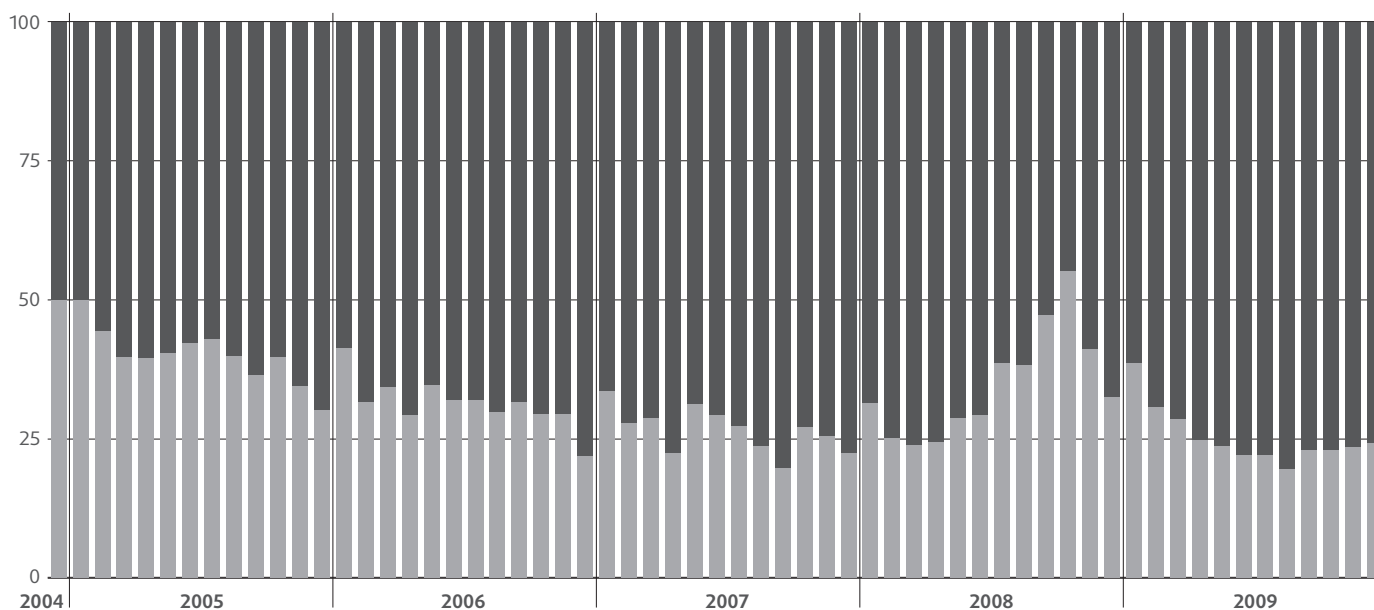
Таблица 11

Список эмитентов, сделки с акциями которых на рынке акций ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам 2009 г.)

№ п.п.	Эмитент	Доля в общем обороте (%)
1	ОАО «Сбербанк России»	26,1
2	ОАО «Газпром»	24,7
3	ОАО «Ростелеком»	11,7
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	6,5
5	ОАО «НК «Роснефть»»	6,4
6	ОАО «ГМК «Норильский никель»»	5,8
7	ОАО «Банк ВТБ»	3,8
8	ОАО «Сургутнефтегаз»	3,5
9	ОАО «Татнефть»	2,3
10	ОАО «РусГидро»	1,2
	ИТОГО	91,7

Источник: ММВБ.

Рис. 3

Объемы торгов депозитарными расписками и акциями российских компаний, депозитарные расписки которых торгуются на зарубежных биржах, %

■ Российские биржи ■ ADR, GDR

Источник: ММВБ.

1.2. Корпоративные облигации

В последние годы рынок корпоративных облигаций развивался достаточно интенсивно. В табл. 12 приведены сводные годовые данные по количеству эмитентов облигаций и выпусков облигаций, относящихся к категории «рыночных», то есть тех, которые можно найти на рынке во вторичном обороте.

Развитие рынка корпоративных облигаций до 2007 г. характеризовалось быстрым увеличением числа эмитентов и выпусков облигаций. Однако в 2007 г.

темпы роста рынка корпоративных облигаций резко замедлились, а в 2008 г. проявился спад.

В течение 2009 г. спад продолжился, в результате по итогам года количество «рыночных» эмитентов и эмиссий снизилось на 12% и составило 405 эмитентов, количество эмиссий снизилось на 3% и составило 630 выпусков. Необходимо обратить внимание, что сокращение количества эмитентов значительнее, чем сокращение количества эмиссий.

На рис. 4 приведен помесичный график объема рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски по номинальной стоимости) за 2005–2009 гг., в табл. 13 – сводные данные по итогам каждого года (как «рыночные» так, и «нерыночные» выпуски).

В разные годы объемы корпоративных облигаций в обращении росли с разным темпом. Так, в 2005–2006 гг. отмечался заметный годовой прирост. Однако в следующие два года темпы

Таблица 12

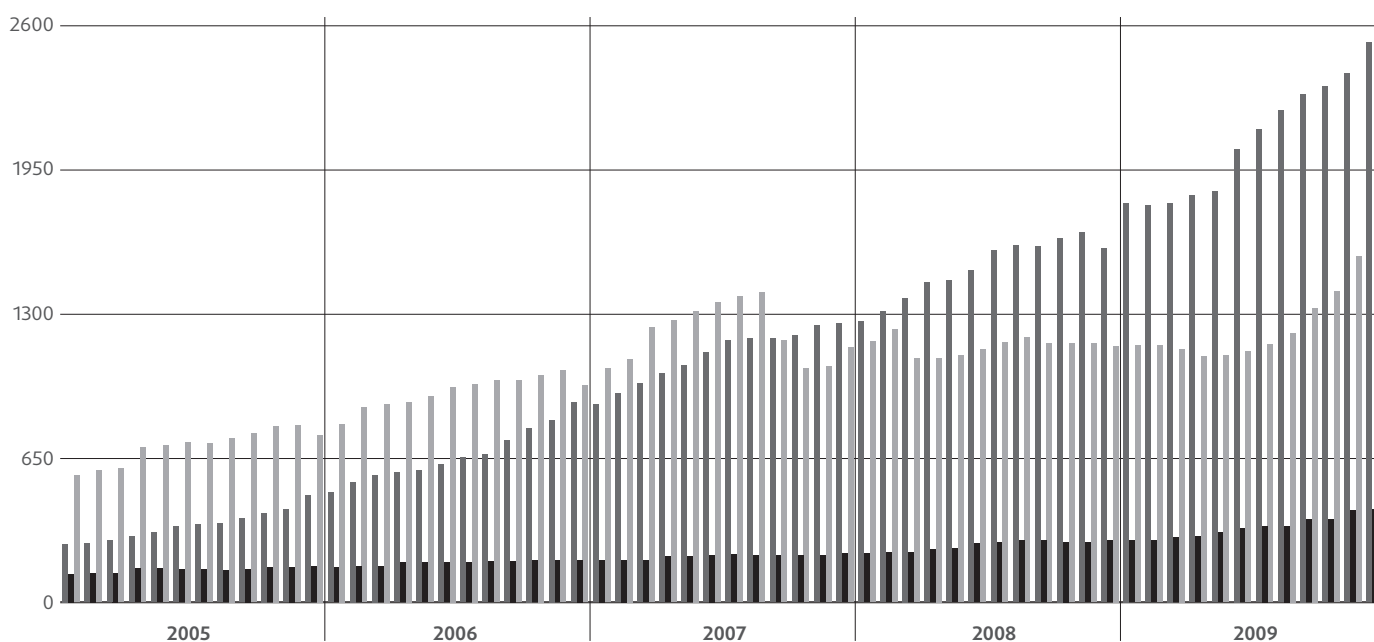
Количество корпоративных эмитентов и эмиссий (данные на конец периода)

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

Источник: CBONDS.

Рис. 4

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



■ Корпоративные облигации ■ Государственные облигации (включая облигации Банка России) ■ Субфедеральные и муниципальные облигации
Источник: CBONDS.

роста резко снизились, и большую часть 2007–2008 гг. на рынке корпоративных облигаций новые размещения практически не проводились.

Начиная с середины 2009 г. рост рынка корпоративных облигаций возобновился. Общий объем корпоративных облигаций российских компаний в обращении на конец 2009 г., по данным агентства CBONDS, составил 2526,4 млрд руб. по номинальной стоимости, увеличившись за год на 58%.

Необходимо отметить, что в 2009 г. существенно изменилась доля «нерыночных» выпусков корпоративных

облигаций. Если в 2005 – начале 2008 гг. она оценивалась в среднем в 0,5% от общего объема выпущенных облигаций, то в 2009 г. этот показатель превысил уже 10%, в абсолютном выражении, по данным агентства CBONDS, объем таких эмиссий в конце года оказался свыше 260 млрд руб.

Характерно, что в общем объеме корпоративных облигаций в обращении постоянно растет доля компаний финансового сектора³: от 18% в 2005 г. до 37% в 2009 г. Таким образом, финансовые компании, в первую очередь кредитные организации, все в больших

объемах используют долговой рынок для финансирования.

По отношению к ВВП внутренний рынок корпоративных облигаций российских компаний выглядит незначительным (2–6%).

Размещения новых выпусков корпоративных облигаций происходят крайне неравномерно. В табл. 14 приведены данные о размещениях (суммарно, как «рыночных», так и «нерыночных» выпусков) в течение 2005–2009 гг., а в табл. 15 – в 2009 г.

Скачок объемов размещений, а также количества выпусков корпо-

Таблица 13

Объемы рынка корпоративных облигаций в 2005–2009 гг. (данные на конец периода)

Период	Объем рынка корпоративных облигаций, млрд руб.	Объем рынка корпоративных облигаций/ВВП, %
2005	481	2,23
2006	902	3,35
2007	1257	3,80
2008	1597	3,84
2009	2526	6,47

Источники: CBONDS, ФСГС.

Таблица 14

Размещения новых выпусков корпоративных облигаций в 2005–2009 гг. (данные на конец периода)

Период	Объем размещения, млрд руб.	Количество эмитентов, шт.	Количество выпусков, шт.
2005	261	35	61
2006	466	77	118
2007	482	174	221
2008	547	101	172
2009	1010	68	175

Источник: CBONDS.

Таблица 15

Размещения новых выпусков корпоративных облигаций в 2009 г. (данные на конец периода)

Период		2009				Итого
Показатель	Размерность	Q1	Q2	Q3	Q4	
Объем размещения	млрд руб.	54	300	305	351	1010
Количество эмитентов	шт.	4	19	15	30	68
Количество выпусков	шт.	13	41	55	66	175

Источник: CBONDS.

³ Оценка CBONDS.

ративных облигаций произошел в 2006–2007 гг. В кризисном 2008 г. при незначительном увеличении суммарного объема размещений количество эмитентов, проводивших размещения, снизилось на 42%.

Прошедший 2009 г. характерен тем, что при рекордном объеме размещений, превысившем 1 трлн руб., количество эмитентов, проводивших размещения, снова сократилось более чем на 30%. Таким образом, все меньшее число предприятий используют возможности фондового рынка для долгового финансирования, но те, у кого такие возможности имеются, используют их все в больших объемах и более часто. В течение года скачок размещений корпоративных облигаций пришелся на второй квартал (увеличение объема размещений – более чем в пять раз).

Также 2009 г. характерен повышенным объемом «нерыночных» размещений. Объем «рыночных» размещений, по имеющимся оценкам, составляет от 926 млрд руб.⁴ до 948 млрд руб.⁵

Основной торговой площадкой для публичного размещения корпоративных облигаций на организованном рынке является ФБ ММВБ. В табл. 16 приведены данные по первым десяти эмитентам, осуществившим наиболее крупные размещения корпоративных облигаций на внутреннем рынке.

Концентрация эмитентов корпоративных облигаций по объемам размещений достаточно высока – на долю первых десяти наиболее крупных заемщиков пришлось более 70% всего объема привлеченных средств.

На рис. 5 представлен помесечный график объемов торгов (как биржевых, так и внебиржевых) на внутреннем долговом рынке в 2005–2009 гг., в табл. 17 сводные данные по итогам каждого года⁶.

Вторичный рынок корпоративных облигаций до 2009 г. постоянно увеличивался в объеме, однако темпы роста снижались. Характерно, что в течение каждого года обороты от месяца к месяцу существенно отличаются и подчиняются сезонным факторам: выделяются

активность в декабре и спад в начале года. В этом смысле 2009 г. не отличается от предыдущих периодов, за исключением уменьшения объемов сделок до уровня 2007 г.

В течение 2009 г. объем сделок с корпоративными облигациями распределен неравномерно: отмечается скачок во втором квартале (на 64%) и затем поквартальный рост в среднем на 40%. Тем не менее по итогам этого года объем сделок с корпоративными облигациями уменьшился по сравнению с предыдущим годом на 7%.

Внутренний российский рынок корпоративных облигаций с самого начала развивался как преимущественно биржевой. Доля биржевых сделок в общем обороте постоянно росла и в середине 2008 г. достигла 80%. К середине 2009 г. доля биржевых сделок вернулась на уровень 80%, однако начиная с сентября она резко снизилась до 50–60%.

Биржевая торговля корпоративными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 18 приведены

Таблица 16

Список эмитентов, которые провели наиболее крупные размещения корпоративных облигаций на ФБ ММВБ (по итогам 2009 г.)

№ п.п.	Эмитент	Объем размещений (млрд руб.)	Доля в общем объеме размещений (%)	Количество выпусков
1	ОАО «РЖД»	145	16,9	10
2	ОАО «Транснефть»	135	15,7	3
3	Внешэкономбанк	60	7,1	1
4-6	ОАО «Лукойл»	50	5,8	10
4-6	ОАО «Атомэнергпром»	50	5,8	2
4-6	ОАО «Башнефть»	50	5,8	3
7	ОАО «АФК Система»	39	4,5	2
8	ОАО «МТС»	30	3,5	2
9	АИЖК	28	3,3	4
10	ОАО «ВТБ» (ВТБ 24)	23	2,7	2
ИТОГО		610	71,2	
Общий объем размещений		858	100,0	

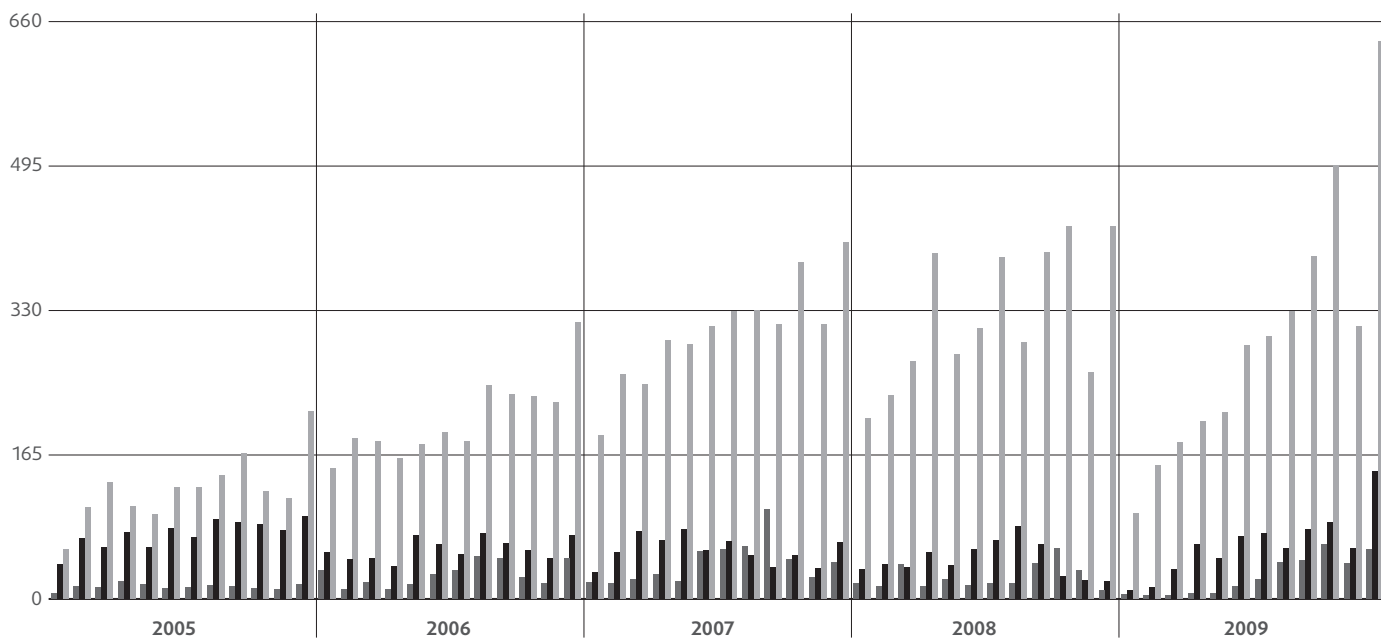
Источник: CBONDS.

⁴ Оценка ГК «Регион».

⁵ Оценка CBONDS.

⁶ Здесь и далее при оценке объемов вторичного рынка всех типов облигаций, если это не оговаривается особо, сделки РЕПО не учитываются.

Рис. 5

Общий объем торгов на внутреннем долговом рынке (помесячно), млрд руб.

■ Государственные облигации (включая облигации Банка России) ■ Субфедеральные и муниципальные облигации ■ Корпоративные облигации
Источник: CBONDS.

Таблица 17

Объем сделок с корпоративными облигациями в 2005–2009 гг. (данные на конец периода)

Период	Суммарный оборот, млрд руб.	Доля биржевых сделок в суммарном обороте, %
2005	1514	60
2006	2438	72
2007	3670	74
2008	3890	68
2009	3605	70

Примечание: без учета сделок РЕПО.
Источник: CBONDS.

Таблица 18

Организованный рынок корпоративных облигаций

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

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 19

Объемы торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ в 2005 – 2009 гг.

Период	Суммарный оборот, млрд руб.		Доля сделок РЕПО, %
	без РЕПО	с РЕПО	
2005	900,4	1249,7	28,0
2006	1801,3	3665,1	50,9
2007	2700,5	9374,4	71,2
2008	2604,1	11 348,8	77,1
2009	2462,6	9281,5	73,5

Примечание: Учитывается аукционный режим и режим переговоров сделок. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.
Источник: ММВБ.

сводные данные по корпоративным облигациям (включая биржевые облигации), которые обращаются на этих российских фондовых биржах, а в табл. 19 данные по объемам торгов облигациями на ФБ ММВБ в 2005–2009 гг.⁷

Таким образом, около 95% всех выпусков корпоративных облигаций представлено на организованном рынке.

Ориентируясь на данные ФБ ММВБ, можно отметить, что рост числа эмитентов и выпусков облигаций в 2008 г. приостановился. А в 2009 г. количество эмитентов облигаций, представленных на организованном рынке, сократилось на 8%, вместе с тем число выпусков облигаций выросло на 13%. Следует также обратить внимание, что в 2009 г. снизилось количество эмитентов облигаций в котировальных списках.

Несмотря на увеличение абсолютных объемов биржевых сделок с корпоративными облигациями, темпы роста оборотов (без учета сделок РЕПО) снижались, а в 2008–2009 гг. объемы биржевых сделок с корпоративными облигациями стали падать.

В течение 2009 г. объемы биржевых сделок с корпоративными облигациями отличаются от периода к периоду. Так, если первый квартал традиционно характеризуется спадом оборотов, то объем торгов во втором квартале вырос

сразу на 84%, увеличение оборотов в третьем и четвертом кварталах составило 37 и 11% соответственно. Тем не менее, несмотря на позитивную динамику, в 2009 г. зафиксировано годовое снижение оборотов на 5,4%.

Тенденцией, которая проявилась в последние годы, стало резкое увеличение объемов сделок РЕПО во вторичном обороте корпоративных облигаций (см. рис. 2 и табл. 19).

В течение первого полугодия 2009 г. доля сделок РЕПО с корпоративными облигациями зафиксировалась на уровне немногим более 60%, а во втором полугодии выросла до среднего значения 77%, то есть вернулась на докризисный уровень. Таким образом, организованный рынок корпоративных облигаций, как и рынок акций, в значительной мере используется как денежный рынок под обеспечение ценными бумагами.

Характерной особенностью рынка корпоративных облигаций является небольшая концентрация объемов торговли. В табл. 20 приведены данные по десяти выпускам облигаций, биржевые сделки с которыми в 2009 г. проводились в наибольших объемах⁸.

Таким образом, вторичный рынок облигаций сконцентрирован на отдельных инструментах в гораздо меньшей степени, чем рынок акций. Надо отме-

тить, что концентрация сделок с корпоративными облигациями до последнего времени имела тенденцию к снижению. Однако в 2009 г. произошел перелом тенденции, концентрация сделок с корпоративными облигациями возросла и достигла 25%. Следует также подчеркнуть, что список наиболее ликвидных корпоративных облигаций подвержен заметным изменениям.

Дюрация корпоративных облигаций имеет тенденцию к снижению (см. подробнее раздел 1.8) и в 2009 г. находилась в пределах от 300 до 600 дн.

В 2008–2009 гг. на рынке корпоративных облигаций возник новый инструмент – биржевые облигации, дебютное размещение проведено в марте 2008 г. на ФБ ММВБ. 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 вторичных торгов. Для допуска биржевых облигаций к размещению на фондовой бирже эмитент должен соответствовать ряду требований, в том числе:

- акции эмитента биржевых облигаций должны быть включены в котировальные списки биржи;
- эмитент существует не менее трех лет и имеет надлежащим образом

⁷ Данные по торгам облигациями на РТС в этой таблице и табл. 24 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.).

⁸ С учетом сделок РЕПО.

Таблица 20

Список выпусков корпоративных облигаций, сделки с которыми на ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам 2009 г.)

№ п.п.	Ценная бумага	Эмитент	Доля в общем обороте (%)
1	ВТБ24 02	ЗАО ВТБ 24	3,47
2	МТС 04	ОАО «МТС»	3,39
3	РЖД-12обл	ОАО «РЖД»	3,28
4	РЖД-10обл	ОАО «РЖД»	2,71
5	РЖД-16 обл	ОАО «РЖД»	2,63
6	СИБУРХолд5	ОАО «СИБУР Холдинг»	2,18
7	Система-02	ОАО АФК «Система»	2,14
8	Газпрнефт3	ОАО «Газпром нефть»	1,71
9	ВТБ – 6 об	ОАО «Банк ВТБ»	1,66
10	СИБУРХолд2	ОАО «СИБУР Холдинг»	1,62
Итого			24,79

Рассчитано по данным ММВБ.

утвержденную годовую бухгалтерскую отчетность за два завершённых финансовых года;

- срок исполнения обязательств по биржевым облигациям не может превышать один год с даты начала их размещения.

В течение 2008 г. на ФБ ММВБ было зарегистрировано 66 выпусков биржевых облигаций восьми эмитентов общим объемом 159 млрд руб. Первичное размещение осуществлено по 15 выпускам восьми эмитентов на общую сумму 14 млрд руб.⁹ Вторичный оборот по биржевым облигациям (с учетом сделок РЕПО) составил 106,7 млрд руб., в общем объеме торгов корпоративными облигациями в 2008 г. это составляло менее 1%.

В июне 2009 г. были изменены Правила допуска биржевых облигаций к торгам на ФБ ММВБ. В том числе:

- увеличился срок обращения облигаций с одного года до трех лет;
- расширился круг потенциальных эмитентов за счет эмитентов, у которых не только акции, но и облигации включены в котировальные списки биржи.

В 2009 г., по тем же данным, было размещено 28 выпусков биржевых облигаций 16 эмитентов общим объемом 138,6 млрд руб. Во вторичном обороте в течение 2009 г. находилось 39 выпусков биржевых облигаций 19 эмитентов, объем сделок (с учетом сделок РЕПО) вырос за год в семь раз и составил 760,7 млрд руб., в общем объеме торгов корпоративными облигациями это составило уже 8,1%. Таким образом, новый вид облигаций демонстрирует востребованность для эмитентов и инвесторов.

В 2008–2009 гг. целый ряд компаний – эмитентов корпоративных облигаций оказался неспособным своевременно и в полном объеме исполнять свои обязательства. В табл. 21.1 и 21.2 приведены данные по количеству выпусков облигаций, количеству эмитентов и объемам неисполненных обязательств.

В 2008 г. 50 эмитентов корпоративных облигаций допустили различного рода нарушения по 77 выпускам, более половины из них пришлось на невыплаты купона. Суммарный объем неисполненных обязательств при этом

составил 38 млрд руб., около 80% из них пришлось не на неисполнение оферт.

В 2009 г. ситуация резко ухудшилась и приобрела системный характер. Количество эмитентов облигаций, допустивших нарушения, возросло в два раза и достигло 110 компаний, что составляет 30% общего числа «рыночных» эмитентов (ср. табл. 12), количество выпусков облигаций, по которым были допущены нарушения, возросло более чем в четыре раза и составило 322 выпуска, то есть практически половину всех «рыночных» выпусков. В разрезе выпусков облигаций свыше 60% нарушений пришлось также на невыплаты купона. Суммарный объем неисполненных обязательств вырос более чем в три раза и достиг величины 124 млрд руб., то есть около 5% общего объема корпоративных облигаций в обращении по номиналу. Более 80% этой суммы практически в равных долях относится к дефолтам при погашении облигаций и неисполнению оферт.

В предыдущие годы, как следует из табл. 21, дефолты носили единичный характер.

⁹ Данные ФБ ММВБ.

Таблица 21.1

Нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям (количество выпусков облигаций и эмитентов)

	Количество выпусков облигаций				Общий итог	Количество эмитентов
	Дефолт	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт		
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	

Источник: CBONDS.

Таблица 21.2

Нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям (объем неисполненных обязательств, млн руб.)

	Дефолт	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт	Общий итог
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

Источник: CBONDS.

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

На рис. 6 приведены ежемесячные графики объемов внутреннего государственного долгового рынка в 2005–2009 гг., в табл. 22 – сводные данные по итогам каждого года.

Объем рынка государственных облигаций постоянно растет, однако темпы

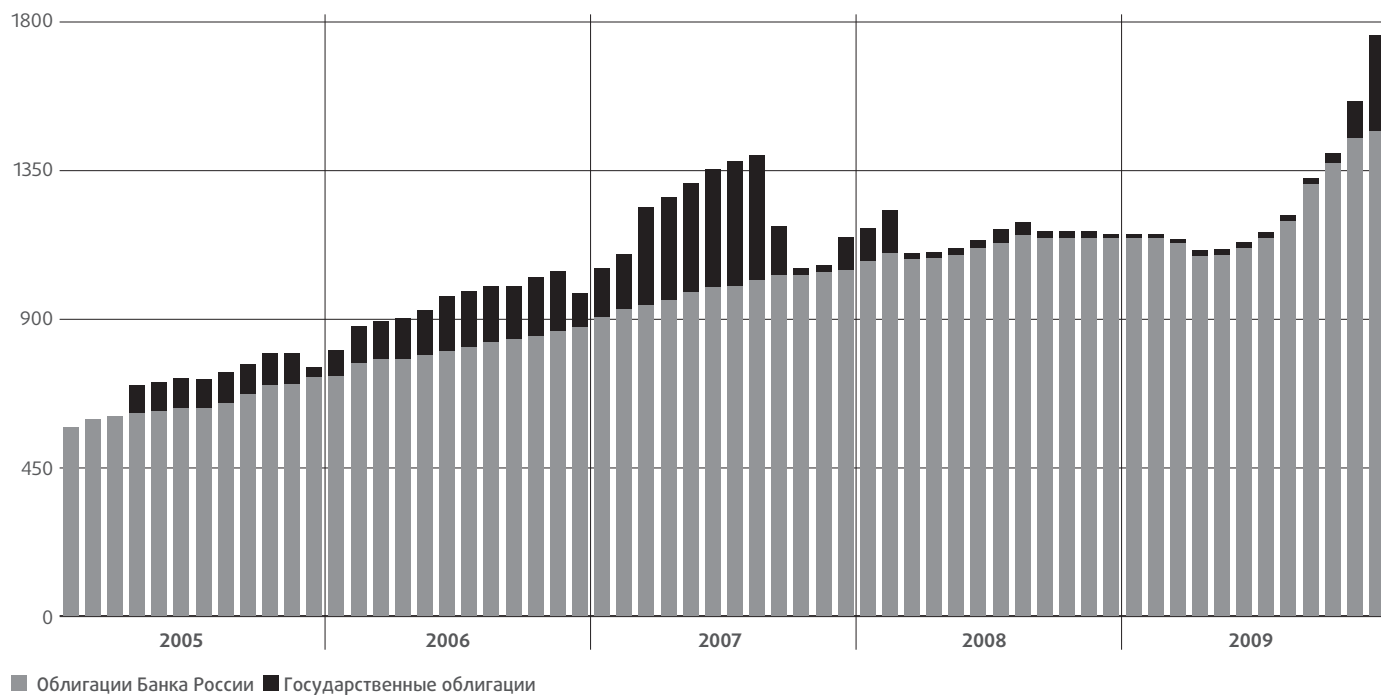
роста год от года имеют существенные отличия.

В 2009 г. увеличение рынка гособлигаций составило 28%. В течение 2009 г. основной прирост пришелся на третий квартал – более 23%, прирост в четвертом квартале был незначителен (7%).

По данным агентства CBONDS, на конец 2009 г. объем государственных облигаций, обращающихся на внутреннем рынке, составил по номинальной стоимости 1469,74 млрд руб. В целом по отношению к ВВП внутренний рынок государственных облигаций выглядит

Рис. 6

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



Источник: CBONDS.

Таблица 22

Объем рынка государственных облигаций в 2005–2009 гг. (данные на конец периода)

Период	Объем рынка государственных облигаций, млрд руб.	Объем рынка государственных облигаций / ВВП, %
2005	722	3,34
2006	876	3,25
2007	1047	3,16
2008	1144	2,75
2009	1470	3,77

Источник: CBONDS.

незначительным и снижался год от года. В 2009 г. соотношение объема государственных облигаций и ВВП выросло и составило 3,8%.

