

Российский фондовый рынок: первое полугодие 2011

События и факты

Составители:

Трегуб А. Я. – начальник аналитического управления НАУФОР;

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

При участии:

Тимофеев А. В. – председатель Правления НАУФОР;

Манукова Т. А. – начальник правового управления НАУФОР;

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

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

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

Тюфтяева Ю. А. – юрисконсульт правового управления НАУФОР.

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

Ограничение ответственности

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

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

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

Содержание

Введение	4
Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в первом полугодии 2011 года	5
1. Финансовые инструменты	8
1.1. Акции	8
1.2. Корпоративные облигации	14
1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации, облигации Банка России	20
1.4. Сделки РЕПО	23
1.5. Инвестиционные паи	25
1.6. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы	26
1.7. Фондовые индексы и индикаторы	32
1.7.1. Индексы акций	32
1.7.2. Индексы облигаций	36
1.7.3. Индексы государственных облигаций	38
1.7.4. Индексы паевых инвестиционных фондов	39
1.7.5. Индикаторы ставки РЕПО	41
1.7.6. Индекс волатильности	41
2. Институциональная структура	42
2.1. Эмитенты. Публичные размещения	42
2.2. Инвесторы	43
2.2.1. Частные инвесторы	43
2.2.2. Паевые инвестиционные фонды	46
2.2.3. Общие фонды банковского управления	49
2.2.4. Негосударственные пенсионные фонды	49
2.2.5. Инвестирование средств пенсионных накоплений	50
2.2.6. Коммерческие банки	51
2.2.7. Нерезиденты	51
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг	56
2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг	56
2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие	56
2.3.3. Торгово-расчетная инфраструктура	60
2.3.3.1. Группа ММВБ	60
2.3.3.2. Группа РТС	65
2.3.4. Учетная система	68
3. Законодательная база и регулирование	69
3.1. Противодействие неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком	69
3.2. Организация деятельности ФСФР России	71
3.3. Профессиональные участники финансовых рынков	72
3.4. Клиринг	73
3.5. Финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов	74
3.6. Организация электронного документооборота	75
3.7. Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем	75
3.8. Налогообложение на рынке ценных бумаг	76
3.9. Иное	77
3.10. Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации	78
3.11. Центральный банк Российской Федерации	79
3.12. Министерство финансов Российской Федерации	80
3.13. Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации	80
3.14. Иные государственные органы	80
3.15. Саморегулируемые организации	81
4. Календарь основных событий первого полугодия 2011 г.	82

Введение

Предлагаем вашему вниманию очередной обзор российского рынка ценных бумаг.

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

Обзор подготовлен НАУФОР при поддержке Группы ММВБ и Группы РТС.

Несколько существенных замечаний:

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

– во-вторых, в большинстве случаев мы приводим данные на конец июня 2011 г., однако в ряде случаев, когда такие данные на момент составления обзора отсутствовали, мы приводим имеющиеся данные, наиболее близкие к этой дате;

– в-третьих, в полугодовом обзоре мы не ставим своей целью показать длительный период развития российского рынка, предшествовавший 2011 г., и приводим исторические данные с января 2010 г.;

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

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

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

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

Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в первом полугодии 2011 года

На современном российском фондовом рынке сохраняются структурная ограниченность и медленный эволюционный рост. Целый ряд показателей демонстрируют замедление и даже спад. По-прежнему рынок показывает полное отсутствие иммунитета к негативным глобальным проявлениям.

Рынок акций. Инструментальная база российского рынка акций уже в течение 3,5 лет не демонстрирует значительных изменений. Всего, по различным оценкам, на внутреннем и внешних организованных рынках представлено около 350 российских акционерных обществ. На внутреннем организованном рынке 20–37% общего числа выпусков акций включены в котировальные списки фондовых бирж, остальные относятся к внебиржевым ценным бумагам.

Капитализация внутреннего рынка акций за шесть месяцев увеличилась на 8,4% и превысила 1 трлн долл. Структурные диспропорции капитализации сохранились. Сокращение доли десяти наиболее капитализированных эмитентов приостановилось на уровне 61,5%. Нефтегазовая отрасль на конец полугодия составляла 45,7% капитализации, металлургия – 14,4%, а финансовая отрасль – 13,1%.

Объем торгов акциями на внутреннем биржевом рынке (без сделок

РЕПО) за шесть месяцев 2011 г. вырос на 4,6% и составил 8,9 трлн руб., причем полугодие завершилось спадом торговой активности – во втором квартале зафиксировано уменьшение оборотов на 8%. Показатель P/E с марта уменьшается и в июне составил 8,4.

Концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов остается чрезвычайно высокой: на долю десяти наиболее ликвидных эмитентов акций приходится 85,7% общего оборота, при этом на двух эмитентов (ОАО «Газпром» и ОАО «Сбербанк России») приходится около половины оборота. Соотношение торгов акциями российских компаний на внутреннем и зарубежных рынках сохраняется на традиционном уровне 70 на 30% с тенденцией к росту доли зарубежных рынков.

Рынок корпоративных облигаций. Продолжилось сокращение количе-

ства эмитентов «рыночных» облигаций (то есть облигаций, находящихся во вторичном обороте), в июне их было 337 – на 8,4% меньше, чем в начале года. Одновременно с этим растет количество эмиссий облигаций, которое по итогам первого полугодия 2011 г. составило 731 выпуск, что на 9,7% больше, чем в начале года. Активность первичных размещений сохранилась на высоком уровне. По имеющимся оценкам, объем «рыночных» размещений составил 472 млрд руб. Тем не менее это на 15% меньше, чем во втором полугодии 2010 г.

Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций к концу полугодия составил 3,3 трлн руб. по номинальной стоимости, это на 11,8% больше, чем в начале года.

Общий объем биржевых и внебиржевых сделок (по номиналу, без сделок РЕПО) с корпоративными облигациями в течение первого полугодия 2011 г. составил 3 трлн руб., что соот-

ветствует объему второго полугодия предыдущего года. Роль фондовых бирж во вторичном обороте корпоративных облигаций постоянно растет, за полугодие доля биржевых сделок достигла 89%. Объем биржевых сделок (фактическая цена, без сделок РЕПО) вырос на 20% и составил 2,7 трлн руб.

Проблема дефолтов по корпоративным облигациям постепенно теряет свою остроту, за полугодие объем неисполненных обязательств составил 6,3 млрд руб., что на 53% меньше, чем во втором полугодии 2010 г.

Рынок государственных облигаций. Объем выпусков государственных облигаций (ГКО-ОФЗ) продолжил рост более интенсивно, чем в 2010 г., и достиг по итогам июня 2,5 трлн руб., увеличившись на 21% по сравнению с началом года. Продолжился рост и вторичного рынка, по итогам полугодия объем сделок (основной режим торгов, по номиналу, без учета РЕПО) составил 375 млрд руб. – на 71% больше, чем во втором полугодии 2010 г.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций. Этот рынок традиционно отличается небольшим объемом; за шесть месяцев объем снизился на 3,6% по сравнению с началом года – до 445 млрд руб. Общий объем биржевых и внебиржевых сделок (по номиналу, без сделок РЕПО) с субфедеральными и муниципальными облигациями снижается шестой квартал подряд и составил по итогам полугодия 310 млрд руб., уменьшившись на 12,1% по сравнению со вторым полугодием 2010 г. Доля фондовых бирж во вторичном обороте субфедеральных и муниципальных облигаций традиционно высока и за полугодие составила 82%. За шесть месяцев объем биржевых сделок (фактическая стоимость, без сделок РЕПО) составил 257 млрд руб. – на 5% меньше, чем во втором полугодии 2010 г.

Срочный рынок. Инструментальная база биржевых срочных контрактов в первом полугодии 2011 г. попол-

нилась фьючерсами на корзину ОФЗ и фьючерсом на индекс волатильности.

На рынке FORTS продолжился рост оборотов. По итогам первого полугодия объем сделок достиг 20,7 трлн руб., увеличившись на 52,3% по сравнению со вторым полугодием 2010 г. Отмечается ускоренный рост объемов сделок с опционами. Доля опционов в общем объеме сделок на рынке FORTS выросла в два раза и достигла 11%.

На срочном рынке ФБ ММВБ произошло замедление роста оборотов и даже спад к концу полугодия. По итогам шести месяцев 2011 г. объем сделок составил 408 млрд руб., что соответствует итогам второго полугодия 2010 г.

Соотношение рынка срочных контрактов, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы акций, и внутреннего биржевого спот-рынка акций постоянно увеличивается в пользу срочного рынка и к концу полугодия достигло 273%.

Основным типом базового актива срочного рынка являются фондовые индексы, объем сделок с ними в денежном выражении составляет 90% рынка FORTS и 57% срочного рынка ФБ ММВБ.

Открытые позиции на рынке FORTS продолжили рост и к концу первого полугодия составили 264 млрд руб. Отмечается перераспределение позиций в пользу опционов. При этом среди самих опционов позиции перераспределяются в пользу фондовых индексов. На срочном рынке ФБ ММВБ в первом полугодии открытые позиции начали уменьшаться, и во втором квартале их объем составил 6,3 млрд руб. При этом наблюдается перераспределение открытых позиций от фондовых индексов в пользу акций и облигаций.

Фондовые индексы и индикаторы. Сводные фондовые индексы акций демонстрировали разнонаправленные тенденции и завершили полугодие на понижательной фазе с переходом в боковой тренд. По итогам шести месяцев доходность в годовом исчислении по Индексу ММВБ составила минус 2,5%, а по Индексу

РТС – плюс 15,5%. По отраслевым индексам максимальную доходность показали индексы нефтегазовой отрасли, а также индексы химии и нефтехимии. Самый глубокий спад отмечен по индексам электроэнергетики.

Индексы корпоративных облигаций показывают, что средний совокупный доход инвесторов продолжил рост, начавшийся в середине предыдущего года. Доходность к погашению корпоративных облигаций составила в среднем 7,1%. Усредненная дюрация индексных портфелей оценивается в 570–745 дн. в зависимости от индекса.

Индекс государственных облигаций показывает, что средний совокупный доход инвесторов продолжил рост после некоторого замедления во второй половине предыдущего года. Доходность к погашению государственных облигаций составила в среднем 6,6%. Усредненная дюрация индексного портфеля уменьшилась до 1292 дн.

Сводный индекс открытых ПИФ с апреля начал резкое снижение и по итогам полугодия показал более глубокое падение, чем сводные индексы акций.

Индикатор однодневной ставки РЕПО с акциями по итогам полугодия в среднем составил 3,19%, что немного меньше, чем в предыдущем году. Значение аналогичного индикатора для сделок с облигациями составило 3,61%, что также несколько меньше, чем годом ранее.

Российский индекс волатильности находился в течение полугодия на стабильном уровне со средним значением 25,91%.

Эмитенты. Публичные размещения. Продолжилось снижение количества публичных эмитентов (то есть эмитентов, чьи ценные бумаги допущены к организованному торгам), за шесть месяцев оно снизилось еще на 6–9%. Количество эмитентов, включенных в котировальные списки, осталось практически без изменений. В конце 2010 г. впервые на российском рынке ценных бумаг появились облигации иностранного государства (Белоруссии) и российские депозитарные расписки. За первое по-

полугодие объем сделок с облигациями Белоруссии составил 7,2 млрд руб., а с РДР – 850 млн долл.

Первичные публичные размещения, по оценкам, провели семь российских компаний, шесть из них провели размещения через созданные в иностранных юрисдикциях холдинговые компании. Объем привлеченных средств составил около 3,5 млрд долл., до 80% этих средств привлечено на зарубежных рынках.

Специальные площадки, созданные российскими фондовыми биржами для вывода на рынок инновационных компаний и компаний малой капитализации развиваются крайне вяло. Количество эмитентов и объемы сделок на этих площадках незначительны.

Частные инвесторы. Количество инвесторов – физических лиц, совершающих операции на ФБ ММВБ, выросло незначительно и достигло к концу полугодия 753 тыс. чел. Число активных (то есть совершающих операции не реже одного раза в месяц) клиентов, наоборот, сократилось до 80 тыс. чел.

Коллективные инвесторы.

Количество закрытых ПИФ за шесть месяцев выросло на 4,5%, а количество открытых фондов – на 3,7%. Интервальные фонды не развиваются. Всего по состоянию на конец полугодия насчитывается 1294 ПИФ, 805 из них – закрытые (62,2%). Около 40% всех фондов являются фондами для квалифицированных инвесторов, их паи ограничены в обороте, и эти фонды не являются информационно прозрачными.

В течение первой половины 2011 г. стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ была разнонаправленной – в первом квартале она продемонстрировала рост, а во втором – заметный спад. В результате по итогам шести месяцев стоимость чистых активов составила 120 млрд руб., что немного меньше, чем в начале года.

Чистое привлечение средств в открытые фонды характеризуется достаточно высоким положительным сальдо – 5,9 млрд руб.

Количество инвестиционных фондов, чьи паи обращаются на биржевом рынке, изменилось незначительно. Вместе с тем начавшийся во втором полугодии 2010 г. рост объемов сделок с паями продолжился и в 2011 г. В итоге за шесть месяцев по всем биржам, на которых организован вторичный рынок инвестиционных паев, суммарный объем сделок составил 48,4 млрд руб., что на 14,7% больше, чем во втором полугодии предыдущего года.

Негосударственные пенсионные фонды.

По данным ФСФР, действующие лицензии НПФ по итогам первого полугодия 2011 г. имели 149 организаций, из них 103 фонда допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Инвестиционные ресурсы НПФ по итогам первого полугодия 2011 г. составили 970,9 млрд руб. и возросли за 6 мес. на 21,5%.

Нерезиденты. Зарубежные инвестиционные фонды.

В течение полугодия наметился спад интереса инвесторов – нерезидентов к операциям на внутреннем биржевом рынке. Количество инвесторов – нерезидентов, совершающих операции с ценными бумагами на ФБ ММВБ, с апреля начало резко сокращаться и в июне составило 3,8 тыс., уменьшившись на 10,6% по сравнению с началом года. Сокращение количества активных инвесторов – нерезидентов оказалось еще более существенным – на 23,7%, до 0,5 тыс.

Доля операций нерезидентов в сделках с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ растет девять кварталов и по итогам первого полугодия 2011 г. достигла 30%. В течение того же периода растет и активность нерезидентов в операциях с акциями, к концу первого полугодия 2011 г. она выросла в два раза – до 40% общего объема сделок с акциями на ФБ ММВБ. Для корпоративных облигаций доля нерезидентов в течение 2010 – первой половины 2011 г. находится на стабильном уровне, составляя в среднем 15,6% общего объема сделок.

Среди операций нерезидентов с ценными бумагами в последнее время преобладают продажи. По акциям в первом полугодии 2011 г. сальдо продаж составило 20,3%, по корпоративным облигациям – 53,6%.

В отличие от предыдущего года, отмечается рост числа зарубежных фондов, инвестирующих в российские финансовые инструменты, которые обязаны раскрывать информацию о своей деятельности. К июню их число выросло на 7% и достигло 2228. Растет и объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний, за шесть месяцев он увеличился на 9%, до 107,2 млрд долл. Количество специализированных фондов (то есть таких фондов, где доля российских активов составляет более 75%) за полгода не изменилось и составило 50, но их активы выросли на 9% – до 29,3 млрд долл.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Общее количество профессиональных участников рынка ценных бумаг продолжает уменьшаться. За шесть месяцев их число сократилось на 70 и составило 1442. Компаний-посредников (брокеры, дилеры, доверительные управляющие с различными сочетаниями лицензий) насчитывается 1338. Около 40% этих компаний – кредитные организации. Среди всех компаний-посредников 67% расположены в Москве.

Среди профессиональных посредников – участников торгов на фондовых биржах отмечается рост концентрации по объемам сделок. На ФБ ММВБ доля двадцати участников торгов негосударственными ценными бумагами возросла до 64% оборота, причем наибольшая концентрация наблюдается в сделках с акциями – двадцать компаний обеспечивают 81% оборота. На фондовом рынке РТС концентрация оборотов достигла своего насыщения – десять участников торгов на спот-рынке обеспечивают 95% оборота, причем оборот всего одной компании составляет треть суммарного объема сделок. На срочном рынке FORTS десять расчетных фирм обеспечивают 81% оборота.

1. Финансовые инструменты

1.1. Акции

Данные из базы данных СПАРК об эмитентах и выпусках акций представлены в табл. 1. В данной таблице приведены сводные данные о количестве эмитентов акций и количестве зарегистрированных выпусков акций на конец периода нарастающим итогом с начала регистрации акционерных обществ без учета текущего статуса эмитента (действующий/недействующий). Данные о количестве действующих юридических лиц, в том числе с разбивкой по организационно-правовым формам, приведены в табл. 38.

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

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

Таким образом, на фондовых биржах представлено менее 0,5% всех открытых акционерных обществ – эмитентов акций, и этот показатель остается практически неизменным в течение последних лет.

Такая же ситуация сложилась и с количеством выпусков акций в котировальных списках: изменения крайне незначительны. Большинство (от 60 на РТС до 80% на ФБ ММВБ) вы-

пусков акций, представленных на внутреннем организованном рынке, относятся к ценным бумагам, допущенным к торгам без прохождения процедуры листинга (внесписочным ценным бумагам).

Значительная часть эмитентов акций представлена на двух основных российских фондовых биржах – ФБ ММВБ и РТС. Депозитарные расписки на акции около 70 российских эмитентов торгуются на зарубежных биржах¹. В табл. 3 приведены данные о распределении эмитентов акций по основным российским фондовым биржам, а также оценки агентством Standard&Poor's² количества россий-

Таблица 1

Эмитенты акций в 2005–2011 гг.

Период	Количество АО	в т.ч. ОАО	Количество выпусков акций
2005	460 431	62 960	463 670
2006	471 158	64 431	474 484
2007	481 591	65 706	483 962
2008	487 996	66 466	491 415
2009	523 172	72 601	526 641
2010	529 304	73 437	532 876
1H 2011	531 934	73 498	535 545

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

¹ Оценка «Альфа Банка».

² *Emerging Stock Markets Review, Global Stock Markets Factbook, S&P, серия выпусков 2006–2011 гг.*

ских эмитентов, акции которых допущены к торговле на РТС, ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ и входят в LSE-listed S&P EMDB Russia index. Отличия данных в табл. 2 и табл. 3 связаны с особенностями учета.

Около половины эмитентов акций представлены одновременно на обеих основных российских фондовых биржах, причем этот показатель незначительно уменьшается. Таким образом,

на внутреннем и внешнем организованных рынках акций на конец первого полугодия 2011 г. представлено около 350 российских компаний – эмитентов акций, и это число растет незначительно.

Данные по капитализации рынка акций российских эмитентов по различным оценкам приведены в табл. 4. Следует обратить внимание, что в конце 2010 г. на рынок были впервые вы-

ведены российские депозитарные расписки на акции российского эмитента, обращающиеся на зарубежных рынках. Общий подход к учету РДР в капитализации внутреннего рынка акций пока не сложился. Так, РТС, судя по раскрываемой информации, относит их к общей капитализации рынка акций, а ММВБ – нет. С целью сравнимости результатов в табл. 4 в данных по РТС капитализация РДР исключена.

Таблица 2

Организованный рынок акций в 2005–2011 гг.

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках
2005	163	50	261	59
2006	190	60	281	76
2007	208	87	302	103
2008	231	101	275	110
2009	234	103	279	92
2010	249	113	278	91
Q1 2011	255	116	275	79
Q2 2011	246	119	263	81

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 3

Распределение эмитентов акций по основным фондовым биржам в 2008–2011 гг.

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
2010	76	187	91	354	345
1Н 2011	75	183	82	340	358

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

Таблица 4

Капитализация рынка акций российских эмитентов в 2010–2011 гг.

Период	ФБ ММВБ, млрд руб.	РТС, млрд долл.	Оценка S&P, млрд долл.
Q1 2010	24 683,7	840,6	974,6
Q2 2010	21 964,2	704,1	801,4
Q3 2010	23 716,6	780,1	1111,6
Q4 2010	29 253,2	959,8	1379,2
Q1 2011	31 029,0	1091,5	1561,2
Q2 2011	28 961,0	1040,7	1481,7

Источники: ММВБ, РТС, ФСГС, S&P.

Капитализация рынка акций российских эмитентов начала расти с середины 2010 г. и за 12 мес. увеличилась на 32–47% в зависимости от валюты расчетов. Вместе с тем рост капитализации замедлился, а во втором квартале 2011 г. произошел спад. За первые шесть месяцев 2011 г. прирост капитализации составил от минус 0,99 до 8,42% в зависимости от валюты расчетов. Сравнение данных по капитализации внутреннего рынка акций с суммарной капитализацией внутреннего и внешних рынков показывает, что около 30% общей капитализации акций российских компаний приходится на зарубежные торговые площадки. Этот показатель остается практически неизменным с третьего квартала 2010 г., тогда как в первом полугодии этого года он составлял всего 13%.

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации как по эмитентам, так и по отраслям.

В табл. 5 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний, а в табл. 6 – динамика изменения доли десяти наиболее капитализированных компаний в 2010–2011 гг.

Список наиболее капитализированных эмитентов за первое полугодие 2011 г. не претерпел существенных изменений. Первое место по капитализации неизменно и с большим отрывом от второго (82,2 млрд долл., или 8 п.п.) занимает ОАО «Газпром». На второе место переместилось ОАО «НК «Роснефть», сдвинув ОАО «Сбербанк России» на третье место. Последнее, десятое, место заняло ОАО «Уралкалий», сместив ОАО «НЛМК».

В течение первой половины 2011 г. доля десяти наиболее капитализированных эмитентов сохранялась на среднем уровне 62%, уменьшение концентрации капитализации, наблюдавшееся в предыдущие периоды, прекратилось. Доля самого капитализиро-

ванного эмитента – ОАО «Газпром» зафиксировалась на среднем значении 16,7%

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

Отраслевая структура капитализации рынка акций в течение 2010 – первой половины 2011 г. осталась практически неизменной. Снижение в общей капитализации доли компаний, специализирующихся в области добычи и переработки нефти и газа, наблюдавшееся ранее, прекратилось, и доля таких компаний составила в среднем 45,7%. Перестала расти относительная капитализация металлургических и финансовых компаний, в среднем она осталась на уровне 14,4 и 13,1% соответственно. Можно отметить уменьшение капитализации компаний электроэнергетики и, наоборот, рост капитализации компаний химической промышленности.

В табл. 8 и на рис. 1 приведены данные, характеризующие объемы торгов

Таблица 5

Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам первого полугодия 2011 г.)

№	Эмитент	Капитализация, млрд долл.	Доля в общей капитализации, %
1	ОАО «Газпром»	171,3	16,8
2	ОАО «НК «Роснефть»	89,1	8,8
3	ОАО «Сбербанк России»	79,4	7,8
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	53,5	5,3
5	ОАО «ГМК «Норильский никель»	49,5	4,9
6	ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	48,0	4,7
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	38,9	3,8
8	ОАО «НОВАТЭК»	37,1	3,6
9	ОАО «Банк ВТБ»	32,0	3,1
10	ОАО «Уралкалий»	27,7	2,7
	ИТОГО	626,6	61,6
	Общая капитализация ММВБ	1 017,2	100,0

Источник: ММВБ.

Таблица 6

Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций в 2010–2011 гг.

	2010				2011	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
ВСЕГО (%)	62,2	61,8	60,6	60,4	62,4	61,6
в т.ч. ОАО «Газпром»	17,0	16,6	16,0	15,8	17,7	16,8

Рассчитано по данным ММВБ.

Таблица 7

Отраслевая структура капитализации российского рынка акций в 2010–2011 гг., %

№ п.п.	Отрасль	2010				2011	
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
1	Нефтегазовая	45,5	45,5	43,5	44,6	48,1	46,8
2	Финансовые услуги	13,0	13,5	13,5	13,1	12,5	12,8
3	Металлургия	14,4	13,7	14,9	15,3	14,1	14,2
4	Электроэнергетика	11,7	11,5	12,0	10,6	9,3	9,6
5	Связь	4,1	4,2	4,2	3,7	3,7	3,7
6	Химическая промышленность	1,5	1,9	1,9	2,4	2,3	3,6
7	Транспорт	1,3	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2
8	Торговля	1,3	1,5	1,7	1,7	1,5	1,6
9	Угольная	1,3	1,1	1,2	1,1	1,0	1,0
10	Машиностроение и металлообработка	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4
11	Пищевая промышленность	1,1	1,1	1,2	1,6	1,5	1,6
12	Горнодобывающая промышленность	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,1
13	Прочие отрасли	2,6	2,7	2,5	2,5	2,1	2,0

Источник: ММВБ.

Таблица 8

Объем торгов акциями российских эмитентов в 2010–2011 гг.

Период	Размерность	2010				2011	
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
ФБ ММВБ ¹	млрд руб.	3 286,6	3 723,7	2 869,1	3 452,0	3 887,9	3 479,0
Классический рынок РТС ²	млрд долл.	0,7	0,6	0,4	0,5	0,5	0,3
Биржевой рынок РТС ²	млрд руб.	1,0	1,4	2,2	2,0	1,8	1,7
Рынок RTS Standard ²	млрд руб.	672,5	875,6	871,2	937,0	783,0	815,7
ФБ СПБ ²	млрд руб.	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1
Средний курс доллара США за период (справочно)		29,90	30,23	30,62	30,71	29,26	27,99
ИТОГО (оценочно) без учета сделок РЕПО							
	млрд руб.	3 981,9	4 621,3	3 754,8	4 405,1	4 688,9	4 306,1
	млрд долл.	133,2	152,9	122,6	143,4	160,2	153,8
Оценка S&P	млрд долл.	192,4	216,2	172,4	216,8	281,4	280,7
Коэффициент оборачиваемости (квартал) ³	%	16,6	19,8	16,5	16,5	15,6	14,4

Примечания к таблице 8:

- Для торгов на ФБ ММВБ учитываются аукционный режим, режим переговорных сделок. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.
- Для торгов на РТС и ФБ СПБ учитываются рыночные, адресные сделки, совершенные в основной и дополнительной сессиях. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.
- Коэффициент оборачиваемости рассматривается как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО) за период к среднему арифметическому капитализации на конец текущего и предыдущего периодов.

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

акциями российских компаний на ведущих российских фондовых биржах.

За первое полугодие 2011 г. объем биржевых сделок с акциями на внутреннем рынке составил 8995 млрд руб., что на 4,6% больше, чем во втором полугодии предыдущего года. Такой прирост был обеспечен в основном за счет первого квартала, тогда как во втором квартале 2011 г. зафиксирован спад объемов торгов на 8% относительно предыдущего квартала.

В течение первой половины 2011 г. внутренний биржевой оборот акций не демонстрировал какой-либо доминирующей тенденции и был подвержен разносторонним колебаниям.

Учитывая квартальный коэффициент оборачиваемости (см. табл. 8 и рис. 2) ликвидность внутреннего биржевого рынка акций снижается четвертый квартал подряд.

За первое полугодие 2011 г. этот коэффициент упал на 2,1 п.п. – до 14,4%. Максимального значения за период с 2005 г. этот коэффициент достигал во втором квартале 2009 г., составив 50,5%.

На рис. 3 приведены графики показателей доходности на акцию (P/E) и дивидендной доходности (DY).

Поведение показателя P/E в первом полугодии 2011 г. изменилось. Во втором квартале 2011 г. он стал снижаться

на фоне роста показателя дивидендной доходности.

Торговля акциями сфокусирована на весьма ограниченном круге инструментов. В табл. 9 приведен список эмитентов, сделки (в том числе и сделки РЕПО) с акциями которых на ФБ ММВБ в первом полугодии 2011 г. проводились наиболее активно, а в табл. 10 приведены данные по динамике изменения в последние годы доли десяти наиболее активно торгуемых эмитентов акций.

Концентрация сделок с акциями остается чрезвычайно высокой, хотя и имеет тенденцию к снижению: по итогам шести месяцев 2011 г. доля десяти наиболее ликвидных эмитен-

Рис. 1

Объемы торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО), млрд руб.

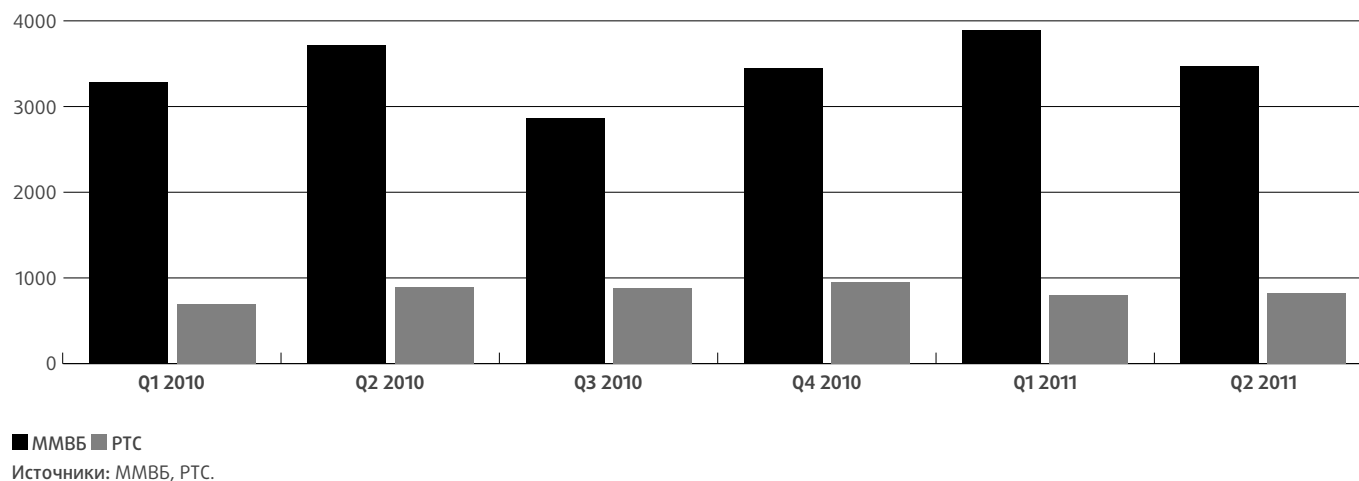
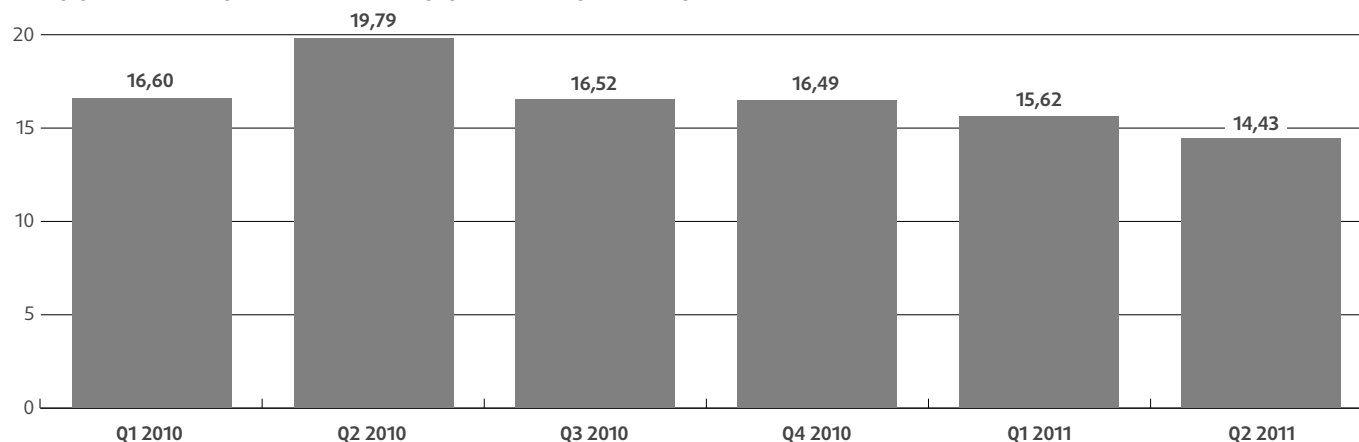


Рис. 2

Коэффициент оборачиваемости внутреннего биржевого рынка акций, %



Рассчитано по данным ММВБ, РТС.

Рис. 3

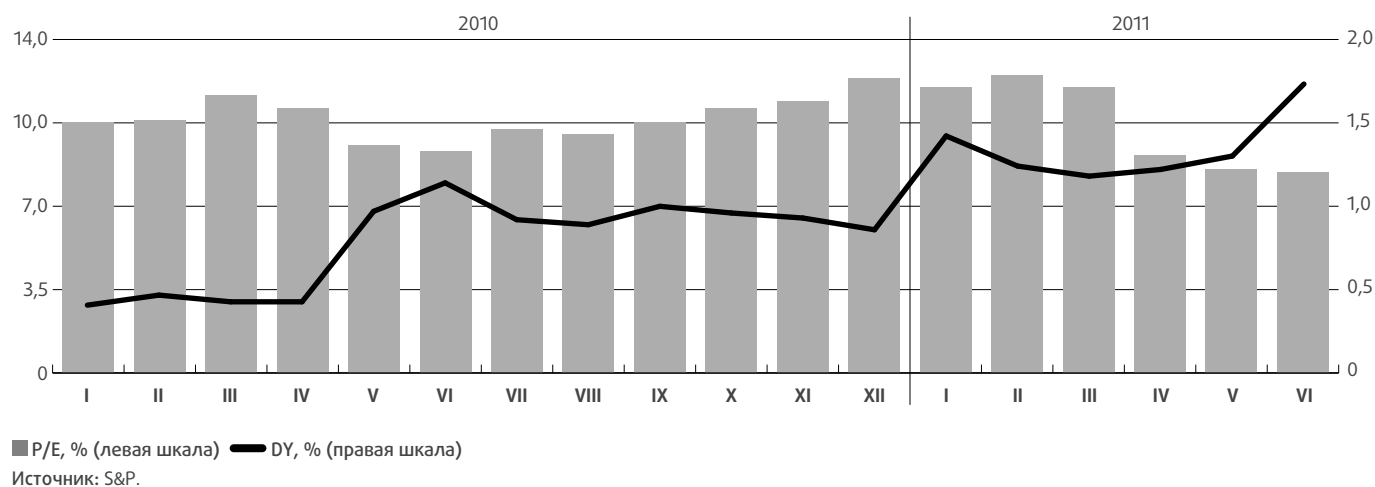
Дивидендная доходность и показатель дохода на акцию российских эмитентов

Таблица 9

Список эмитентов, сделки с акциями которых на рынке акций ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам первого полугодия 2011 г.)

№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов (%)
1	ОАО «Газпром»	24,71
2	ОАО «Сбербанк России»	23,53
3	ОАО «ГМК «Норильский никель»	11,63
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	8,35
5	ОАО «НК «Роснефть»	4,79
6	ОАО «Банк ВТБ»	4,29
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	2,50
8	ОАО «РусГидро»	2,14
9	ОАО «Мобильные ТелеСистемы»	1,91
10	ОАО «АК «Транснефть»	1,85
	ИТОГО	85,70

Источник: ММВБ.

Таблица 10

Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводились наиболее активно в 2005–2011 гг.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1H2011
ВСЕГО (%)	95,9	94,8	92,0	92,0	91,7	86,59	85,70
в т.ч. ОАО «Газпром»	–	32,0	28,4	31,9	24,7	26,53	24,71
в т.ч. ОАО «Сбербанк России»	5,4	6,1	11,1	13,6	26,1	26,48	23,53

Рассчитано по данным ММВБ.

тов составила 85,7%. Список наиболее ликвидных эмитентов по своему составу остался без изменений, только в нижней трети списка изменились позиции. В 2010 г. первое место по ликвидности разделили ОАО «Сбербанк России» (с у четом оборота по обыкновенным и привилегированным акциям) и ОАО «Газпром». В первом полугодии 2011 г. паритет этих эмитентов

в рамках статистической погрешности сохранился.

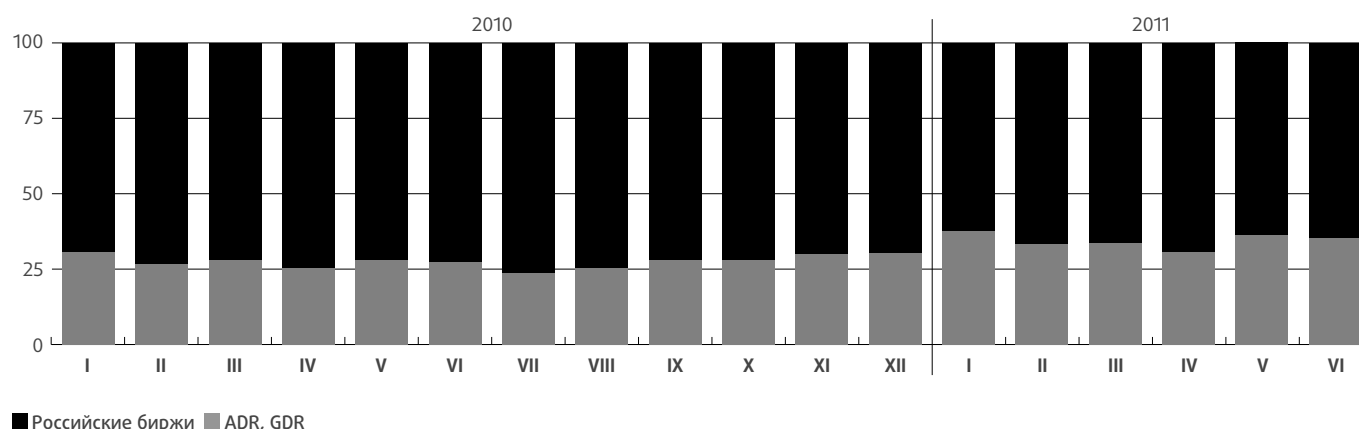
Существенным вопросом для российского рынка ценных бумаг является соотношение роли внутренних и зарубежных торговых площадок в общей структуре оборота российских акций (рис. 4).

В первой половине 2011 г. соотношение объемов торгов на отечествен-

ных и зарубежных биржах сохранялось на традиционном уровне 70 на 30%, что корреспондирует с зарубежной долей капитализации акций российских компаний (табл. 4). Однако стоит обратить внимание на то, что в 2010 г. среднее значение относительных объемов торгов на зарубежных торговых площадках составило 27,63%, а за шесть месяцев 2011 г. оно увеличилось до 34,54%.

Рис. 4

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



■ Российские биржи ■ ADR, GDR

Источник: ММВБ.

1.2. Корпоративные облигации

В течение первого полугодия 2011 г. продолжилась тенденция снижения количества «рыночных» эмитентов корпоративных облигаций (табл. 11).

По итогам июня 2011 г. количество эмитентов «рыночных» облигаций составило 337 компаний – на 8,4% меньше, чем в начале года. Снижение количества «рыночных» эмитентов продолжается уже 3,5 года и достигло 27,5%, если сравнивать с концом 2007 г., когда количество таких эмитентов достигало максимума. Вместе

с тем количество эмиссий «рыночных» облигаций постоянно растет со средним темпом 3,7% в квартал и к концу первого полугодия 2011 г. составило 731 выпуск, это на 9,7% больше, чем в начале года. Таким образом, тенденция, когда все меньше количество эмитентов совершают более частые заимствования на облигационном рынке, которая сложилась в середине 2010 г., в первой половине 2011 г. продолжилась.

На рис. 5 приведен помесичный график объема рынка корпоратив-

ных облигаций (размещенные выпуски, по номинальной стоимости), в табл. 12 – сводные данные по итогам 2010 – первой половине 2011 гг. (как «рыночные», так и «нерыночные» выпуски).