Объем вторичного рынка и ликвидность государственных облигаций по сравнению с рынком корпоративных облигаций малы (см. рис. 5). Рынок государственных ценных бумаг организован на ММВБ. В табл. 23 приведены данные, характеризующие оборот рынка государственных облигаций в 2005–2009 гг.

Анализ табл. 17 и 23 показывает, что, несмотря на соизмеримость объемов размещения по номиналу, оборот государственных ценных бумаг по сравнению с корпоративными облигациями на один порядок меньше.

Особенностью 2009 г. явилось крайне неравномерное распределение объ-

емов сделок по кварталам. Так, увеличение во втором квартале составило 117%, а в третьем – в четыре раза. Тем не менее суммарно по итогам 2009 г. объем сделок с государственными облигациями увеличился на 3% и по рядкам величин соответствует уровню 2006 г. Дюрация государственных облигаций имеет тенденцию к снижению (см. подробнее раздел 1.8) и к концу 2009 г. составила 1500 дн.

В первом полугодии 2009 г., по данным CBONDS, объем облигаций Банка России в обращении находился на уровне 12–18 млрд руб., однако в ноябре–декабре начался интенсивный рост, и к концу года объем таких облигаций достиг 290 млрд руб.

Облигации субъектов Российской Федерации и муниципальные облига-

ции уступают по объемам выпуска как государственным, так и корпоративным облигациям, но демонстрируют постоянную тенденцию роста (см. рис. 4), эта тенденция стала особо заметной в самом конце 2009 г. По данным CBONDS, по итогам 2009 г. объем обращающихся на внутреннем рынке субфедеральных и муниципальных облигаций составлял по номинальной стоимости 420,6 млрд руб., что на 52% больше, чем годом ранее. В предыдущие годы темпы роста были значительно меньше.

Суммарный объем сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями за 2005–2009 гг. представлен в табл. 24.

Таким образом, суммарный оборот субфедеральных и муниципальных

Таблица 23

Объем сделок с государственными облигациями в 2005–2009 гг. (данные на конец периода)

Период	Суммарный оборот, млрд руб.
2005	166,2
2006	335,0
2007	491,5
2008	298,1
2009	308,4

Источник: CBONDS.

Таблица 24

Объем сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями в 2005–2009 гг. (данные на конец периода)

Период	Суммарный оборот, млрд руб.	Доля биржевых сделок в суммарном обороте, %
2005	890	70
2006	683	80
2007	664	83
2008	539	86
2009	741	84

Источник: CBONDS.

облигаций до 2009 г. падал. Однако в 2009 г. произошел поворот тенденции, и суммарный годовой оборот вырос на 37%. Скачок роста более чем в три раза пришелся на второй квартал. Доля биржевых сделок в суммарном обороте традиционно высока и не опускается ниже 70%, исключение составляет конец 2008 г., когда вследствие кризисных явлений доля биржевых сделок упала до 58%.

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.

Тенденция роста числа эмитентов субфедеральных и муниципальных облигаций, представленных на фондовых биржах, в 2008 г. сменилась на понижающую. В 2009 г. спад продолжился, и количество эмитентов субфедеральных и муниципальных облигаций уменьшилось еще на 11%. Как и для других видов ценных бумаг, представленных на фондовых биржах, количество эмитентов субфедеральных и муниципальных облигаций в котировальных списках сократилось.

Несмотря на небольшие объемы обращения, эти облигации отличаются достаточно высокой ликвидностью. При существенно меньших объемах выпусков субфедеральные и муниципальные облигации в 2005–2009 гг., заметно уступая корпоративным облигациям, показывают оборот, превышающий оборот

государственных ценных бумаг. Тем не менее до 2009 г. объемы биржевых торгов (без учета сделок РЕПО) постоянно снижались. Однако в 2009 г. тенденция изменилась, и объем биржевых торгов субфедеральными и муниципальными облигациями возрос на 37%, причем резкий скачок оборотов – в три раза – пришелся на второй квартал.

В последние годы принципиально изменилась доля сделок РЕПО (см. табл. 26 и рис. 2) в общем биржевом обороте сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями: в сравнении с 2005 г. она в среднем увеличилась в три раза, превышая в отдельные периоды уровень 90%. Таким образом, сектор субфедеральных и муниципальных облигаций все больше превращается в дежурный рынок под залог ценных бумаг.

Таблица 25

Организованный рынок субфедеральных и муниципальных облигаций

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

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 26

Объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями на ФБ ММВБ в 2005–2009 гг. (данные на конец периода)

Период	Суммарный оборот, млрд руб.		Доля сделок РЕПО, %
	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

Источник: ММВБ.

¹⁰ Учитывается аукционный режим и режим переговорных 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. 7 приведены общие данные, показывающие объемы рынка еврооблигаций на историческом интервале 2005–2009 гг.

По данным CBONDS, на конец 2009 г. общий объем выпуска еврооблигаций составил 132,65 млрд долл., в том числе 31,9 млрд долл. – суверенные

еврооблигации, 99,40 млрд долл. – корпоративные еврооблигации. На этом фоне объем еврооблигаций субъектов РФ незначителен и продолжительное время находится на уровне, немного превышающем 1 млрд долл.

Суверенные и корпоративные еврооблигации в последние годы демонстрируют разнонаправленные тенденции. Объем суверенных еврооблигаций до 2009 г. имел тенденцию к снижению, в течение 2009 г. их объем не изменился. Вместе с тем объем корпоративных

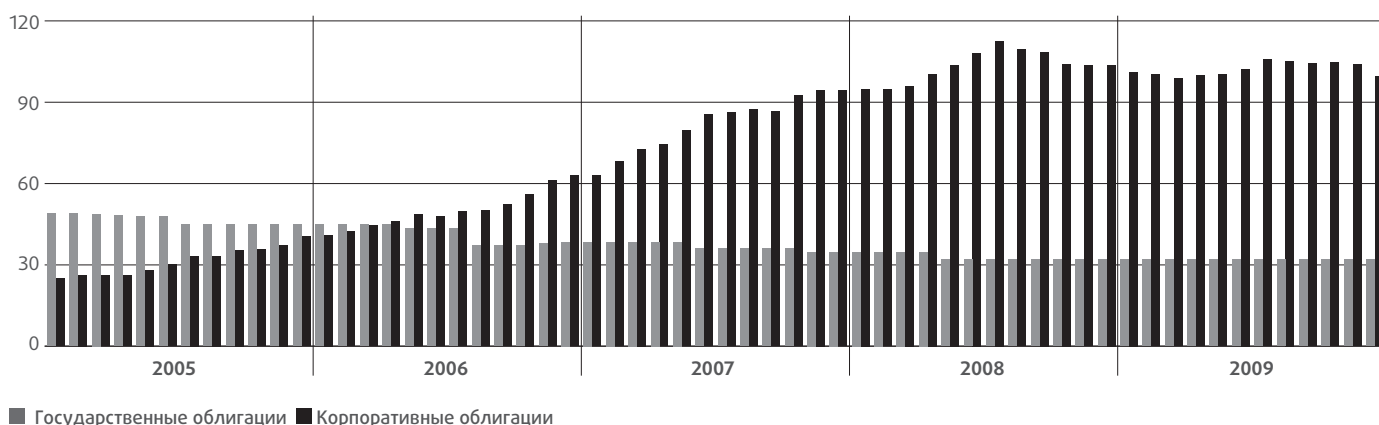
еврооблигаций до 2009 г. демонстрировал постоянный рост, однако темпы роста уменьшались. В 2009 г. обозначился незначительный (на 4%) спад объемов корпоративных еврооблигаций.

На рис. 8 представлены объемы корпоративных заимствований с помощью инструментов долгового рынка на внутреннем и внешних рынках.

Как следует из рис. 8, доля внутреннего рынка корпоративных облигаций постоянно растет: в 2005 г. она составляла 30%, а в 2009 г. выросла до 45%.

Рис. 7

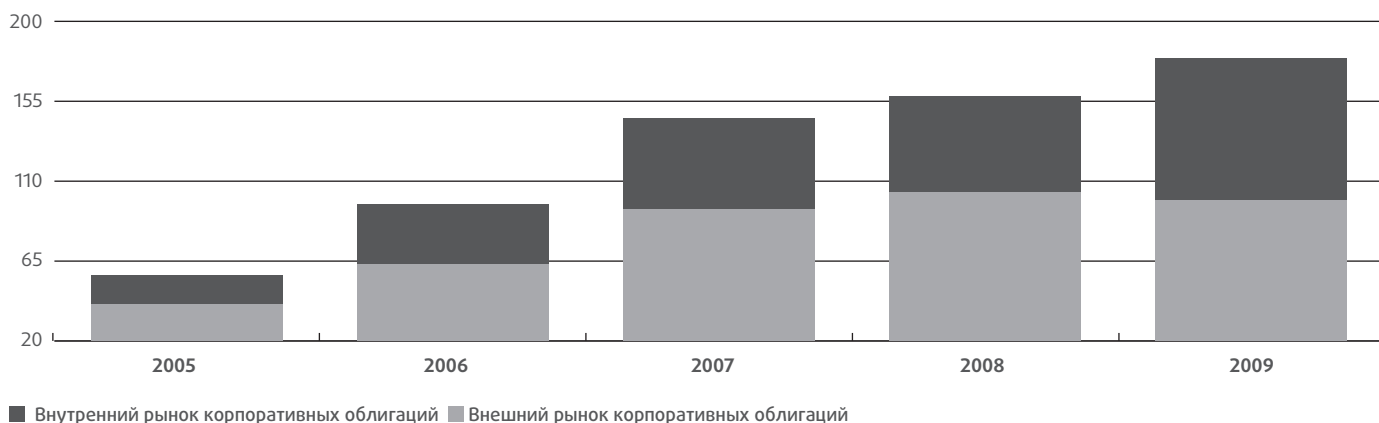
Объем рынка еврооблигаций, млрд долл.



■ Государственные облигации ■ Корпоративные облигации
Источник: CBONDS.

Рис. 8

Внутренний и внешний рынок корпоративных облигаций, млрд долл.



■ Внутренний рынок корпоративных облигаций ■ Внешний 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 значимых элементов внутрен-

него долгового рынка. Так, по оценкам и расчетам ГК «Регион», в начале 2005 г. доля вексельного рынка составляла 25% всего долгового рынка, к концу 2009 г. она снизилась до 9%. В табл. 27 при-

ведены оценочные данные по объемам выпущенных векселей в обращении.

Таким образом, в 2008–2009 гг. объем вексельного рынка постепенно сокращается в среднем на 12% в год.

Таблица 27

Объем вексельного рынка в 2005–2009 гг. (млрд руб.)

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

Источник: ГК «Регион».

1.6. Инвестиционные паи

Вторичный организованный рынок инвестиционных паев к началу 2007 г. завершил этап становления. 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.

В 2009 г. количество управляющих компаний и ПИФ, представленных на организованном рынке, изменилось незначительно. Вместе с тем, как и по другим биржевым инструментам, произо-

шло сокращение количества фондов, включенных в котировальные списки. В общем, в настоящее время инвестиционные паи почти 30% ПИФ представлены на фондовых биржах.

Биржевые обороты с паями до 2009 г. постоянно росли, однако темпы роста снижались. В первом полугодии 2009 г., особенно во втором квартале, произошло существенное падение объемов биржевых сделок с инвестиционными паями – в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года обороты снизились более чем на 60%. Вместе с тем в третьем

и четвертом кварталах объем биржевых торгов в целом достиг уровня показателей предыдущего года. Тем не менее общий объем биржевых сделок с инвестиционными паями по итогам 2009 г. оказался на 30% меньше в сравнении с предыдущим годом.

В табл. 30 приведен список десяти наиболее ликвидных ПИФ из числа обращающихся на ФБ ММВБ.

Концентрация сделок с инвестиционными паями традиционно отличается высоким уровнем. В 2009 г. концентрация сделок с паями возросла и составила 84%.

Таблица 28

Организованный биржевой рынок инвестиционных паев

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

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 29

Объемы биржевых торгов инвестиционными паями на ММВБ и РТС в 2005–2009 гг. (данные на конец периода)

Период	Суммарный оборот, млрд руб.
2005	1,6
2006	5,8
2007	20,9
2008	23,2
2009	16,2

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 30

Список ПИФ, сделки с паями которых на ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам 2009 г.)

№п.п.	Управляющая компания	Наименование ПИФ	Доля в общем обороте (%)
1	ЗАО Управляющая компания «РВМ Капитал»	ЗПИФ «Магистраль»	25,1
2	ОАО «Компания по управлению инвестициями “ЯМАЛ”»	ЗПИФ «Ямал-Второй ипотечный»	21,4
3	ООО «ТРИНФИКО Пропети Менеджмент»	ЗПИФ «ТРИНФИКО “Трейд эстейт”»	15,7
4	ООО «Управляющая компания “ОЛМА-ФИНАНС”»	ЗПИФ «Атлант»	4,8
5	ООО «ТРИНФИКО Пропети Менеджмент»	ЗПИФ «ТРИНФИКО “Ангара Эстейт”»	3,8
6	ЗАО УК «Солид-Фонды недвижимости»	ЗПИФ «Земельный фонд “Солид Подмосковье”»	3,5
7	ЗАО Управляющая компания «РВМ Капитал»	ЗПИФ «Русский транзит»	3,3
8	ООО «ТРИНФИКО Пропети Менеджмент»	ЗПИФ «Стимул»	2,6
9	ЗАО Управляющая компания «РВМ Капитал»	ЗПИФ «РВМ Отель»	2,5
10	ООО Управляющая компания «Капитал Инвест»	ЗПИФ «Капитал Инвест-Проектный»	1,6
ИТОГО			84,4

Источник: ММВБ.

1.7. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы

В настоящее время биржевые срочные инструменты, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, сосредоточены на срочном рынке РТС FORTS. Помимо этих срочных инструментов, на рынке FORTS предлагаются также контракты на золото, валюту, нефть и пр., относительный объем торгов такими контрактами незначителен, но имеет тенденцию к увеличению. Доля срочных контрактов, базовым активом которых не являются

фондовые ценности, в зависимости от типа объемного показателя в 2009 г. составляет 14%.

Напротив, срочный рынок ММВБ по большей части ориентирован на валютные и товарные активы. В середине 2007 г. ФБ ММВБ предложила первый на своей бирже срочный контракт на фондовый актив – фьючерс на индекс ММВБ, а в течение 2009 г. еще четыре фьючерсных контракта на акции. Однако объемы сделок с этими инстру-

ментами пока незначительны: объем торгов к концу 2007 г. составил 1,76 млрд руб., в 2008 г. – 0,86 млрд руб.

В 2009 г. после введения в оборот новых контрактов объем сделок на ФБ ММВБ со срочными контрактами, базовым активом которых являются инструменты фондового рынка, вырос более чем в 70 раз и достиг 61,8 млрд руб.

Инструментальная база срочного рынка постепенно становится все более сложной (см. табл. 31).

Таблица 31

Организованный рынок срочных контрактов на фондовые активы

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
2005	0	0	0	9	6	15
2006	0	0	0	15	7	22
2007	1	0	1	40	18	58
2008	1	0	1	29	17	46
2009	5	0	5	21	14	35

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 32

Итоги торгов на срочном рынке FORTS контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы в 2005–2009 гг.

Период	2005	2006	2007	2008	2009
Фьючерсные контракты					
Объем торгов, млрд руб.	607,8	2397,1	6052,4	8813,6	11 794,3
в т.ч. на индекс	119,8	752,0	3587,1	7280,1	9664,0
в т.ч. на акции	471,0	1569,6	2389,2	1528,6	2130,3
в т.ч. на облигации	9,0	13,7	29,3	4,8	
Объем торгов, млн конт.	46,0	78,9	114,6	173,3	398,7
в т.ч. на индекс	2,3	9,0	34,7	87,9	150,1
в т.ч. на акции	42,6	66,3	75,5	85,0	248,7
в т.ч. на облигации	0,8	1,3	2,8	0,5	
Число сделок млн шт.	1,8	4,9	11,3	27,4	70,6
в т.ч. на индекс	0,1	0,7	4,3	17,1	43,6
в т.ч. на акции	1,7	4,1	7,0	10,3	27,0
в т.ч. на облигации	0,0	0,0	0,0	0,0	
Опционные контракты					
Объем торгов, млрд руб.	79,3	311,4	1300,2	1739,9	436,1
в т.ч. на индекс	2,6	84,3	758,7	1067,1	328,6
в т.ч. на акции	76,6	226,9	541,4	672,7	107,5
в т.ч. на облигации					
Объем торгов, млн конт.	7,3	10,7	25,0	45,2	18,0
в т.ч. на индекс	0,0	1,0	7,1	11,4	5,1
в т.ч. на акции	7,2	9,7	17,8	33,8	13,0
в т.ч. на облигации					
Число сделок млн шт.	0,1	0,2	0,3	0,7	0,8
в т.ч. на индекс	0,0	0,0	0,1	0,5	0,6
в т.ч. на акции	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
в т.ч. на облигации					
Итого					
Объем торгов, млрд руб.	687,1	2708,5	7352,6	10 553,5	12 230,4
Объем торгов, млн конт.	53,3	89,6	139,6	218,5	416,8
Число сделок млн шт.	1,9	5,0	11,6	28,1	71,4

Источник: РТС.

В 2008–2009 гг., вследствие общего сужения инструментальной базы спот-рынка, количество торгуемых типов контрактов снижается в среднем на 20% в год.

В табл. 32 приведены сводные данные по рынку FORTS в части объемов сделок со срочными инструментами, связанных с фондовыми активами, за 2005–2009 гг., а в табл. 33 – в течение 2009 г.

Срочный рынок FORTS в 2006–2008 гг. рос, однако темпы роста снижались, причем конец 2008 г. был отмечен резким спадом объемов торгов.

В первом квартале 2009 г. спад продолжился, однако со второго объемы торгов срочными контрактами стали

подниматься на докризисный уровень; в целом за год объем торгов в денежном выражении возрос на 16%, а в числе контрактов – на 90%. Эта позитивная динамика была обеспечена за счет фьючерсных контрактов. Для опционных контрактов значительное снижение продолжилось: объем сделок за год в денежном выражении упал на 75%, в числе контрактов – на 60%.

Необходимо обратить внимание на рост количества сделок в 2008–2009 гг. По мнению некоторых экспертов, это связано с увеличивающимся привлечением для осуществления сделок торговых роботов.

Соотношение объемов рынков фьючерсов и опционов находится в диа-

пазоне 88–96% в пользу фьючерсов по объемам торгов и в диапазоне 94–98% по числу сделок. Причем ниша опционов, и без того малая, сжимается. Одной из причин сокращения объемов сделок с опционами является резко возросшая волатильность. На рис. 9 приведены графики исторической (сглаживание на интервале 40 дн.) волатильности, подразумеваемой волатильности и цены базового актива опциона на фьючерс на индекс РТС.

В сентябре–декабре 2008 г. волатильность резко возросла и в отдельные моменты достигала значения 200%. К февралю 2009 г. волатильность резко снизилась (до 70–80%), а затем продолжилась плавное снижение, опустившись к

Таблица 33

Итоги торгов на срочном рынке FORTS контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы в 2009 г.

Период	2009				Итого
	Q1	Q2	Q3	Q4	
Фьючерсные контракты					
Объем торгов, млрд руб.	1342,5	2779,7	3062,5	4609,6	11 794,3
в т.ч. на индекс	1095,3	2274,5	2414,4	3879,8	9664,0
в т.ч. на акции	247,2	505,2	648,1	729,7	2130,3
Объем торгов, млн конт.	62,5	106,8	112,9	116,5	398,7
в т.ч. на индекс	27,1	38,5	36,9	47,6	150,1
в т.ч. на акции	35,4	68,3	76,0	68,9	248,7
Число сделок млн шт.	12,2	16,3	18,3	23,8	70,6
в т.ч. на индекс	7,7	9,8	10,6	15,5	43,6
в т.ч. на акции	4,5	6,5	7,7	8,3	27,0
Опционные контракты					
Объем торгов, млрд руб.	52,1	86,8	128,9	168,3	436,1
в т.ч. на индекс	40,2	59,4	93,0	135,9	328,6
в т.ч. на акции	11,9	27,4	35,8	32,4	107,5
Объем торгов, млн конт.	3,1	5,5	5,2	4,2	18,0
в т.ч. на индекс	0,9	1,0	1,4	1,7	5,1
в т.ч. на акции	2,2	4,5	3,8	2,5	13,0
Число сделок млн шт.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,8
в т.ч. на индекс	0,1	0,1	0,2	0,2	0,6
в т.ч. на акции	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Итого					
Объем торгов, млрд руб.	1394,6	2866,5	3191,4	4777,9	12 230,4
Объем торгов, млн конт.	65,7	112,3	118,1	120,7	416,8
Число сделок млн шт.	12,3	16,5	18,6	24,1	71,4

Источник: РТС.

Рис. 9

Подразумеваемая и историческая волатильность опционов на фьючерс на индекс РТС



концу года до среднего значения 50%. Тем не менее это в два раза превышает докризисный уровень.

Структура базовых активов (показателей) срочных контрактов существенно изменяется. Среди предлагаемых базовых активов (показателей) — акции, облигации и фондовые индексы. Доля облигаций как базового актива к 2009 г. оказалась исчезающе малой. Также существенно изменилось соотношение долей фондовых индексов на акции и акций (см. рис. 10). В 2005–2008 гг. интерес к срочным контрактам на фондовые индексы постоянно рос, и объем сделок с контрактами на фондовые индексы стал доминирующим. При этом резко сузился рынок срочных контрактов на отдельные акции.

В 2009 г. наблюдается стабилизация рынка срочных контрактов, базовым показателем которых являются фондовые индексы, — доля объемов сделок с такими контрактами в денежном выражении по итогам года осталась на уровне 82%, а количество контрактов и число сделок незначительно уменьшились. Соотношение объемов рынка срочных контрактов, базовым активом (показателем) которых являются акции и фондовые индексы на акции, и объемы спот-рынка акций существенно изменилось (см. рис. 11). Так, срочный рынок по объему сделок в денежном выражении к концу 2008 г. вырос до

уровня 82,8% от оборотов спот-рынка (без учета сделок РЕПО).

В 2009 г. наблюдается определенное уменьшение соотношения срочного рынка и спот-рынка акций до 76,7%. Таким образом, влияние кризисных явлений на объемы операций на срочном рынке оказалось более существенным, чем на спот-рынок акций.

На срочном рынке в последние годы существенно изменился объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов (см. табл. 34, 35 и рис. 12). В этих таблицах средний объем открытых позиций — среднее арифметическое ежедневных открытых позиций за период.

Суммарный объем открытых позиций по срочным контрактам до середины 2008 г. рос большими темпами вместе с объемами торгов. Во втором квартале 2008 г. объем открытых позиций достиг своего максимального значения — 267 млрд руб. (7,5 млн контрактов). Затем начался резкий спад, который продолжался вторую половину 2008 г. и начало 2009 г., в сравнении с предыдущими кварталами по фьючерсным контрактам произошло сокращение открытых позиций более чем в пять раз, по опционам — около четырех раз.

Во второй половине 2009 г. наметилась стабилизация и незначительный рост, тем не менее на конец года суммарный объем открытых позиций соста-

вил 82,1 млрд руб. (3,3 млн контрактов), что в два–три раза меньше максимальных значений и соответствует уровням конца 2006 г. — начала 2007 г.

Доля фьючерсов и опционов в общем объеме открытых позиций значительно меняется (см. рис. 13). Так, с четвертого квартала 2005 г. и до конца 2008 г. объем открытых позиций по фьючерсам снизился с 64 до 19%.

В 2009 г. ситуация кардинально изменилась: по итогам первого полугодия доля открытых позиций по фьючерсам вновь возросла до 68%, а к концу года опустилась до 57%. Таким образом, рынок опционов в посткризисный период по открытым позициям резко сжался.

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

Для фьючерсов это соотношение достаточно стабильно и находится в диапазоне от 1 до 5%. Для опционов, наоборот, оно было подвержено значительным изменениям: в 2005–2006 гг. соотношение объемов открытых позиций и объемов сделок не превышало 10%, в первом квартале 2007 г. резко выросло до 55%, а затем стало снижаться, достигнув уровня 16%. В 2008 г. наблюдалась обратная тенденция — это соотношение росло с 30% в первом квартале до 64% в четвертом.

В 2009 г. соотношение объемов открытых позиций и объемов сделок для опционов составляет в среднем 20%.

Достаточно 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.

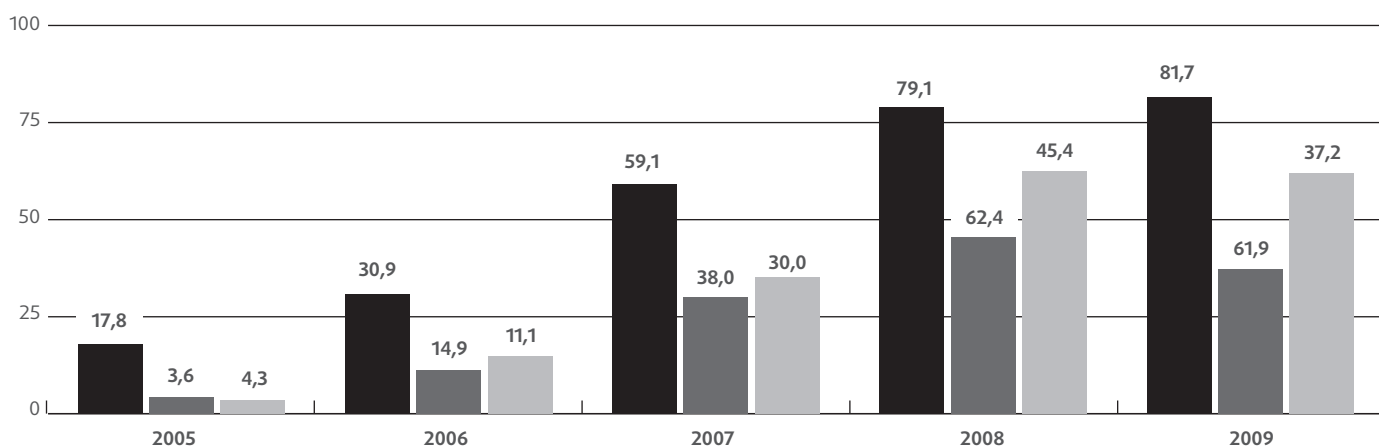
Практически весь 2009 г. открытые позиции по опционам put были преобладающими. На этом фоне выброс по открытым позициям на опцион call, произошедший в середине марта, выглядит аномальным. Следует обратить внимание, что поведение коэффициента открытых позиций и индекса носит

во многом 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, как это произошло, например, в первой декаде июля.

Доля различных типов базовых активов (показателей) в общем объеме открытых позиций также существенно меняется. На рис. 16 приведено процентное отношение объемов открытых

Рис. 10

Доля срочных контрактов на фондовые индексы в общем объеме сделок, %

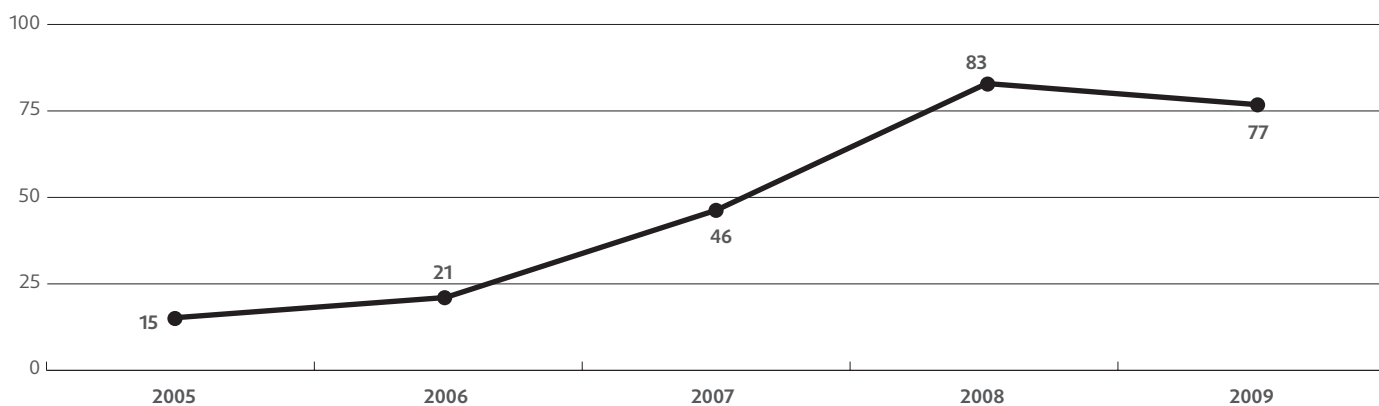


■ доля фьючерсов и опционов на индекс в деньгах ■ доля фьючерсов и опционов на индекс в числе сделок ■ доля фьючерсов и опционов на индекс в количестве контрактов

Источник: РТС.

Рис. 11

Соотношение объемов торгов срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции, и объемов торгов акциями на внутреннем рынке*, %



* Без учета сделок РЕПО

Источник: ММВБ, РТС.

Таблица 34

Открытые позиции на срочном рынке FORTS по контрактам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2005 – 2009 гг.

Период	2005	2006	2008	2009
	Q4	Q4	Q4	Q4
Фьючерсные контракты				
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	11,5	34,6	10,9	47,1
в т.ч. на индекс	0,6	7,9	5,8	31,9
в т.ч. на акции	9,5	20,9	5,1	15,2
в т.ч. на облигации	0,7	1,6	0,0	
Средний объем открытых позиций, млн конт.	1,0	1,2	0,9	1,7
в т.ч. на индекс	0,01	0,09	0,15	0,39
в т.ч. на акции	0,90	0,88	0,78	1,33
в т.ч. на облигации	0,07	0,14	0,00	
Опционные контракты				
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	6,5	30,0	47,5	35,0
в т.ч. на индекс	0,2	9,0	38,3	22,5
в т.ч. на акции	6,3	20,9	9,3	12,5
в т.ч. на облигации				
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,6	1,0	1,1	1,5
в т.ч. на индекс	0,63	0,91	0,56	0,31
в т.ч. на акции	0,00	0,11	0,49	1,22
в т.ч. на облигации				
Итого				
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	18,0	64,6	58,4	82,1
Средний объем открытых позиций, млн конт.	1,63	2,24	1,98	3,25

Источник: РТС.