В течение первого полугодия 2011 г. объем внутреннего рынка корпоративных облигаций рос в среднем на 1,89% в месяц (для сравнения: в 2010 г. средний рост составил 1,35% в месяц); максимальный месячный прирост пришелся на март. По итогам июня объем внутреннего рынка корпоративных

³ Под «рыночными» эмитентами и эмиссиями понимаются выпуски облигаций, которые участвуют во вторичном обороте.

облигаций в обращении по номинальной стоимости составил 3317 млрд руб., что на 11,8% больше, чем в начале года.

Доля «нерыночных» выпусков в общем объеме рынка корпоративных облигаций в обращении по номинальной стоимости по итогам полугодия составила в среднем 7,6%; в 2010 г. она была несколько выше – 9,0%.

Размещения новых выпусков корпоративных облигаций происходят крайне неравномерно и в очень большой степени зависят от экономической ситуации как в стране, так и в мире. В табл. 13 приведены данные о «рыночных» размещениях в 2010 – первой половине 2011 г.

В первом полугодии 2011 г. высокая активность первичного рынка со-

хранилась, однако объем размещений за этот период составил 472,4 млрд руб. Отмечается значительное количество новых выпусков облигаций – 156, – на 23,8% больше, чем во втором полугодии 2010 г.

На рис. 6 представлен помесичный график объемов торгов (как биржевых, так и внебиржевых) на внутреннем долговом рынке в 2010 – первой

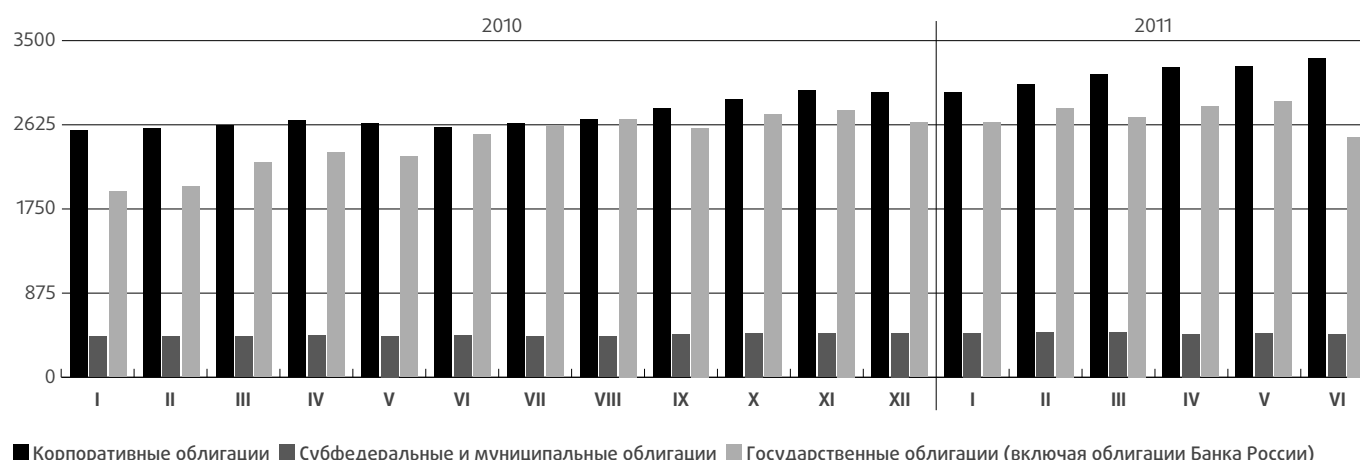
Таблица 11

Количество корпоративных эмитентов облигаций и эмиссий в 2010–2011 гг.

Период	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций
Q1 2010	394	625
Q2 2010	372	609
Q3 2010	371	636
Q4 2010	368	666
Q1 2011	358	673
Q2 2011	337	731

Источник: CBONDS.

Рис. 5

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

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

Источник: CBONDS.

Таблица 12

Объем рынка корпоративных облигаций в 2010–2011 гг.

Период	Объем рынка корпоративных облигаций, млрд руб.
Q1 2010	2621
Q2 2010	2598
Q3 2010	2792
Q4 2010	2966
Q1 2011	3152
Q2 2011	3317

Источники: CBONDS, ФСГС.

половине 2011 г. по номинальной стоимости, а в табл. 14 сводные данные по итогам каждого года⁴.

Объем торгов (биржевых и внебиржевых) корпоративными облигациями

на вторичном рынке в первом полугодии 2011 г. продемонстрировал разнонаправленные тенденции: после значимого спада в январе, в феврале и марте отмечается рост (в среднем на 48%

ежемесячно), затем спад в апреле (-18%) и небольшой рост в мае–июне. За первое полугодие 2011 г. объем торгов корпоративными облигациями составил 3013 млрд руб., что сопостави-

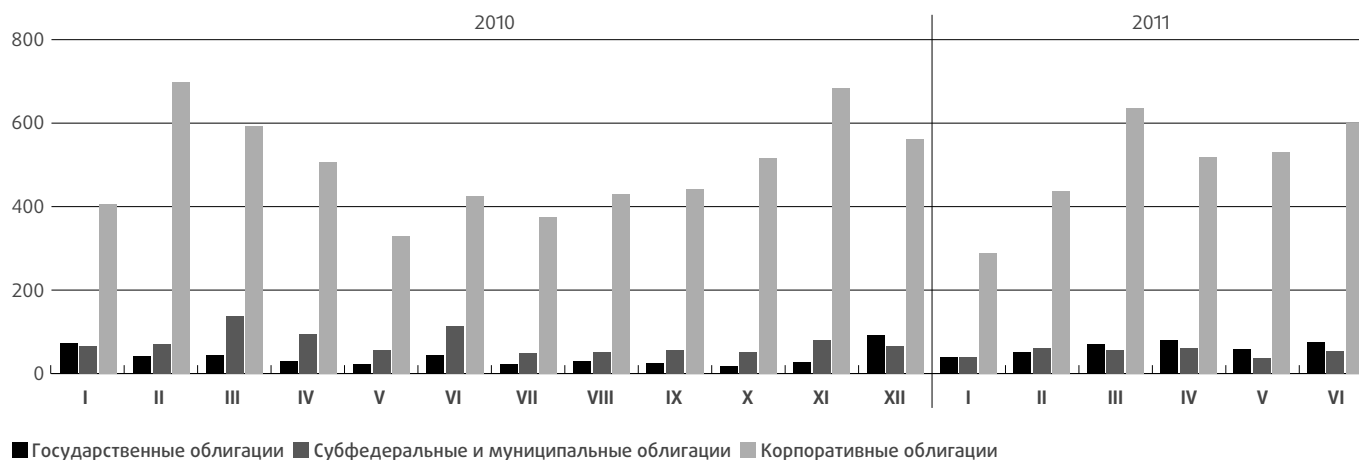
Таблица 13

Размещения новых выпусков корпоративных облигаций в 2010–2011 гг.

Период	Объем размещения, млрд руб.	Количество эмитентов, шт.	Количество выпусков, шт.
Q1 2010	105,1	17	23
Q2 2010	158,0	36	41
Q3 2010	258,1	44	61
Q4 2010	299,6	48	65
Q1 2011	183,6	33	38
Q2 2011	288,8	45	118

Источник: CBONDS.

Рис. 6

Объем торгов на внутреннем долговом рынке (биржевые и внебиржевые сделки без учета сделок РЕПО), млрд руб.

Источник: CBONDS.

Таблица 14

Объем торгов корпоративными облигациями в 2010–2011 гг.

Период	Суммарный объем торгов, млрд руб.	Доля биржевых сделок в суммарном объеме торгов (оценочно),%
Q1 2010	1695	69
Q2 2010	1261	87
Q3 2010	1248	82
Q4 2010	1764	69
Q1 2011	1364	93
Q2 2011	1649	85

Примечание: без учета сделок РЕПО, по номинальной стоимости.

Источник: CBONDS.

⁴ Здесь и далее при оценке объемов вторичного рынка всех типов облигаций, если это не оговаривается особо, сделки РЕПО не учитываются. Для оценки объема внебиржевых сделок используются данные НРД.

мо с итогами первого и второго полугодий предыдущего года.

На рис. 7 приведены графики квартальных коэффициентов оборачиваемости⁵ на внутреннем долговом рынке.

Квартальный коэффициент оборачиваемости корпоративных облигаций в течение первой половины 2011 г. также показывал разнонаправленные тенденции и отставал по результатам первых двух кварталов 2011 г. от уровней предыдущего года.

В первом полугодии 2011 г. доля биржевых сделок продолжила увеличиваться, – по итогам полугодия она составила в среднем 89% про-

тив 77% за 2010 г. в целом. Биржевая торговля корпоративными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 15 приведены сводные данные по корпоративным облигациям (включая биржевые облигации), которые допущены к размещению и обращению на этих российских биржах⁶, а в табл. 16 данные по объемам торгов облигациями на ФБ ММВБ в 2010–2011 гг. по фактической стоимости⁷.

В русле общей тенденции сокращения количества эмитентов корпоративных облигаций уменьшение и количества эмитентов корпоративных облигаций, представленных на организо-

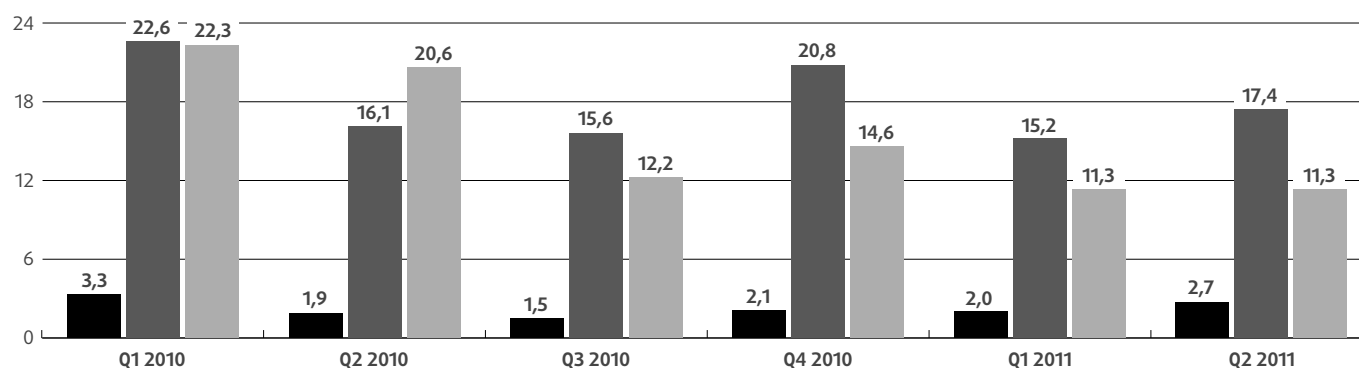
ванных рынках. По данным ФБ ММВБ, количество эмитентов облигаций за полгода снизилось на 10% при одновременном росте количества выпусков облигаций на 3,3%.

В первом квартале 2011 г. объем биржевых сделок сохранился на уровне предыдущего квартала, а во втором квартале зафиксирован рост на 10,9%, в результате по итогам полугодия объем биржевых оборотов корпоративных облигаций составил 2694 млрд руб., что на 20% больше, чем в первом и втором полугодиях 2010 г.

В табл. 17 и табл. 18 приведены данные по десяти выпускам облигаций

Рис. 7

Коэффициент оборачиваемости внутреннего рынка облигаций (биржевые и внебиржевые сделки без учета сделок РЕПО)



■ Государственные облигации (включая облигации Банка России) ■ Корпоративные облигации ■ Субфедеральные и муниципальные облигации
Рассчитано по данным CBONDS.

Таблица 15

Организованный рынок корпоративных облигаций в 2010–2011 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в т.ч. в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в т.ч. в котировальных списках (эмитенты/выпуски)
2010	398	748	178/386	43	52	0/0
Q1 2011	380	757	191/410	38	50	0/0
Q2 2011	358	773	194/438	32	44	1/1

Источники: ММВБ, РТС.

⁵ Коэффициент оборачиваемости рассчитывался как отношение объема биржевых и внебиржевых сделок (без учета сделок РЕПО) по номиналу за период к среднему арифметическому объему выпуска облигаций по номиналу за текущий и предыдущий периоды.

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

⁷ Данные по торгам облигациями на РТС в этой таблице и табл. 25 не приводятся ввиду сравнительно малых объемов (в 2005 г. суммарный объем сделок на Классическом и Биржевом рынках РТС с корпоративными, субфедеральными и муниципальными облигациями с учетом рыночных и адресных сделок по фактической стоимости составил 0,15 млрд руб., в 2006 г. – 8,24 млрд руб., в 2007 г. – 1,23 млрд руб., в 2008 г. – 6,21 млрд руб., в 2009 г. – 0,034 млрд руб., в 2010 г. – 0,034 млрд руб., 1H11 – 0,136 млрд руб.).

1. ИНСТРУМЕНТЫ

Таблица 16

Объем торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ⁸ в 2010–2011 гг.

Период	Корпоративные облигации, млрд руб.
Q1 2010	1178
Q2 2010	1060
Q3 2010	1020
Q4 2010	1213
Q1 2011	1277
Q2 2011	1417

Примечание: без учета сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Источник: ММВБ.

Таблица 17

Список выпусков корпоративных облигаций, сделки с которыми проводились на ФБ ММВБ наиболее активно (по итогам первого полугодия 2011 г.)

№ п.п.	Ценная бумага	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	Транснф 03	ОАО «АК «Транснефть»	6,27
2	Сибметин02	ООО «СИБМЕТИНВЕСТ»	3,11
3	Сибметин01	ООО «СИБМЕТИНВЕСТ»	1,79
4	СевСт-Б01	ОАО «Северсталь»	1,64
5	ВЭБ 08	Внешэкономбанк	1,63
6	РЖД БО-01	ОАО «Российские железные дороги»	1,40
7	РЖД-10 обл	ОАО «Российские железные дороги»	1,37
8	Башнефть03	ОАО «АНК «Башнефть»	1,24
9	МТС 05	ОАО «Мобильные ТелеСистемы»	1,17
10	МТС 08	ОАО «Мобильные ТелеСистемы»	1,15
		Итого	20,77

Расчитано по данным ММВБ.

Таблица 18

Список эмитентов, сделки с корпоративными облигациями которых проводились на ФБ ММВБ наиболее активно (по итогам первого полугодия 2011 г.)

№ п.п.	Эмитент	Объем сделок, млрд руб.	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «Российские железные дороги»	1370,1	9,0
2	ОАО «АК «Транснефть»	1085,0	7,1
3	ОАО «АИЖК»	844,3	5,6
4	ООО «СИБМЕТИНВЕСТ»	745,4	4,9
5	ОАО «Мобильные ТелеСистемы»	602,8	4,0
6	ОАО «Россельхозбанк»	537,7	3,5
7	ООО «ВымпелКом-Инвест»	481,4	3,2
8	ОАО «Газпром нефть»	461,6	3,0
9	ОАО «Мечел»	447,5	2,9
10	Внешэкономбанк	429,2	2,8
	ИТОГО	46,1	

Расчитано по данным ММВБ.

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

и десяти эмитентам облигаций, биржевые сделки с которыми в первом полугодии 2011 г. проводились в наибольших объемах⁹.

Вторичный рынок облигаций сконцентрирован на отдельных инструментах в гораздо меньшей степени, чем рынок акций. В 2010 г. доля десяти наиболее ликвидных выпусков облигаций оставалась на том же уровне, что и годом ранее, – 25%. В первом полугодии 2011 г. наблюдается снижение концентрации облигационного рынка до 20,8%. Тем не менее, когда этот показатель в 2008 г. имел минимальное значение, он составлял 17%.

В 2010 г. на долю десяти крупнейших эмитентов облигаций пришлось более

половины вторичного биржевого оборота, в первом полугодии 2011 г. этот показатель концентрации немного снизился и составил 46,1%.

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

В 2007–2008 гг. на рынке корпоративных облигаций возник новый инструмент – биржевые облигации. Для осуществления эмиссии биржевых облигаций не требуется государственная регистрация выпуска и отчета об итогах выпуска – эти функции переданы

фондовой бирже, что существенно сокращает период от принятия решения о выпуске облигаций до начала их обращения. В первом полугодии 2011 г. в обращении на ФБ ММВБ находилось 168 выпусков корпоративных облигаций 85 эмитентов.

Вторичный оборот биржевых облигаций (табл. 19) ежегодно увеличивается в 6–7 раз; по итогам шести месяцев 2011 г. он достиг 3712 млрд руб., что уже составляет более 70% годового оборота предыдущего года. В общем объеме торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ биржевые облигации составляют без малого четверть оборота. Два выпуска корпоративных облигаций включены в спи-

Таблица 19

Объем торгов биржевыми облигациями на ФБ ММВБ в 2008–2011 гг.

Период	Объем торгов, млрд руб.	Доля в суммарном объеме торгов корпоративными облигациями, %
2008	106,7	0,9
2009	760,7	8,1
2010	4796,5	19,9
1Н 2011	3712,1	24,4

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Источник: ММВБ.

Таблица 20

Нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям в 2011 г. (количество выпусков облигаций и эмитентов)

	Количество выпусков облигаций				Общий итог	Количество эмитентов
	Дефолт	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт		
Q1 2011						19
Итого	22	4	0	2	28	
Купон	16	–	–	2	18	
Оферта	–	4	0	–	4	
Погашение	6	–	–	0	6	
Q2 2011						14
Итого	15	2	0	4	21	
Купон	11	–	–	1	12	
Оферта	–	2	0	–	2	
Погашение	4	–	–	3	7	

Источник: CBONDS.

⁹ С учетом сделок РЕПО и сделок с биржевыми облигациями.

сок наиболее ликвидных инструментов (табл. 17).

В первом полугодии 2011 г. на рынке корпоративных облигаций продолжилась тенденция снижения числа дефолтов, резко возросшего в 2008–2009 гг. В табл. 20 и табл. 21 приведены дан-

ные по количеству выпусков облигаций, количеству эмитентов и объемам неисполненных обязательств в последние годы.

За первые шесть месяцев 2011 г. нарушения в обслуживании своих обязательств допустили 33 эмитента по срав-

нению с 49 во втором полугодии 2010 г. Как и ранее, основным нарушением стала невыплата купонов. Общий объем неисполненных обязательств по сравнению со вторым полугодием предыдущего года снизился на 53% и составил 6,38 млрд руб.

Таблица 21

Нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям в 2011 г. (объем неисполненных обязательств), млн руб.

	Дефолт	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт	Общий итог
Q1 2011					
Итого	2191	48	-	1694	3933
Купон	842	-	-	1694	2536
Оферта	-	48	-	-	48
Погашение	1349	-	-	-	1349
Q2 2011					
Итого	378	127	-	1942	2447
Купон	143	-	-	29	172
Оферта	-	127	-	-	127
Погашение	235	-	-	1914	2148

Источник: CBONDS.

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

На рис. 8 приведены ежемесячные графики объемов внутреннего государственного долгового рынка, представленного государственными облигациями (ГКО-ОФЗ) и облигациями Банка России (ОБР) по номинальной стоимости, а в табл. 22 – сводные квартальные данные.

Рост объема государственных облигационных заимствований, начавшийся во второй половине 2010 г., продолжился и в первом полугодии 2011 г.

Среднемесячная скорость наращивания объема государственных облигаций составила при этом 3,23% в месяц по сравнению с 2,88% в 2010 г.

Таким образом, в конце июня 2011 г. объем рынка государственных облигаций по номиналу, по данным агентства CBONDS, достиг 2482 млрд руб. увеличившись на 20,8% по сравнению с началом года.

Объем вторичного рынка и ликвидность государственных облигаций

по сравнению с рынком корпоративных облигаций малы. Рынок государственных ценных бумаг целиком сконцентрирован на ММВБ. В табл. 23 приведены данные, характеризующие оборот рынка государственных облигаций¹⁰.

Таблица 14 и табл. 23 показывают, что, несмотря на соизмеримость объемов размещения по номиналу, оборот государственных ценных бумаг по сравнению с корпоратив-

¹⁰ По номинальной стоимости. Учитывается только основной режим торгов.

ными облигациями на один порядок меньше.

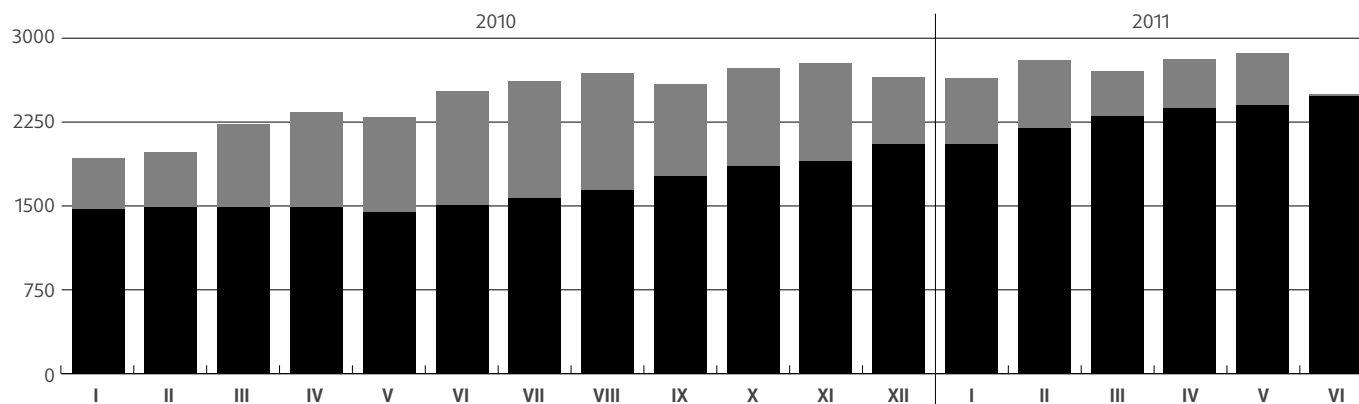
По мере увеличения объемов выпуска государственных облигаций увеличивается и объем вторичного рынка. В первом полугодии 2011 г. продолжился рост вторичного рын-

ка государственных облигаций, который начался в четвертом квартале предыдущего года. По итогам полугодия объем сделок составил 374 млрд руб. – на 71,7% больше, чем во втором полугодии 2010 г. Тем не менее ликвидность вторич-

ного рынка государственных облигаций сравнительно мала (рис. 7). Квартальный коэффициент оборачиваемости по итогам 2010 – первой половины 2011 г. не превышал 3,3%, тогда как максимальное значение этого коэффициента по корпоративным об-

Рис. 8

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



■ Государственные облигации ■ Облигации Банка России
Источник: CBONDS.

Таблица 22

Объем рынка государственных облигаций в 2010–2011 гг.

Период	Объем рынка государственных облигаций, млрд руб.
Q1 2010	1487
Q2 2010	1509
Q3 2010	1769
Q4 2010	2054
Q1 2011	2300
Q2 2011	2482

Источник: CBONDS.

Таблица 23

Объем торгов государственными облигациями в 2010–2011 гг.

Период	Суммарный объем торгов, млрд руб.
Q1 2010	159
Q2 2010	99
Q3 2010	78
Q4 2010	140
Q1 2011	161
Q2 2011	214

Примечание: без учета сделок РЕПО, по номинальной стоимости в основном режиме торгов.

Источник: CBONDS.

лигациям за тот же период достигало 22,6%.

Дюрация государственных облигаций в первом полугодии 2011 г. уменьшилась (см. подробнее раздел 1.7.3) и в среднем составила 1292 дн.

В первом полугодии 2011 г. объем облигаций Банка России находился на среднем уровне 502 млрд руб. против 806 млрд руб. за весь 2010 г. (рис. 8). Вместе с тем в июне зафиксировано его резкое снижение – до 18 млрд руб.

Облигации субъектов Российской Федерации и муниципальные облигации уступают по объемам выпуска как государственным, так и корпоративным облигациям (рис. 7). По данным CBONDS, в марте 2011 г. зафиксирован спад объема обращающихся на внутреннем рынке субфедеральных и муниципальных облигаций. По итогам полугодия объем выпусков этих облигаций по номинальной стоимости со-

ставлял 445 млрд руб., то есть на 3,6% меньше, чем в начале года.

Суммарный (биржевой и внебиржевой) объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями по номинальной стоимости представлен в табл. 24.

Объем сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями отличается большой изменчивостью от периода к периоду, тем не менее в течение 2010 – первой половины 2011 гг. проявляется тенденция к спаду оборотов: за шесть кварталов средняя скорость снижения объемов сделок – 8,4% за квартал. По итогам первого полугодия 2011 г. объем торгов составил 310 млрд руб., что на 12,1% меньше, чем за второе полугодие 2010 г. Соответственно, снижается и ликвидность (рис. 7). Квартальный коэффициент оборачиваемости субфедеральных и муниципальных облигаций упал

с 22,3% в первом квартале 2010 г. (что соответствовало ликвидности корпоративных облигаций на этот период) до 11,3% во втором квартале 2011 г. (что на 6,1 п.п. меньше, чем показатель ликвидности корпоративных облигаций за этот период).

Доля биржевых сделок в суммарном обороте субфедеральных и муниципальных облигаций традиционно высока и за полугодие достигла 81,5%.

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 ММВБ по фактической стоимости¹¹.

В первом полугодии 2011 г. число эмитентов субфедераль-

Таблица 24

Объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями в 2010–2011 гг.

Период	Суммарный объем торгов, млрд руб.	Доля биржевых сделок в суммарном объеме торгов (оценочно), %
Q1 2010	275	88,4
Q2 2010	263	77,4
Q3 2010	158	75,4
Q4 2010	195	77,2
Q1 2011	156	77,8
Q2 2011	155	85,2

Примечание: без учета сделок РЕПО, по номинальной стоимости.

Источник: CBONDS.

Таблица 25

Организованный рынок субфедеральных и муниципальных облигаций в 2010–2011 гг.

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций в котировальных списках (эмитенты/выпуски)
2010	38	18/48	6	0/0
Q1 2011	34	19/55	6	0/0
Q2 2011	34	21/52	6	0/0

Источники: ММВБ, РТС.

¹¹ По фактической стоимости. Учитывается аукционный режим и режим переговоров сделок. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.

Таблица 26

Объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями на ФБ ММВБ в 2010–2011 гг.

Период	Суммарный объем торгов облигациями субъектов РФ и муниципальными облигациями, млрд руб.
Q1 2010	213
Q2 2010	185
Q3 2010	121
Q4 2010	149
Q1 2011	125
Q2 2011	132

Источник: ММВБ.

Примечание: без учета сделок РЕПО, по фактической стоимости.

ных и муниципальных облигаций, представленных на фондовых биржах, осталось почти без изменений.

Объем биржевых торгов субфедеральными и муниципальными

облигациями также отличается большой изменчивостью от периода к периоду. Так, первый квартал 2011 г. отмечен спадом оборотов на 16,4%, а второй – незначительным ростом (5,6%). В итоге за шесть месяцев объ-

ем сделок (фактическая стоимость, без учета сделок РЕПО) составил 257 млрд руб., что на 5% меньше, чем во втором полугодии 2010 г. и значительно (35,5%) меньше, чем первом полугодии 2010 г.

1.4. Сделки РЕПО

В операциях на российском фондовом рынке весьма активно используются сделки покупки/продажи ценных бумаг с обязательством обратной продажи/покупки через определенный срок по заранее определенной цене (сделки РЕПО). Такие сделки часто совершаются с целью кредитования участников рынка деньгами либо ценными бумагами. Они также отчасти смешиваются с производными финансовыми инструментами, когда их объектом является валюта – валютными свопами. Сделки биржевого РЕПО по большей части осуществляются на торговых площадках Группы ММВБ (см. п. 2.3.3). На рис. 9 и 10 приведены данные по объемам сделок РЕПО в Группе ММВБ с государственными и негосударственными ценными бумагами.

За последние годы заметным стал первый квартал 2009 г., когда объем сделок РЕПО с государственными ценными бумагами составил 16,5 трлн руб.,

причем 97,5% этого объема пришлось на операции прямого РЕПО с Банком России. Это было аномальным явлением, вызванным реализацией Банком России антикризисных мер. Начиная со второго квартала 2009 г. рынок РЕПО с государственными облигациями функционирует в рыночном режиме. При этом просматриваются явная тенденция к росту, а также сезонный скачок, связанный с окончанием года. Планомерно снижается объем сделок прямого РЕПО с Банком России: к середине 2010 г. доля таких операций снизилась до 3,9%, а к середине 2011 г. междилерское РЕПО стало доминирующим режимом (94,3%).

В целом по итогам первого полугодия 2011 г. суммарный объем сделок РЕПО с государственными облигациями составил 15 160 млрд руб., что на 78,4% больше, чем годом ранее.

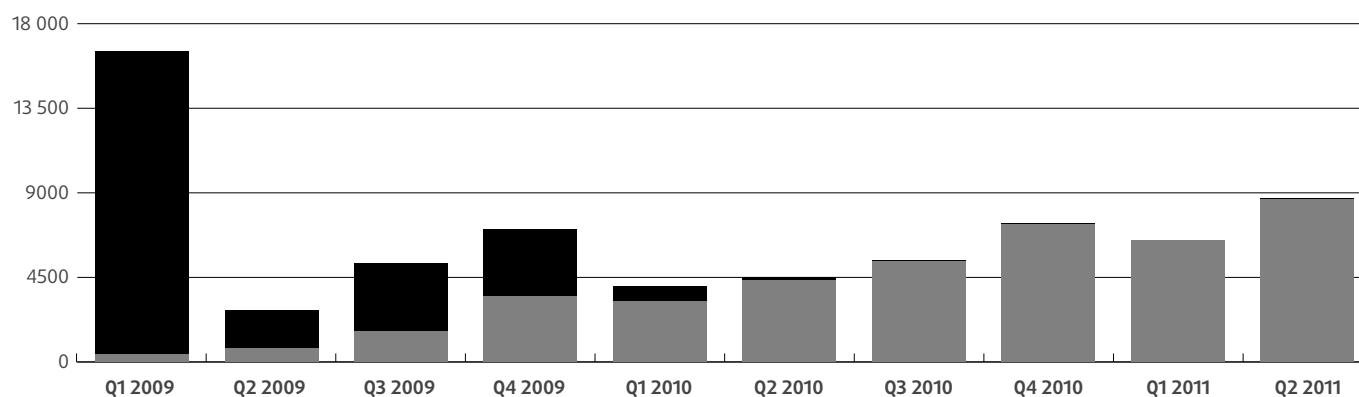
Объем сделок РЕПО с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ динамично растет. В течение

2010 – первой половины 2011 г. средний рост оборотов по этим сделкам составил 12,4% в квартал. По итогам шести месяцев 2011 г. объем сделок составил 28 382 млрд руб., – на 47,6% больше, чем годом ранее. Объектом в сделках РЕПО на ФБ ММВБ являются акции, а также корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации. Доля акций в общем объеме сделок РЕПО с негосударственными ценными бумагами по итогам 2010 – первой половины 2011 г. в среднем составляет 39,5% с тенденцией к увеличению. Доля корпоративных облигаций стабильно находится на среднем уровне 44,1%, доля субфедеральных облигаций в среднем составляет 16,2% с тенденцией к сокращению; муниципальные облигации занимают остаточную нишу – 0,1%.

Если сравнивать объем сделок РЕПО с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ с объемом иных

Рис. 9

Сделки РЕПО с государственными ценными бумагами на ФБ ММВБ, млрд руб.

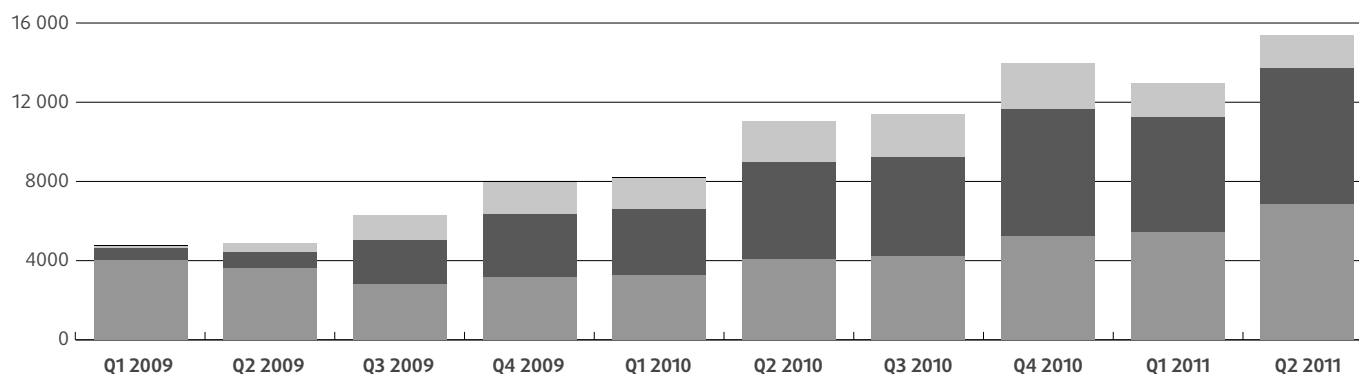


■ Прямое РЕПО с Банком России ■ Междилерское РЕПО

Источник: ММВБ.

Рис. 10

Сделки РЕПО с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ, млрд руб.

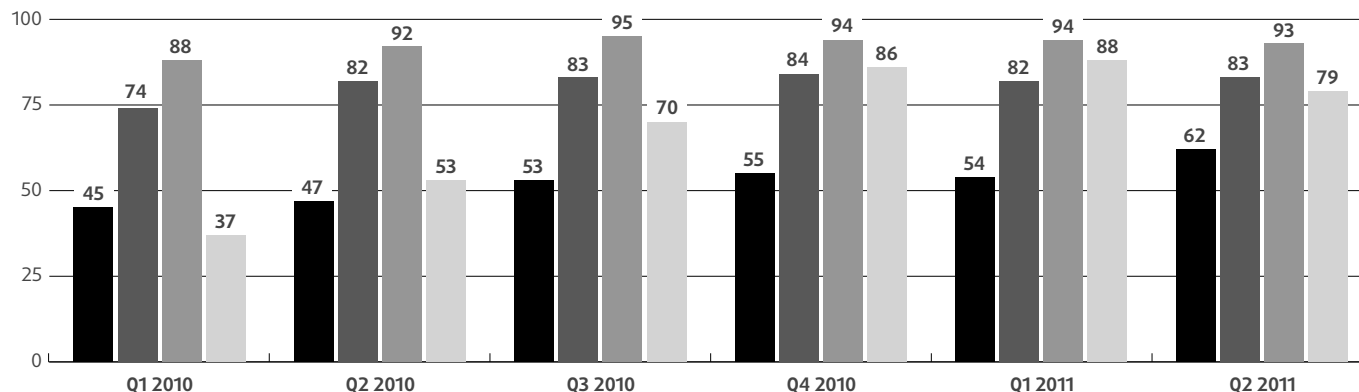


■ Сделки РЕПО с акциями ■ Сделки РЕПО с корпоративными облигациями ■ Сделки РЕПО с облигациями субъектов РФ ■ Сделки РЕПО с муниципальными облигациями

Источник: ММВБ.

Рис. 11

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



■ Акции ■ Корпоративные облигации ■ Облигации субъектов РФ ■ Муниципальные облигации

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 27

Объем сделок РЕПО в Группе ММВБ в 2010–2011 гг.

Период	Государственные облигации	Негосударственные ценные бумаги	ИТОГО
Q1 2010	4013	8178	12 191
Q2 2010	4486	11 051	15 537
Q3 2010	5397	11 387	16 783
Q4 2010	7392	13 950	21 341
Q1 2011	6455	12 989	19 444
Q2 2011	8706	15 393	24 099

Источник: ММВБ.

сделок с этими же ценными бумагами, (табл. 8, 16 и 26), то объем РЕПО в 2,75 раза больше.

В табл. 27 приведены сводные данные по объемам сделок РЕПО в Группе ММВБ.

Таким образом, суммарно по всем торговым площадкам Группы ММВБ объем сделок РЕПО по итогам первого

полугодия 2011 г. составил 43 542 млрд руб. – на 57% больше, чем годом ранее. Доля государственных ценных бумаг в этом объеме составила 35%.

На рис. 11 приведен график, характеризующий долю сделок РЕПО в общем объеме сделок с негосударственными ценными бумагами (включая аукционный режим, режим переговоров

ных сделок и сделки РЕПО) суммарно по ФБ ММВБ и РТС.

В общем вторичном обороте акций доля сделок РЕПО выросла за шесть месяцев с 45 до 62%, а корпоративных облигаций – с 74 до 83%. Облигации субъектов РФ в доминирующей степени (88–93% объема торгов) используются для сделок РЕПО.

1.5. Инвестиционные паи

Биржевая торговля паями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС.

В табл. 28 приведены сводные данные по инвестиционным паям, которые обращаются на российских фондовых биржах, а в табл. 29 данные по объемам биржевых торгов паями.

В течение первых шести месяцев 2011 г. значительных изменений

ни в количестве УК, предлагающих инвестиционные паи для торгов на фондовых биржах, ни в количестве ПИФ не произошло.

Биржевой оборот инвестиционных паев традиционно отличается большой изменчивостью объемов сделок. Так, во втором полугодии 2010 г. оборот вырос в четыре раза по сравнению

с первым полугодием. В первом квартале 2011 г., наоборот, произошел спад на 13%, а во втором зафиксирован рост на 25%. В результате, по итогам первого полугодия 2011 г. суммарный объем сделок с инвестиционными паями на фондовых биржах составил 48,4 млрд руб. – на 14,7% больше, чем во втором полугодии 2010 г.

Таблица 28

Организованный биржевой рынок инвестиционных паев в 2010–2011 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)
2010	125	365	41/20	17	43	3/3
Q1 2011	123	370	25/39	16	42	3/3
Q2 2011	127	377	24/39	19	47	7/6

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 29

Объем биржевых торгов инвестиционными паями на ФБ ММВБ и РТС в 2010–2011 гг.

Период	Инвестиционные паи, млрд руб.		
	ИТОГО	ММВБ	РТС
Q1 2010	4,6	4,6	0,0
Q2 2010	4,2	4,2	0,0
Q3 2010	17,5	11,9	5,6
Q4 2010	24,8	10,6	14,2
Q1 2011	21,6	6,5	15,1
Q2 2011	26,9	7,2	19,6

Источники: ММВБ, РТС.

Ввиду того, что целый ряд обращающихся на фондовых биржах ПИФ являются фондами для квалифицированных инвесторов и объем раскрываемой информации снизил-

ся, невозможно объективно определить концентрацию биржевого оборота инвестиционных паев. По нашим оценкам, на ФБ ММВБ 80% оборота приходится на первые десять са-

мых ликвидных фондов. На РТС абсолютное большинство сделок совершается с паями всего одного фонда – ОПИФ «Тройка Диалог – Индекс РТС Стандарт».

1.6. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы

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

Количество срочных инструментов, предлагаемых на фондовых биржах, достигало максимума в 2007 г., затем этот показатель начал постепенно снижаться. Вместе с тем в первом полугодии 2011 г. в биржевой оборот на обе фондовые биржи вернулись фьючерсы на государственные об-

лигации федерального займа (ОФЗ), а на FORTS введен фьючерс на индекс волатильности.

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

Таблица 30

Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы в 2005–2011 гг.