Таблица 35

Открытые позиции на срочном рынке FORTS по контрактам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2009 г.

Период	2009			
	Q1	Q2	Q3	Q4
Фьючерсные контракты				
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	17,8	33,3	37,3	47,1
в т.ч. на индекс	11,0	22,7	24,3	31,9
в т.ч. на акции	6,7	10,6	13,0	15,2
Средний объем открытых позиций, млн конт.	1,3	1,8	1,9	1,7
в т.ч. на индекс	0,28	0,38	0,37	0,39
в т.ч. на акции	1,06	1,43	1,54	1,33
Опционные контракты				
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	13,8	16,0	25,4	35,0
в т.ч. на индекс	9,6	5,7	10,2	22,5
в т.ч. на акции	4,1	10,3	15,2	12,5
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,9	2,2	2,4	1,5
в т.ч. на индекс	0,27	0,12	0,16	0,31
в т.ч. на акции	0,58	2,11	2,21	1,22
Итого				
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	31,5	49,3	62,7	82,1
Средний объем открытых позиций, млн конт.	2,20	4,04	4,28	3,25

Источник: РТС.

Открытые позиции и объемы торгов срочными контрактами

Рис. 12.1

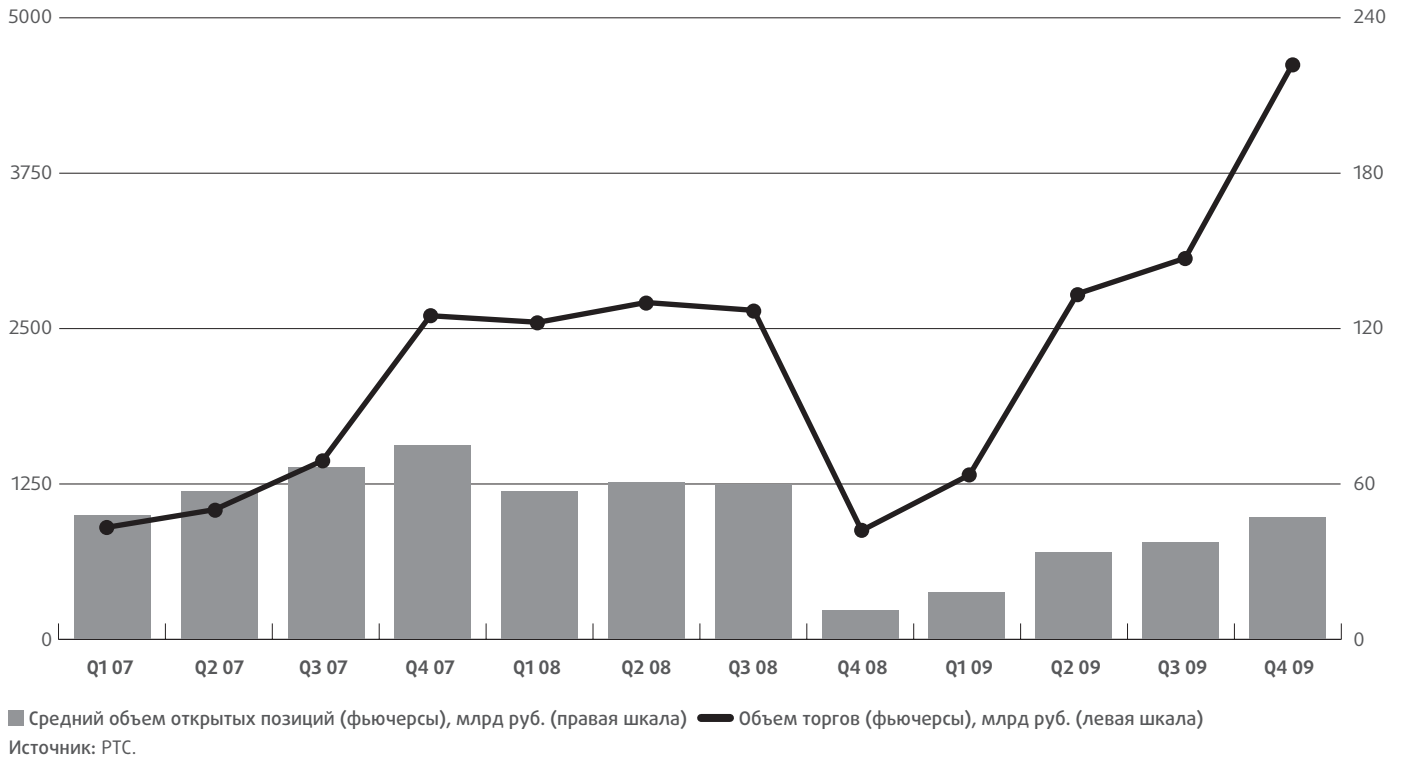


Рис. 12.2

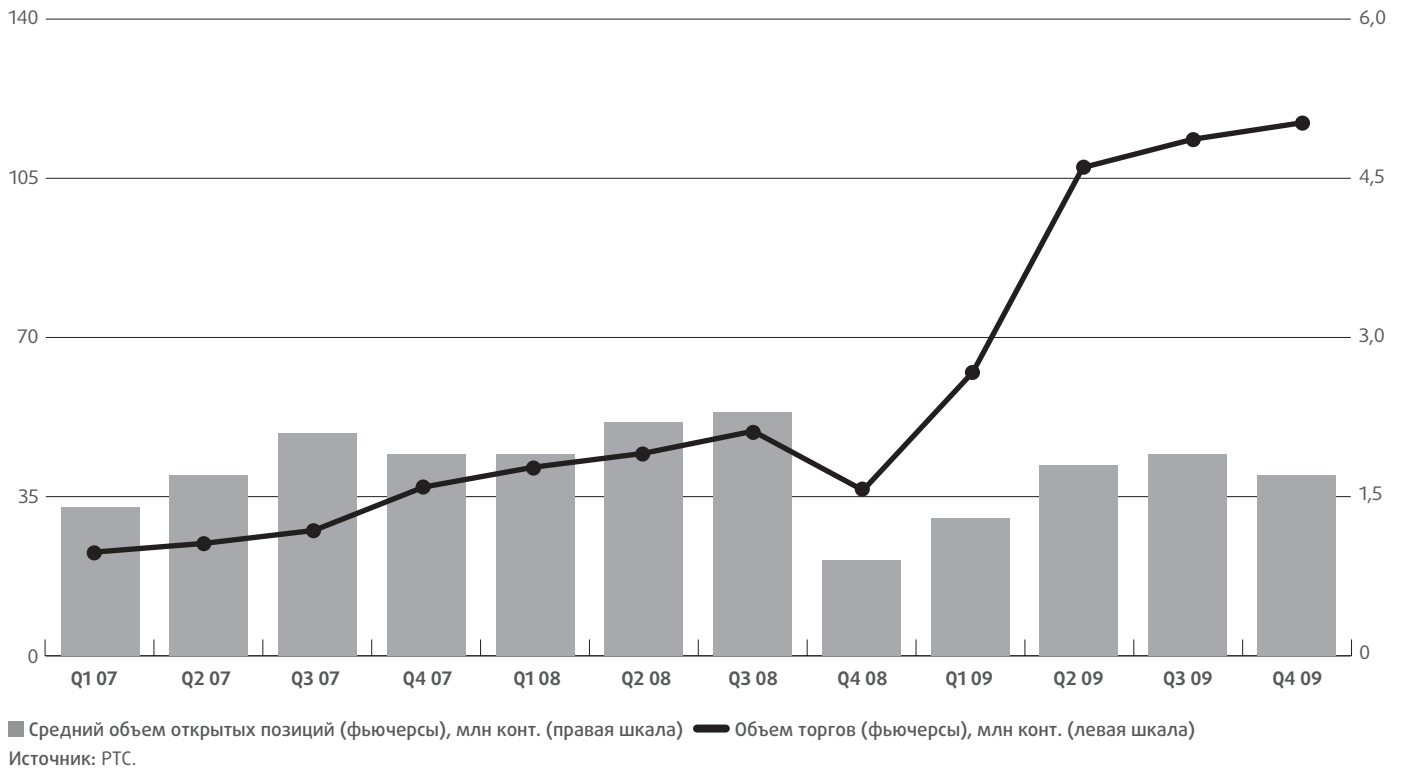
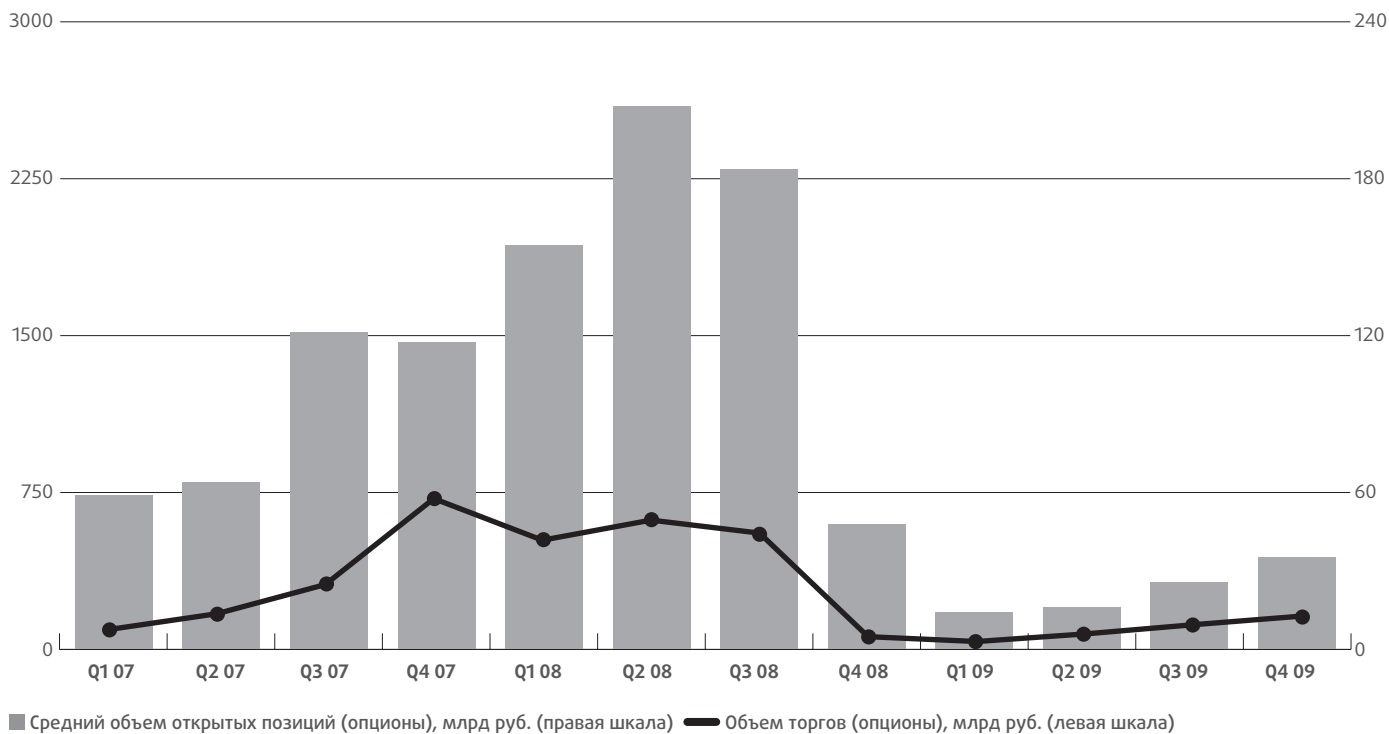
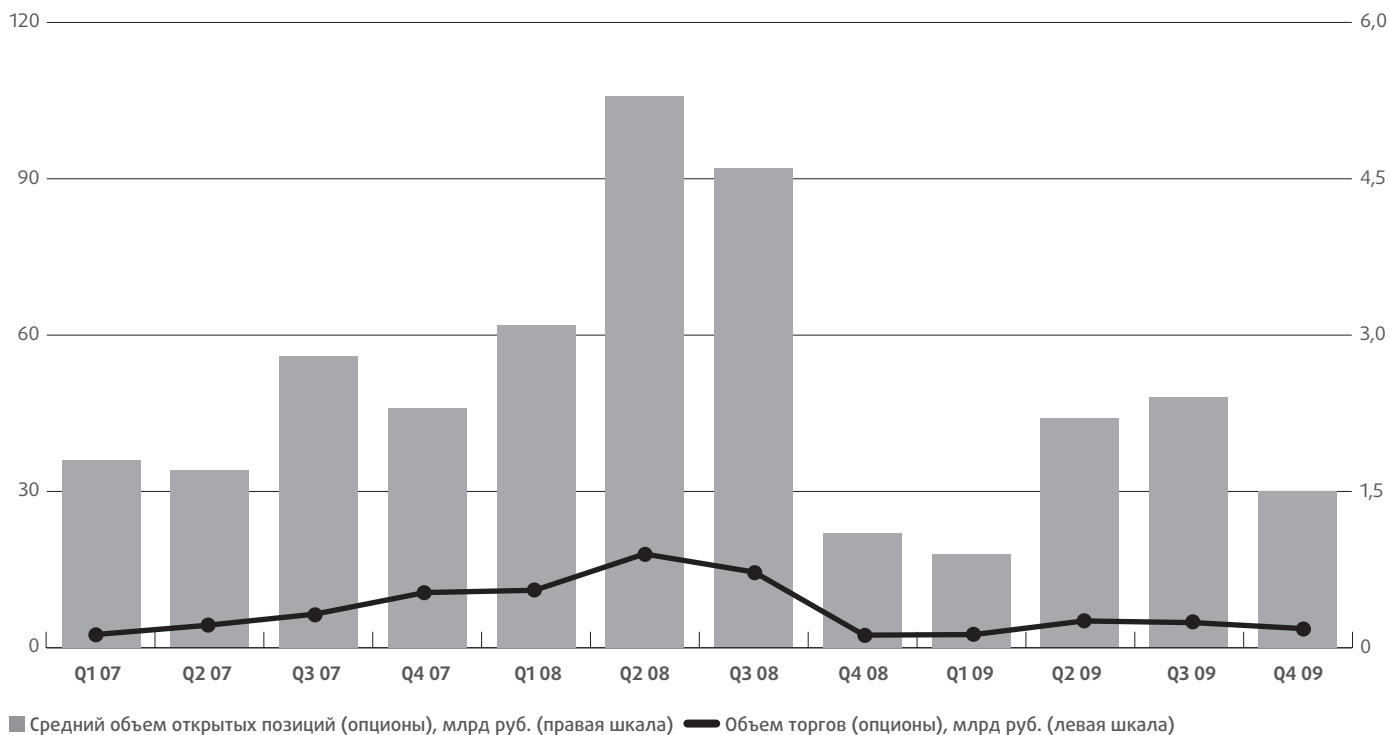


Рис. 12.3



Источник: РТС.

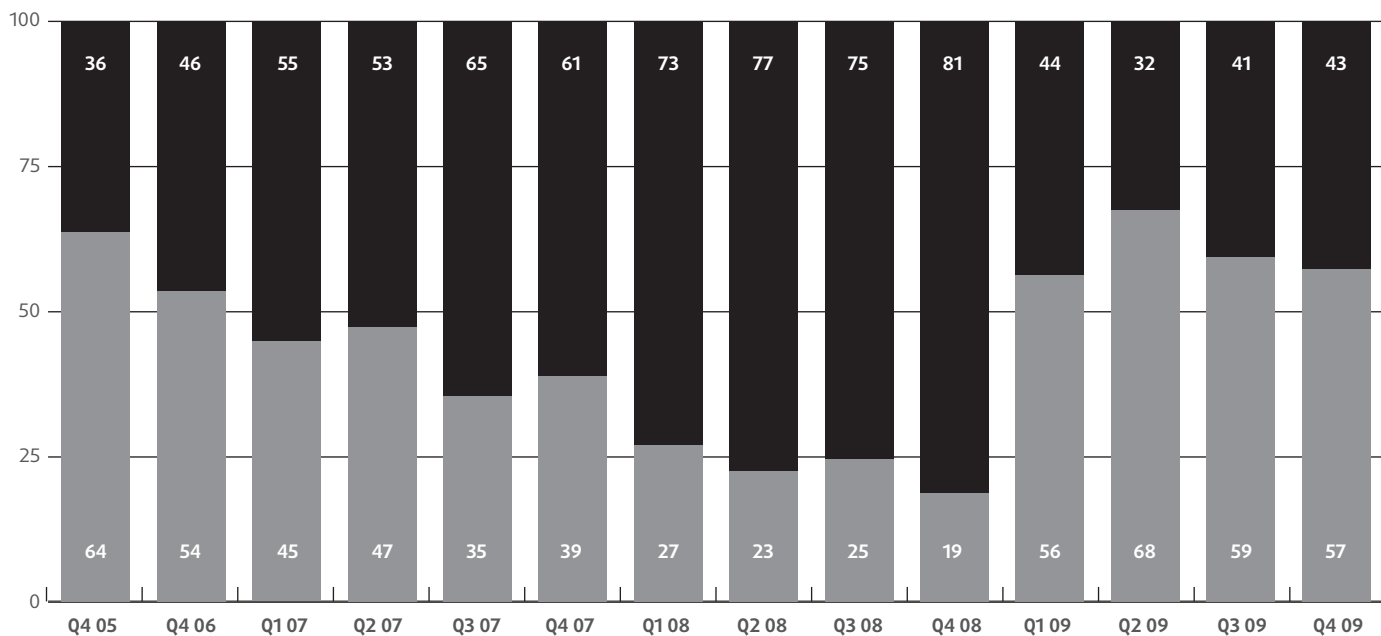
Рис. 12.4



Источник: РТС.

Рис. 13

Доля фьючерсов и опционов в общем объеме открытых позиций, %

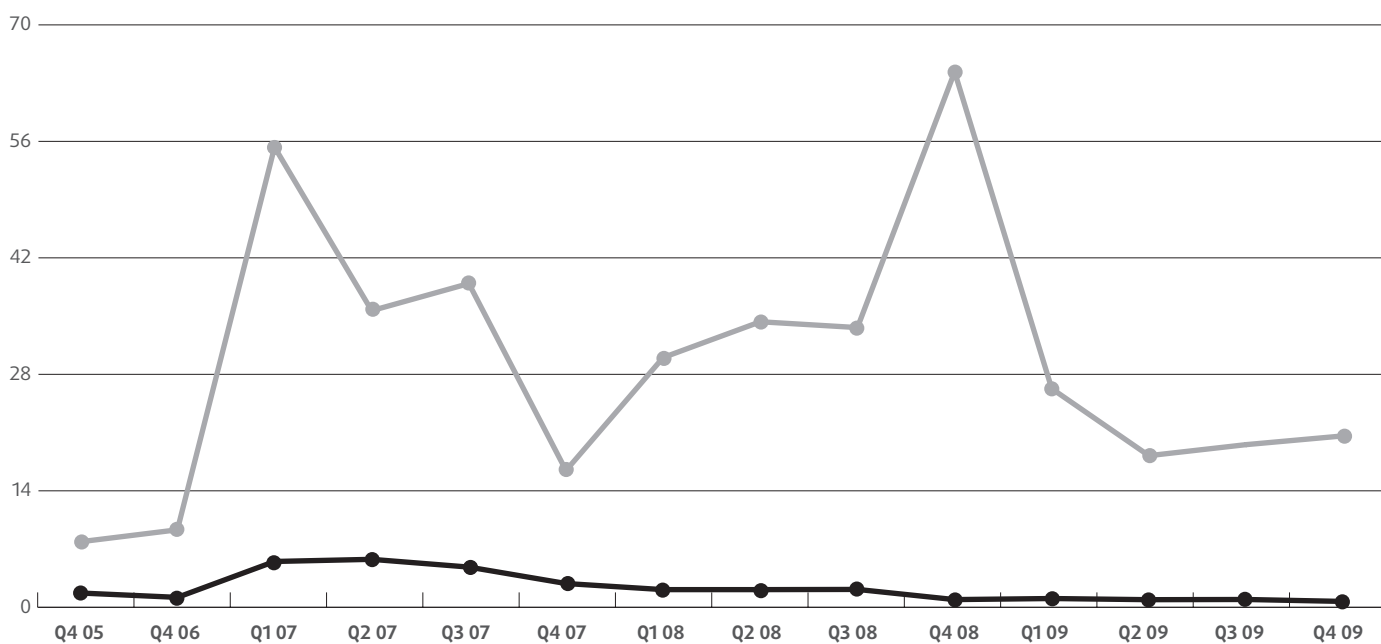


■ Опционы ■ Фьючерсы

Источник: РТС.

Рис. 14

Соотношение объемов открытых позиций и объемов торгов срочными контрактами, %



— Фьючерсы — Опционы

Источник: РТС.

Рис. 15

Соотношение объемов открытых позиций по опционам call и put на фьючерс на индекс РТС, %

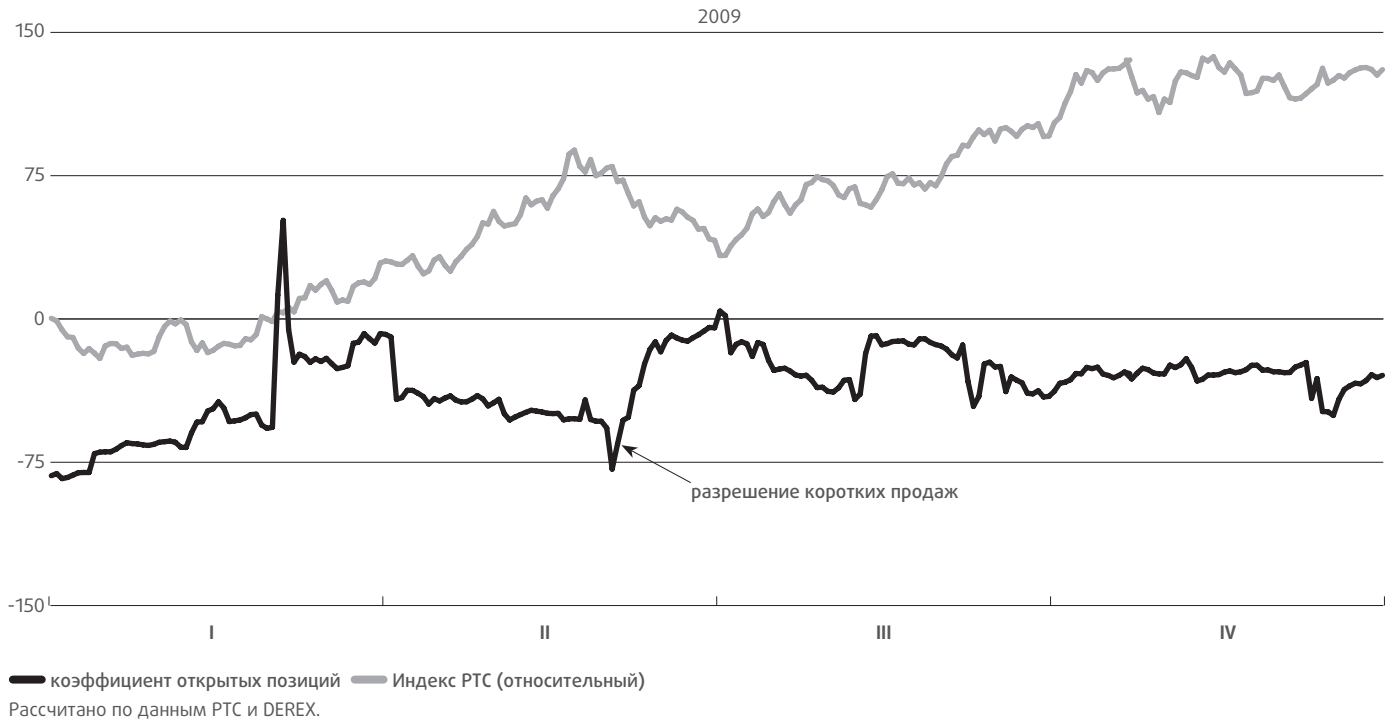
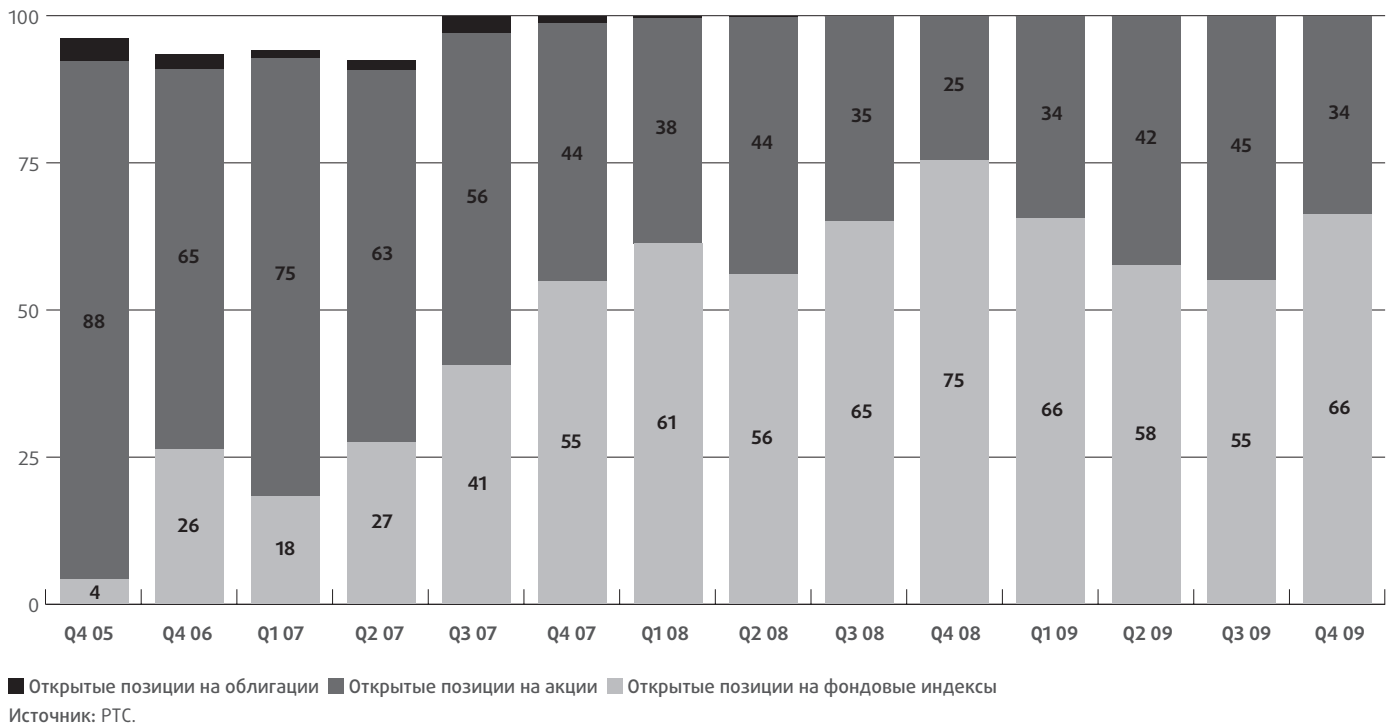


Рис. 16

Соотношение объемов открытых позиций для различных базовых активов, %



позиций в денежном выражении для различных типов базовых активов (показателей). Синхронно с ростом оборотов по срочным контрактам, базовым показателем которых являются фондовые индексы, росла и доля открытых позиций по таким контрактам, увеличившись до 75% в конце 2008 г.

В течение первых трех кварталов 2009 г. наблюдалось сокращение открытых позиций на индексы в пользу открытых позиций на отдельные акции, однако в четвертом квартале доля открытых позиций на индексы вновь стала увеличиваться.

В мае 2008 г. на срочном рынке РТС FORTS была введена вечерняя торговая сессия (подробнее см. раздел 2.36). На рис. 17 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 в 2008 г., для фьючерсов составила 11%, для опционов – 6%.

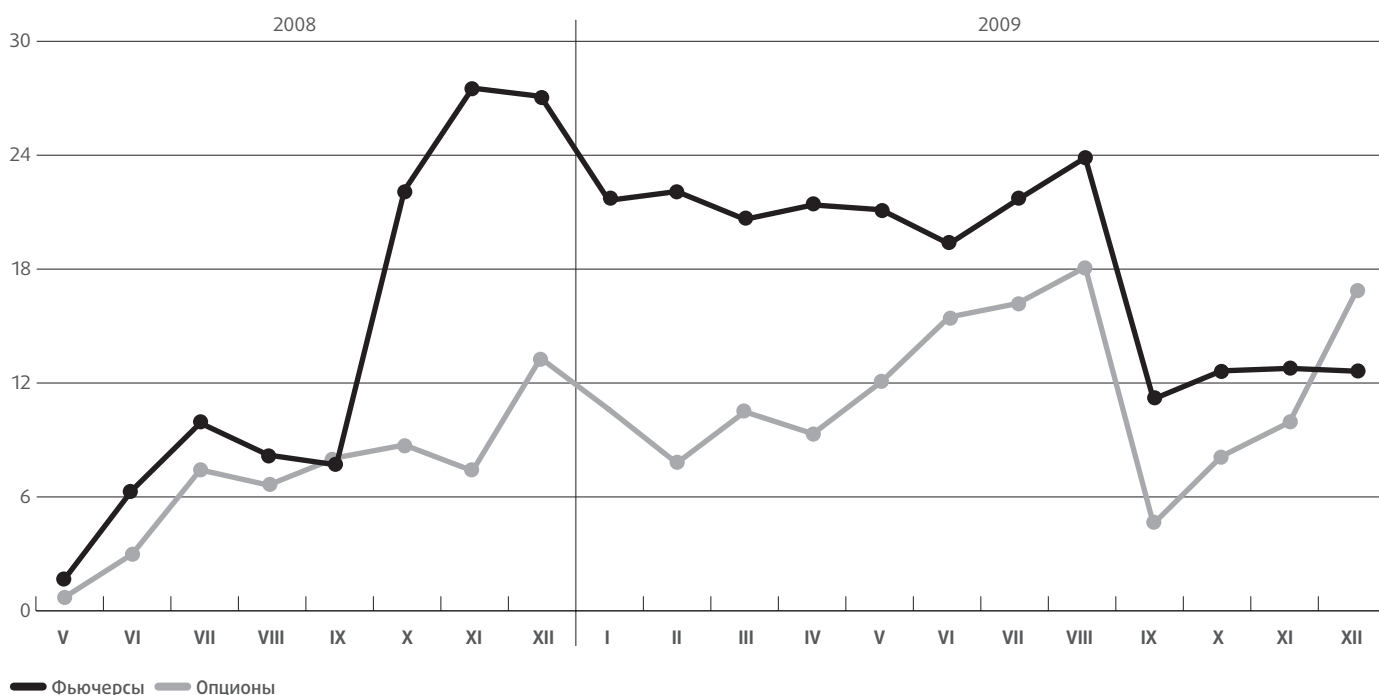
В 2009 г. эти показатели выросли до 17 и 11% соответственно.