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
2005	0	0	0	9	6	15
2006	0	0	0	15	7	22
2007	1	0	1	40	18	58
2008	1	0	1	29	17	46
2009	5	0	5	21	14	35
2010	5	0	5	18	9	27
1Н 2011	8	0	8	21	9	30

Источники: ММВБ, РТС.

Рынок FORTS (в части базовых активов, связанных с фондовыми ценностями) в течение последних шести кварталов демонстрирует тенденцию роста объемов сделок. За первое полугодие 2011 г. оборот в денежном выражении на этом рынке составил 20 739 млрд руб., что на 52,3% больше, чем во втором полугодии 2010 г.

Новой тенденцией 2011 г. стал резкий рост объема рынка опционов, который в первом полугодии превысил объем сделок за аналогичный пе-

риод 2010 г. в четыре раза. Наиболее существенным был скачок во втором квартале 2011 г. – 88,6%. В результате доля опционов в общем объеме сделок со срочными контрактами на рынке FORTS достигла 10,8% (для сравнения: в 2010 г. она составляла 5%). Следует также обратить внимание на изменение динамики количества сделок. Если в предыдущие периоды отмечался опережающий рост числа сделок с фьючерсами, то в 2010 – первой половине 2011 г.

зафиксированы повышенные темпы роста числа сделок с опционами; в сравнении с первым полугодием 2010 г. количество сделок с опционами увеличилось на 165,5%. Скорее всего, это связано с перераспределением алгоритмической торговли в пользу опционов.

В мае 2008 г. на рынке FORTS была введена вечерняя торговая сессия. На рис. 12 приведен график относительных объемов сделок (в денежном выражении), проведенных в вечернюю

Таблица 31

Итоги торгов на рынке FORTS производными финансовыми инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы в 2010–2011 гг.

Период	2010				2011	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Фьючерсные контракты						
Объем торгов (фьючерсы), млрд руб.	4518	6414	5650	6674	8433	10387
в т.ч. на индекс	4011	5737	5069	5864	7367	9290
в т.ч. на акции	507	677	581	810	1063	1085
в т.ч. на облигации	-	-	-	-	2	12
Объем торгов (фьючерсы), млн конт.	88	129	112	124	141	163
в т.ч. на индекс	45	66	57	59	67	87
в т.ч. на акции	43	64	55	65	74	74
в т.ч. на облигации	-	-	-	-	0	1
Число сделок (фьючерсы), млн шт.	22,2	31,6	27,5	26,2	32,7	42,2
в т.ч. на индекс	15,8	22,8	20,0	18,4	22,4	30,5
в т.ч. на акции	6,4	8,8	7,4	7,8	10,3	11,6
в т.ч. на облигации	-	-	-	-	0,0	0,0
Опционные контракты						
Объем торгов (опционы), млрд руб.	154	298	329	534	665	1254
в т.ч. на индекс	126	252	311	508	626	1214
в т.ч. на акции	28	46	18	26	38	40
Объем торгов (опционы), млн конт.	3,6	6,6	5,0	7,1	8,0	13,7
в т.ч. на индекс	1,4	2,9	3,6	5,2	5,8	11,4
в т.ч. на акции	2,1	3,7	1,4	1,9	2,2	2,3
в т.ч. на облигации	-	-	-	-	-	-
Число сделок (опционы), млн шт.	0,3	0,5	0,5	0,7	0,8	1,2
в т.ч. на индекс	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	1,1
в т.ч. на акции	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Итого						
Объем торгов, млрд руб.	4672	6713	5979	7208	9098	11 642
Объем торгов, млн конт.	92	136	117	131	149	177
Число сделок млн шт.	23	32	28	27	34	43

Источник: РТС.

сессии. Ежедневная доля сделок, проведенных в вечернюю сессию, отличается очень высокой изменчивостью, тем не менее в отдельные дни она превышала половину общего объема сделок.

В первом полугодии 2011 г. тенденции в объемах торгов срочными контрактами, проведенных в вечернюю сессию, изменились. Если для фьючерсов этот показатель с сентября 2010 г. находится в диапазоне 11–13%, то для опционов после спада в декабре 2010 г. – январе 2011 г. относительный объем торгов в вечернюю сессию стал расти и в июне достиг 17,4%, что является максимальным значением с момента введения вечерней сессии.

Одной из отличительных особенностей российского фондового рынка является высокая волатильность, что оказывает влияние на срочный рынок. На рис. 13 приведены графики исто-

рической (сглаживание на интервале 40 дн.) волатильности, подразумеваемой волатильности и цены базового актива опциона на фьючерс на индекс РТС.

В течение 2010 – первой половины 2011 г. наблюдался единственный всплеск волатильности – в конце июня 2010 г. Затем она пошла на убыль, и за период с октября 2010 г. по июнь 2011 г. находилась на стационарном уровне со средними значениями 22,64% для исторической волатильности и 25,47% – для подразумеваемой волатильности.

Бурный рост оборотов на срочном рынке ФБ ММВБ, который был зафиксирован в 2009 – начале 2010 г., во второй половине 2010 г. остановился. А первое полугодие 2011 г. отмечено глубоким спадом, особенно во втором квартале, когда объем сделок в денежном выражении снизился сразу на 60,2%. По итогам шести месяцев

2011 г. объем торгов на этом рынке составил 408,5 млрд руб., что практически соответствует итогам второго полугодия 2010 г.

Соотношение объемов рынка срочных контрактов и спот-рынка постоянно увеличивается в пользу срочного рынка. На рис. 14 представлен график, характеризующий отношение объемов сделок со срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции в денежном выражении (суммарно на рынке FORTS и на срочном рынке ФБ ММВБ), и объемов сделок с акциями (также суммарно на всех рынках РТС и на ФБ ММВБ), без учета сделок РЕПО.

Во второй половине 2010 г. рост срочного рынка относительно спот-рынка замедлился, однако в первой половине 2011 г., особенно во втором квартале, темпы роста явно возросли. В результате, к концу первого полу-

Таблица 32

Итоги торгов на срочном рынке ФБ ММВБ производными финансовыми инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы в 2010–2011 гг.

Период	2010				2011	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Фьючерсные контракты						
Объем торгов, млрд руб.	151,83	253,36	328,22	351,85	292,15	116,34
в т.ч. на индекс	135,23	203,39	272,81	284,19	220,87	65,85
в т.ч. на акции	16,60	49,97	55,40	67,65	70,73	46,10
в т.ч. на облигации	–	–	–	–	0,56	4,39
Объем торгов, млн конт.	2,09	5,07	5,68	6,02	4,96	2,84
в т.ч. на индекс	0,97	1,47	1,96	1,83	1,27	0,39
в т.ч. на акции	1,12	3,60	3,72	4,19	3,69	2,41
в т.ч. на облигации	–	–	–	–	0,01	0,04
Число сделок млн шт.	0,95	2,03	1,98	1,65	1,20	0,48
в т.ч. на индекс	0,45	0,71	0,45	0,30	0,35	0,10
в т.ч. на акции	0,50	1,32	1,53	1,35	0,85	0,37
в т.ч. на облигации	–	–	–	–	0,00	0,00
Итого						
Объем торгов, млрд руб.	151,83	253,36	328,22	351,85	292,15	116,34
Объем торгов, млн конт.	2,09	5,07	5,68	6,02	4,96	2,84
Число сделок, млн шт.	0,95	2,03	1,98	1,65	1,20	0,48

Источник: ММВБ.

Рис. 12

Объем сделок в вечернюю сессию на рынке FORTS, %

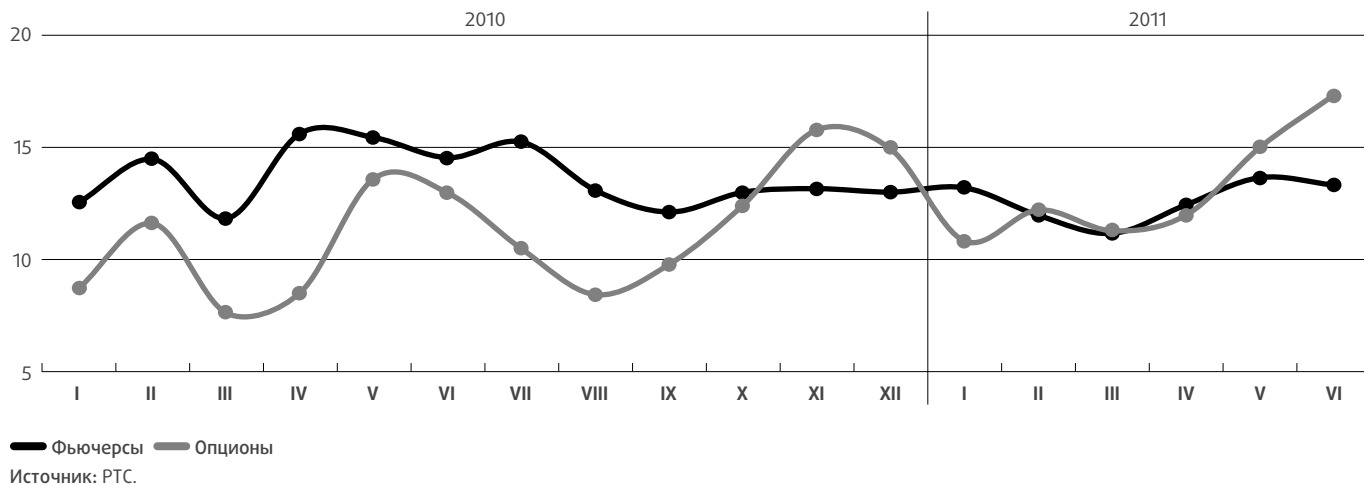


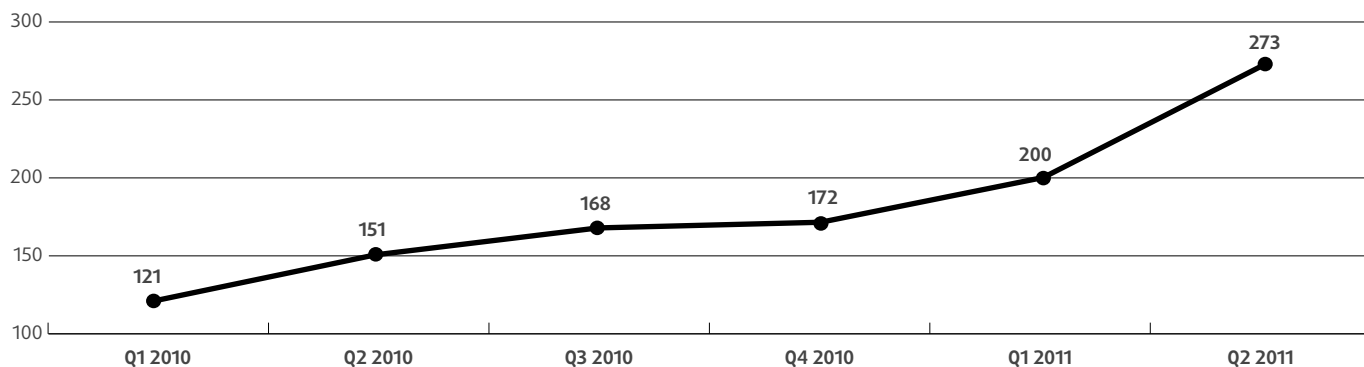
Рис. 13

Подразумеваемая и историческая волатильность опционов на фьючерс на индекс РТС, %



Рис. 14

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.
Источники: ММВБ, РТС.

1. ИНСТРУМЕНТЫ

Таблица 33

Открытые позиции на рынке FORTS по производным финансовым инструментам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2010–2011 гг.

Период	2010				2011	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Фьючерсные контракты						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	50,7	62,6	67,3	77,26	101,02	126,83
в т.ч. на индекс	34,5	39,9	43,9	47,3	70,78	91,05
в т.ч. на акции	16,2	22,6	23,5	29,9	29,90	32,76
в т.ч. на облигации	-	-	-	-	0,34	3,02
Средний объем открытых позиций, млн конт.	1,7	2,5	2,6	2,63	2,65	3,42
в т.ч. на индекс	0,39	0,46	0,50	0,47	0,64	0,85
в т.ч. на акции	1,31	1,99	2,08	2,17	1,98	2,28
в т.ч. на облигации	-	-	-	-	0,03	0,29
Опционные контракты						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	31,4	55,6	53,7	78,0	82,70	137,77
в т.ч. на индекс	20,9	34,7	45,5	69,8	69,73	121,02
в т.ч. на акции	10,4	20,9	8,2	8,3	12,97	16,75
в т.ч. на облигации	-	-	-	-	-	-
Средний объем открытых позиций, млн конт.	1,16	2,35	1,30	1,39	1,44	2,05
в т.ч. на индекс	0,24	0,40	0,56	0,75	0,68	1,17
в т.ч. на акции	0,92	1,96	0,74	0,64	0,75	0,88
в т.ч. на облигации	-	-	-	-	-	-
Итого						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	82,1	118,2	121,1	155,3	183,72	264,61
Объем открытых позиций, млн конт.	2,9	4,8	3,9	4,0	4,09	5,47

Источник: РТС.

Таблица 34

Открытые позиции на срочном рынке ФБ ММВБ по производным финансовым инструментам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2010–2011 гг.

Период	2010				2011	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Фьючерсные контракты						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	0,575	2,762	8,978	10,131	8,488	6,265
в т.ч. на индекс	0,417	2,103	6,635	7,338	5,977	3,882
в т.ч. на акции	0,159	0,659	2,343	2,793	2,320	1,657
в т.ч. на облигации	-	-	-	-	0,190	0,727
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,014	0,065	0,199	0,204	0,151	0,114
в т.ч. на индекс	0,003	0,016	0,048	0,047	0,034	0,023
в т.ч. на акции	0,011	0,049	0,151	0,157	0,115	0,084
в т.ч. на облигации	-	-	-	-	-	-
Итого						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	0,575	2,762	8,978	10,131	8,488	6,265
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,014	0,065	0,199	0,204	0,151	0,114

Источник: ММВБ.

годия 2011 г. соотношение срочного и спот-рынков достигло 273% в пользу срочного рынка.

На срочном рынке объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов достаточно сильно изменяются в зависимости от конъюнктуры рынка (табл. 33, 34)¹².

В течение 2010 – первой половины 2011 гг. на рынке FORTS наблюдалось наращивание открытых позиций по всем типам ПФИ в среднем на 27,4% в квартал при расчете позиций в денежном выражении и на 17,5% – при расчете в количестве контрактов. При этом наибольший прирост зафиксирован во втором квартале 2011 г. (44% и 33% соответственно). В результате, к концу полугодия средний объем открытых позиций по всем типам срочных контрактов, связанных с фондовыми активами, достиг 264,6 млрд руб. – на 123,9% больше, чем в конце второго квартала 2010 г. При этом наибольший прирост – 147,5% наблюдался для опционных контрактов. Доля открытых позиций по фьючерсам составила 47,9%, а по опционам 52,1% (в денежном выражении). Характерно, что по итогам первого полугодия 2010 г. это соотношение было противоположным: 52,9% приходилось на открытые позиции

по фьючерсам и 47,1% – на позиции по опционам.

На срочном рынке ФБ ММВБ в части ПФИ, связанных с фондовым рынком, рост открытых позиций к концу 2010 г. резко замедлился, а в первом полугодии 2011 г. сменился спадом со средним темпом 21% ежеквартально. Тем не менее по итогам второго квартала 2011 г. объем открытых позиций при расчете в денежном выражении остался на 226% больше, чем по итогам первого полугодия 2010 г., и составил 6,3 млрд руб.

Соотношение объемов открытых позиций и объемов сделок для фьючерсов и опционов имеет существенные различия (рис. 15).

Для фьючерсных контрактов поведение этого соотношения для разных фондовых бирж подобно, тем не менее выделяются определенные отличия. Так, по фьючерсам, торгуемым на FORTS, соотношение объемов открытых позиций и объемов торгов (в денежном выражении) в течение 2010 – первой половины 2011 г. находится на стабильном уровне 1,1%. Для фьючерсов, торгуемых на ФБ ММВБ, это соотношение постоянно увеличивается с 1,1% во втором квартале 2010 г. до 4,9% через год. Для опционов, торгуемых на FORTS, наблюдается спад этого соотношения на 7,7 п.п. – с 18,6% во втором кварта-

ле 2010 г. до 11,0% во втором квартале 2011 г.

Доминирующим видом базового актива являются фондовые индексы.

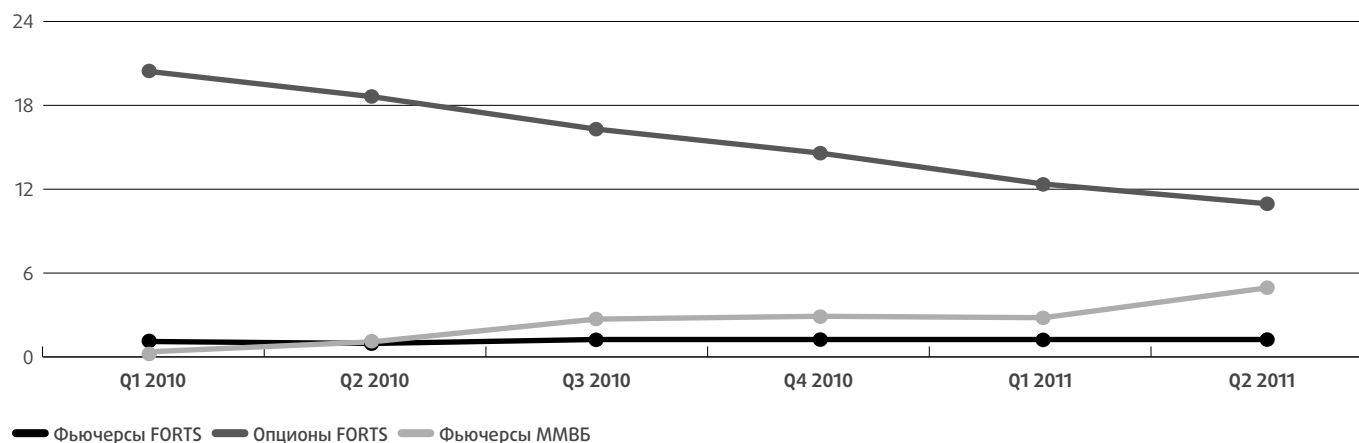
На рынке FORTS по состоянию на июнь 2011 г. в денежном выражении они составляют 89% объема сделок, в количестве контрактов – 52%, а в количестве сделок – 71%. Что касается срочного рынка ФБ ММВБ, то доля фондовых индексов в объемах сделок на этот период составляет соответственно 57, 14 и 21%.

Среди различных видов базовых активов в открытых позициях фондовые индексы на рынке FORTS составляют 80,2% общего объема открытых позиций (в денежном выражении). Причем если для фьючерсов их доля в течение 2010 – первой половины 2011 гг. осталась неизменной (около 34% общего объема открытых позиций), то для опционов она выросла с 29,3% во втором квартале 2010 г. до 45,7% в конце первого полугодия 2011 г.

На срочном рынке ФБ ММВБ наблюдается снижение концентрации открытых позиций в контрактах на фондовые индексы. Если по итогам второго квартала 2010 г. их доля составляла 76,1% в денежном выражении, то во втором квартале 2011 г. она снизилась до 61,9%. Перераспределение произошло

Рис. 15

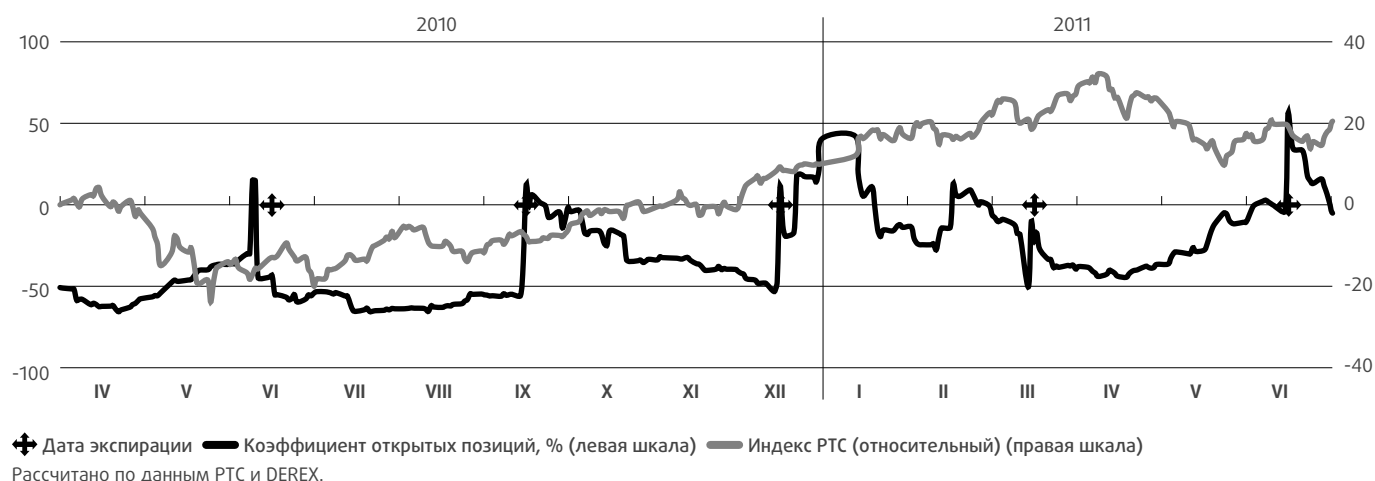
Соотношение объемов открытых позиций и объемов торгов срочными контрактами, %



Источники: ММВБ, РТС.

¹² Средний объем открытых позиций – среднее арифметическое ежедневных открытых позиций за период.

Рис. 16

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

в пользу акций (24,5%) и, что характерно, в пользу нового базового актива – облигаций (11,6%).

Важным индикатором инвестиционных ожиданий является соотношение между открытыми позициями опционов call и put. На рис. 16 приведен гра-

фик разности между суммарными открытыми позициями (в количестве контрактов) опционов call и put на фьючерс на индекс РТС, нормированной на объем открытых позиций по опционам put (коэффициент открытых позиций). Дополнительно для сравнения

на этом графике в относительном масштабе приведен индекс РТС.

В течение первой половины 2011 г. опционы call доминировали в первой половине января и второй половине июня. В остальное время преимущество было за опционами put.

1.7. Фондовые индексы и индикаторы

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-Sbonds, Индекс муниципальных облигаций Sbonds-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. В конце 2010 г. впервые для российского срочного рынка начал рассчитываться индекс волатильности.

1.7.1. Индексы акций

Индекс РТС рассчитывается с 1 сентября 1995 г. и является сводным индексом, в базу которого в настоящее время входит 49 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 58 эмитентов. При расчете

указанных индексов учитываются цены ценных бумаг в долларах США. В начале 2010 г. РТС начала рассчитывать еще один сводный индекс – Индекс RTS Standard. Этот индекс рассчитывается на основе сделок с ценными бумагами на рынке RTS Standard. В базу расчета входят акции 14 эмитентов, расчет этого индекса осуществляется на основе цен акций в рублях.

С 2005–2007 гг. рассчитываются и отраслевые индексы:

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

7. РТС – Финансы (RTSfn).

Расчет отраслевого индекса РТС – Телекоммуникации (RTStl) был приостановлен в марте 2011 г. В базы для расчета отраслевых индексов в настоящее время входит от 7 до 14 эмитентов. При расчете отраслевых индексов РТС учитываются цены ценных бумаг в долларах США.

В мае 2010 г. РТС впервые начала рассчитывать региональный индекс – Индекс РТС Сибирь, который отражает динамику капитализации эмитентов Сибирского федерального округа. В базу расчета входят акции девяти эмитентов, расчет также осуществляется на основе цен акций в рублях. С декабря 2010 г. РТС начала рассчитывать Российский индекс волатильности RTSVX с ретроспективой от начала 2006 г.

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

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

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

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

5. MICEX MNF – индекс акций компаний машиностроительной отрасли;

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

7. MICEX CGS – индекс акций потребительского сектора;

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

9. MICEX LC – индекс акций компаний высокой капитализации;

10. MICEX MC – индекс акций компаний стандартной капитализации;

11. MICEX SC – индекс акций компаний базовой капитализации.

В базы для расчета отраслевых и капитализационных индексов в настоящее время входит от 8 до 50 эмитентов. При расчете всех индексов ММВБ учитываются цены на ценные бумаги в российских рублях.

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

В 2011 г. впервые в российской практике в расчет фондовых индексов (Индекс РТС, Индекс РТС – Металлы и добыча и Индекс ММВБ) включены российские депозитарные расписки.

На рис. 17–20 представлены графики индексов РТС, ММВБ, РТС-2 и РТС Стандарт за 2010–2011 гг.

В первые месяцы 2011 г. сводные фондовые индексы акций продолжили рост, начавшийся в сентябре 2010 г. Второй торговый день (12 января) отмечен резким однодневным всплеском (+2,65% Индекс ММВБ, +3,70% Индекс РТС). Максимального значения сводные индексы достигли 6–8 апреля, к этому моменту Индекс ММВБ за 85 дней вырос на 8,5%, а Индекс РТС за 87 дней – на 17,8%. Затем начался резкий спад, который продолжался до 23 мая. Самое глубокое однодневное падение (минус 3,72% Индекс ММВБ, минус 3,95% Индекс РТС) зафиксировано 18 апреля и может быть напрямую связано со снижением прогноза по кредитному рейтингу США. Снижение за период падения (45–47 дней) составило минус 15,42% для Индекса ММВБ и минус 16,88% для Индекса РТС. Затем в течение 17 дней, до завершения первой декады июня, произошел определенный рост, вновь сменившийся спадом. Завершилось первое полугодие 2011 г. на фоне бокового тренда сводных фондовых индексов.

Рис. 17

Индекс РТС в 2010–2011 гг.



Источник: РТС.

Рис. 18

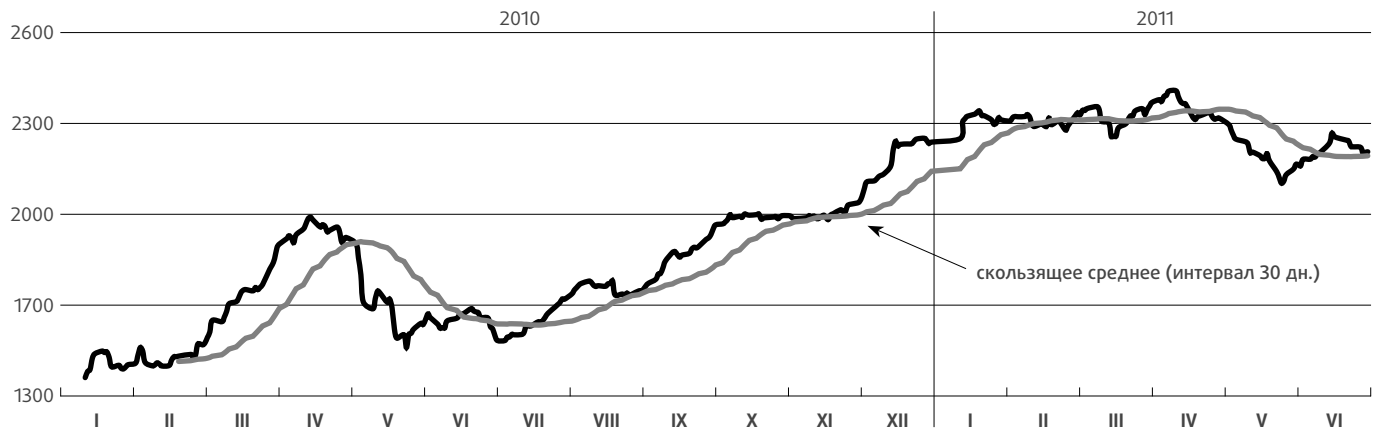
Индекс ММВБ в 2010–2011 гг.



Источник: ММВБ.

Рис. 19

Индекс РТС 2 в 2010–2011 гг.



Источник: РТС.

Рис. 20

Индекс РТС Стандарт в 2010–2011 гг.



Источник: РТС.

В табл. 35¹³ приведены данные, характеризующие доходность по индексам РТС и ММВБ за последние годы.

По итогам полугодия по сводным фондовым индексам проявились явные диспропорции: Индекс РТС, несмотря на разносторонние колебания, вырос на 15,5% в годовом исчислении,

а Индекс ММВБ продемонстрировал спад – минус 2,5%. Индексы РТС Стандарт и РТС-2 также завершили полугодие с отрицательным результатом (минус 0,6% и минус 2,8% соответственно).

Среди отраслевых индексов только индексы нефтегазовой отрасли, хи-

мии и нефтехимии, а также телекоммуникаций показали положительные результаты. Наиболее значительное падение показал Индекс электроэнергетики MICEX PWR – минус 41,5% и Индекс промышленности MICEX MNF – минус 30,1%. Все капитализационные индексы оказались в отрицательной области,

Таблица 35

Доходность фондовых индексов акций в 2010–2011 гг., % годовых

	1Н 2010	2Н 2010	1Н 2011
Сводные индексы			
Индекс РТС	-14,7	74,9	15,5
Индекс РТС Стандарт	-12,4	66,0	-0,6
Индекс ММВБ	-8,9	69,3	-2,5
Индекс РТС-2	27,4	80,4	-2,8
Отраслевые индексы			
Нефтегазовая отрасль			
RTSog	-25,5	52,0	24,8
MICEX O&G	-7,9	54,0	7,1
Химия и нефтехимия			
MICEX CHM	-27,3	139,7	25,4
Телекоммуникации			
RTStl	11,5	67,9	
MICEX TLC	19,1	57,4	2,5
Металлургия и горнодобыча			
RTSmm	4,6	114,4	0,8
MICEX M&M	18,7	112,8	-25,7
Электроэнергетика			
RTSeu	26,8	42,1	-19,6
MICEX PWR	35,0	55,5	-41,5
Промышленность			
RTSin	3,8	107,3	-3,1
MICEX MNF	11,9	141,9	-30,1
Потребительские товары			
RTScr	37,4	110,4	-9,3
MICEX CGS	36,1	125,7	-27,4
Финансы			
RTSfn	-26,6	94,8	-7,3
MICEX FNL	8,0	65,7	-26,9
Капитализационные индексы			
MICEX LC	-13,0	68,1	-2,3
MICEX MC	35,1	80,4	-13,8
MICEX SC	26,4	102,6	-40,3

Рассчитано по данным РТС и ММВБ.

¹³ Доходность рассчитывалась на интервале от последнего торгового дня предыдущего года до последнего торгового дня оцениваемого периода на базе 365 дней.

наиболее глубокое падение испытал индекс компаний базовой капитализации – минус 40,3%, а наименьшее падение – индекс компаний высокой капитализации (минус 2,3%).

1.7.2. Индексы облигаций

Индекс корпоративных облигаций ММВБ MICEX CBI рассчитывается с начала 2003 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на ФБ ММВБ облигации корпоративных эмитентов, которым присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в иностранной валюте не менее чем одним из международных рейтинговых агентств, либо присвоен рейтинг кредитоспособности не менее чем одним из национальных рейтинговых агентств. Минимальный уровень рейтинга по версии агентства S&P составляет В-. Для включения в базу расчета индекса выпуск облигаций должен соответствовать ряду условий, в том числе по объему выпуска, сроку до погашения, объему сделок. В апреле 2011 г. в правила расчета индекса внесены изменения, которые предусматривают включение в базу для расчета только облигаций со всеми известными до погашения и/или ближайшей оферты ставками купона.

Список выпусков облигаций для расчета индекса MICEX CBI пересматривается раз в три месяца. Правила расчета позволяют включать в индекс биржевые облигации, а также ограничивать допуск эмитентов, допустивших

дефолт. При расчете индекса учитываются цены ценных бумаг, выраженные в российских рублях. В настоящее время в базу для расчета индекса включены 66 облигаций 31 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.

С апреля 2011 г. при расчете Индекса MICEX CBI дополнительно определяются средневзвешенная дюрация индексного портфеля и средневзвешенная доходность к погашению.

На рис. 21 представлены графики индекса MICEX CBI на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям, а на рис. 22 – средневзвешенные дюрация и доходность облигаций, входящих в этот индекс.

Средний совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации, судя по Индексу MICEX CBI TR, в первом полугодии 2011 г. продолжил рост в тренде, начавшемся в середине предыдущего года, со средней скоростью 0,04% в день. В результате изменение индекса за шесть месяцев составило 4,52%. Для срав-

нения: за аналогичный период 2010 г. изменение индекса составило 9,92%, а за второе полугодие 2010 г. – 3,90%.

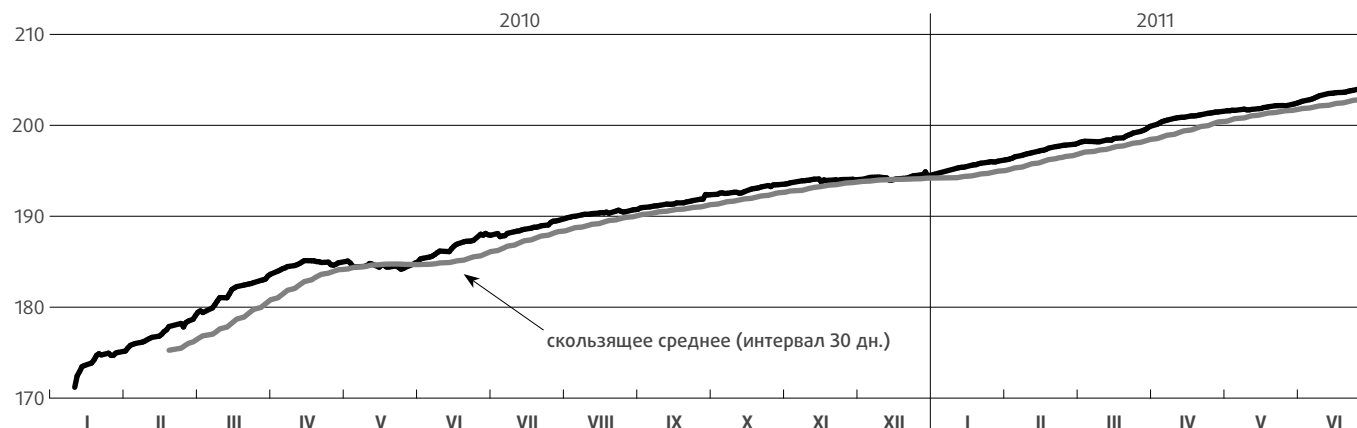
Средневзвешенная доходность к погашению корпоративных облигаций по Индексу MICEX CBI TR в первом полугодии 2011 г., в отличие от предыдущего периода, характеризуется стабильностью и незначительными изменениями. Максимальное значение доходности за этот период составило 7,49%, минимальное – 6,59%. Среднее за период значение доходности приведено в табл. 36. В течение всех шести месяцев доходность не превышала ставки рефинансирования Банка России, минимальный спред (0,26 п.п.) наблюдался 8 февраля, максимальный (1,64 п.п.) – 3 мая. По мере увеличения ставки рефинансирования в мае – июне спред стал увеличиваться.

Средневзвешенная дюрация корпоративных облигаций по Индексу MICEX CBI не опускалась меньше 745 дн., среднее значение за полугодие составило 830 дн., в мае–июне отмечено увеличение дюрации. Для сравнения: по итогам 2010 г. средняя дюрация составила 735 дн.

Индекс корпоративных облигаций IFX-CBONDS – совместный проект агентств «Интерфакс» и CBONDS – рассчитывается с начала 2002 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на торговых площадках ФБ ММВБ, РТС и СпВБ облигации корпоративных эмитентов. Для включения в базу расчета индекса, выпуск облигаций

Рис. 21

Индекс ММВБ корпоративные облигации (MICEX CBI TR) в 2010–2011 гг.

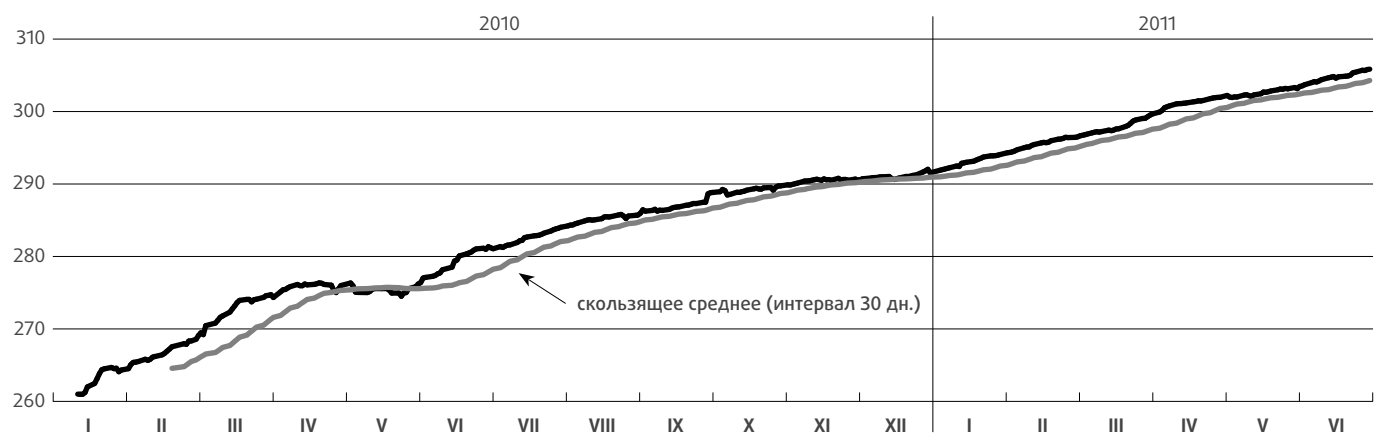


Источник: ММВБ.

Рис. 22

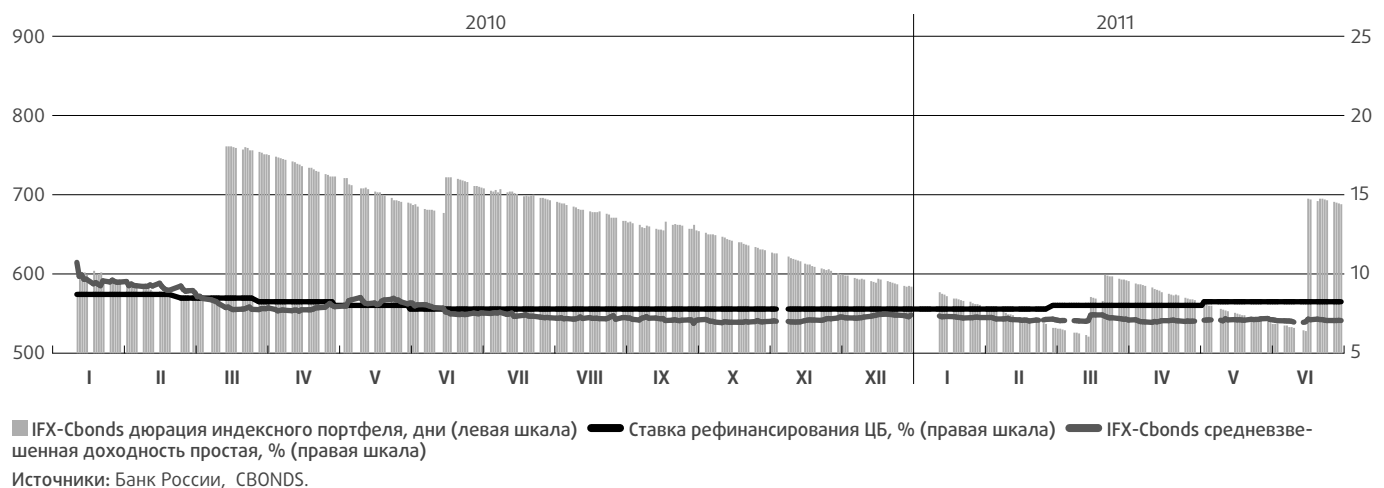
Доходность и дюрация индекса корпоративных облигаций MICEX CBI в 2010–2011 гг.