Можно отметить, что с момента введения вечерней сессии и до конца 2008 г. прослеживалась общая тенденция увеличения ежемесячной доли сделок, совершенных в вечернюю сессию, причем для фьючерсов к концу года она превышала 25%.

В 2009 г. ежемесячный объем сделок с фьючерсами в вечернюю сессию снижался за исключением скачка в августе, а с опционами, наоборот, проявил тенденцию к росту за исключением спада в сентябре.

Рис. 17

Объем сделок в вечернюю сессию на срочном рынке FORTS (помесячно), %



Источники: 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 IFX-Cbonds, Индекс муниципальных облигаций Cbonds-Muni, Индекс корпоративных облигаций ММВБ MICEX CBI, Индекс государственных облигаций MICEX RGBI, Индекс муниципальных облигаций ММВБ MICEX MBI; для рынка коллективных инвестиций – индексы RUIF, рассчитываемые Национальным рейтинговым агентством. Однако традиционно самыми цитируемыми являются индексы, рассчитываемые РТС и ММВБ.

Индексы акций

Индекс РТС рассчитывается с 1 сентября 1995 г. и является сводным индексом, в базу которого в настоящее время входит 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 70 эмитентов. С 2005–2007 гг. рассчитываются и отраслевые индексы:

1. РТС – Нефть и газ (RTSog);
2. РТС – Металлы и добыча (RTSmm);
3. РТС – Телекоммуникации (RTStI);
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 входит от 9 до 15 эмитентов.

При расчете индексов РТС учитываются цены ценных бумаг, выраженные в долларах США.

С ноября 2009 г. в расчете всех индексов РТС стали учитываться цены, формирующиеся на рынке RTS Standard.

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

ММВБ в 2005–2008 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 LC – индекс акций компаний высокой капитализации;
8. MICEX MC – индекс акций компаний стандартной капитализации;
9. MICEX SC – индекс акций компаний базовой капитализации.

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

При расчете индексов ММВБ учитываются цены ценных бумаг, выраженные в российских рублях.

В декабре 2009 г. ММВБ начала расчет еще двух отраслевых индексов MICEX CGS – индекс акций потребительского сектора и MICEX CHM – индекс акций компаний химической и нефтехимической отрасли.

Среди отраслевых индексов, ведущихся различными фондовыми биржами, явное совпадение баз для расчета (на 75–80%) прослеживается для индексов нефтегазовой отрасли (RTSog, MICEX O&G), отрасли телекоммуникаций (RTStI, MICEX TLC), энергетики (RTSeu, MICEX PWR), металлургической и горнодобывающей отраслей (RTSmm, MICEX M&M), а также финансово-банковской отрасли (RTSfn, MICEX FNL). В несколько меньшей степени совпадают базы индексов RTSin и MICEX MNF.

На рис. 18, 19 и 20, представлены графики индексов РТС, ММВБ и РТС-2 в течение 2005–2009 гг. К концу первого полугодия 2008 г. темпы роста индексов резко снизились, тем не менее в мае сводные фондовые индексы достигли исторических максимумов. Во втором полугодии 2008 г. началось снижение индексов, переросшее затем в глубокое падение; минимального значения индексы достигли в конце октября. Максимальное и минимальное значения сводных фондовых индексов в течение 2008 г. отличаются в четыре раза.

В течение первого квартала 2009 г. сводные фондовые индексы находились по большей части в состоянии бокового тренда с повышенной волатильностью, а с марта начался их интенсивный рост. В середине года тенденция сменилась на понижательную, однако с августа рост продолжился. В течение 2009 г. минимальное значение сводных фондовых индексов было зафиксировано 23 января (Индекс РТС – 498,20; Индекс ММВБ – 553,62), а максимальное значение по Индексу РТС (1486,62) достигнуто 18 октября, а по Индексу ММВБ (1388,59) – 16 декабря. Минимальное и максимальное значения сводных индексов в течение года отличаются в 2,5–3 раза. Завершился 2009 г. на фоне дальнейшего роста индексов.

В табл. 36¹¹ приведены данные, характеризующие доходность по

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

Рис. 18

Индекс РТС



Источник: РТС.

Рис. 19

Индекс ММВБ



Источник: ММВБ.

Рис. 20

Индекс РТС 2



Источник: РТС.

индексам РТС и ММВБ за последние годы. В 2008 г. в условиях глобального финансового кризиса все анализируемые индексы испытали одно из самых глубоких падений за всю свою историю (66–78% годовых).

Вместе с тем 2009 г. в поведении фондовых индексов российский рынок акций продемонстрировал резкий всплеск доходности, также один из самых больших за всю свою историю. Сводные индексы в годовом выражении по акциям «первого эшелона»

показали доходность свыше 120%, а по акциям «второго эшелона» – 160%. Опережающими темпами выросли индексы металлургической отрасли, потребительского сектора и телекоммуникаций, худшую динамику показали индексы нефтегазовой отрасли.

Как показывает трехлетний опыт расчета капитализационных индексов, на растущем рынке компании малой капитализации показывают наибольшую доходность, но на падающем рынке для них характерен более глубокий спад.

Начиная со второй половины 2008 г. и в 2009 г. проявилась разбалансированность фондовых индексов, рассчитываемых разными фондовыми биржами по сходной базе инструментов.

Российские фондовые индексы характеризуются высокой волатильностью. На рис. 21 представлено поведение основных сводных индексов акций на плоскости «доходность – волатильность». От года к году волатильность индексов изменяется в значительных пределах, причем на падающем рынке

Таблица 36

Доходность фондовых индексов акций в 2005–2009 гг. (проценты годовых)

	2005	2006	2007	2008	2009
Сводные индексы					
Индекс РТС	83,52	70,94	19,23	-71,48	128,71
Индекс ММВБ	83,08	67,69	11,57	-66,47	121,14
Индекс РТС-2	69,32	42,27	43,17	-78,29	160,36
Отраслевые индексы					
Нефтегазовая отрасль					
RTSog	86,78	50,80	1,05	-65,76	93,41
MICEX O&G	91,95	47,95	-3,57	-58,42	126,33
Телекоммуникации					
RTStl	40,78	81,47	28,13	-72,74	121,75
MICEX TLC	39,10	65,98	14,56	-75,55	187,00
Металлургия и горнодобыча					
RTSmm	53,18	52,42	54,00	-74,50	157,56
MICEX M&M	74,60	51,69	42,61	-71,96	212,20
Электроэнергетика					
RTSeu			31,96	-80,33	132,98
MICEX PWR	38,68	134,51	7,87	-73,72	167,25
Промышленность					
RTSin	40,50	73,76	66,83	-84,30	124,47
MICEX MNF	28,90	69,62	60,57	-85,72	189,05
Потребительские товары					
RTScr	92,51	51,24	29,31	-79,54	230,80
Финансы					
RTSfn			14,30	-78,37	124,63
MICEX FNL				-67,32	131,79
Капитализационные индексы					
MICEX LC			9,89	-66,47	118,68
MICEX MC			15,64	-71,69	148,23
MICEX SC			29,17	-76,09	198,91

Рассчитано по данным РТС и ММВБ.

волатильность, как правило, возрастает.

В 2009 г., тем не менее, несмотря на значительный рост индексов, волатильность осталась в среднем в два раза выше, чем в докризисный период.

Максимальное однодневное падение сводных фондовых индексов в 2009 г. зафиксировано 17 февраля и составило 9,4%, максимальный однодневный рост для Индекса РТС зафиксирован 10 марта и составил 10,2%, а для Индекса ММВБ – 26 января и составил 10,8%.

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, в частности, должен соответствовать следующим условиям:

- Объем выпуска по номиналу – не менее 3 млрд руб.;
- Срок до погашения/оферты – не менее 6 мес.;
- Среднедневной объем сделок в прошедшем квартале – не менее 3 млн руб.
- Количество торговых дней в прошедшем квартале – не менее десяти.

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 48 облигаций 21 эмитента. 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.

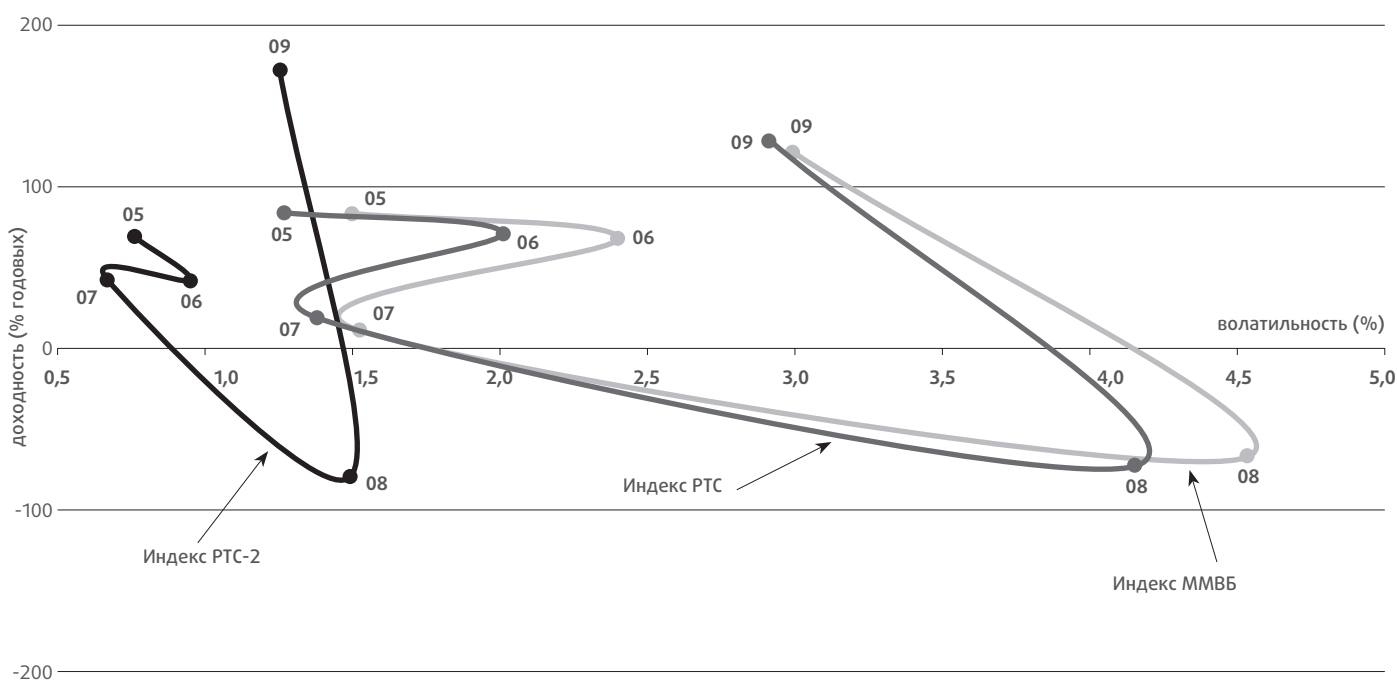
На рис. 22 представлен график индекса MICEX CBI на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям.

Индекс корпоративных облигаций IFX-CBONDS – совместная разработка Индексного агентства «РТС-Интерфакс» и агентства 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, в том числе, следующим условиям:

- Срок до погашения/оферты – не менее 1 мес.;

Рис. 21

Доходность и волатильность сводных фондовых индексов



Рассчитано по данным ММВБ и РТС.

- Среднедневной объем сделок на всех торговых площадках в прошедшем месяце – не менее 2 млн руб.;
- Количество торговых дней в прошедшем месяце, когда выпуск облигаций торговался хотя бы на одной из торговых площадок, – не менее половины торговых дней этого месяца.

Список выпусков облигаций для расчета индекса IFX–CBONDS пересматривается раз в месяц. При расчете индекса учитываются цены ценных бумаг, выраженные в российских рублях.

В настоящее время в базу для расчета этого индекса включены 30 облигаций 23 эмитентов. Расчет индекса проводится по методикам совокупного дохода и «чистых» цен.

На рис. 23 представлен график индекса IFX–CBONDS на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям.

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. 24 представлены графики средневзвешенной дюрации и средневзвешенной эффективной доходности к погашению индексного портфеля облигаций IFX–CBONDS.

Средний совокупный доход инвесторов до середины 2008 г. практически постоянно рос (см. рис. 22 и 23). В июле 2008 г. рост остановился, а затем началось обвальное падение цен, которое продолжалось практически до марта 2009 г., после чего начался резкий рост, который продолжался до конца года. В результате индексы облигаций вышли на траекторию, которая была прервана из-за финансового кризиса.

Средняя доходность к погашению корпоративных облигаций (см. рис. 24) до первой половины 2008 г. находилась

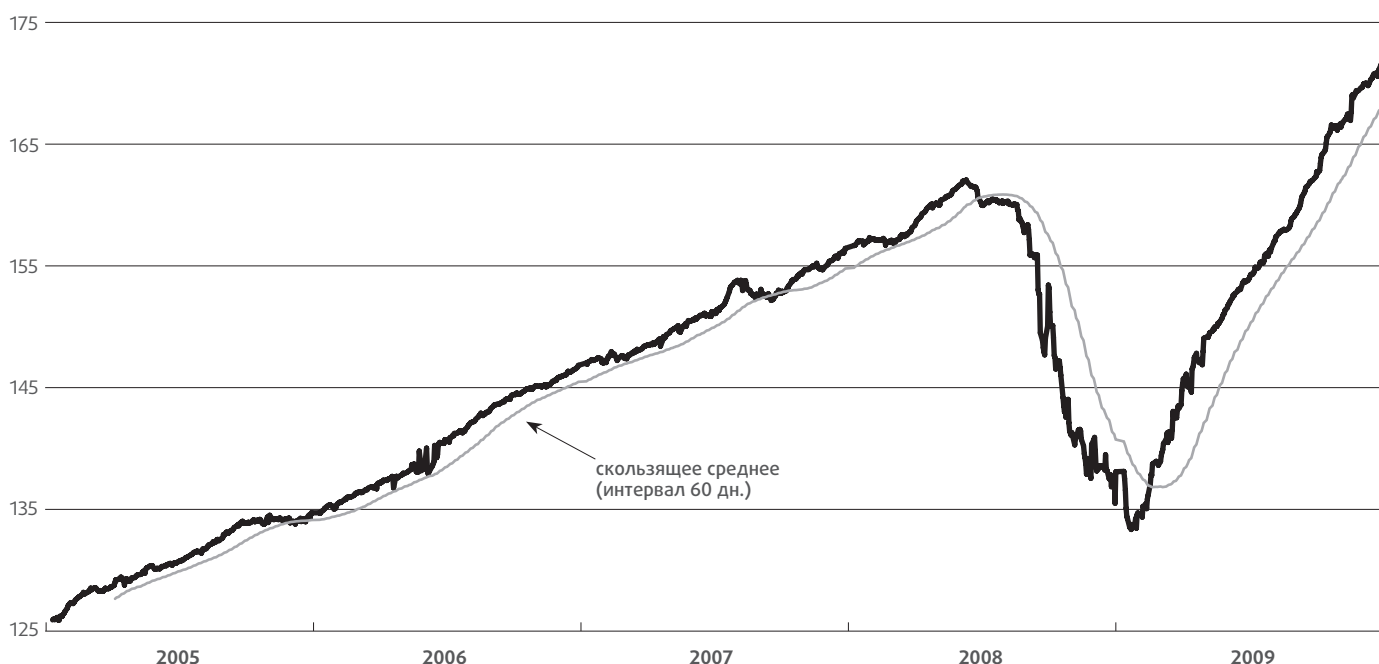
в диапазоне 7,5–10%, а затем начала расти быстрыми темпами, немного не достигнув уровня 25% в начале февраля 2009 г. Затем доходность к погашению стала быстро уменьшаться и к концу 2009 г. снизилась до величины 11–12%. Необходимо обратить внимание, что в первой декаде сентября 2008 г. средняя доходность корпоративных облигаций к погашению превысила ставку рефинансирования Банка России, далее этот разрыв только увеличивался и достиг в начале февраля 2009 г. 10,8 п.п. В дальнейшем разрыв стал уменьшаться и составил к концу года 2,7 п.п.

Временная структура рынка корпоративных облигаций претерпевает значительные изменения. К середине 2007 г. она выросла до уровня 900 дн. Затем началось постоянное сужение временной структуры рынка корпоративных облигаций.

В начале 2009 г. средняя дюрация составляла 545 дн., в течение года она практически постоянно уменьшалась и достигла минимального значения 305 дней в середине декабря. В последние

Рис. 22

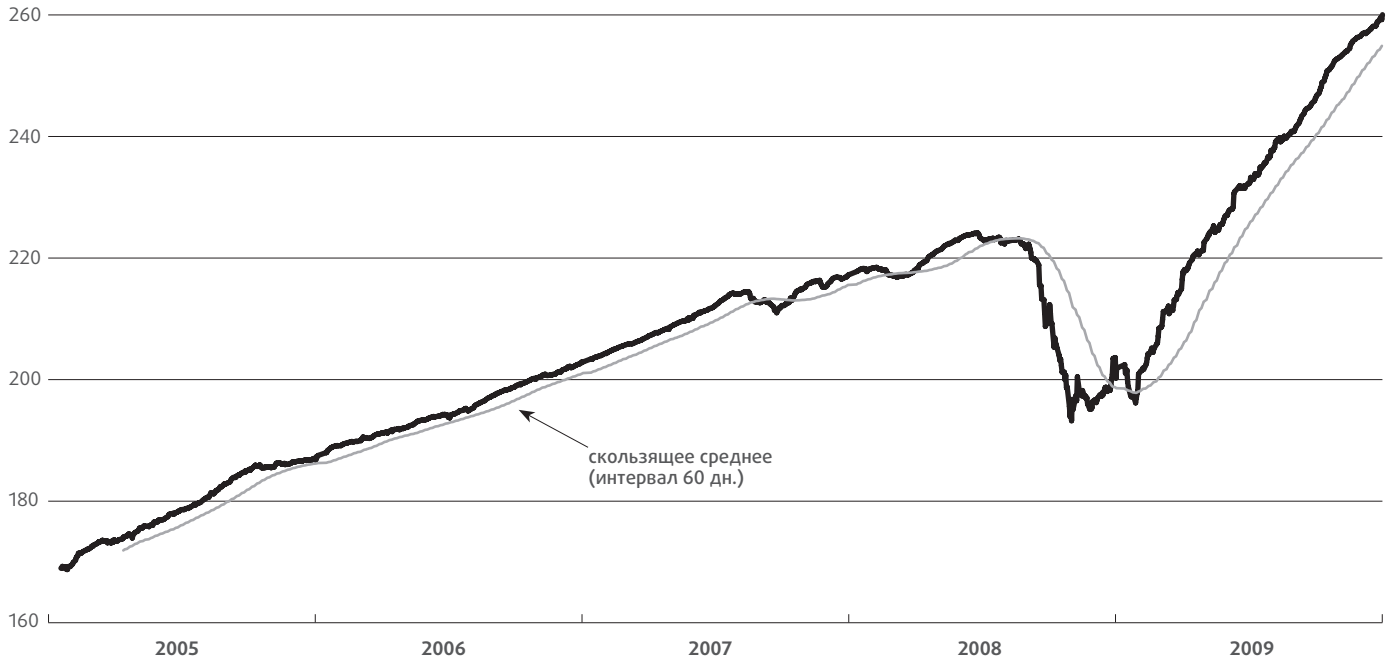
Индекс ММВБ корпоративные облигации (MICEX CBI TR)



Источник: ММВБ.

Рис. 23

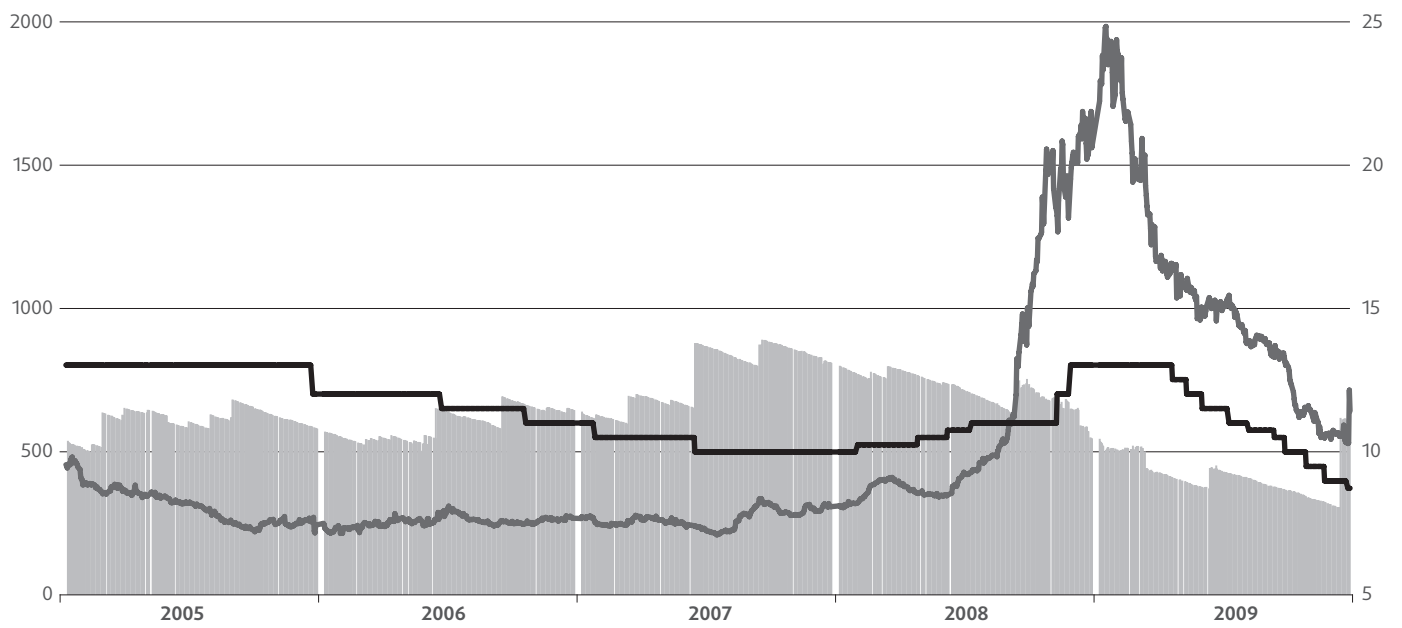
Индекс IFX-SBONDS (совокупный доход)



Источник: SBONDS.

Рис. 24

Индекс IFX-SBONDS (дюрация и доходность эффективная)



■ IFX-Sbonds дюрация индексного портфеля, дни (левая шкала) — IFX-Sbonds средневзвешенная доходность (эффективная) (правая шкала), %
 — Ставка рефинансирования ЦБ (правая шкала), %

Источник: Банк России, SBONDS.

Таблица 37

Доходность и волатильность индексов корпоративных облигаций IFX-CBONDS и MICEX CBI в 2005–2009 гг. (на конец периода)

Период	Волатильность MICEX CBI TR(%)	Волатильность IFX-CBONDS(%)	Средневзвешенная доходность (эффективная) IFX-CBONDS (%)
2005	0,10	0,08	7,46
2006	0,20	0,05	7,70
2007	0,11	0,07	8,10
2008	0,42	0,41	20,60
2009	0,26	0,22	11,43

Рассчитано по данным ММВБ и CBONDS.

дни 2009 г. средняя дюрация резко увеличилась до уровня 600 дн.

Судя по поведению индексов корпоративных облигаций, при меньшей доходности волатильность рынка корпоративных облигаций меньше, чем рынка акций. В табл. 37 представлены данные по волатильности и средней доходности к погашению корпоративных облигаций, рассчитанные на основе индекса IFX-CBONDS и MICEX CBI TR.

Как волатильность цен корпоративных облигаций, так и доходность к погашению менялись в очень больших пределах. Если 2005–2007 гг. при средней доходности к погашению в пределах 7,5–8,0% волатильность по индексу IFX-CBONDS находилась на уровне 0,05–0,08%, то в кризисном 2008 г. доходность выросла в 2,5 раза, а волатильность – в шесть раз.

В 2009 г. и доходность и волатильность упали в два раза, тем не менее по порядку величин волатильность рынка корпоративных облигаций еще очень далека от докризисного уровня. Характерно, что по тенденциям и порядкам величин волатильности, рассчитанные по индексам IFX-CBONDS и MICEX CBI TR, близки между собой, исключение составляет 2006 г.

Индексы государственных облигаций

ММВБ, на которой организован оборот государственных ценных бумаг РФ, с 31 декабря 2002 г. осуществляет расчет индексов и индикаторов доходности государственных облигаций (ГКО-ОФЗ).

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. 25 представлен график индекса MICEX RGBI-TR. Совокупный доход инвесторов в государственные облигации с 2005 г. и по середину 2008 г. рос с темпом, явно уступающим росту совокупных доходов в секторе корпоративных облигаций (ср. рис. 22 и 23), однако и падение, которое началось в июле 2008 г. и продолжавшееся также до марта 2009 г., было не столь глубоким.

Вместе с тем последующий рост, продолжавшийся до конца 2009 г. по

своим темпам оказался соизмеримым с темпом роста совокупных доходов по корпоративным облигациям. Следует обратить внимание на резкие скачки индекса MICEX RGBI-TR в январе–марте 2009 г.

На рис. 26 приведен график эффективной доходности к погашению RGBEY, а также дюрация портфеля государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ), раскрываемая Банком России. Дюрация портфеля государственных ценных бумаг до середины 2008 г. в среднем постоянно росла от 1750 дн. до 2200 дн. Затем началось монотонное падение, которое продолжалось до конца 2009 г., и дюрация оказалась немногим более 1500 дн.

Средневзвешенная доходность государственных облигаций к погашению до середины 2008 г. находилась в пределах 6,5–8%, уступая ставке рефинансирования Банка России 3,5–6 п.п. С октября 2008 г. начался резкий рост доходности, которая достигла в первой декаде февраля 2009 г. локального максимума 15,5%, что на 2,5 п.п. больше ставки рефинансирования Банка России.

В марте 2009 г. проявился период спада доходности, который отличался повышенной волатильностью и продолжался до конца мая. В мае–октябре произошел еще один всплеск доходности, в течение которого доходность превышала ставку рефинансирования на 0,2–0,9 п.п. Конец 2009 г. характеризуется спадом средневзвешенной доходности государственных ценных бумаг к погашению до уровня, близкого к докризисному, – около 8%.

В табл. 38 представлены данные по волатильности и средней доходности к погашению облигаций, рассчитанные на основе индекса MICEX RGBI-TR и индикатора RGBEY. Судя по поведению индексов и индикаторов государственных облигаций, волатильность и доходность рынка государственных ценных бумаг в 2005 – 2007 гг. изменялись незначительно. В 2008 г. волатильность выросла практически на порядок, а доходность – на три п.п.

В 2009 г. рост волатильности рынка государственных облигаций продол-

жился, тогда как на рынке корпоративных облигаций наметилось ее снижение. Характерно, что при меньшей доходности волатильность рынка государственных облигаций выше, чем рынка корпоративных облигаций.

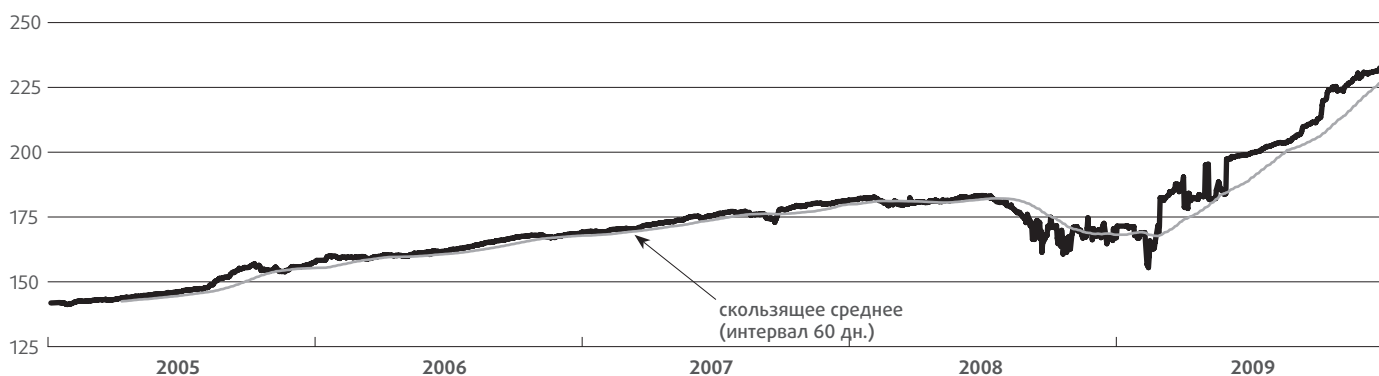
Индексы паевых инвестиционных фондов

Национальное рейтинговое агентство ведет семейство индексов открытых паевых инвестиционных фондов (RUIF) начиная с 1 июля 2003 г. В это 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 по рабочим дням в 20.00 по имеющимся к этому моменту данным. На рис. 27 приведен общий индекс со взвешиванием по стоимости чистых активов RUIF WT, а в табл. 39 данные по волатильности и доходности этого индекса¹².

Рис. 25

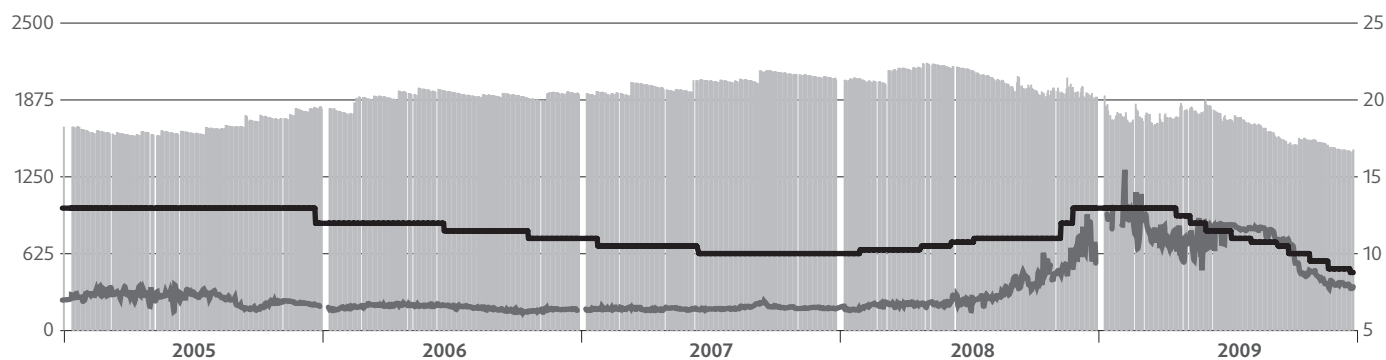
Индекс ММВБ государственные облигации (MICEX RGBI-TR)



Источник: ММВБ.

Рис. 26

Эффективная доходность к погашению и дюрация государственных облигаций



■ Дюрация портфеля ГКО-ОФЗ, дни (левая шкала) — Средневзвешенная доходность (эффективная) (правая шкала), % — Ставка рефинансирования ЦБ (правая шкала), %

Источник: Банк России, ММВБ.

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

В 2007 г. был характерен боковой тренд с большими колебаниями, который продолжался до середины 2008 г. Затем последовал глубокий обвал, длившийся до последней декады января 2009 г.

Большую половину 2009 г. за исключением периода середина июня – середина июля, индекс RUIF WT рос

и завершил год на повышательном тренде.

Обращает на себя внимание то, что в периоды значительного роста сводных фондовых индексов акций (ср. табл. 36), например, в 2005, 2006, и 2009 гг., доходность открытых ПИФ также была положительной, но менее существенной, чем доходность по индексам. Вместе с

тем во время значительного падения индексов акций, например в 2008 г., глубина падения стоимости паев ПИФ также была менее существенной.

Волатильность индекса RUIF WT в 2005–2007 гг. была на уровне волатильности сводных индексов акций (см. рис. 21), а в кризисном 2008 г. и посткризисном 2009 г. – меньше.

Таблица 38

Волатильность индекса MICEX RGBI-TR и доходность государственных облигаций в 2005 – 2009 гг. (на конец периода)

Период	Волатильность MICEX RGBI TR (%)	Эффективная доходность RGBEY (%)
2005	0,15	6,54
2006	0,11	6,28
2007	0,15	6,38
2008	1,03	9,38
2009	1,22	7,99

Рассчитано по данным ММВБ.

Рис. 27

Индекс паевых инвестиционных фондов RUIF-WT

Источник: НРА.

Таблица 39

Волатильность и доходность индекса паевых инвестиционных фондов RUIF WT в 2005–2009 гг. (на конец периода)

Период	Волатильность RUIF WT (%)	Доходность RUIF WT (%)
2005	0,74	44,85
2006	1,37	51,80
2007	1,43	-1,38
2008	2,27	-53,70
2009	1,72	82,92

Рассчитано по данным НРА.

2. Институциональная структура

2.1. Эмитенты

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. 40. Сводные данные по количеству

эмитентов на внутренних организованных рынках приведены в табл. 41. По имеющимся оценкам, акции около 60 компаний-эмитентов также обращаются в виде депозитарных расписок на иностранных биржах.

Таблица 40

Эмитенты ценных бумаг

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

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

Таблица 41

Эмитенты на организованном биржевом рынке

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

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 42

Публичные предложения акций российских компаний

Период	2005	2006	2007	2008	2009
Объем предложений (млрд долл.)	4,55	17,98	23,6	1,7	0,004
в том числе на внутреннем рынке (%)	6	36	44	н.д.	100
Количество компаний	13	24	25	7	1

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

Таким образом, из общего числа эмитентов акций и облигаций не более 1% представлено на организованных рынках.

В 2008–2009 гг. тенденция роста количества эмитентов, представленных на биржах, изменилась и в целом началось их снижение. Также в 2009 г. отмечается снижение на 5-9% количества эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки фондовых бирж.

Публичные предложения

Размещение большей части акций, обращающихся в настоящее время на российских фондовых биржах, произошло в процессе приватизации 1990-х годов. Первое публичное размещение российских акций за рубежом произошло в 1996 г., а на российских биржах – в 2002 г.

В 2006–2007 гг. объемы предложений акций российских компаний резко возросли (см. табл. 42). В этот

период Россия занимала лидирующие позиции в мире как по суммарному объему размещений, так и по объемам средств, привлекаемых отдельной компанией. Необходимо, однако, подчеркнуть, что такой рост был обеспечен не за счет массового выхода на рынок новых компаний, а в результате сверхкрупных размещений акций нескольких компаний, главным образом с государственным участием и при поддержке государства. В число крупнейших публичных предложений в это время вошли так называемые «на-родные IPO» ОАО «НК «Роснефть» (10,4 млрд долл.), ОАО «Сбербанк России» (8,8 млрд долл.) и ОАО «Банк ВТБ» (7,9 млрд долл.).

В 2008 г. на фоне дефицита ликвидности и сложно предсказуемой динамики мирового финансового рынка публичные предложения акций российских компаний фактически приостановились. В 2009 г. в части первичных размещений

ситуация практически не изменилась, на ФБ ММВБ в новом секторе (подробнее см. 2.3 б)) в декабре проведено дебютное первичное размещение акций биотехнологической компании. Несколько компаний, проводивших первичные размещения ранее, провели вторичные размещения на внешнем рынке.

В 2007–2009 гг. на ММВБ и РТС созданы альтернативные торговые площадки для вывода на открытый рынок ценных бумаг инновационных компаний и компаний малой капитализации. Количество эмитентов и объемы сделок на этих площадках незначительны.

В 2007–2009 гг. была подготовлена нормативно-правовая база, дающая возможность размещения и обращения на российских торговых площадках ценных бумаг иностранных эмитентов. Однако до конца 2009 г. таких размещений не было.

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 в последнее время профессиональные участники рынка ценных бумаг, само-

регулируемые организации и исследовательские группы проводят работу по учету и изучению инвесторской базы.

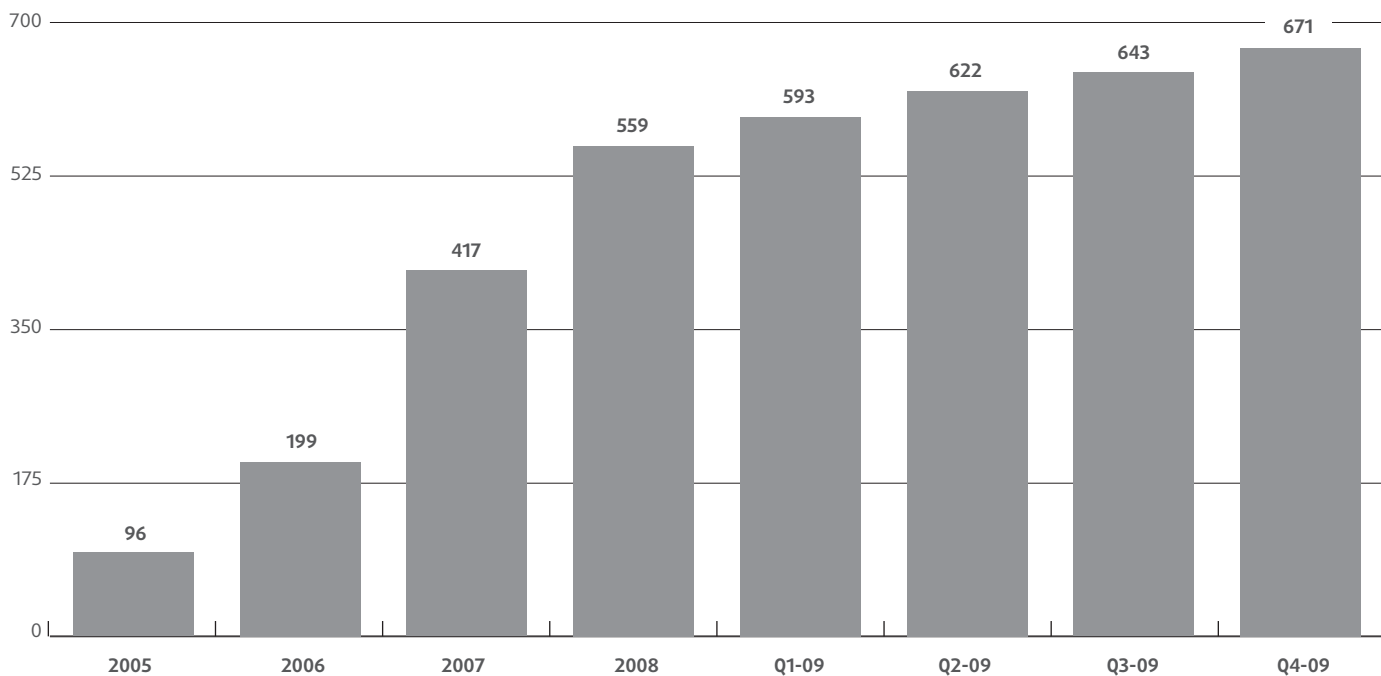
а) население

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. Такие инвесторы отличаются от физических лиц, которые приобрели акции в ходе ваучерной приватизации, а также от акционеров чековых инвестиционных фондов или пайщиков ПИФов, возникших в результате преобразования чековых инвестиционных фондов, и которые здесь не рассматриваются.

Рис. 28

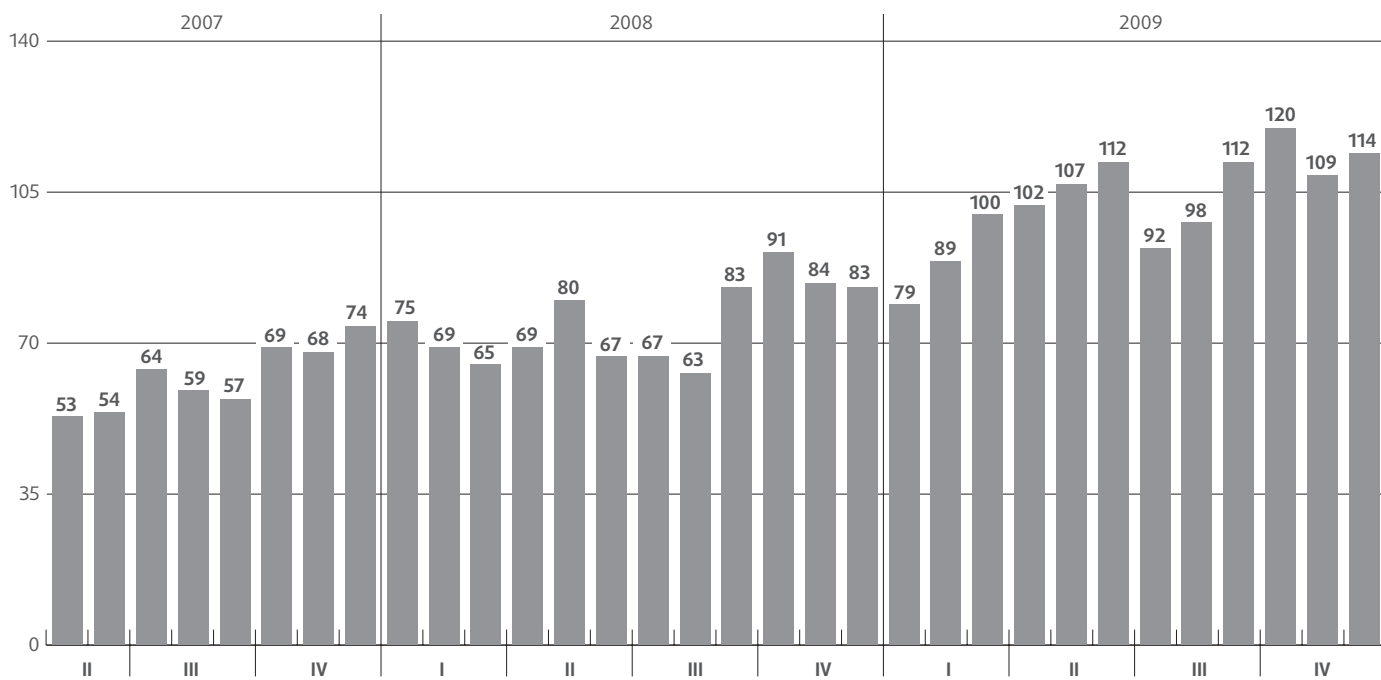
Участие населения страны в инвестировании на рынке ценных бумаг (клиенты ФБ ММВБ), тыс. чел.



Источник: ММВБ.

Рис. 29

Число физических лиц – активных клиентов на ФБ ММВБ



Источник: ММВБ.

Таблица 43

Количество паевых инвестиционных фондов в 2005–2009 гг.

Период	Тип ПИФ				ИТОГО
	Открытых	Интервальных	Закрытых	в т.ч. недвижимости	
2005	201	59	121	73	381
2006	299	86	234	152	619
2007	455	95	398	269	948
2008	446	94	457	331	997
2009	410	85	605	385	1100

Источник: НЛУ.

Полной и достоверной статистики о количестве физических лиц, совершающих операции на рынке ценных бумаг, в России нет. Используя данные из различных источников, 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»), в том числе имеющих индивидуальные идентификационные признаки (уникальные клиенты).

На рис. 28 приведены данные о количестве клиентов ФБ ММВБ – физических лиц (уникальные клиенты). С третьего квартала 2007 г. и до конца 2009 г. темпы роста клиентов ФБ ММВБ резко снизились и составляют 5–7% ежеквартально.

По итогам 2009 г., несмотря на значительный рост фондовых индексов, прирост составил 20% (для сравнения – по итогам 2008 г. прирост составил 34%), и к концу года число физических лиц клиентов ФБ ММВБ достигло 671 475 чел. Таким образом, несмотря на резкие разнонаправленные движения рынка в 2008 и 2009 гг., население не потеряло интереса к фондовому рынку, хотя и стало относиться к нему более консервативно.

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. 29 представле-

ны данные по активным инвесторам – физическим лицам клиентам ФБ ММВБ. Активные инвесторы – физические лица составляют 15–17% от общего числа уникальных клиентов ФБ ММВБ, в их поведении наблюдаются сезонный спад летом и повышенная активность в начале осени.

В первом полугодии 2009 г. отмечается монотонный рост количества активных клиентов, в марте был преодолен психологически важный рубеж – 100 тыс. чел. Во второй половине года на фоне общего позитивного тренда выделяются традиционное падение в июле (17%) и большой рост в сентябре (14%). В целом по итогам года количество активных клиентов увеличилось на 38%. Таким образом, особенностью 2009 г. является опережающий рост числа активных клиентов.

Сведения о количестве «рыночных» пайщиков ПИФ, имеющих ненулевые счета, достаточно размыты. По оценкам НЛУ, в 2005–2007 гг. их количество выросло с 170 до 500 тыс чел. В 2008 г. зафиксирован значительный отток пайщиков, и их число упало до 300 тыс чел. Данные за 2009 г. не найдены.

б) паевые инвестиционные фонды

С юридической точки зрения паевые инвестиционные фонды – это имущественные комплексы, не являющиеся юридическими лицами. В табл. 43 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ в течение 2005–2009 гг.¹³

В кризисном 2008 г. формирование новых фондов фактически приостановилось. По итогам 2009 г. насчитывается 1100 сформированных ПИФ, что на 10% больше, чем годом ранее, причем наибольшая активность в регистрации и формировании новых фондов проявилась только в четвертом квартале. Значительную роль в увеличении количества фондов сыграли закрытые фонды (годовой рост – 32%). Количество открытых и интервальных фондов за год, наоборот, сократилось на 8–10%.

В 2008–2009 гг. появилась возможность создания новых категорий ПИФ – рентных фондов (с правом включения в состав активов прав аренды недвижимого имущества), кредитных фондов (с правом включения в состав активов денежных требований по кредитным договорам), фондов товарного рынка (возможность включения в состав активов драгоценных металлов) и хедж-фондов (широкие инвестиционные возможности, включая срочные контракты), а также интервальных и закрытых фондов, ориентированных на квалифицированных инвесторов, и, соответственно, ограниченных в обороте.

С конца 2008 г. новые возможности начали реализовываться. В четвертом квартале 2008 г. около 50% всех закрытых ПИФ стали фондами для квалифицированных инвесторов, причем среди всех возможных категорий закрытых фондов наибольшее количество фондов (70%) относилось к категории фондов недвижимости. В первом квартале

¹³ Учитываются фонды, завершившие формирование.

Таблица 44

Стоимость чистых активов открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов в 2005–2009 гг. (млрд руб.)

Период	Открытые ПИФ	Интервальные ПИФ	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	61,0	17,2	78,3	0,20

Источник: НЛУ.

2009 г. стали появляться кредитные фонды, в третьем квартале – хедж-фонды, а в четвертом – рентные фонды, причем почти все – для квалифицированных инвесторов. Особый интерес, судя по количеству зарегистрированных ПИФ, проявляется к кредитным фондам, которые, по оценкам экспертов, рассматриваются как инструмент секьюритизации проблемных кредитов банков.

В конце 2009 г. около 50% всех закрытых фондов стали относиться к категории фондов для квалифицированных инвесторов, причем более половины из них являются закрытыми фондами недвижимости, а 17% – закрытыми кредитными фондами.

В конце 2009 г. введена новая категория фондов – фонды художественных ценностей. Возможности для создания таких фондов возникли с начала 2010 г.

В соответствии с действующим законодательством¹⁴ информация о паевом инвестиционном фонде, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, может представляться только владельцам инвестиционных паев и иным квалифицированным инвесторам.

В связи этим имеющиеся в настоящее время публичные агрегированные сведения о стоимости чистых активов ПИФ касаются исключительно фондов для неквалифицированных инвесторов и поэтому являются ограниченно репрезентативными. По имеющимся данным, в настоящее время ограниченными в обороте являются только паи закрытых

ПИФ. В табл. 52 приведены данные о стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов в 2005–2009 гг.

В 2008 г. стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ уменьшилась на 118 млрд руб. (66% в относительном выражении). В 2009 г. наблюдается определенный рост: стоимость чистых активов возросла за год на 30%, однако в абсолютном значении эта величина остается на 100 млрд руб. меньше, чем в рекордном по объему 2007 г.

Помимо стоимости чистых активов важнейшей характеристикой 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. 30 приведены данные по чистому привлечению средств в открытые ПИФ. Рекордным по привлечению новых средств был 2006 г. – объем чистого привлечения составил 42,5 млрд руб. По итогам 2008 г. сальдо привлечения средств в открытые ПИФ стало отрицательным – минус 16,6 млрд руб.

В 2009 г., несмотря на позитивную динамику фондового рынка, вывод средств из фондов продолжился: максимальный отток наблюдался в первом квартале – 5,2 млрд руб., минимальный – во втором квартале – 1,6 млрд руб. По итогам года вывод средств из открытых ПИФ составил 12,3 млрд руб. Таким образом, несмотря на принципиально разную динамику фондового

рынка в 2008 и в 2009 гг., объемы вывода средств из ПИФ в оба эти года были по порядку величин соизмеримы.

Ведущим элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания. На рис. 31 приведены сводные данные за последние годы о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ. В 2008 – начале 2009 г. рост количества управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ, приостановился.

Со второго квартала 2009 г. снова проявляется тенденция к увеличению числа управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ, в целом за год прирост составил 18%.

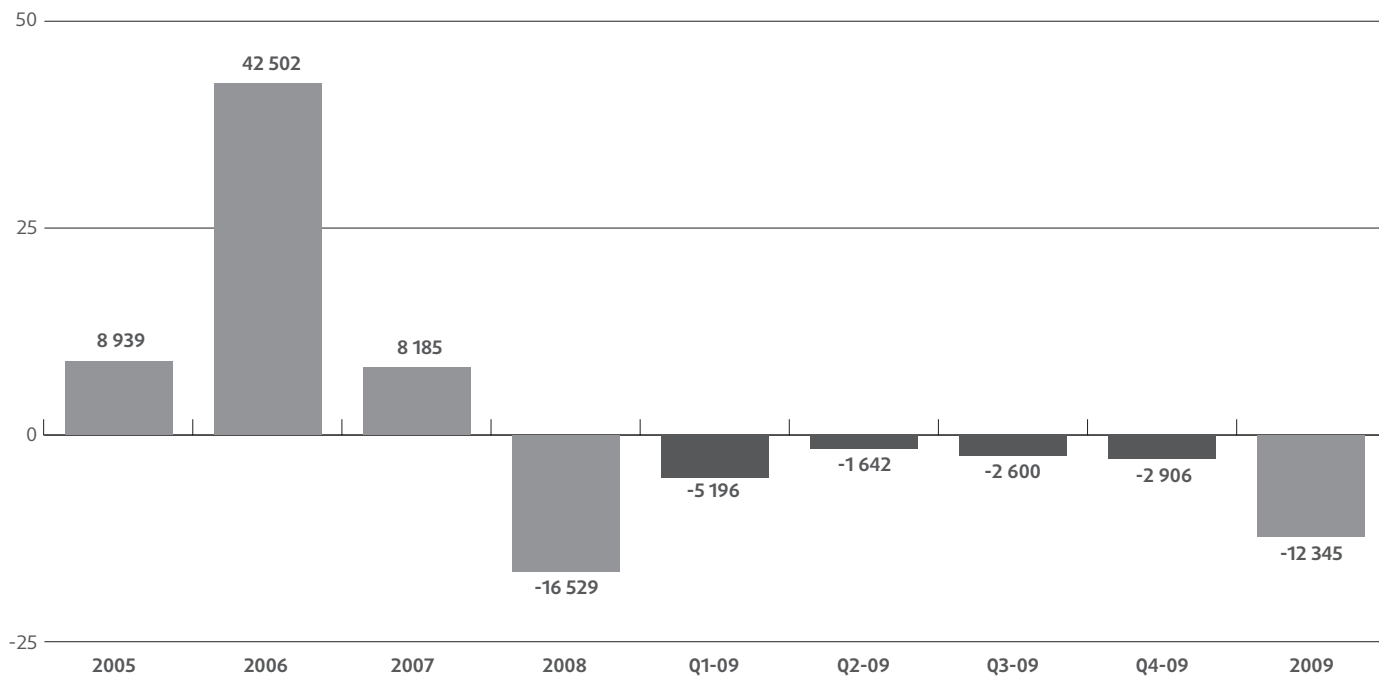
Следует отметить, что в течение 2009 г. ФСФР России провела большую работу по упорядочению деятельности управляющих компаний. Было аннулировано свыше 120 лицензий, наиболее частым основанием для принятия такого решения являлось неосуществление деятельности по управлению ПИФ и НПФ в течение полутора лет. В результате, если в 2006 г. только 36% управляющих компаний были вовлечены в деятельность по управлению ПИФ, то к концу 2009 г. этот показатель вырос до 70%.

в) общие фонды банковского управления

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) – инвестиционный продукт, который предлагают кредитные организации на основе инструкции Банка

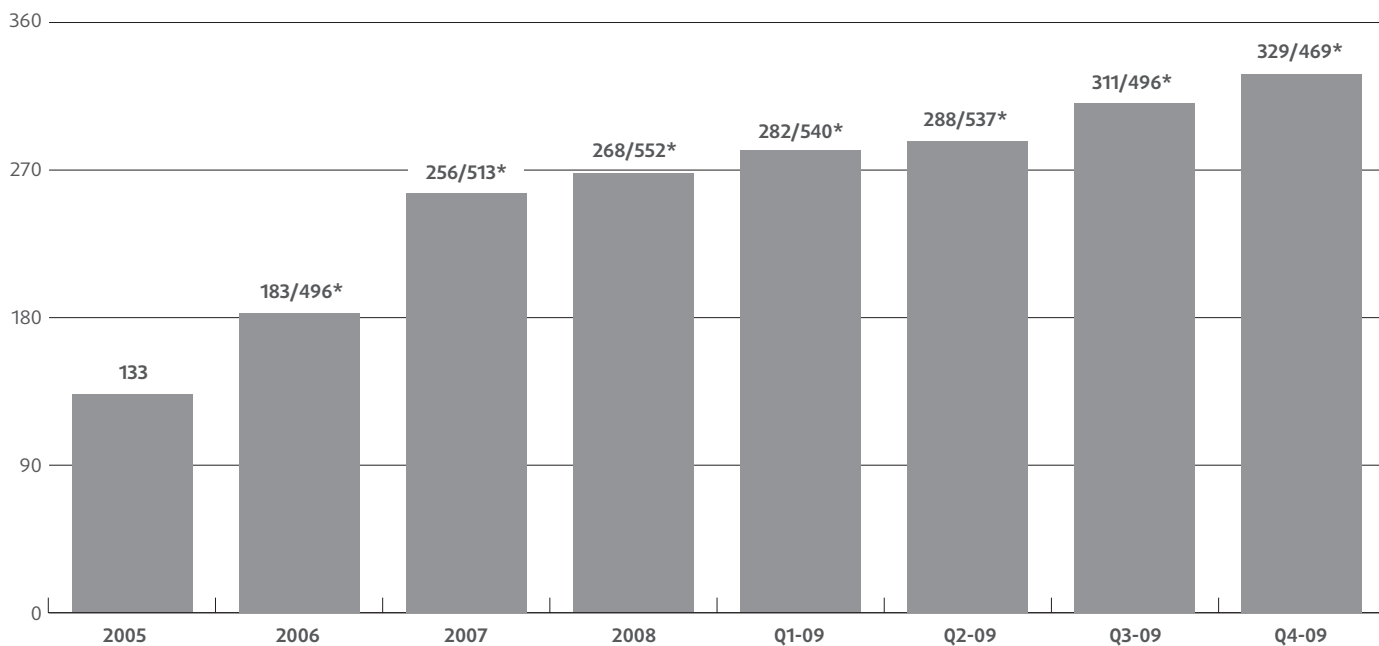
¹⁴ Закон от 26.11.01 №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», ст. 52, п. 3.

Рис. 30

Объем чистого привлечения ОПИФ, млн руб.

Источник: НЛУ.

Рис. 31

Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ

* Общее число выданных лицензий УК

Источник: ФСФР, НЛУ.

Таблица 45

Общие фонды банковского управления

Период	Количество фондов	в т.ч. рублевых	в т.ч. валютных	Стоимость чистых активов (млрд руб.)
2005	173	120	53	7,9
2006	239	170	69	17,1
2007	273	201	73	21,1
2008	291	215	76	7,5
2009	293	217	76	9,3

Источник: investfunds.ru.

Таблица 46

Инвестиционные ресурсы НПФ в 2005–2009 гг. (млрд руб.)

Период	2005	2006	2007	2008	2009			
					Q1	Q2	Q3	Q4
Количество НПФ	296	293	253	241	н.д.	170	173	164
Количество НПФ, допущенных к ОПС	н.д.	102	126	136	н.д.	136	133	133
Пенсионные резервы	277,3	405,2	472,9	462,7	476,5	495,1	518,0	н.д.
Пенсионные накопления	2,0	10,0	26,8	35,5	46,9	67,3	71,7	н.д.
Итого	279,4	415,1	499,7	498,2	523,4	562,4	589,7	н.д.
Инвестиционные ресурсы НПФ/ВВП (%)	1,29	1,54	1,51	1,20				н.д.

Источники: ФСФР РОССИИ, www.investfunds.ru.

России¹⁵. ОФБУ признается имущественный комплекс, состоящий из имущества, 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. Инвестор, вкладывая свои средства в ОФБУ, получает так называемый сертификат долевого участия, который не является ценной бумагой. Требования к составу и структуре активов ОФБУ более либеральны, чем требования к ПИФ. В деятельность по управлению ОФБУ, по имеющимся сведениям, вовлечено около 30 кредитных организаций, данные по количеству фондов и стоимости чистых активов в 2005–2009 г. приведены в табл. 45.

Как следует из представленных данных, ОФБУ заметно уступают ПИФ как по количеству фондов, так и по суммарной

стоимости чистых активов. Если в 2006 г. отмечался рост ОФБУ, то в 2008 г. рост приостановился, а стоимость чистых активов снизилась на 13,6 млрд руб. (около 65%).

В течение 2009 г. по количеству фондов изменений не произошло. Стоимость чистых активов за год увеличилась на 24%, однако в сравнении с докризисным периодом осталась меньше на 12,5 млрд руб..

г) негосударственные пенсионные фонды

В соответствии с изменениями в Законе «О негосударственных пенсионных фондах» с 1.07.09 величина денежной оценки имущества для обеспечения уставной деятельности (ИОУД) НПФ должна составлять не менее 50 млн руб. (с 1.01.05 этот норматив составлял 30 млн руб.).

По данным ФСФР России, действующие лицензии НПФ по итогам 2009 г.

имели 164 организации, из них 133 (данные на 01.11.09) фондов допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию (ОПС). Обращает на себя внимание, что с начала года (см. табл. 46) количество НПФ сократилось на 32%. Это явилось следствием того, что у целого ряда фондов были аннулированы лицензии, в том числе и на основании несоответствия новым требованиям по достаточности ИОУД. Часть фондов находятся в стадии добровольной ликвидации или реорганизации в форме присоединения.