Рис. 23

Индекс IFX-CBONDS (совокупный доход) в 2010–2011 гг.

Источники: CBONDS.

Рис. 24

Индекс IFX-CBONDS в 2010–2011 гг. (дюрация и доходность)

должен соответствовать определенным условиям, в том числе по сроку до погашения, объему сделок, количеству торговых дней. Список выпусков облигаций для расчета индекса IFX–CBONDS пересматривается раз в месяц. При расчете индекса учитываются цены на ценные бумаги, выраженные в российских рублях. В настоящее время в базу для расчета этого индекса включены 30 облигаций 19 эмитентов. По инструментам, входящим в базы для расчетов индексов MICEX CBI и IFX–CBONDS, отмечается совпадение на уровне 45%. Расчет Индекса IFX–CBONDS проводится по методикам совокупного дохода и «чистых» цен. Дополнительно к индексу 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 внутригодичного инвестирования купонов;
- эффективная – с учетом внутригодичного реинвестирования купонов.

На рис. 23 представлен график индекса IFX–CBONDS на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям. На рис. 24 представлены графики средневзвешенной дюрации и средневзвешенной («простой») доходности к погашению индексного портфеля облигаций IFX–CBONDS.

Поведение Индекса IFX–CBONDS во многом сходно с Индексом MICEX CBI TR, средняя скорость роста также составила около 0,04% в день. Изменение этого индекса за первое полугодие 2011 г. составило 4,76%. Для сравнения: за аналогичный период 2010 г. измене-

ние индекса составило 7,78%, а за второе полугодие 2010 г. – 3,68%.

Поведение средней доходности к погашению корпоративных облигаций по Индексу IFX–CBONDS в первом полугодии 2011 г. также отличается стабильностью, минимальное значение составило 6,91%, а максимальное – 7,40%, среднее значение доходности за период приведено в табл. 36. Минимальная величина спреда относительно ставки рефинансирования Банка России (0,43 п.п.) наблюдалась в первой декаде января, а максимальная (1,34 п.п.) – 14 июня.

Временная структура рынка корпоративных облигаций по Индексу IFX–CBONDS в течение полугодия вела себя крайне неоднородно и сильно отличается от временной структуры по Индексу MICEX CBI. До марта продолжилось начавшееся в середине 2010 г. сжатие дюрации индексного портфеля IFX–CBONDS до 520 дн., затем произошел рост до 600 дн., в конце июня намечалось увеличение дюрации до 700 дн. По итогам первого полугодия 2010 г. дюрация составила 570 дн. против 650 дн. по итогам 2010 г.

1.7.3. Индексы государственных облигаций

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

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 (с учетом дюрации).

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

На рис. 25 представлены графики индекса MICEX RGBI-TR, а на рис. 26 приведен график эффективной доходности к погашению RGBEY, а также дюрация портфеля государственных ценных бумаг (ГКО–ОФЗ), раскрываемая Банком России. Среднее значение индикатора доходности RGBEY за период приведено в табл. 36.

Средний совокупный доход инвесторов в государственные облигации, судя по Индексу MICEX RGBI-TR, в первом полугодии 2011 г. продолжил рост ускоренным темпом в сравнении со второй половиной 2010 г. Средняя скорость роста составила около 0,03% в день. В итоге за шесть месяцев индекс вырос на 4,03%. Для сравнения:

Таблица 36

Усредненная доходность к погашению облигаций в 2010–2011 гг., %

	1Н 2010	2Н 2010	1Н 2011
Корпоративные облигации			
Индекс IFX–CBONDS	8,37	7,17	7,09
Индекс MICEX CBI TR	7,81	7,04	7,11
Государственные облигации			
Индекс MICEX RGBI-TR	6,84	6,45	6,57
Ставка рефинансирования			
	8,29	7,75	8,01

Расчитано по данным РТС, ММВБ и Банка России.

за аналогичный период 2010 г. индекс увеличился на 6,20%, а за второе полугодие этого года – на 2,36%.

Дюрация портфеля государственных облигаций за шесть месяцев 2010 г. проявила незначительную тенденцию к снижению. Среднее значение дюрации за этот период составило 1292 дн. против 1537 по итогам 2010 г.

Поведение эффективной доходности государственных облигаций по Индексу MICEX RGBI-TR в первом полугодии 2011 г., как и для корпоративных облигаций, отличается стабильностью. Среднее значение доходности государственных облигаций к погашению за шесть месяцев составило 6,57%, минимальное значение составило 6,11%, а максималь-

ное – 7,05%. Минимальная величина спреда относительно ставки рефинансирования Банка России (0,73 п.п.) наблюдалось 24 февраля, а максимальное (1,99 п.п.) – 9 июня.

1.7.4. Индексы паевых инвестиционных фондов

Национальное рейтинговое агентство ведет семейство индексов открытых паевых инвестиционных фондов (RUIF) начиная с 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. На рис. 27 приведен общий индекс со взвешиванием по стоимости чистых активов RUIF-WT.

В первом полугодии 2011 г. Индекс RUIF-WT продолжил рост, начавшийся в сентябре предыдущего года. Этот тренд сохранился до начала марта, затем после небольшого периода стабилизации с повышенной волатильностью возник спад, который продолжался до конца июня, в этот период индекс уменьшился на 10,8%. За полугодие Индекс RUIF-WT снизился на 7,7%. В годовом исчислении это составляет минус 16,6% годовых. Таким образом, если сравнивать с годовой доходностью сводных индексов акций (табл. 35), вы-

Рис. 25

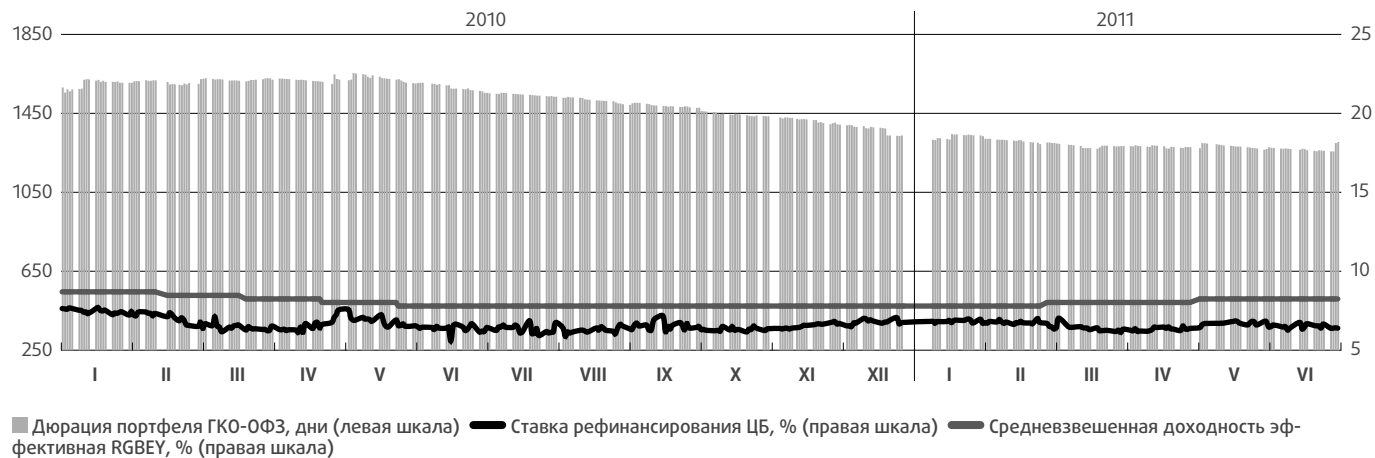
Индекс ММВБ государственные облигации (MICEX RGBI-TR) в 2010–2011 гг.



Источник: ММВБ.

Рис. 26

Эффективная доходность к погашению и дюрация государственных облигаций



Источники: Банк России, ММВБ.

Рис. 27

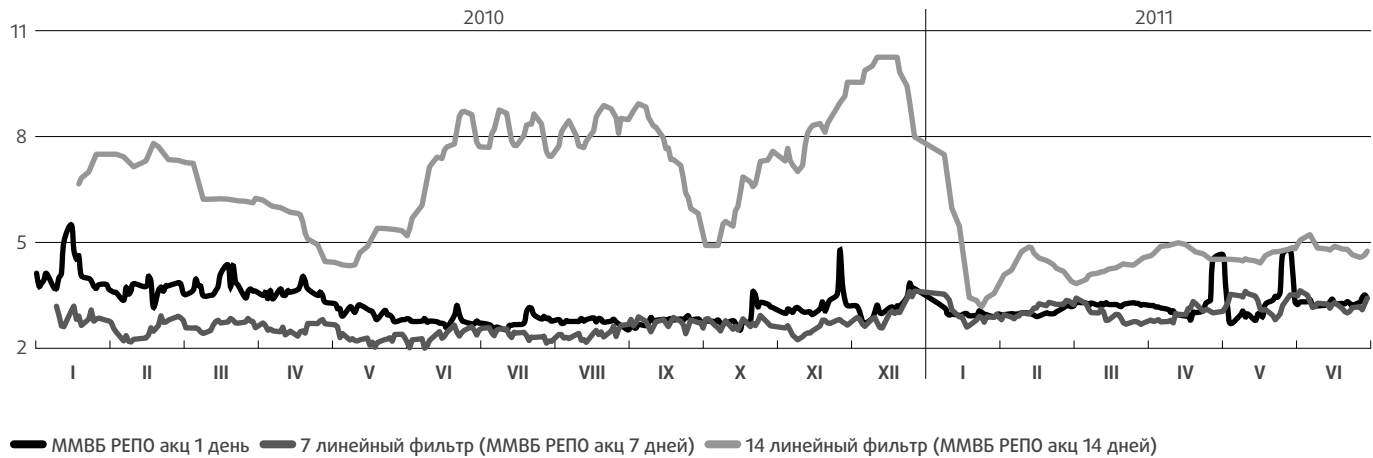
Индекс паевых инвестиционных фондов RUIF-WT в 2010-2011 гг.



Источник: Национальное рейтинговое агентство.

Рис. 28

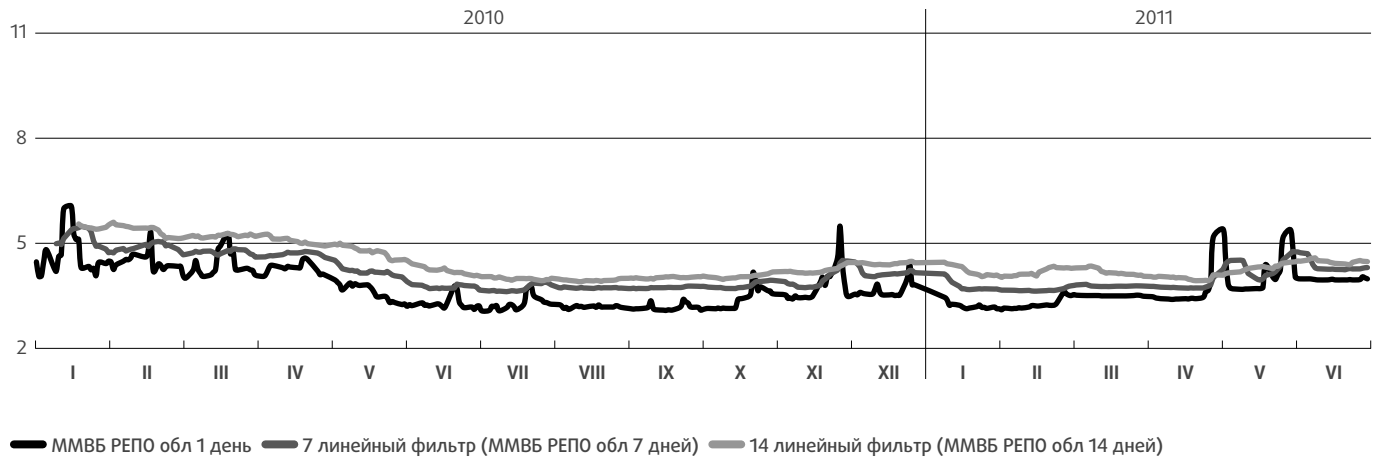
Индикаторы ставки РЕПО по акциям



— ММВБ РЕПО акц 1 день — 7 линейный фильтр (ММВБ РЕПО акц 7 дней) — 14 линейный фильтр (ММВБ РЕПО акц 14 дней)
 Источник: ММВБ.

Рис. 29

Индикаторы ставки РЕПО по облигациям



— ММВБ РЕПО обл 1 день — 7 линейный фильтр (ММВБ РЕПО обл 7 дней) — 14 линейный фильтр (ММВБ РЕПО обл 14 дней)
 Источник: ММВБ.

ясняется, что усредненная по всем паевым инвестиционным фондам стоимость инвестиционных паев за шесть месяцев значительно снизилась, тогда как Индекс РТС вырос, а индексы РТС-2 и ММВБ закончили полугодие с незначительным отрицательным результатом.

1.7.5. Индикаторы ставки РЕПО

Индикаторы ставки РЕПО – расчетные показатели, отражающие конъюнктуру биржевого рынка РЕПО в Группе ММВБ. Расчеты начали раскрываться в мае 2010 г. с ретроспективой с 2005 г.

Расчеты индикаторов осуществляются отдельно для сделок РЕПО с акциями и облигациями. При расчете индикаторов для акций учитываются сделки с акциями, включенными в базу расчета Индекса ММВБ, для облигаций – сделки с облигациями, включенными в ломбардный список Банка России. В зависимости от сроков исполнения сделок РЕПО индикаторы рассчитываются на сроки «один день» («overnight»), «7 дней» и «14 дней». В расчетах участвуют сделки, сторонами которых выступают разные участники торгов; сделки с отрицательной ставкой РЕПО в расчет не принимаются.

На рис. 28 и 29 приведены графики индикаторов РЕПО по акциям и облигациям в 2010–2011 гг. Индикаторы со сроками «7 дней» и «14 дней» демонстрируют большую изменчивость день ото дня, поэтому на графиках для этих сроков приведены скользящие средние на интервалах 7 и 14 дней соответственно.

Для сделок РЕПО с акциями индикатор «overnight» с середины октября 2010 г. демонстрирует однотипное поведение, отличающееся повышенным средним уровнем и отдельными выбросами. Среднее значение этого индикатора по итогам первого полугодия 2011 г. составило 3,19%, необходимо отметить два выброса до 4,5–4,6%, случившихся 29 апреля и 27 мая. Для сравнения: в первом полугодии 2010 г. среднее значение этого индикатора составило 3,68%, а во втором полугодии оно уменьшилось до 2,91%.

Поведение индикатора РЕПО с облигациями «overnight» на качественном уровне подобно поведению аналогичного индикатора с акциями, но отличается более высокими значениями. Так, среднее значение по итогам первого полугодия 2011 г. составило 3,61%. Для сравнения: в первом полугодии 2010 г. среднее значение этого индикатора составило 4,34%, а во втором полугодии оно уменьшилось до 3,38%. Также проявились два выброса в конце апреля и конце мая до 5,15–5,17%.

Сглаженный индикатор РЕПО с акциями со сроком «7 дней» находится в первом полугодии 2011 г. на уровне индикатора «overnight» со средним значением 3,08%. Аналогично и поведение индикатора РЕПО с облигациями со сроком «7 дней», среднее значение составляет 3,95%.

Вместе с тем поведение сглаженных индикаторов РЕПО с акциями

и облигациями со сроком «14 дней» существенно отличаются. В 2010 г. индикатор РЕПО с акциями значительно менялся и в отдельные моменты превышал уровень 10%. В первом полугодии 2011 г. наблюдается явное снижение этого индикатора, и его среднее значение составило 4,48%, тогда как в первом полугодии 2010 г. оно составляло 6,18%, а во втором увеличилось до 7,81%.

Наоборот, индикатор РЕПО с облигациями со сроком «14 дней» повторяет динамику поведения индикатора со сроком «7 дней» на несколько более высоком уровне (средний спред 0,32 п.п.). Только в последних числах апреля и мая отмечаются диспропорции.

1.7.6. Индекс волатильности

Индекс волатильности RTSVX начал раскрываться РТС с декабря 2010 г. с ретроспективой до 2006 г., индекс рассчитывается на основании цен опционов на фьючерс на Индекс РТС для ближайших серий опционов. Для расчета используется формула Блэка-Шоулза. На рис. 30 приведен график Индекса RTSVX в 2010–2011 гг.

В первом полугодии 2011 г. поведение индекса волатильности, в отличие от предыдущего года, характеризуется стабильностью и невысокими уровнями. Среднее значение индекса за шесть месяцев составило 25,91%. Минимального значения (22,08%) индекс достигал 14 января, а максимального (31,03%) – 15 марта.

Рис. 30

Российский индекс волатильности RTSVX в 2010–2011 гг., %



Источник: РТС.

2. Институциональная структура

2.1. Эмитенты. Публичные размещения

Любое акционерное общество является эмитентом, так как уже при своем учреждении оно размещает акции и обязано их зарегистрировать. Эмитентом облигаций может быть также общество с ограниченной ответственностью и при определенных условиях некоммерческая организация. Данные из баз данных СПАРК и RusBonds в части эмитентов ценных бумаг представлены в табл. 37. В данной таблице приведены сводные

данные о количестве эмитентов и количестве зарегистрированных выпусков на конец периода нарастающим итогом с начала регистрации без учета текущего статуса эмитента (действующий/недействующий). Данные о количестве действующих юридических лиц приведены в табл. 38, а сводные данные по количеству эмитентов на внутренних организованных рынках – в табл. 39.

Количество эмитентов (как акций, так и облигаций) растет со средним

темпом около 3% в год. При этом в первом полугодии 2011 г. зафиксировано снижение количества действующих открытых акционерных обществ. Так или иначе, на организованных рынках представлено крайне мало компаний из общего числа эмитентов.

Рост числа эмитентов, ценные бумаги которых допущены к обращению на фондовых биржах, закончился еще в 2007 г., затем началось их постоянное снижение, которое продолжилось

Таблица 37

Эмитенты ценных бумаг в 2005–2010 гг.

Период	Количество эмитентов акций и облигаций	в т.ч. ОАО	Количество выпусков акций и облигаций
2005	460 431	62 960	463 670
2006	471 158	64 431	474 484
2007	481 591	65 706	483 962
2008	487 996	66 466	491 415
2009	523 172	72 601	526 641
2010	529 304	73 437	532 876
1Н 2011	531 934	73 498	535 545

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

Таблица 38

Количество действующих юридических лиц в 2010–2011 гг.

Период	Количество действующих юридических лиц	в том числе		
		ОАО	ЗАО	ООО
2010	2 779 026	40 290	222 030	2 516 706
1Н 2011	4 007 222	38 767	160 863	3 807 592

Источник: «Группа Интерфакс».

и в первом полугодии 2011 г. К концу июня количество публичных эмитентов снизилось по сравнению с началом года на 6–9% в зависимости от фондовой биржи. Если же сравнивать с 2007 г., то уменьшение количества публичных эмитентов уже достигло 20–21%.

С другой стороны, количество эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки фондовых бирж, с 2008 г. находится на стабильном уровне с незначительными колебаниями; в первом полугодии 2011 г. котировальные списки остались практически без изменений.

В первой половине 2011 г. первичные публичные размещения, по имеющимся оценкам¹⁴, завершили семь компаний, шесть из них провели размещения через созданные в иностранных юрисдикциях холдинговые

компании. Суммарный объем привлеченных средств оценивается в 3,5 млрд долл., 70–80% из этого объема привлечено за рубежом. Среди крупных размещений можно выделить размещение на бирже NASDAQ интернет-компания Yandex объемом 1,3 млрд долл. Судя по имеющимся комментариям, целью многих размещений стал выход из бизнеса мажоритарных акционеров с получением средств от реализации принадлежащих им акций в иностранных юрисдикциях.