Данные по активам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены в табл. 46. Значительный скачок пенсионных резервов наблюдался в 2006–2007 гг. В 2008 г. пенсионные резервы впервые снизились на 10 млрд руб. (2% в относительном исчислении).

¹⁵ Инструкция ЦБ от 02.07.97 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерского учета этих операций кредитными организациями РФ».

Таблица 47

Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, в 2005–2009 гг. (млрд руб.)

Период	"Внешэкономбанк"	Частные управляющие компании	ВСЕГО	Инвестиционные ресурсы УК/ВВП (%)
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	480,6	14,9	495,5	1,23

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

Пенсионные накопления в 2006–2007 гг. также увеличились скачкообразно, на этом фоне рост пенсионных накоплений в 2008 г. был незначительным.

В 2009 г. наблюдается монотонный рост пенсионных резервов с темпом 3–4% в квартал, пенсионные накопления в течение первого полугодия росли с темпом 30–40% в квартал, на этом фоне прирост третьего квартала в 6% представляется незначительным.

Управление инвестиционными ресурсами НПФ может осуществляться фондом как самостоятельно, так и с привлечением управляющей компании.

Одним из принципов размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений согласно Федеральному закону «О негосударственных пенсионных фондах» является обеспечение сохранности указанных средств и доходность инвестиционных портфелей. Управляющие компании при этом должны способами, предусмотренными гражданским законодательством, обеспечить возврат переданных им средств.

Как показывает практика последних лет, указанная норма закона провоцирует НПФ требовать от управляющей компании включения в договор доверительного управления условий об обеспечении определенной доходности от инвестирования (минимальной гарантированной доходности).

В условиях глубокого падения рынка ценных бумаг в 2008 г. в целом ряде случаев возникли убытки при управле-

нии инвестиционными ресурсами НПФ и к управляющим компаниям стали подаваться иски с требованием вернуть в полном объеме средства, переданные под ее управление и компенсировать убытки от их инвестирования. В течение 2009 г. две управляющих компании были подвергнуты процедуре банкротства.

д) 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. Первый конкурс среди частных управляющих компаний на право участия в инвестировании средств пенсионных накоплений был проведен в 2004 г. и вызвал большой интерес и у профессионального сообщества, и заинтересованной публики. В результате к управлению средствами пенсионных накоплений было допущено 55 компаний. Вместе с тем в последующие годы интерес со стороны частных компаний к этому проекту пропал. В 2008 г. еще четыре управляющих компании прошли конкурсы и допущены к управлению накопительной частью трудовой пенсии. Функции государственной управляющей компании до настоящего времени выполняет ОАО «Государственная корпорация «Банк

развития внешнеэкономической деятельности» («Внешэкономбанк»).

«Внешэкономбанк» в качестве государственной управляющей компании 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. 46. В табл. 47 представлены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении

¹⁶ Инструкция ЦБ от 02.07.97 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерского учета этих операций кредитными организациями РФ».

Таблица 48

Ценные бумаги в активах кредитных организаций в 2005–2009 гг. (млрд руб.)

Период	Ценные бумаги* (ВСЕГО)	% ВВП	в том числе			
			Долговые обязательства*	Долевые ценные бумаги*	Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	Учтенные векселя
2005	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

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

Источник: Банк России.

«Внешэкономбанка» и частных управляющих компаний в 2005–2009 гг.

С начала пенсионной реформы подавляющий (свыше 97%) объем средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, переданных в доверительное управление управляющим компаниям, находится в распоряжении «Внешэкономбанка». В 2008 г. впервые с начала пенсионной реформы, несмотря на очень консервативную инвестиционную декларацию, произошло снижение стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений под управлением «Внешэкономбанка» на 19,8 млрд руб.

Стоимость чистых активов пенсионных накоплений, находящихся под управлением частных управляющих компаний, до 2008 г. постоянно росла. В 2008 г. тенденция изменилась, и к концу года произошло резкое падение, в абсолютном выражении снижение составило 1,7 млрд руб., в относительном – 42%. Снижение стоимости чистых активов пенсионных накоплений, очевидно, было связано как с перераспределением пенсионных накоплений в пользу НПФ, так и с отрицательными результатами управления в условиях кризиса.

В первом квартале 2009 г. стоимость чистых активов под управлением государственной управляющей компании снизилась еще на 5%. Однако во втором квартале наблюдался рост на 37%, третий и четвертый кварталы также показали позитивную динамику на уровне 1–4%. По итогам 2009 г. зафиксировано превышение стоимости

чистых активов под управлением государственной управляющей компании на 38%. Основным инвестиционным портфелем государственной управляющей компании стал расширенный портфель. В портфеле государственных ценных бумаг к концу 2009 г. оказалось 0,8 млрд руб.

В 2009 г. также наблюдается рост стоимости чистых активов пенсионных накоплений под управлением частных управляющих компаний. В первом полугодии рост носил взрывной характер: первый квартал – 21%, второй – 48%, во втором полугодии темпы роста снизились до 5–11% за квартал. Суммарно по итогам года стоимость чистых активов удвоилась, и падение, произошедшее в 2008 г., было полностью компенсировано.

Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, в сравнении с ВВП была и остается крайне незначительной – немногим более 1%.

С начала 2009 г. стала действовать программа государственного финансирования накопительной части трудовой пенсии. Граждане получили право вносить дополнительные средства в накопительную часть пенсии, но не менее 2000 руб. в год. При этом государство доплачивает сумму, равную годовому взносу, но не более 12 000 руб. в год. Финансирование осуществляется в течение десяти лет с момента уплаты первого взноса. Для граждан, достигших пенсионного возраста, но продолжаю-

щих работать и не обращавшихся за пенсией, предлагаются особые условия: взнос государства в четыре раза превышает личный взнос, но не более 48 000 руб. год.

По информации ПФР, в 2009 г. дополнительные взносы граждан в рамках программы финансирования составили 2,5 млрд руб.

е) коммерческие банки

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

Сводные данные по объемам различных типов ценных бумаг в активах кредитных организаций в 2005–2009 гг. 48¹⁷.

До 2008 г. объем ценных бумаг в активах кредитных организаций ежегодно увеличивался в среднем на 25% в год, однако в 2008 г. рост приостановился и составил всего 5%. В относительном выражении в 2005–2008 гг. доля ценных бумаг (без учета сделок РЕПО) в активах кредитных организаций имела тенденцию к снижению от 14 до 8% общей суммы активов.

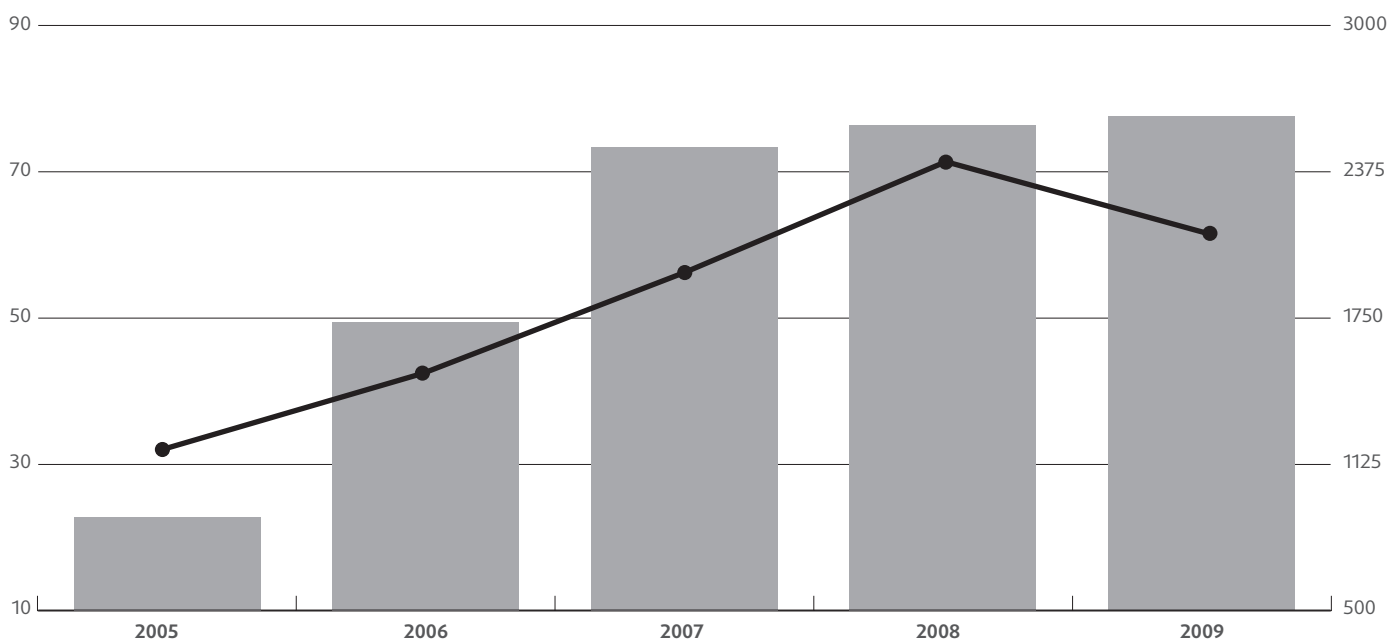
Вместе с тем в 2009 г. темпы роста восстановились, и объем ценных бумаг в активах кредитных организаций по-квартально увеличивался не менее чем на 10% в квартал, особо значительным было увеличение за третий квартал – на 25%. В итоге годовой рост составил 82%.

Характерно, что в 2009 г. изменилась тенденция, связанная с долей ценных

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

Рис. 32

Зарубежные инвестиционные фонды, млрд долл.



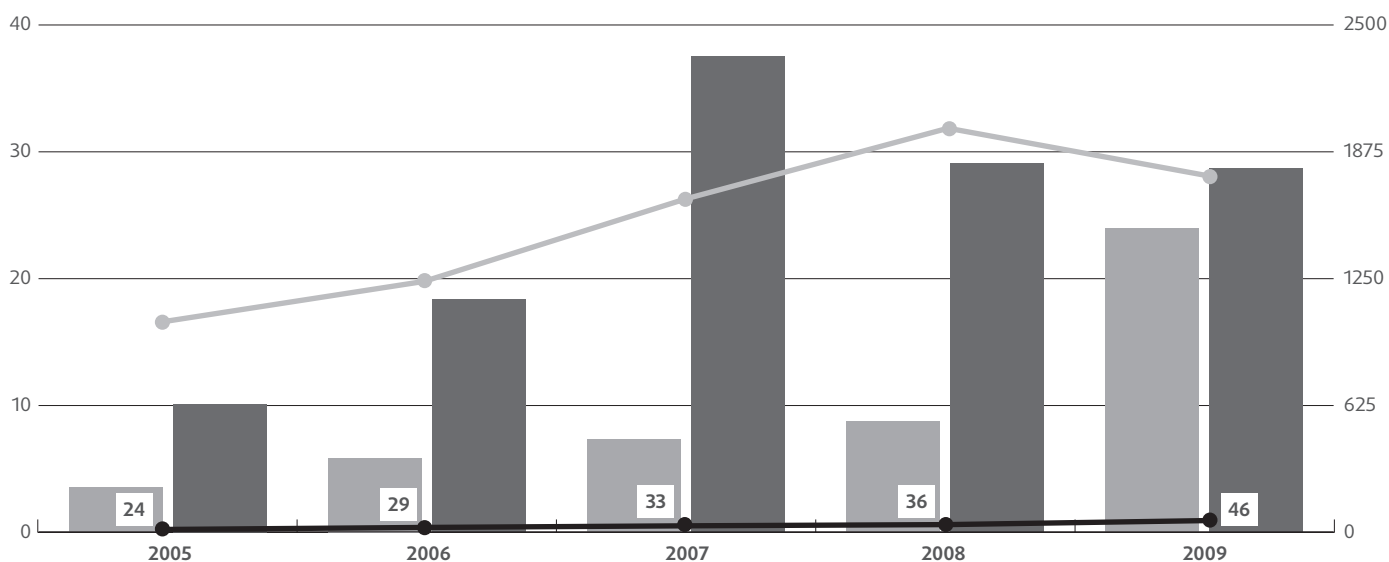
■ Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний, млрд. долл. (левая шкала)

● Количество зарубежных инвестиционных фондов (правая шкала)

Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис».

Рис. 33

Специализация зарубежных инвестиционных фондов



■ Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний зарубежных инвестиционных фондов, специализирующихся на России, млрд долл. ■ Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний глобальных зарубежных инвестиционных фондов, млрд долл. ● Количество зарубежных инвестиционных фондов, специализирующихся на России (левая шкала) ● Количество глобальных зарубежных инвестиционных фондов, инвестирующих в российские компании (правая шкала)

Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис».

бумаг в общих активах кредитных организаций: в первом квартале она составила 9%, а к концу года увеличилась до 15%.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций традиционно составляют 68–78%. Доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций) составляет в среднем 9–14%. Доля векселей постоянно снижается, с 15% в 2005 г. до 5% в 2009 г.

ж) зарубежные инвестиционные фонды

Российский фондовый рынок представляет постоянный интерес для зарубежных инвестиционных фондов. По данным «Интерфакс Бизнес Сервис» (см. рис. 32), в 2005–2007 гг. количество зарубежных фондов (из числа раскрывающих информацию о своей деятельности), инвестирующих в локальные акции и депозитарные расписки российских компаний, росло в среднем на 25% в год. В 2008 г., несмотря на кризисные явления, такие темпы роста сохранились.

В 2009 г. впервые за последние годы зафиксировано уменьшение количества фондов до 2106, в относительном выражении это 13% к началу года.

Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний (как в локальные акции, так и в форме депозитарных расписок) этих фондов постоянно растет. Темпы роста, однако, сильно замедляются: если в 2006 г. прирост составил 117%, то в 2009 г. – всего 1,5%. По итогам 2009 г. объем инвестиций зарубежных инвестиционных фондов в ценные бумаги российских компаний составил 77,6 млрд долл. Вместе с тем относительная доля российских активов в зарубежных фондах невысока, в среднем по итогам 2005–2008 гг. она составляла 3,2% совокупного портфеля фондов, а в 2009 г. увеличилась до 4,2%.

Свыше 70% российских активов сосредоточено в зарубежных фондах, расположенных в Великобритании и США.

Фондов, специализирующихся на России (доля российских активов более 75% активов фонда), мало (см. рис. 33): с 2005 по 2009 г. их количество выросло с 24 до 46. Гораздо больше так называемых глобальных фондов, где доля российских активов не превышает 10%. В 2006–2008 гг. количество таких фондов росло с темпом не менее 20% в год.

В 2009 г. количество глобальных фондов, имеющих российские активы,

уменьшилось на 12% и составило 1750 фондов.

В фондах, специализирующихся на России, объем активов постоянно растет, причем в 2009 г. рост был особо впечатляющим – на 175%, до 23,9 млрд долл. Для глобальных фондов наблюдается обратная тенденция: в кризисное и посткризисное время объем российских активов в них постоянно уменьшается, особенно глубоким было сокращение в 2008 г. – на 8,4 млрд долл. (23% в относительном выражении). В 2009 г. снижение было не столь ощутимым – немногим более 1%. Таким образом к исходу 2009 г. объем российских активов в глобальных фондах составил 28,7 млрд долл.

В целом 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.

2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

По данным ФСФР России¹⁸, на конец 2006 г. общее число профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих различные виды деятельности на основании соответствующих лицензий, составляло 1711 организаций. По тем же данным¹⁹, на конец 2007 г. количество

профессиональных участников рынка ценных бумаг составило 1813 организаций, а в 2008 г. – 1863 организации. По нашим оценкам, около 40% из них являются кредитными организациями.

Данные за 2009 г. к моменту написания обзора отсутствовали.

а) брокеры, дилеры, доверительные управляющие

Российское законодательство регулирует три вида деятельности операторов фондового рынка – брокерскую деятельность, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами. Определения этих

¹⁸ Отчет о работе ФСФР России за 2006 г.

¹⁹ Отчет о работе ФСФР России за 2008 г.

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 получать 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 цену;
- доверительное управление ценными бумагами отличается от доверительного управления ПИФ и НПФ, что выражается в существовании двух разных типов лицензий на эти сходные виды деятельности.

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных посредников представлены в табл. 49.

В течение последних лет состав профессиональных рыночных посредников в целом стабилен и имел небольшую тенденцию к росту. Вместе с тем в начале 2009 г. проявилась тенденция к снижению числа действующих лицензий. Это явилось следствием как проводимой ФСФР

России политики по очищению рынка от организаций, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, но не ведущих деятельности и не представляющих отчетность, так и отказом от профессиональной деятельности в условиях кризиса. У ряда организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг лицензии были аннулированы за различные нарушения. В результате количество действующих лицензий снизилось на 6–8%.

Подчеркнем, что речь идет именно о количестве выданных лицензий, а не о числе работающих на рынке ценных бумаг организаций. Большинство профессиональных участников рынка ценных бумаг – посредников имеют три-четыре лицензии (брокерскую, дилерскую, депозитарную, лицензию по управлению ценными бумагами).

Сводные данные по общим объемам сделок профессиональных рыночных посредников не раскрываются. Тем не менее по данным, публикуемым ведущими российскими фондовыми биржами, представляется возможным определить место отдельных профессиональных участников российского рынка ценных бумаг в операциях на организованных рынках.

В табл. 50 приведен список участников торгов, осуществивших на ФБ ММВБ в течение 2009 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами²⁰. Всего в течение года в торгах участвовали 545 организаций.

Таким образом, концентрация оборотов участников торгов на ФБ ММВБ

очень высокая – на долю первых десяти наиболее активных операторов приходится 45,2% общего оборота, а на первые двадцать компаний – 64%.

Для многих участников торгов на ФБ ММВБ характерна специализация по различным видам ценных бумаг. В табл. 51 и 52 приведены аналогичные списки отдельно по сделкам с акциями и корпоративным облигациями.

Наибольшая концентрация участников торгов наблюдается в сделках с акциями (первые десять участников обеспечивают 56% объемов сделок, а первые двадцать – около 75%). Для корпоративных облигаций концентрация оборотов среди участников торгов меньше (43 и 60% соответственно). Характерно, что наибольшую активность в сделках с облигациями проявляют кредитные организации, а также Банк России и «Внешэкономбанк».

Участники торгов имеют право проводить операции как за счет клиента (клиентские операции), так и за собственный счет. В табл. 53 приведены по компаниям, осуществившим в 2009 г. наибольший объем клиентских операций на ФБ ММВБ. Важно подчеркнуть, что в отличие от данных, приведенных в табл. 50–52, в этой таблице приведены сведения только о тех компаниях, которые дали разрешение ФБ ММВБ на раскрытие информации об объемах своих клиентских операций.

Сравнение общего объема клиентских операций и суммарного объема сделок с негосударственными ценными бумагами, приведенного в табл. 56,

Таблица 49

Лицензии профессиональных посредников

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

Источник: ФСФР России.

²⁰ Здесь и в дальнейшем в этом разделе учитываются все режимы торгов и сделки РЕПО.

2. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СТРУКТУРА

Таблица 50

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами (по итогам 2009 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа) млрд руб.	Доля в общем объеме (%)
1	ОАО «Сбербанк России»	5098,3	6,3
2	ЗАО "ФИНАМ"	5011,7	6,2
3	ЗАО ИК "Тройка Диалог"	4588,2	5,6
4	ООО "Компания БКС"	4506,2	5,5
5	ОАО «Банк ВТБ»	3772,8	4,6
6	ООО «КИТ Финанс»	3350,5	4,1
7	ОАО ГПБ	3259,9	4,0
8	ЗАО ВТБ 24	2476,7	3,0
9	ООО "АЛОР +"	2391,6	2,9
10	Банк России	2307,3	2,8
11	«Внешэкономбанк»	2118,5	2,6
12	ООО "Ренессанс Брокер"	2023,1	2,5
13	ОАО АКБ "Связь-Банк"	1906,9	2,3
14	ООО "АТОН"	1623,5	2,0
15	ОАО ИК "ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент"	1529,2	1,9
16	ЗАО АКБ "ЦентроКредит"	1350,4	1,7
17	ЗАО "ВТБ Капитал"	1317,9	1,6
18	ОАО "Брокерский дом "ОТКРЫТИЕ"	1194,3	1,5
19	ОАО "НОМОС-БАНК"	1148,6	1,4
20	ОАО "Банк Москвы"	1110,1	1,4
ИТОГО			64,0

Источник: ММВБ.

Таблица 51

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с акциями (по итогам 2009 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа) млрд руб.	Доля в общем объеме (%)
1	ЗАО "ФИНАМ"	4997,1	9,5
2	ООО "Компания БКС"	4175,3	8,0
3	ЗАО ИК "Тройка Диалог"	3690,2	7,0
4	ООО «КИТ Финанс»	3103,1	5,9
5	ОАО «Банк ВТБ»	2666,2	5,1
6	ОАО «Сбербанк России»	2425,4	4,6
7	ООО "АЛОР +"	2377,7	4,5
8	ЗАО «ВТБ 24»	2285,5	4,4
9	ОАО «ГПБ»	2207,4	4,2
10	ОАО ИК "ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент"	1528,9	2,9
11	ООО "АТОН"	1495,9	2,8
12	ООО "Ренессанс Брокер"	1495,0	2,8
13	ОАО АКБ "Связь-Банк"	1107,6	2,1
14	ОАО "Брокерский дом "ОТКРЫТИЕ"	1091,9	2,1
15	ЗАО "ВТБ Капитал"	934,9	1,8
16	«Внешэкономбанк»	879,0	1,7
17	ОАО АКБ "Пробизнесбанк"	794,2	1,5
18	ОАО "АЛЬФА-БАНК"	776,3	1,5
19	ОАО "АК БАРС" БАНК	665,7	1,3
20	ООО "Брокерский дом ГЛЕНИК"	611,7	1,2
ИТОГО			74,9

Источник: ММВБ.

Таблица 52

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с корпоративными облигациями (по итогам 2009 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа) млрд руб.	Доля в общем объеме (%)
1	Банк России	1777,1	8,7
2	ОАО «Сбербанк России»	1430,1	7,0
3	ОАО «ГПБ»	995,3	4,9
4	«Внешэкономбанк»	930,7	4,6
5	ОАО «Банк ВТБ»	728,3	3,6
6	ОАО "НОМОС-БАНК"	630,1	3,1
7	ОАО АКБ "Связь-Банк"	617,2	3,0
8	ОАО "Банк Москвы"	609,7	3,0
9	ЗАО ИК "Тройка Диалог"	577,7	2,8
10	ОАО «ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК»	565,7	2,8
11	ОАО "Промсвязьбанк"	510,3	2,5
12	ЗАО "Райффайзенбанк"	367,6	1,8
13	ОАО "УРАЛСИБ"	363,2	1,8
14	ООО ИКБ "Совкомбанк"	362,3	1,8
15	ООО "Ренессанс Брокер"	359,4	1,8
16	ЗАО "ВТБ Капитал"	338,7	1,7
17	ОАО "ТрансКредитБанк"	306,6	1,5
18	ОАО "УБРИР"	288,4	1,4
19	ОАО Инвестбанк "ОТКРЫТИЕ"	272,5	1,3
20	ЗАО "ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) "	260,5	1,3
ИТОГО			60,3

Источник: ММВБ.

Таблица 53

Список участников торгов на ФБ ММВБ, проведших наибольший объем клиентских операций (по итогам 2009 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем клиентских операций (покупка+продажа) млрд руб.	Доля в общем объеме (%)
1	ЗАО «ФИНАМ»	5011,7	10,6
2	ООО «Компания Брокеркредитсервис»	4500,8	9,5
3	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	4468,5	9,5
4	ООО «КИТ Финанс»	3324,9	7,1
5	ГК «АЛОР»	2642,3	5,6
6	ЗАО «ВТБ 24»	2337,3	5,0
7	ООО «АТОН»	1622,2	3,4
8	ОАО ИК «Церих Кэпитал Менеджмент»	1528,7	3,2
9	ООО ФК «ОТКРЫТИЕ»	1156,1	2,5
10	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	807,6	1,7
ИТОГО		27 399,9	58,1
Общий объем клиентских организаций		47 159,7	100,0

Источник: ММВБ.

Таблица 54

Список участников торгов на Классическом рынке РТС, совершивших наибольший объем сделок с ценными бумагами (по итогам 2009 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа) млрд долл.	Доля в общем объеме (%)
1	ЗАО ИК "Тройка Диалог"	1,13	22,0
2	ЗАО "Дойче Секьюритиз"	0,64	12,5
3	ЗАО "Ситибанк"	0,58	11,3
4	ООО "Ренессанс Брокер"	0,40	7,7
5	ЗАО "ЮниКредит Секьюритиз"	0,26	5,1
6	ООО "Меррилл Линч Секьюритиз"	0,21	4,1
7	ОАО "Брокерский дом "ОТКРЫТИЕ"	0,21	4,0
8	ЗАО "Ю Би Эс Секьюритиз"	0,19	3,7
9	ОАО АКБ "Металлинвестбанк"	0,18	3,4
10	ЗАО "ВТБ Капитал"	0,17	3,3
ИТОГО			77,1

Источник: РТС.

показывает, что на долю клиентских операций на ФБ ММВБ приходится 57,9% общего оборота. Концентрация клиентских операций также достаточно высока: с учетом приведенных выше оговорок на первые десять участников торгов по объемам клиентских операций приходится 58% всего объема клиентских операций.

В табл. 54 приведен список участников торгов, осуществивших на Классическом рынке РТС в течение 2009 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами во всех режимах торгов. Всего в течение года в торгах участвовали 103 организации.

Таким образом, учитывая, что в торгах на Классическом рынке РТС участвует меньше организаций, чем на ФБ ММВБ, концентрация операций здесь гораздо выше – около 10% всех участников торгов обеспечили свыше 75% торгового оборота, причем объем операций всего одной инвестиционной компании превысил 20% суммарного оборота.

Также высока концентрация операций расчетных фирм на срочном рынке РТС FORTS (см. табл. 55).

Таким образом, из 146 расчетных фирм на этом рынке на долю первых

десяти пришлось за 2009 г. свыше 80% торгового оборота.

б) 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, составной частью этой инфраструктуры являются небанковские кредитные организации, выполняющие функции расчетных организаций.

По данным ФСФР России, с 2007 г. в России девять организаций, имеющих лицензии организаторов торговли или фондовой биржи, тринадцать организаций имеют лицензию клиринговой организации. Действие лицензии одной из фондовых бирж в течение 2009 г. приостанавливалось.

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 производных финансовых инструментов в России.

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

- ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа»;
- ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»;
- ЗАО «Национальный депозитарный центр»;
- Небанковская кредитная организация «Расчетная палата ММВБ» (ЗАО);
- ЗАО Акционерный коммерческий банк «Национальный клиринговый центр».
- ЗАО «ММВБ – Информационные технологии».

В 2009 г. Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» было преобразовано в закрытое акционерное общество.

Группа ММВБ поддерживает несколько режимов торговли:

- рынок государственных ценных бумаг;
- режим основных торгов;
- режим переговорных сделок;
- режим торгов РЕПО.

Таблица 55

Список участников торгов на срочном рынке FORTS, совершивших наибольший объем сделок со срочными контрактами (по итогам 2009 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа) млрд руб.	Доля в общем объеме (%)
1	ООО "Компания БКС"	3936,1	13,9
2	ЗАО ИК "Ай Ти Инвест"	3698,0	13,0
3	ГК "Открытие"	3200,8	11,3
4	ОАО "ИК "Церих Кэпитал Менеджмент"	2819,9	10,0
5	ГК "Алор"	2444,5	8,6
6	ЗАО "ФИНАМ"	1958,7	6,9
7	ЗАО ИК "Тройка Диалог"	1710,4	6,0
8	ООО "КИТ Финанс"	1141,3	4,0
9	ОАО "Альфа-Банк"	1109,5	3,9
10	ЗАО ВТБ 24	771,8	2,7
ИТОГО			80,4

Источник: РТС.

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 пересечении 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** 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 календарных дней, x — от 0 до 2 расчетных дней).

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 «Расчетной Палате ММВБ» (расчетная

организация по денежным средствам) и в ЗАО «НДЦ» (расчетный депозитарий по ценным бумагам).

В 2007 г. на ФБ ММВБ сформирован Сектор инновационных и растущих компаний (ИРК) для высокотехнологичных эмитентов с капитализацией от 50 млн руб. до 15 млрд руб. За время самостоятельного существования этого сектора проведено размещение четырех компаний, в том числе одно в апреле 2009 г. Эмитенты, представленные в секторе ИРК, специализируются в области информационных технологий, телевидения, химического производства. Суммарный оборот с акциями этих компаний в 2007 г. составил 585 млн руб., в 2008 г. – 1015 млн руб., а 2009 г. – 1976 млн руб.

В июне 2009 г. ММВБ и «РОСНАНО» подписали соглашение о сотрудничестве по созданию на базе Сектора ИРК нового биржевого сектора – Рынка инноваций и инвестиций (РИИ), который позволит высокотехнологичным компаниям привлекать финансирование с использованием биржевых механизмов, в том числе путем проведения закрытых размещений среди фондов и квалифицированных инвесторов. В рамках Рынка инноваций и инвестиций

Таблица 56

Итоги торгов негосударственными ценными бумагами ФБ ММВБ в 2005–2009 гг.

Период	Объем торгов	
	млрд долл.	млрд руб.
2005	225,6	6400,0
2006	754,9	20 380,0
2007	1708,9	43 500,0
2008	1985,6	48 358,7
2009	1304,2	40 664,0

Источник: ММВБ.

функционируют три основных сегмента, рассчитанные на компании с различной степенью зрелости и капитализацией, и разные группы инвесторов:

- Сектор ИРК, позволяющий быстро-растущим компаниям инновационного сектора проводить IPO и вторичные торги во всех основных режимах ММВБ;
- Сектор ИРК-2 – площадка частных размещений, предназначенная для частных размещений с использованием биржевых технологий и листинга. Вторичное обращение будет осуществляться среди квалифицированных инвесторов в рамках торговых технологий, ориентированных на торговлю крупными пакетами в режиме переговорных сделок;
- Сектор размещения и торговли для непубличных компаний (информационный board) с целью привлечения финансирования для молодых и растущих компаний, которые пока не готовы к размещению и обращению на полноценном публичном рынке.

В декабре 2009 г. в Секторе РИИ проведено дебютное размещение одной компании, специализирующейся в области биотехнологий. Объем размещения составил 142,2 млн руб., сделки на вторичном рынке до конца года – 1946 млн руб.

В августе 2008 г. на ФБ ММВБ был создан новый сектор MICEX Discovery 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 многоуровневую систему селекции компаний и институт информационного спонсорства. В течение 2008–2009 гг. в этот сектор входили акции около 40 российских компаний. По итогам 2008 г. объем сделок с акциями этих эмитентов составил 311 млн руб., а 2009 г. – 14 193 млн руб.

В общем объеме сделок с акциями (с учетом сделок РЕПО) альтернативные площадки – Сектор РИИ и MICEX Discovery – занимают нишу, не превышающую 0,04%.

В апреле 2009 г. утверждена «Стратегия развития Группы ММВБ на 2009–2011 гг.». Она предполагает реализацию проектов по четырем основным направлениям:

- корпоративное строительство;
- модернизацию системы управления рисками на всех рынках группы;
- диверсификация бизнеса;
- совершенствование IT-платформы.

Обобщающие итоги торгов негосударственными ценными бумагами

ФБ ММВБ в 2005–2009 гг. приведены в табл. 56, а в течение 2009 г. – в табл. 57²¹ как в рублевом, так и в валютном выражении.

В 2006 и 2007 гг. произошел бурный рост биржевых оборотов на ФБ ММВБ (годовой прирост в рублевом выражении 218 и 113% соответственно). На этом фоне годовой прирост в 2008 г. (11%) выглядит незначительным.

В первом квартале 2009 г. произошло небольшое увеличение оборотов в рублевом эквиваленте. Во втором квартале зафиксирован скачок оборотов в сравнении с предыдущим кварталом (50–40% в зависимости от валюты учета), увеличение общих объемов торгов в третьем квартале было еще больше (65–85%). В четвертом квартале зафиксированы сравнительно небольшие темпы роста (3–11%). Тем не менее по итогам 2009 г. общий объем торгов негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ оказался меньше, чем годом ранее на 15–34% в зависимости от валюты учета.

В 2008 г. на ФБ ММВБ резко увеличилось количество и объем неисполненных сделок. По большей части они связаны с неисполнением сделок РЕПО. По данным, раскрываемым этой биржей, в течение года суммарно было зафиксировано 1442 случая неисполнения сделок на сумму 38,8 млрд руб.

²¹ Учитывались сделки с акциями, корпоративными, субфедеральными, муниципальными облигациями, инвестиционными паями, включая операции РЕПО.

Таблица 57

Итоги торгов негосударственными ценными бумагами ФБ ММВБ в 2009 г.

Период	Размерность	2009				2009 итого
		Q1	Q2	Q3	Q4	
Объем торгов	млрд долл.	204	305	376	419	1304
Объем торгов	млрд руб.	7065	9766	11 759	12 074	40 664

Источник: ММВБ.

Пик нарушений пришелся на сентябрь–октябрь.

В 2009 г. объемы неисполненных сделок существенно снизились: зафиксировано 67 случаев неисполнения сделок на сумму 1,8 млрд руб.

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

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

Группа РТС поддерживает несколько режимов торговли:

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

В 2009 г. введен новый режим – RTS Standard.

Организатором торговли выступает ОАО «ФБ РТС». НП «ФБ «Санкт-Петербург» осуществляет торговлю акциями ОАО «Газпром».

Биржевой рынок РТС работает на следующих принципах: анонимный аукцион встречных аукцион заявок (order-driven market), 100%-ное предварительное депонирование активов, способ расчетов – «поставка против платежа» на T+0, котировки и расчеты в рублях. В качестве кли-

рингового 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 сделкам». Предоставляется возможность использования единой денежной позиции с рынком FORTS. В настоящее время к торгам допущены около 20 ценных бумаг. На рынке RTS Standard предусмотрена вечерняя торговая сессия. 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 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 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». В 2008 г. на рынке FORTS введена вечерняя торговая сессия. 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 феврале 2009 г. на срочном рынке FORTS начались торги маржируемыми опционами. К концу года количество типов маржируемых опционов, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы достигло десяти.

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 предварительного депонирования ценных бумаг и денежных средств, котировки в долларах США, 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.

В 2007–2008 гг. в Группе РТС реализованы специальные проекты:

- RTS START для вывода на открытый рынок компаний малой капитализации;
- RTS Global, предназначенный для выставления индикативных котировок по иностранным ценным бумагам, заключение внебиржевых сделок, а также расчеты по сделкам в ЗАО «ДКК».

С момента запуска этих проектов объемы сделок незначительны.

В августе 2009 г. на всех рынках РТС основная торговая сессия была продлена до с 18.00 до 18.45.

В сентябре 2009 г. в ЗАО «Клиринговый центр РТС» введена утренняя сессия с 9.30 до 10.30 в ходе которой исполняются обязательства по сделкам в RTS Standard с текущей датой исполнения, и в дни поставки – обязательства по перерегистрации и оплате ценных бумаг, являющихся базовым активом поставочных фьючерсов.

Обобщающие итоги торгов на различных рынках Группы РТС в 2005–2009 гг. приведены в табл. 58, а в течение 2009 г. – в табл. 59²².

В табл. 58 и 59 данные по RTS Standard приведены с учетом основной и дополнительной вечерней торговой сессии. По итогам 2009 г. объем сделок, совершенных в вечернюю сессию, составил 4,7% общего объема.

Обращает на себя внимание значительный рост объемов сделок на рынке RTS Standard. Так, увеличение объемов

сделок за третий квартал составило 149%, а за четвертый квартал – 47%.

В соответствии с Положением о представлении информации²³ фондовые биржи осуществляют сбор информации о внебиржевых сделках с ценными бумагами, включенными в котировальные списки фондовых бирж, при условии, что исполнение обязательств по сделкам предусматривает переход прав собственности на ценную бумагу. На рис. 34 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.

В 2007 г. было рапортировано внебиржевых сделок на сумму около 8,5 трлн руб., в 2008 г. – 6,5 трлн руб., а в 2009 г. – 8,3 трлн руб. В среднем доля рапортируемых внебиржевых сделок составляет 32–35% от общего объема сделок, наблюдаются отдельные месяцы (например, июнь 2007 г., сентябрь 2008 г., декабрь 2009 г.), когда этот показатель составлял примерно 45%.

Начиная с мая 2009 г. и до конца года проявилась явная тенденция увеличения доли внебиржевых сделок.

в) учетная система

На российском фондовом рынке существуют два альтернативных способа учета прав на ценные бумаги, имеющие

Таблица 58

Итоги торгов негосударственными ценными бумагами в РТС в 2005–2009 гг.

Период	Классический рынок РТС, млрд долл.	Биржевой рынок РТС, млрд руб.	RTS Standard, млрд руб.	Биржевой рынок ФБ СПб	Срочный рынок FORTS, млрд руб.	RTS Board, млрд 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

Источник: РТС.

²² 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 (показателей).

²³ Приказ ФСФР России от 22.06.06 № 06-67/пз-н «Об утверждении положения о представлении информации о заключении сделок».

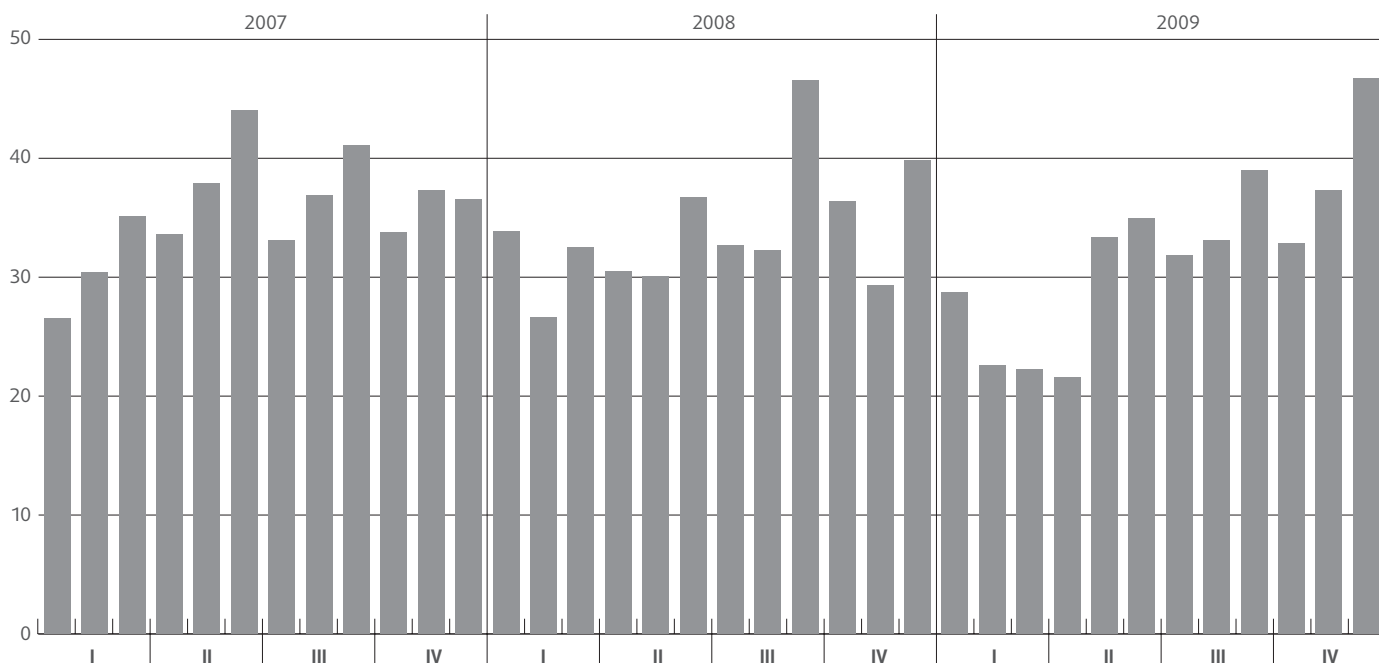
Таблица 59

Итоги торгов ценными бумагами в РТС в 2009 г.

Период		2009				2009 Итого
Размерность	Q1	Q2	Q3	Q4		
Классический рынок РТС						
Объем торгов	млрд долл.	0,4	0,6	0,6	0,8	2,5
Биржевой рынок РТС						
Объем торгов	млрд руб.	1,0	7,0	1,6	2,0	11,7
RTS Standard						
Объем торгов	млрд руб.		217,9	542,3	796,3	1556,5
Биржевой рынок ФБ СПб						
Объем торгов	млрд руб.	0,3	0,6	0,3	0,2	1,3
Срочный рынок FORTS						
Объем торгов	млрд руб.	1790,4	3253,7	3736,7	5388,4	14 169,2
RTS Board						
Объем торгов	млн долл.	9,4	19,8	30,1	49,7	109,0

Источник: РТС.

Рис. 34

Доля внебиржевых сделок, %

* с 24.01.07

Источник: ММВБ.

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 реги-

стратором. 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. Аналогичная тенденция проявилась и для депозитарной деятельности с 2007 г.

Таблица 60

Лицензии регистраторов и депозитариев

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

Источник: ФСФР России.

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, и 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 2009 г. произошли заметные изменения в нормативно-правовой базе, связанной с регулированием рынка ценных бумаг.

С 11 января 2009 г. вступили в силу изменения в закон «О рынке ценных бумаг»²⁴, в соответствии с которыми

право выпускать биржевые облигации, то есть облигации, которые размещаются на бирже и подчиняются упрощенной процедуре эмиссии, помимо открытых акционерных обществ, появилось у других хозяйственных обществ, а также государственных корпораций и международных финансовых организаций. Однако биржевые облигации могут быть выпущены только теми организациями, акции или облигации которых включены в котировальный список фондовой биржи, допускающей биржевые облигации к торгам. Изменениями возможный срок исполнения обязательств по биржевым облигациям продлен с одного до трех лет.

Законом от 09.02.09 № 9-ФЗ были внесены изменения в Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях (далее – КоАП РФ) усиливающие административную ответственность за нарушение законодательства об акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью, о рынке ценных бумаг, об инвестиционных фондах. Появились такие новые составы административных правонарушений, как воспрепятствование осуществлению прав, удостоверенных ценными бумагами; нарушение требований законодательства о порядке под-

готовки и проведения общих собраний акционеров, участников обществ с ограниченной (дополнительной) ответственностью и владельцев инвестиционных паев закрытых паевых инвестиционных фондов; незаконные выдача либо обращение документов, удостоверяющих денежные и иные обязательства.

В новой редакции изложены такие составы административных правонарушений, как недобросовестная эмиссия ценных бумаг, незаконные операции с эмиссионными ценными бумагами, нарушение требований законодательства, касающихся представления и раскрытия информации на рынке ценных бумаг, использование служебной информации на рынке ценных бумаг, нарушение правил ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Расширился и круг субъектов административной ответственности – должностных лиц: члены советов директоров, коллегиальных исполнительных органов, счетных комиссий, ревизионных комиссий (ревизоры), ликвидационных комиссий юридических лиц и руководители организаций, осуществляющих полномочия единоличных исполнительных органов других организаций, несут административную ответственность как должностные лица.

²⁴ Федеральный закон от 30.12.2008 № 320-ФЗ "О внесении изменений в статью 27.5.2 Федерального закона "О рынке ценных бумаг".

По составам, которых коснулись изменения, ужесточены санкции: штрафы для должностных лиц установлены в интервале от 5000 до 50 000 руб., для юридических лиц – от 100 000 до 1 000 000 руб. По отношению к должностным лицам предусмотрена дисквалификация на срок до двух лет. Еще одна новелла – до одного года увеличился срок давности привлечения к административной ответственности за нарушение законодательства в указанной сфере (ранее применялся общий срок привлечения к административной ответственности – два месяца со дня совершения правонарушения). Изменения в КоАП РФ вступили в силу 13 апреля. Одновременно с указанными изменениями в КоАП РФ были внесены изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», уточняющие определение манипулирования ценами на рынке ценных бумаг.

В феврале 2009 г. вступил в силу приказ ФСФР России от 13.11.08 № 08-52/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы Федеральной службы по финансовым рынкам», ставший результатом дискуссии о целесообразности и условиях приостановления торгов, имевших место в период острой фазы кризиса, во второй половине 2008 года. Данным документом внесены изменения в Положение о критериях ликвидности ценных бумаг и в Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг. В частности, определены условия, при наступлении которых ценные бумаги не включаются либо исключаются из списка ликвидных ценных бумаг, в соответствии с которым определяются ценные бумаги, которые могут приниматься в качестве обеспечения обязательств, в том числе по предоставленным займам для совершения маржинальных сделок. Уточнены условия для приостановления торгов акциями, осуществляемых на основании

безадресных заявок, – приостановка торгов на один час осуществляется при снижении/повышении фондового индекса на 15% и до окончания торгового дня – при снижении/повышении индекса на 25%. Приведены характеристики фондового индекса, используемого в целях приостановления торгов, установлены правила расчета текущих цен ценных бумаг для целей приостановления торгов в указанном случае.

В соответствии с изменениями²⁵, внесенными в приказ ФСФР России от 01.09.04 № 04-442/пз-н «О представлении в Федеральную службу по финансовым рынкам электронных документов с электронной цифровой подписью», датой представления электронных документов считается дата их поступления в ФСФР России, а не в уполномоченную организацию, как предусматривалось в прежней редакции документа. Приказ вступил в силу 27 февраля 2009 г.

Приказ ФСФР России от 10.02.09 № 09-5/пз-н «О временном неприменении требований к капитализации акций при их исключении из котировальных списков фондовых бирж» как реакция на снижение капитализации эмитентов на фоне кризиса вступил в силу 28 марта 2009 г. Согласно этому документу фондовым биржам разрешено не применять до 1 января 2010 г. требования к капитализации акций, предъявляемые для включения акций в котировальные списки "А" (первого и второго уровней) и "Б" фондовых бирж, при принятии решения об исключении акций из указанных списков. Таким образом, фондовые биржи временно приобрели право не проводить делистинг акций в случае понижения их капитализации. Приказ распространяется на правоотношения, возникшие с 1 января 2009 г.

Установлен новый порядок расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестицион-

ных и негосударственных пенсионных фондов²⁶, сокращающий круг активов, которые могут приниматься к расчету собственных средств и вводящий понижающие коэффициенты при оценке активов. Профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании обязаны обеспечить соответствие размера собственных средств, рассчитанного по новым правилам до 1 июля 2009 г.

В своем письме от 17.03.09 № 09-ВМ-02/5459 «О применении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденно приказом ФСФР России от 23.10.08 № 08-41/пз-н» ФСФР России разъяснила, что профессиональные участники рынка ценных бумаг (лицензиаты) и соискатели лицензий, осуществляющие расчет размера собственных средств на любую дату до даты вступления в силу указанного Положения, должны руководствоваться Методикой расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденной приказом ФСФР России от 29.09.05 № 05-43/пз-н. Соискатели лицензий, осуществляющие расчет размера собственных средств на дату после даты вступления в силу Положения, обязаны рассчитывать собственные средства, руководствуясь требованиями Положения, и соответствовать Нормативам достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденным Приказом ФСФР России от 24.04.07 № 07-50/пз-н.

В соответствии с приказом ФСФР России от 23.12.08 № 08-59/пз-н «О вне-

²⁵ Приказ ФСФР России от 16.12.08 № 08-57/пз-н «О внесении изменений в приказ ФСФР России от 1.09.04. № 04-442/пз-н «О представлении в Федеральную службу по финансовым рынкам электронных документов с электронной цифровой подписью».

²⁶ Приказ ФСФР России РФ от 23.10.2008 № 08-41/пз-н "Об утверждении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов".

сении изменений в Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденное приказом ФСФР России от 09.10.07 № 07-102/пз-н», облигации, исполнение обязательств по которым обеспечено государственной гарантией Российской Федерации или поручительством «Внешэкономбанка», а также облигации эмитента-концессионера включаются в котировальный список без соблюдения установленных требований к ежемесячному объему сделок, сроку существования эмитента, отсутствию у эмитента убытков и представлению финансовой отчетности в определенном порядке. Изменения вступили в силу 6 марта 2009 года.

Внесены изменения в Административный регламент по исполнению ФСФР России государственной функции по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденный приказом ФСФР России от 21.08.07 № 07-90/пз-н". С 27 марта 2009 г. к документам, представляемым заявителем в ФСФР России для получения лицензий, также отнесен документ, содержащий полную информацию о структуре собственности соискателя лицензии²⁷.

Уточнены основания и порядок проведения плановых и внеплановых выездных проверок, осуществляемых ФСФР России²⁸. В случае если проверяемая организация является членом саморегулируемой организации, составляется дополнительный экземпляр акта проверки для саморегулируемой организации, членом которых является проверяемая организация. По предложению НАУФОР ФСФР России предо-

ставляет проверяемой организации возможность дать возражения на акт камеральной проверки, что ранее было возможно только при выездной проверке.

Приказом ФСФР России от 03.03.09 № 09-6/пз-н «Об утверждении Положения о временной администрации по управлению негосударственным пенсионным фондом» определен порядок деятельности временной администрации по управлению негосударственным пенсионным фондом, случаи назначения которой предусмотрены законом «О негосударственных пенсионных фондах». Регламентирована процедура назначения временной администрации, определены ее состав, организация и порядок работы при ограничении либо приостановлении полномочий исполнительных органов фонда, условия работы и техническое оснащение, а также порядок составления акта о воспрепятствовании осуществлению ее функций.

16 мая вступили в силу изменения в закон «О рынке ценных бумаг», касающиеся размещения и обращения в Российской Федерации ценных бумаг иностранных эмитентов²⁹. Установлены условия допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению в Российской Федерации.

Ценные бумаги иностранных эмитентов, соответствующие требованиям закона «О рынке ценных бумаг», допускаются к публичному обращению в Российской Федерации при условии допуска их к торгам на российской фондовой бирже. Решение о допуске может быть принято российской фондовой биржей, если указанные ценные

бумаги прошли процедуру листинга на иностранной фондовой бирже, входящей в перечень, утвержденный федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг. В случае публичного размещения и (или) публичного обращения ценных бумаг иностранных эмитентов в Российской Федерации учет прав на такие ценные бумаги осуществляется российскими депозитариями. Проспект ценных бумаг иностранного эмитента должен быть составлен на русском языке и подписан брокером, соответствующим требованиям ФСФР России, а в случаях, предусмотренных законом, также и иностранным эмитентом.

На обращение ценных бумаг иностранных эмитентов, не допущенных к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации, распространяются требования и ограничения, установленные для обращения ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Ценные бумаги иностранных эмитентов, соответствующие требованиям закона «О рынке ценных бумаг», допускаются к публичному обращению в Российской Федерации при условии принятия российской фондовой биржей решения об их допуске к торгам.

12 июня 2009 г. вступили в силу изменения, внесенные в приказ ФСФР России от 18.09.08 № 08-35/пз-н «О разграничении полномочий по государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг между Федеральной службой по финансовым рынкам и ее территориальными органами»³⁰. В соответствии с данными изменениями ФСФР

²⁷ Приказ ФСФР России от 18.11.08 № 08-53/пз-н «О внесении изменений в Административный регламент по исполнению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной функции по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденный Приказом ФСФР России от 21.08.07 № 07-90/пз-н».

²⁸ Приказ ФСФР России от 20.01.09 № 09-2/пз-н «О внесении изменений в Административный регламент по исполнению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной функции контроля и надзора, утвержденный Приказом ФСФР России от 13.11.07 № 07-107/пз-н, и Положение о проведении проверок организаций, осуществление контроля и надзора за которыми возложено на Федеральную службу по финансовым рынкам, утвержденное приказом ФСФР России от 13.11.07 № 07-108/пз-н».

²⁹ Федеральный закон от 28.04.09 № 74-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и статью 5 Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

³⁰ Приказ ФСФР России от 31.03.09 № 09-9/пз-н «О внесении изменений в приказ ФСФР России от 18.09.08 № 08-35/пз-н «О разграничении полномочий по государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг между Федеральной службой по финансовым рынкам и ее территориальными органами».

России осуществляет государственную регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг эмитентов, размер уставного капитала которых на момент утверждения решения о выпуске ценных бумаг составляет или превышает 5 млрд рублей (в прежней редакции – 2 млрд рублей). Государственную регистрацию иных выпусков осуществляют территориальные органы ФСФР России.

Приказом ФСФР России, принятым по инициативе НАУФОР, ММВБ и РТС, от 09.04.09 № 09-13/пз-н «О внесении изменений в Правила осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок), утвержденные Приказом ФСФР России от 7.03.06 № 06-24/пз-н», уточнен порядок совершения маржинальных и необеспеченных сделок. В частности, брокерам запрещено совершать маржинальную и (или) необеспеченную сделку продажи ценных бумаг по цене на 3% (а не 5%, как ранее) ниже рассчитанной организатором торговли цены закрытия по данной бумаге за предыдущий рабочий день. При этом была предусмотрена возможность совершения маржинальной и необеспеченной сделки продажи ценных бумаг без соблюдения указанного ограничения, если цена сделки равна или превышает минимальное значение последней текущей цены ценной бумаги либо минимальное значение цены последней сделки с ценной бумагой, которая была принята в расчет такой текущей цены. Изменения вступили в силу 14 июня 2009 г. Временный запрет на совершение необеспеченных сделок, установленный ФСФР России во время кризиса, был отменен 15 июня 2009 года.

В соответствии с изменениями, внесенными приказами ФСФР России от 23.04.09 № 09-14/пз-н и от 02.06.09 № 09-17/пз-н в Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утвержденное приказом ФСФР России от 10.10.06 № 06-117/

пз-н, уточнен порядок опубликования в сети Интернет сведений, подлежащих раскрытию эмитентами эмиссионных ценных бумаг и состав информации об аудиторах и оценщиках, привлекаемых эмитентами. Кроме того, установлено, что обязанность осуществлять раскрытие информации в форме ежеквартального отчета в порядке, установленном Положением о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, распространяется также на эмитентов, биржевые облигации которых допущены к торгам на фондовой бирже.

Приказом ФСФР России от 02.06.09 № 09-18/пз-н были внесены изменения в Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг. В частности, уточнены основания для проверки достоверности сведений, содержащихся в документах, поданных для государственной регистрации выпуска ценных бумаг, проспекта ценных бумаг и отчета о итогах выпуска. Изменен порядок досрочного погашения биржевых облигаций, порядок внесения изменений в решение о выпуске российских депозитарных расписок или в проспект российских депозитарных расписок, порядок эмиссии ценных бумаг при реорганизации юридических лиц.

Приказом ФСФР России от 02.07.09 № 09-24/пз-н³¹ утверждены изменения в Положение о порядке ведения реестра владельцев инвестиционных паев ПИФ. Уточнены основания для отказа во внесении записей в реестр владельцев инвестиционных паев ПИФ.

Регламентирован учет в реестре владельцев именных ценных бумаг акций акционерных обществ, принадлежащих на праве собственности Российской Федерации. Приказом ФСФР России от 07.07.09 № 09-25/пз-н «Об особенностях учета в реестре владельцев именных ценных бумаг акций акционерных обществ, принадлежащих на праве собственности Российской Федерации» установлено, что в реестре владельцев именных ценных бумаг акционерного общества владельцем акций, при-

надлежащих на праве собственности Российской Федерации, указывается Российская Федерация в лице уполномоченной организации.

Административным регламентом исполнения ФСФР России государственной функции по осуществлению государственного контроля за приобретением акций открытых акционерных обществ, утвержденным приказом ФСФР России от 09.07.09 № 09-26/пз-н, регламентирована процедура рассмотрения ФСФР России и ее территориальными органами документов, связанных с «поглощением» – приобретением более 30% акций ОАО. Добровольное или обязательное предложение, касающееся приобретения ценных бумаг, обращающихся на торгах организаторов торговли, уведомление о праве требовать выкупа ценных бумаг, и требование о выкупе ценных бумаг до направления их в открытое общество представляются в ФСФР России для проверки на предмет соответствия требованиям Федерального закона «Об акционерных обществах».

В июле 2009 г. также вступил в силу Административный регламент по исполнению ФСФР России государственной функции по лицензированию деятельности инвестиционных фондов, деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию, утвержденный приказом ФСФР России от 10.02.09 № 09-4/пз-н. Регламентом установлены требования к порядку исполнения государственной функции, описаны административные процедуры и установлен порядок обжалования действий и решений принимаемых (осуществляемых) в ходе исполнения государственной функции.

³¹ Приказ ФСФР России от 02.07.09 № 09-24/пз-н «О внесении изменений в Положение о порядке ведения реестра владельцев инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, утвержденное приказом ФСФР России от 15.04.08 № 08-17/пз-н».

Приказом ФСФР России от 16.07.09 № 09-27/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы Федеральной службы по финансовым рынкам» был уточнен порядок определения стоимости облигаций в составе активов участников рынка ценных бумаг, срок исполнения обязательств по которым наступил. Установлено, что оценочная стоимость облигаций, по которым выплачен основной долг, признается равной нулю с даты поступления в целевой капитал имущества в счет погашения облигаций.

Федеральным законом от 18.07.2009 № 182-ФЗ³² были внесены изменения в законодательные нормы, регулирующие инвестирование средств пенсионных накоплений. В частности, уточнен порядок перехода застрахованного лица из НПФ в Пенсионный фонд РФ с сохранением выбранного им инвестиционного портфеля и порядок передачи пенсионных накоплений из Пенсионного фонда РФ в НПФ при переходе в него. Законом определены управляющие компании, осуществляющие инвестирование пенсионных накоплений, – это управляющие компании, отобранные по конкурсу, и государственная управляющая компания, уполномоченная Правительством РФ осуществлять инвестирование средств пенсионных накоплений. Установлен порядок передачи Пенсионным фондом РФ страховых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии, а также дополнительных страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии, взносов работодателя и взносов на софинансирование формирования пенсионных накоплений, если застрахованное лицо воспользовалось правом выбора фонда и средства пенсионных накоплений были переведены в соответствующий фонд. Изменены требования к структуре инвестицион-

ного портфеля фонда. В частности, до 10% увеличена максимальная доля в инвестиционном портфеле фонда ценных бумаг одного эмитента или группы связанных эмитентов, а также ценных бумаг, эмитированных аффилированными лицами фонда, управляющей компании, специализированного депозитария и актуария. Максимальная доля ценных бумаг одного эмитента в совокупном инвестиционном портфеле фонда не должна превышать 50% находящихся в обращении ценных бумаг данного эмитента, за исключением государственных ценных бумаг, ценных бумаг, обязательства по которым гарантированы Российской Федерацией, а также ипотечных ценных бумаг, выпущенных в соответствии с законодательством об ипотечных ценных бумагах и удовлетворяющих требованиям, установленным Правительством РФ.

В августе 2009 года приказом ФСФР России от 13.08.09 № 09-33/пз-н «Об особенностях порядка ведения реестра владельцев именных ценных бумаг» были определены особенности самостоятельного ведения реестра владельцев именных ценных бумаг акционерными обществами. Установлено, что проведение операций в реестре владельцев именных ценных бумаг должно осуществляться на основании внутреннего документа акционерного общества – правил ведения реестра владельцев именных ценных бумаг, соответствующих установленным требованиям законодательства о ценных бумагах. Приказ обязывает акционерные общества, самостоятельно осуществляющие ведение реестра владельцев именных ценных бумаг, привести свою деятельность в соответствие с новыми требованиями в течение 6 месяцев с даты вступления его в силу, то есть с 27 ноя-

бря 2009 г. В связи с многочисленными обращениями эмитентов, касающимися порядка применения положений данного приказа, ФСФР России были даны соответствующие разъяснения³³.

С 10 августа 2009 г. приказом ФСФР России от 10.06.09 № 09-20/пз-н³⁴ была введена процедура внесения изменений в реестр владельцев именных ценных бумаг в случае преобразования номинального держателя и (или) доверительного управляющего, которым открыт лицевой счет в реестре владельцев именных бумаг.

В ноябре 2009 г. вступили в силу изменения, внесенные законом от 30.10.09 № 241-ФЗ в Уголовный кодекс РФ и статью 151 Уголовно-процессуального кодекса РФ. Была введена уголовная ответственность за нарушение порядка учета прав на ценные бумаги, воспрепятствование осуществлению или незаконное ограничение прав владельцев ценных бумаг, а также за манипулирование ценами на рынке ценных бумаг. В частности, за манипулирование ценами на рынке ценных бумаг, в результате которого был причинен крупный ущерб гражданам, организациям или государству либо извлечен доход в крупном размере, предусмотрена уголовная ответственность, в том числе в виде штрафа от пятисот тысяч до одного миллиона рублей либо лишения свободы на срок от двух до шести лет. Манипулирование, совершенное с использованием средств массовой информации или через сеть Интернет, наказывается лишением свободы на срок от пяти до семи лет со штрафом в размере до одного миллиона рублей. Установлено, что крупным ущербом, доходом в крупном размере в статьях 185–185.4 Уголовного кодекса РФ признаются ущерб или доход в сумме, превышающей один миллион рублей, а

³² Федеральный закон от 18.07.09 № 182-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "О негосударственных пенсионных фондах" и Федеральный закон «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации».

³³ Письмо ФСФР России от 11.02.2010 № 10-ВМ-02/2620 «О порядке применения Приказа ФСФР России от 13.08.2009 № 09-33/пз-н «Об особенностях порядка ведения реестра владельцев именных ценных бумаг эмитентами именных ценных бумаг».

³⁴ Приказ ФСФР России от 10.06.2009 № 09-20/пз-н «Об особенностях проведения в реестре владельцев именных ценных бумаг операции по изменению информации, содержащейся на лицевом счете номинального держателя и (или) доверительного управляющего, в связи с реорганизацией указанных лиц в форме преобразования».

особо крупным – два миллиона пятьсот тысяч рублей.

Федеральным законом от 25.11.09 № 281-ФЗ³⁵ был внесен ряд изменений в Налоговый кодекс, закон «О рынке ценных бумаг» и иные отдельные законодательные акты Российской Федерации. Изменениями, в частности, уточнен порядок ведения налогового учета по срочным сделкам при применении метода начисления, а также по операциям РЕПО.

Значительные изменения внесены в порядок налогообложения доходов физических лиц по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок. Порядок налогообложения, установленный для срочных сделок, базисным активом которых являются ценные бумаги, распространен на операции с иными финансовыми инструментами срочных сделок. Предусмотрено сальдирование доходов и расходов по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок и по сделкам с соответствующим базисным активом. Налогоплательщикам предоставлено право перенести полученные в текущем налоговом периоде убытки по операциям с обращающимися на организованном рынке ценными бумагами и финансовыми инструментами срочных сделок на следующие налоговые периоды (в течение 10 лет) для уменьшения соответствующей налогооблагаемой базы. Установлены особенности налогообложения доходов физических лиц по операциям РЕПО, вступающие в силу с 1 января 2011 года. Ранее заключаемые физическими лицами договоры РЕПО рассматривались как две независимые сделки купли-продажи ценных бумаг. В соответствии с изменениями налоговая база по указанным операциям будет определяться как доходы в виде процентов по займам, составляющим разницу между ценой ценных бумаг по первой и по второй части РЕПО. Предусмотрено сальдирование доходов в виде полученных процентов по

одним операциям РЕПО с расходами в виде уплаченных процентов по другим операциям РЕПО.

Поправки в главу 25 Налогового кодекса исключили из налоговой базы по налогу на прибыль организаций операции с финансовыми инструментами, совершаемые клиринговыми организациями, обеспечивающими клиринг и расчеты по таким операциям. Кроме того, поправками установлен одинаковый режим налогообложения для биржевых и внебиржевых производных финансовых инструментов, а также обеспечивается возможность отнесения на финансовый результат убытков от таких сделок вне зависимости от того, совершены операции в целях хеджирования или нет.

Теми же изменениями в закон «О рынке ценных бумаг» введены понятия финансового инструмента, производного финансового инструмента, договора РЕПО. Законом установлены требования к договору РЕПО, приведены случаи, когда допускается прекращение обязательств по второй части договора РЕПО без исполнения обязательства в натуре после исполнения первой части договора РЕПО. Договор РЕПО, подлежащий исполнению за счет физического лица, может быть заключен, если одной из сторон по такому договору является брокер, дилер, депозитарий, управляющий, клиринговая организация или кредитная организация либо если указанный договор заключен брокером за счет физического лица.

Определены особенности заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами. Закон установил возможность признания нескольких производных финансовых инструментов одним договором, если между сторонами таких договоров было заключено генеральное соглашение – единый договор. Генеральным соглашением могут быть предусмотрены основания и порядок прекращения обязательств по всем договорам, являю-

щимся производными финансовыми инструментами, заключенным между сторонами на условиях, установленных указанным генеральным соглашением.

Кроме того, внесены изменения в определение брокерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами, позволяющие лучше разграничить эти виды деятельности.

Принят приказ ФСФР России от 19.11.09 № 09-49/пз-н «О порядке и сроках представления отчетности профессиональными участниками рынка ценных бумаг», изменивший порядок и сроки представления отчетности профессиональными участниками рынка ценных бумаг. В соответствии с новым порядком отчетность представляется не в центральный офис, как это было ранее, а в территориальные органы ФСФР России по месту нахождения профессиональных участников в бумажной форме и на магнитных носителях (дискетах, компакт-дисках), либо в форме электронного документа с электронной цифровой подписью посредством телекоммуникационных каналов связи, в том числе через сеть Интернет. Электронная форма отчетности (отчетность в форме электронного документа) заполняется с использованием программы, размещенной на сайте ФСФР России в сети Интернет в свободном доступе.

Приказом ФСФР России от 30.07.09 № 09-29/пз-н приняты нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденные приказом ФСФР России от 24.04.07 № 07-50/пз-н (далее – Нормативы). Нормативы по большинству видов деятельности увеличатся с 1 июля 2010 года в несколько раз. Приведенная ниже табл. 61 отражает динамику изменений Нормативов за период с 22.02.08³⁶.

³⁵ *Федеральный закон от 25.11.2009 № 281-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».*

³⁶ *Дата вступления в силу предыдущих изменений в Нормативы в силу приказа ФСФР России от 25.12.07 № 07-112/пз-н.*

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), ФССР России, Банка России.

17 февраля 2009 году вступил в силу приказ Росфинмониторинга от 01.11.08 № 256 «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» (далее – Положение). Данным приказом опреде-

лен перечень работников организации, которые должны проходить обязательную подготовку и обучение, форма, периодичность, сроки и программы обучения. В частности установлено, что целевой инструктаж как форма обучения для специальных должностных лиц профессиональных участников рынка ценных бумаг проводится не реже двух раз в год.

В своем информационном письме № 3 от 11 августа 2009 г. Росфинмониторинг разъяснил некоторые вопросы, связанные с применением указанного Положения.

Таблица 61

Нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний

Виды деятельности на рынке ценных бумаг	Период действия норматива			
	с 22.02.08 по 30.06.09	с 1.07.09 по 30.06.10	с 1.07.10	с 1.07.11
Дилерская деятельность	5 млн руб.	5 млн руб.	35 млн руб.	50 млн руб.
Брокерская деятельность	10 млн руб.	10 млн руб.	35 млн руб.	50 млн руб.
Деятельность по управлению ценными бумагами	10 млн руб.	10 млн руб.	35 млн руб.	50 млн руб.
Клиринговая деятельность	30 млн руб.	30 млн руб.	80 млн руб.	100 млн руб.
Деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг	60 млн руб., с 1.01.09. – 100 млн руб.	100 млн руб.	100 млн руб.	150 млн руб.
Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг	60 млн руб.	60 млн руб.	80 млн руб.	100 млн руб.
Деятельность фондовой биржи	100 млн руб., с 1.01.09 – 120 млн руб.	120 млн руб.	150 млн руб.	200 млн руб.
Деятельность управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов	30 млн руб., с 1.01.09 – 40 млн руб.	40 млн руб.	60 млн руб.	80 млн руб.
Депозитарная деятельность	40 млн руб.	40 млн руб.	-	-
Депозитарная деятельность, не связанная с депозитарными операциями по итогам сделок с ценными бумагами, совершенных через организаторов торговли на рынке ценных бумаг (деятельность расчетного депозитария), или деятельность специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов	-	-	60 млн руб.	80 млн руб.
Деятельность расчетного депозитария	200 млн руб.	200 млн руб.	250 млн руб.	300 млн руб.
Совмещение депозитарной деятельности и деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов	50 млн руб.	50 млн руб.	-	-
Совмещение брокерской и (или) дилерской деятельности с депозитарной деятельностью и деятельностью специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и оказывающего услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг	60 млн руб.	60 млн руб.	-	-
Деятельность профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего депозитарную деятельность и являющегося эмитентом российских депозитарных расписок	200 млн руб.	200 млн руб.	-	-
Деятельность профессионального участника рынка ценных бумаг, являющегося эмитентом российских депозитарных расписок	-	-	200 млн руб.	250 млн руб.

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 2009 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).

Важным является изменение с 1 января 2009 года ставки налога на прибыль организаций с 24 до 20%³⁷.

В письме № 3-5-04/1153@ от 3 августа 2009 года «О налогообложении доходов по операциям с ценными бумагами» ФНС России разъяснила, что суммы

убытков, полученные по совершенным в налоговом периоде операциям с ценными бумагами, уменьшают налоговую базу по налогу на доходы физических лиц в отношении аналогичных доходов, полученных в пределах одного налогового периода. Налоговым периодом по налогу на доходы физических лиц в соответствии с 216 статьей Налогового кодекса РФ признан календарный год.

Согласно письму ФНС России от 07.09.2009 № 3-5-04/1390@ «О порядке налогообложения дохода физического лица» с учетом положений абзаца 12 пункта 3 статьи 214.1 НК РФ при реализации акций, полученных налогоплательщиком при реорганизации компании-эмитента в форме разделения, расходами на их приобретение признается стоимость, определяемая в

соответствии с пунктом 5 статьи 277 НК РФ, при условии документального подтверждения налогоплательщиком факта осуществления расходов на приобретение акций реорганизуемой компании.

Российская Федерация заключила международные договоры об избежании двойного налогообложения с 74 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.

Министерство финансов РФ опубликовало перечень офшорных зон³⁸, регистрация в которых не позволит

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 резидента, %	Ставка для нерезидента, %	
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	

³⁷ Федеральный закон от 26.11.2008 № 224-ФЗ «О внесении изменений в часть первую, часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

³⁸ Приказ Минфина России от 13.11.07 № 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)».

компаниям перечислять в Россию не облагаемые налогом дивиденды, предусмотренные п. 3 ст. 284 Налогового кодекса Российской Федерации. В данный перечень включены 42 офшорные зоны.

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 ведомства-

ми. 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.

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 само-

стоятельностью, 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 определения рыночной стоимости активов и стоимости чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, сформированные в НПФ, порядок расчета результатов инвестирования средств пенсионных накоплений. По согласованию с Минздравсоцразвития России ФСФР России устанавливает формы отчетов НПФ, порядок и сроки их представления, стандарты распространения и раскрытия информации о деятельности НПФ, а также обязательные условия договора доверительно-го управления, заключаемого НПФ с управляющей компанией. 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, котированию и листингу, принимает меры к приостановлению недобросовестной рекламы на рынке ценных бумаг, 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 административным законодательством.

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 института, отвечающего за организацию денежного обращения и стабильность банковской системы в России, Банк России имеет ряд полномочий, в той или иной степени влияющих на рынок ценных бумаг или затрагивающих его участников

Так, Банк России во взаимодействии с Правительством РФ разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику, что оказывает влияние на многие параметры рынка ценных бумаг. В целях реа-

лизации 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, доверительное управление ценными бумага-

ми, 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 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 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.

Кроме того, Минфин остается регулятором в сфере инвестирования пенси-

онных накоплений для финансирования накопительной части трудовой пенсии, а также 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). Наконец, Минфин принимает нормативные правовые акты по вопросам порядка ведения бухгалтерского учета и составления бухгалтерской отчетности.

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 государственной политики и нормативно-правовому регулированию, в том числе в сфере

пенсионного обеспечения, негосударственного пенсионного обеспечения, социального страхования.

Минздравсоцразвития России принимает нормативные правовые акты, устанавливающие порядок осуществляемого негосударственным пенсионным фондом уведомления Пенсионного фонда Российской

Федерации и уполномоченного федерального органа о вновь заключенных договорах об обязательном пенсионном страховании, 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 организаций³⁹:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) объединяет брокеров, дилеров, управляющих, а также депозитариев. Количество ее членов – 372. НАУФОР имеет центральный офис в Москве, а также филиалы в 14 регионах страны;
- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) объединяет 90 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 249 организаций;
- Национальная лига управляющих (НЛУ), в которую входят 65 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. Члены ПУФРУР – 20 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.

17 декабря 2009 года НАУФОР, НФА, ММВБ и РТС заключили Соглашение о взаимодействии и обмене информацией. В рамках указанного Соглашения НАУФОР и НФА совместно с биржами планируют разработать общие принципы управления рисками при осуществлении торгов на фондовых биржах и на внебиржевом рынке. Участники Соглашения также будут взаимодействовать по вопросам сбора и анализа отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

³⁹ По данным ФСФР России и сайтов СРО на конец 2009 г.

4. Календарь основных событий 2009 г.

Январь	
01	Началась Программа государственного софинансирования накопительной части трудовой пенсии
11	Вступил в силу закон от 30.12.08 № 320-ФЗ «О внесении изменений в ст. 27.5.2 закона «О рынке ценных бумаг». Изменения расширили возможности для выпуска биржевых облигаций
Февраль	
02	На ФБ ММВБ ошибочно проведены сделки с акциями ОАО «Газпром» на общую сумму 1,6 трлн руб.
04	Рейтинговое агентство Fitch снизило суверенный рейтинг РФ на одну ступень с прогнозом «негативный»
05	ФБ ММВБ объявила о введении системы делистинга для дефолтных облигаций На заседании Правительства РФ в целом одобрена концепция создания Международного финансового центра в РФ
06	Вступил в силу приказ ФСФР России от 13.11.08 № 08-52/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы ФСФР России». В том числе, внесены изменения в процедуру приостановки торгов акциями. Приостановка торгов на один час осуществляется при снижении/повышении фондового индекса на 15% и до окончания торгового дня при снижении/повышении фондового индекса на 25%
17	Приостанавливались на час торги на РТС в связи со снижением индекса
24	Вступил в силу приказ ФСФР России от 23.10.09 № 08-41/пз-н «Об утверждении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов». В соответствии с ним к 01.07.09 необходимо обеспечить соответствие размера собственных средств, рассчитанного в соответствии с этим положением, нормативу достаточности собственных средств ФБ ММВБ объявила о предъявлении к ней иска, удовлетворение которого может существенным образом повлиять на финансовое положение
27	На срочном рынке РТС FORTS начались торги маржируемыми опционами на фьючерсы
Март	
03	ФСФР России аннулировала квалификационные аттестаты генерального директора и контролера ЗАО «ФИНАМ» на основании выявленных в ходе камеральной проверки нарушений
06	Генеральным директором ЗАО «ФБ ММВБ» назначен Корищенко К. Н. Вступил в силу приказ ФСФР России от 23.12.08 № 08-59/пз-н «О внесении изменений в Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг». Установлено, что облигации, исполнение обязательств по которым обеспечено государственной гарантией или поручительством «Внешэкономбанка», а также облигации эмитента – концессионера включаются в котировальный список без соблюдения ряда требований
10	В РТС произошел технический сбой
16	Опубликованы предложения РФ к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне
20	Состоялась встреча руководства ФСФР России с членами советов директоров НАПФ и НЛУ
23	В течение недели обыкновенные акции ОАО «Сбербанк России» выросли в цене более чем на 40% на фоне незначительного роста фондовых индексов
26	ФСФР России продлила запрет на совершение коротких продаж и ограничение действия уровня маржи при заключении маржинальных и необеспеченных сделок один к одному

4. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2009 Г.

28	Вступил в силу приказ ФСФР России от 28.03.09 № 09-5/пз-н «О временном неприменении требований к капитализации акций при исключении их из котировальных списков фондовых бирж». Установлено, что до 01.01.10 существующие требования по капитализации акций могут не применяться фондовыми биржами при принятии решений о делистинге
30	Председатель Правительства РФ в ходе посещения ОАО «АвтоВАЗ» высказал обещание помощи автопроизводителям. На фоне общего падения котировок акции этого эмитента выросли на 28%
31	Подписан Меморандум о взаимопонимании между ФСФР России и Комиссией по ценным бумагам и товарам ОАЭ
Апрель	
01	ФБ ММВБ опубликовала сообщение об уменьшении стоимости активов биржи и увеличении чистого убытка в четвертом квартале 2008 г. по сравнению с третьим кварталом 2008 г. более чем на 10% В РТС произошел технический сбой
02	Саммит глав государств «Группы двадцати» в Лондоне
07	ФСФР России впервые ввела временную администрацию в соответствии с законом «Об инвестиционных фондах» при одновременном аннулировании лицензии у специализированного депозитария и управляющей компании
09	ПФР распространил информацию о выявлении мошеннических схем в системе обязательного пенсионного страхования, связанных с переводом пенсионных накоплений граждан без их согласия
13	Вступил в силу закон от 09.02.09 № 9-ФЗ «О внесении изменений в КОАП РФ в части усиления административной ответственности за нарушения законодательства об акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью, рынке ценных бумаг и об инвестиционных фондах». Изменениями расширен круг субъектов, которые несут административную ответственность, увеличен срок давности, возросли размеры штрафов. Одновременно внесены изменения в закон «О рынке ценных бумаг» в части уточнения определения и конкретизации признаков манипулирования ценами на рынке ценных бумаг
14	Советом директоров ЗАО «ММВБ» утверждена Стратегия развития группы ММВБ на 2009-2010 годы
17	Государственная дума РФ приняла в первом чтении законопроект «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком»
20	Арбитражный суд Москвы обязал управляющую компанию «ПИОГлобал Эссет Менеджмент» выплатить негосударственному пенсионному фонду «ТНК-Владимир» более 230 млн руб. – переданные в доверительное управление пенсионные резервы и минимально гарантированную доходность
21	Президент ОАО «Банк ВТБ» сделал заявление о возможной компенсации потерь приобретателям акций – физическим лицам в ходе IPO
23	На РТС начал работу новый рынок акций RTS Standard
27	На фоне новостей о вспышке «свиного гриппа» зафиксировано падение котировок на азиатских торговых площадках На ФБ ММВБ начались торги поставочными фьючерсами на акции ОАО «Газпром» и ОАО «Сбербанк России»
28	ФБ ММВБ опубликовала сообщение об увеличении стоимости активов биржи в первом квартале 2009 г. по сравнению с четвертым кварталом 2008 г. более чем на 10%
29	РТС объявила о переводе 15 ценных бумаг из котировальных списков в раздел внесписочных ценных бумаг ФСФР России приняла решение о запрете части операций 28 НПФ
Май	
16	Вступил в силу закон от 28.04.2009 № 74-ФЗ «О внесении изменений в закон «О рынке ценных бумаг» и «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Установлен новый порядок доступа иностранных ценных бумаг на российский рынок ценных бумаг
18	ФСФР России представила для обсуждения законопроект о пруденциальном надзоре и порядке выплаты компенсаций гражданам на рынке ценных бумаг.
19	ФСФР России анонсировала намерение повысить требования к собственному капиталу профессиональных участников рынка ценных бумаг
22	Государственная дума РФ приняла в первом чтении законопроект «О внесении изменений в Налоговый кодекс» в части налогообложения операций со срочными контрактами
Июнь	
02	ФСФР России приняла решение о запрете части операций пяти НПФ В РТС произошел технический сбой
03	ФСФР России представила для обсуждения проект приказа «Об утверждении Положения о порядке выдачи разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами РФ», ужесточающего действующие нормы
04	Состоялась IV ежегодная конференция НАУФОР
05	Президент РФ на Петербургском экономическом форуме заявил, что Россия, несмотря на кризис, не отказывается от идеи создать международный финансовый центр В рамках Петербургского экономического форума Группа ММВБ и РОСНАНО подписали соглашение о сотрудничестве по созданию нового биржевого сектора – Рынка инноваций и инвестиций
08	ФАС оштрафовала управляющую компанию за незаконное использование символики в названии паевого инвестиционного фонда Исполнилось десять лет работы схемы «Мост» в междепозитарном взаимодействии между расчетными депозитариями ДКК и НДЦ

10	ФСФР России аннулировала квалификационные аттестаты генерального директора и внутреннего контролера ООО «Компания БКС» на основании выявленных в ходе камеральной проверки нарушений
12	В РТС произошел технический сбой
14	Вступил в силу приказ ФСФР России от 09.04.09 № 09-13/пз-н «О внесении изменений в правила осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок)». Установлено, что брокер не вправе совершать маржинальную или необеспеченную сделку по цене на 3% ниже цены закрытия за предыдущий рабочий день
15	ФСФР России отменила запрет на осуществление коротких продаж
16	РТС объявила о введении регулирования механических торговых систем (так называемых «торговых роботов») ФБ ММВБ ввела более жесткие требования к дефолтным облигациям, процедуры кросс-делистинга и отдельные режимы торгов по дефолтным ценным бумагам
29	ФБ ММВБ опубликовала сообщение об увеличении стоимости активов и чистой прибыли биржи во втором квартале 2009 г. по сравнению с первым кварталом 2009 г. более чем на 10%
30	ФСФР России аннулировала лицензии у 24 НПФ
Июль	
01	Вступил в силу приказ ФСФР России от 23.10.08 № 08-40/пз-н «О внесении изменений в нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний». Установлена обязанность ежемесячно раскрывать на сайте в сети Интернет расчет размера собственных средств Вступили в силу изменения в закон от 07.05.98 №75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», предусматривающие, в том числе, повышение требований к размеру имущества для обеспечения уставной деятельности с 30 млн руб. до 50 млн руб.
02	Руководство ФСФР России анонсировало планы по троекратному увеличению требований по собственному капиталу профессиональных участников рынка ценных бумаг ФСФР России опубликовала письмо «О некоторых вопросах, связанных с обеспечением и исполнением обязательств по облигациям», в том числе разъясняющим порядок расторжения облигационного договора, практику применения законодательства о процентах за пользование чужими денежными средствами и обязательства поручителя перед владельцами облигаций
03	Решением Правового комитета НАУФОР утверждены Стандарты НАУФОР по предупреждению манипулирования на рынке ценных бумаг
07	НПФ «ТНК-Владимир» подал заявление о банкротстве управляющей компании «ПИОГ лобал Эссет Менеджмент»
11	Председатель Правительства РФ подписал распоряжение № 911-р «Об утверждении плана мероприятий по созданию международного финансового центра в РФ»
24	Банк России распространил письмо «О вложениях в паи ПИФ»
28	НАУФОР направила в ФСФР России письмо с предложениями по внесению изменений в Положение о расчете собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг
30	НАУФОР направила в ФСФР России письмо, в котором высказана озабоченность в связи с повышением нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг с 01.07.10
Август	
02	Вступили в силу изменения в законы «О НПФ» и «Об инвестировании накопительной части трудовой пенсии», существенно изменяющие возможности государственной и частных управляющих компаний «Внешэкономбанк» как государственная управляющая компания пенсионными накоплениями объявил о том, что с 01.11.09 начнет формировать два портфеля: расширенный портфель и портфель государственных ценных бумаг
10	Завершено преобразование «Национального депозитарного центра» из некоммерческого партнерства в закрытое акционерное общество
11	ФСФР России аннулировала лицензии у 11 профессиональных участников рынка ценных бумаг. Общим основанием для принятия такого решения стало нарушение нормативов достаточности собственных средств
17	В связи с аварией на Саяно-Шушенской ГЭС приостановлены торги ОАО «РусГидро»
20	Вступил в силу приказ ФСФР России от 16.07.09 № 09-27/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы ФСФР России», которым скорректирован порядок расчета оценочной стоимости облигаций, входящих в состав имущества ПИФ
27	ФСФР России опубликовала письмо «О порядке определения стоимости облигаций» ФСФР России аннулировала лицензии у 29 профессиональных участников рынка ценных бумаг. Общим основанием для принятия такого решения стало неоднократное нарушение законодательства
28	Основная торговая сессия на всех рынках РТС продлена до 18.45 Агентство по страхованию вкладов объявило о планах по созданию управляющей компании, в управление которой будут передаваться проблемные активы санированных банков Внесены изменения в Постановление Правительства РФ от 01.02.07 № 63 «Об утверждении правил размещения пенсионных резервов НПФ и контроля за их размещением», расширяющие возможности НПФ самостоятельно заниматься инвестиционной деятельностью
Сентябрь	
03	На ФБ ММВБ произошел технический сбой
04	Банк России распространил письмо «Об особенностях оценки рисков банков в отношении вложений в паи закрытых ПИФ» Рекомендована к применению Стандартная документация для срочных сделок на финансовом рынке

4. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2009 Г.

07	В ЗАО «КЦ РТС» введена утренняя расчетная клиринговая сессия Торговая сессия на срочном рынке ФБ ММВБ продлена до 18.45
10	Подписан Меморандум о взаимопонимании между ФСФР России и Национальной комиссией по ценным бумагам Республики Венесуэла
11	В РТС произошел технический сбой
22	Состоялось расширенное заседание Совета директоров НАУФОР с участием руководителя ФСФР России и представителей региональных компаний, посвященное плану повышения требований к собственным средствам
Октябрь	
05	Опубликован приказ ФСФР России от 30.07.09 № 09-29/пз-н «О внесении изменений в нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний» (вступает в силу с 01.07.10). Для некоторых категорий проф-участников нормативы достаточности повышены в 3-7 раз
08	ФБ ММВБ анонсировала план по запуску в начале 2010 г. нового режима торгов с частичным обеспечением и расчетами T+n ММВБ получила статус полного члена World Federation of Exchanges
13	Состоялась II ежегодная Уральская конференция НАУФОР
14	Опубликован приказ ФСФР России от 10.06.09 № 09-21/пз-н «Об утверждении положения о порядке выдачи разрешения на размещение и(или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг за пределами РФ» (вступает в силу с 01.01.10)
21	В РТС произошел технический сбой
29	НАУФОР по результатам II ежегодной Уральской конференции направило в ФСФР России письмо с предложениями по поддержке и развитию региональных компаний НЛУ опубликовала позицию по вопросу обеспечения сохранности средств пенсионных резервов, находящихся в доверительном управлении управляющих компаний ФБ ММВБ опубликовала сообщение об увеличении стоимости активов и чистой прибыли биржи в третьем квартале 2009 г. по сравнению со вторым кварталом 2009 г. более чем на 10%
Ноябрь	
02	Обновлена методика расчета Индекса РТС – в расчете будут учитываться цены акций, формирующиеся на рынке RTS Standard
06	НПФ «Промрегионсвязь» подал иск к ФСФР России, оспаривая ее предписание В РТС произошел технический сбой
12	Президент РФ огласил послание Федеральному собранию РФ. Реакция рынка ценных бумаг была нейтральной
14	Вступил в силу закон от 30.10.09 № 241-ФЗ «О внесении изменений в Уголовный кодекс». Введена уголовная ответственность за нарушение порядка учета прав на ценные бумаги, манипулирование ценами, а также за незаконное ограничение прав владельцев ценных бумаг
27	Подписан Меморандум о взаимопонимании между ФСФР России и Агентством по финансовым рынкам Франции
Декабрь	
01	Опубликован закон от 25.11.09 №281-ФЗ «О внесении изменений в Налоговый кодекс», которым уточнен порядок налогообложения операций со срочными контрактами и сделок РЕПО (вступает в силу с 01.01.10)
04	ФСФР России признала несостоявшимся конкурс по отбору управляющих компаний для инвестирования средств пенсионных накоплений в виду отсутствия заявок на участие в конкурсе
07	ММВБ объявила о возможности введения сертификации биржевых роботов и особого механизма доступа их к торгам
08	Министр финансов РФ сообщил, что приватизация российских предприятий в ближайшие годы будет проходить частично за счет IPO
10	На ММВБ состоялась церемония открытия торгов на Рынке инноваций и инвестиций, приуроченная к публичному размещению акций ОАО «Институт стволовых клеток человека»
15	На ММВБ приостанавливались торги акциями ОАО «Банк ВТБ» в связи со значительным (20%) изменением цены В РТС произошел технический сбой
16	Состоялось второе заседание Совета по развитию финансового рынка при Президенте РФ
17	МВД распространило информацию о том, что в 2009 г. ущерб от финансовых пирамид был гораздо меньше, чем в 2008 г. ММВБ, РТС, НАУФОР и НФА подписали соглашение о взаимодействии и обмене информацией
21	Опубликованы изменения и дополнения в приказ ФСФР России от 25.05.08 № 09-19/пз-н «Положение о составе и структуре активов АИФ и ПИФ», вводящие новую категорию фондов – фонды художественных ценностей (вступают в силу 01.01.10)
24	Внеочередное собрание членов ассоциации ПФТС (Украина) приняло решение об увеличении уставного капитала ОАО «Фондовая биржа ПФТС» и реализации дополнительных акций стратегическому инвестору – ЗАО ММВБ
29	Управляющая компания «РБизнес Управление активами» подала заявление о собственном банкротстве в связи с невозможностью удовлетворить претензии со стороны НПФ и других клиентов
31	Зарегистрирован приказ ФСФР России от 19.11.09/пз-н «О порядке и сроках представления отчетности профессиональными участниками рынка ценных бумаг». Вводится новый порядок представления отчетности – через территориальные органы ФСФР России

Для заметок

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

Московская школа управления СКОЛКОВО – совместный проект представителей российского и международного бизнеса, объединивших усилия для создания в России с нуля бизнес-школы нового поколения. Делясь практическими знаниями, школа призвана воспитывать лидеров и предпринимателей, рассчитывающих применять свои знания в условиях динамичных рынков.

Тел. (495) 580-30-03
www.skolkovo.ru