В 2007–2009 гг. на ММВБ и РТС созданы специальные торговые площадки для вывода на открытый рынок ценных бумаг инновационных компаний и компаний малой капитализации. Количество эмитентов и объемы сделок на этих площадках незначительны (подробнее см. раздел 2.3.3).

В 2007–2010 гг. подготовлена нормативно-правовая база, дающая возможность размещения и обращения на российских торговых площадках ценных бумаг иностранных эмитентов и российских депозитарных расписок. В конце 2010 г. впервые состоялось размещение облигаций иностранного государства – Республики Беларусь (один выпуск на 7 млрд руб.). Вторичное обращение этих ценных бумаг организовано на ФБ ММВБ. За первое полугодие 2011 г. объем сделок составил 7,2 млрд руб. Также в конце 2010 г. впервые начались торги на РТС и ФБ ММВБ российскими депозитарными расписками ОАО «Сбербанк России», удостоверяющими права на обыкновенные именные акции UC Rusal plc. За первое полугодие объем вторичного рынка суммарно на обеих биржах составил 850 млн долл.

Таблица 39

Эмитенты на организованном рынке в 2005–2011 гг.

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках
2005	385	93	262	46
2006	539	127	332	64
2007	670	229	354	88
2008	632	255	329	92
2009	602	230	353	87
2010	570	241	307	76
Q1 2011	562	247	293	71
Q2 2011	534	246	279	69

Источники: ММВБ, РТС.

2.2. Инвесторы

Под инвесторами мы понимаем любых лиц и институты, которые вкладывают средства в ценные бумаги с целью получения прибыли. Официальные систематизированные данные о составе и количественных характеристиках инвесторской базы

российского рынка ценных бумаг отсутствуют. Тем не менее профессиональные участники рынка ценных бумаг, саморегулируемые организации и исследовательские группы проводят работу по учету и изучению инвесторской базы.

2.2.1. Частные инвесторы

К частным инвесторам мы относим так называемых «рыночных инвесторов» – физических лиц, которые осознанно приняли решение об инвестировании на рынке ценных бумаг и периодически пользуются услугами

¹⁴ Проект offering.ru/IPO в России, Ernst&Young, The PBN Company.

брокеров, доверительных управляющих или приобрели инвестиционные паи ПИФ. Полной и достоверной статистики о количестве физических лиц, совершающих операции на рынке ценных бумаг, в России нет. Используя данные из различных 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»), имеющих индивидуальные идентификационные признаки (уникальные клиенты). На рис. 31 приведены данные о количестве клиентов ФБ

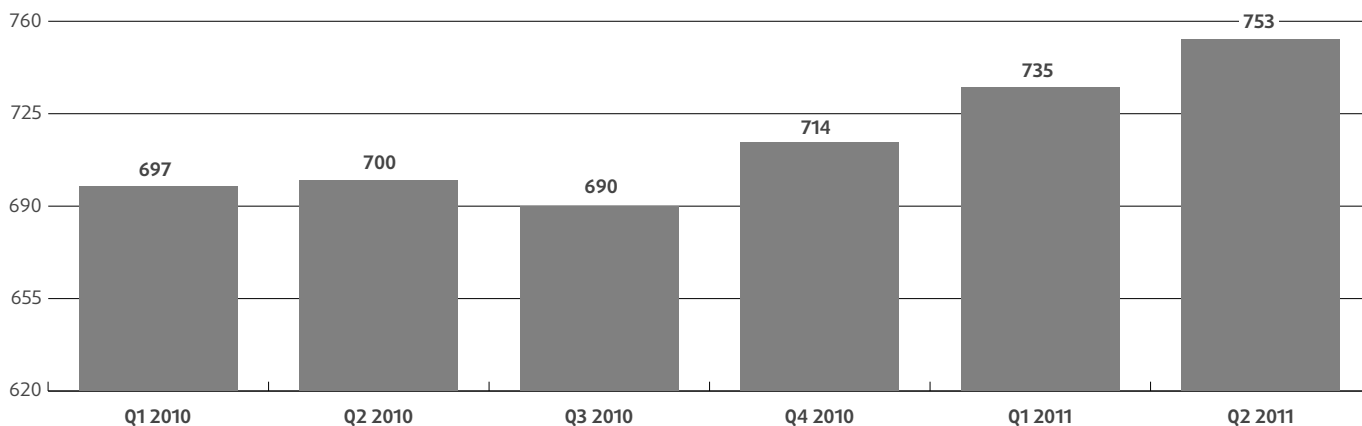
ММВБ – физических лиц (уникальные клиенты).

В течение 2010 – первой половины 2011 г. наблюдается небольшой рост количества клиентов ФБ ММВБ – физических лиц со средним темпом 1,95% в квартал. Спад, зафиксированный в третьем квартале 2010 г., дальнейшего продолжения не получил. В результате, по итогам июня 2011 г. количество клиентов ФБ ММВБ – физических лиц достигло 753 268 чел., что на 5,4% больше, чем в начале года.

Важной характеристикой частной инвесторской базы является количество так называемых активных инвесторов, то есть тех, кто осуществляет на фондовой бирже не менее одной

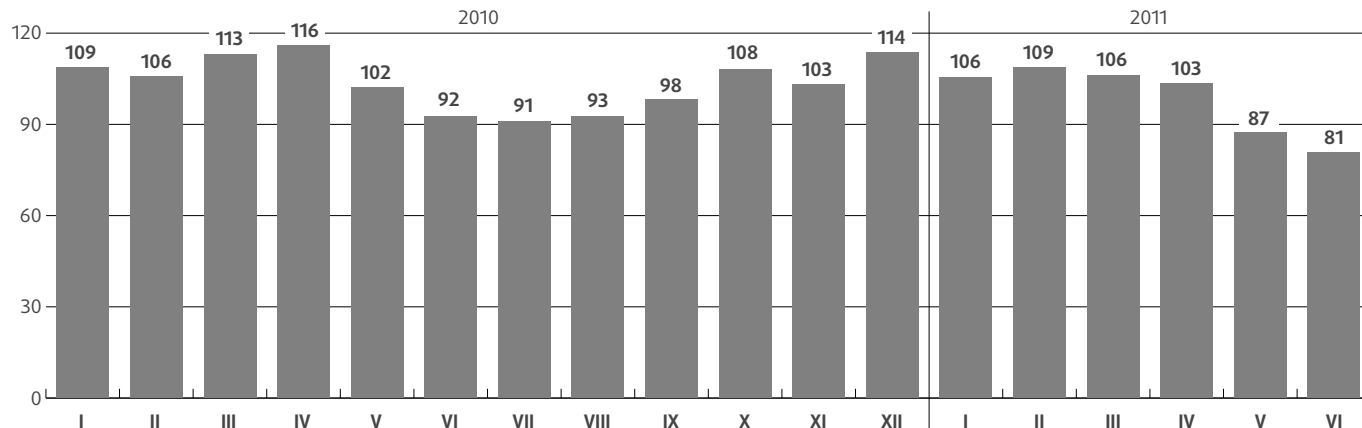
сделки в месяц. На рис. 32 представлены данные по активным инвесторам – физическим лицам – клиентам ФБ ММВБ. Количество активных инвесторов – физических лиц традиционно гораздо меньше общего числа уникальных клиентов – физических лиц, в их поведении наблюдаются сезонный спад летом и повышенная активность в начале осени. За весь период раскрытия информации об активных клиентах их максимальное количество зафиксировано в октябре 2009 г. – 119 838 чел., в это же время выявлена максимальная доля активных клиентов в общей массе клиентов – 18,4%. Затем возникла понижательная тенденция.

Рис. 31

Физические лица – клиенты ФБ ММВБ, тыс. чел.

Источник: ММВБ.

Рис. 32

Физические лица – активные клиенты ФБ ММВБ, тыс. чел.

Источник: ММВБ.

В первом полугодии 2011 г. отмечается продолжение спада как в абсолютном, так и в относительном выражении. С февраля наблюдается постоянное снижение количества активных клиентов, и по итогам июня их число упало до 80 887 чел., что является минимальным значением за шесть кварталов, и на 28,9% меньше, чем в начале года. Также уменьшилась доля активных инвесторов в общем числе клиентов – физических лиц, в июне она составила уже 10,7% – это минимальная величина за все время наблюдения за активными инвесторами. Необходимо отметить, что даже с учетом сезонных факторов количество активных клиентов начало

снижаться повышенными темпами. Так, если в первом полугодии 2010 г. темп уменьшения числа активных клиентов составлял в среднем 3,2% в месяц, то в первом полугодии 2011 г. этот темп достиг 5,3% в месяц.

Основной интерес для инвесторов – физических лиц при осуществлении сделок с ценными бумагами на ФБ ММВБ представляют акции. В общем объеме сделок, совершаемых физическими лицами на этой бирже, сделки с акциями занимают в среднем 98%, на корпоративные облигации, включая биржевые облигации, приходится только 1,2% общего объема сделок. Для иных видов ценных бумаг, в том числе субфде-

ральных, муниципальных облигаций и инвестиционных паев остаются доли процентов.

На рис. 33 приведен график, характеризующий долю физических лиц в общем стоимостном объеме сделок (покупка+продажа) с акциями и корпоративными облигациями на ФБ ММВБ.

Таким образом, с третьего квартала 2009 г. отмечается постоянный спад участия физических лиц в сделках с акциями. Ко второму кварталу 2011 г. доля физических лиц снизилась более чем в два раза – с 33,5 до 15,1%. Это снижение происходит синхронно со снижением числа активных клиентов. Доля физических лиц в сделках

Рис. 33

Доля физических лиц в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами на ФБ ММВБ, %



Рис. 34

Направление сделок операций физических лиц на ФБ ММВБ, %



с корпоративными облигациями постоянна и очень мала – в среднем 0,3%.

Отдельный интерес представляет направление сделок. На рис. 34 приведен график, характеризующий разницу между объемами покупок и продаж ценных бумаг (в денежном выражении) в сделках физических лиц в общем объеме их сделок (покупка+продажа) на ФБ ММВБ.

В операциях физических лиц с акциями и корпоративными облигациями имеются существенные отличия. В сделках с акциями традиционно незначительно преобладают объемы продаж. Во второй половине 2007 г. сальдо продаж акций достигало максимального уровня (7,4%). В первом полугодии 2011 г. объемы продаж превышают объемы покупок в среднем на 1,8%. В сделках с облигациями отмечается большая вариативность, однако в течение 2010 – первого полугодия 2011 г. явно преобладают объемы продаж, среднее сальдо продаж в общем объеме сделок за шесть кварталов составило 58,7%.

2.2.2. Паевые инвестиционные фонды

С юридической точки зрения паевые инвестиционные фонды – это имущественные комплексы, не являющиеся юридическими лицами. В зависимости от возможностей предъявления инвестиционных паев к погашению различаются открытые, интервальные и закрытые фонды. В табл. 40 при-

ведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ¹⁵.

К концу первого полугодия 2011 г. по сравнению с началом года количество открытых фондов увеличилось незначительно – на 3,7%. Вместе с тем количество закрытых ПИФ продолжает расти ускоренными темпами – за 2010 г. их число возросло на 28%, а за первое полугодие 2011 г. прирост составил еще 4,5%. Ниша интервальных ПИФ с 2007 г. находится в состоянии стагнации и медленно сужается.

К концу первого полугодия 2011 г. насчитывается 1294 сформированных паевых фонда – на 3,5% больше, чем в начале года.

В 2008–2009 гг. появилась возможность создания интервальных и закрытых фондов для квалифицированных инвесторов. К концу первого полугодия 2011 г., по данным НЛУ, более 41% ПИФ являются фондами для квалифицированных инвесторов, что в целом соответствует значениям 2010 г. Из общего числа закрытых ПИФ фондами для квалифицированных инвесторов являются около 69%.

В соответствии с действующим законодательством¹⁶, информация о паевом инвестиционном фонде для квалифицированных инвесторов, 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. В табл. 41 приведены данные о стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов.

В первом квартале 2011 г. наблюдался рост стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов, однако во втором квартале 2011 г. произошло снижение на 7,8 млрд руб., в том числе на 5,1 млрд руб. для открытых ПИФ. В результате в конце первого полугодия 2011 г. в сравнении с началом года стоимость чистых активов открытых и интервальных фондов незначительно сократилась и составила 119,9 млрд руб.

На рис. 35, 36 и 37 приведены графики, характеризующие оценку структуры активов открытых и интервальных ПИФ, относящихся к категориям фондов акций, фондов облигаций и смешанных фондов.

Таким образом, по имеющимся оценкам, с 2008 по 2010 г. в открытых и интервальных ПИФ акций доля акций выросла с 73,7 до 81,6%. В первом квартале 2011 г. доля акций не изменилась. За этот период доля облигаций в фондах акций снизилась до незначительных величин – 0,3% при том, что в фондах акций стоимость долговых инструментов может достигать 40% ак-

Таблица 40

Количество паевых инвестиционных фондов в 2010–2011 гг.

Период	Тип ПИФ			ИТОГО
	Открытых	Интервальных	Закрытых	
Q1 2010	402	81	644	1127
Q2 2010	397	80	679	1156
Q3 2010	394	82	725	1201
Q4 2010	403	77	770	1250
Q1 2011	415	72	794	1281
Q2 2011	418	71	805	1294

Источник: НЛУ.

¹⁵ Учитываются фонды, завершившие формирование.

¹⁶ Закон от 26.11.01 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», ст. 52, п. 3.

Таблица 41

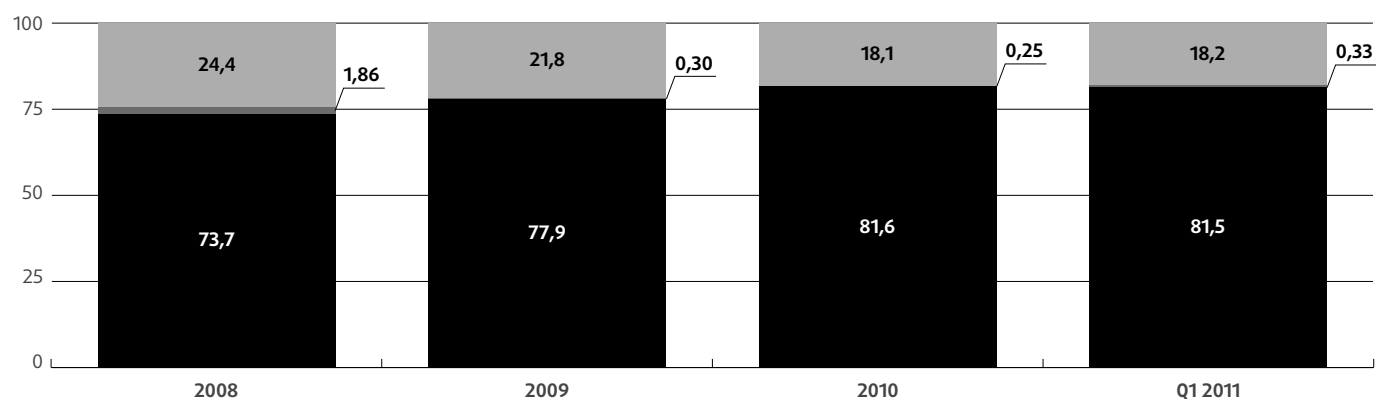
Стоимость чистых активов открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов в 2010–2011 гг., млрд руб.

Период	Открытый	Интервальный	ИТОГО
Q1 2010	84,4	24,6	109,1
Q2 2010	77,5	22,5	100,0
Q3 2010	83,6	24,6	108,2
Q4 2010	94,6	26,4	121,0
Q1 2011	102,5	25,2	127,7
Q2 2011	97,4	22,5	119,9

Источник: НЛУ.

Рис. 35

Структура вложений ПИФ акций, %

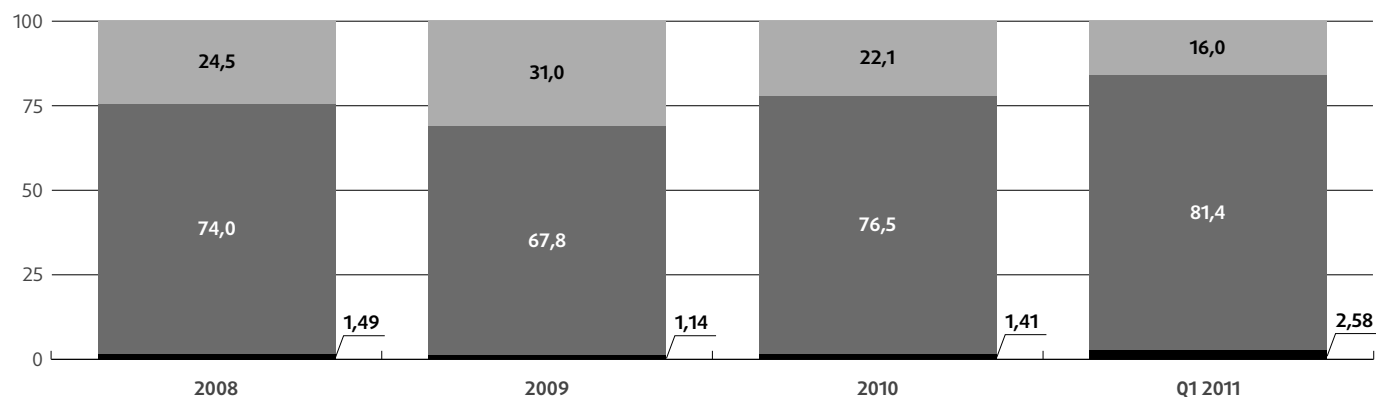


■ Вложения в акции ■ Вложения в корпоративные облигации ■ Прочие вложения

Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис».

Рис. 36

Структура вложений ПИФ облигаций, %

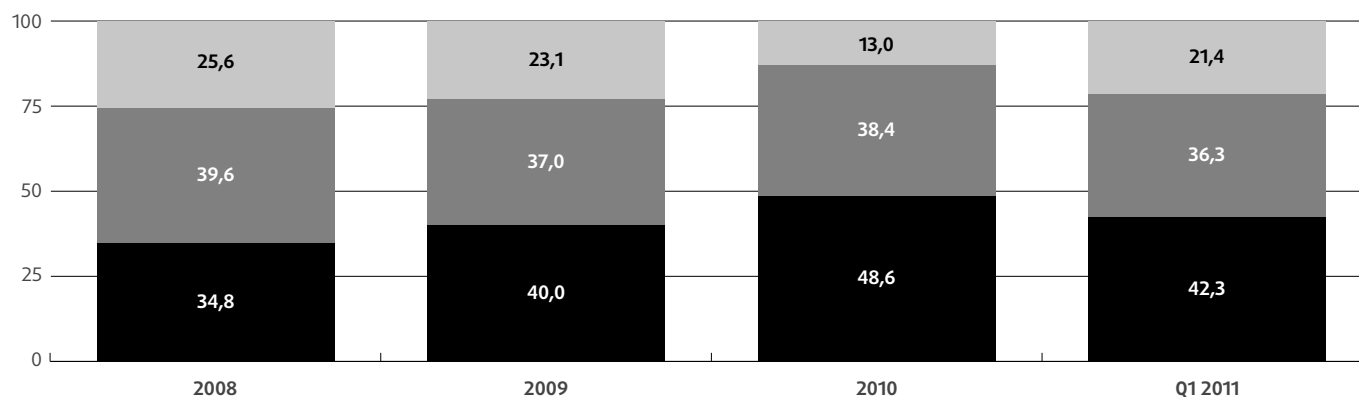


■ Вложения в акции ■ Вложения в корпоративные облигации ■ Прочие вложения

Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис».

Рис. 37

Структура вложений ПИФ смешанных инвестиций, %

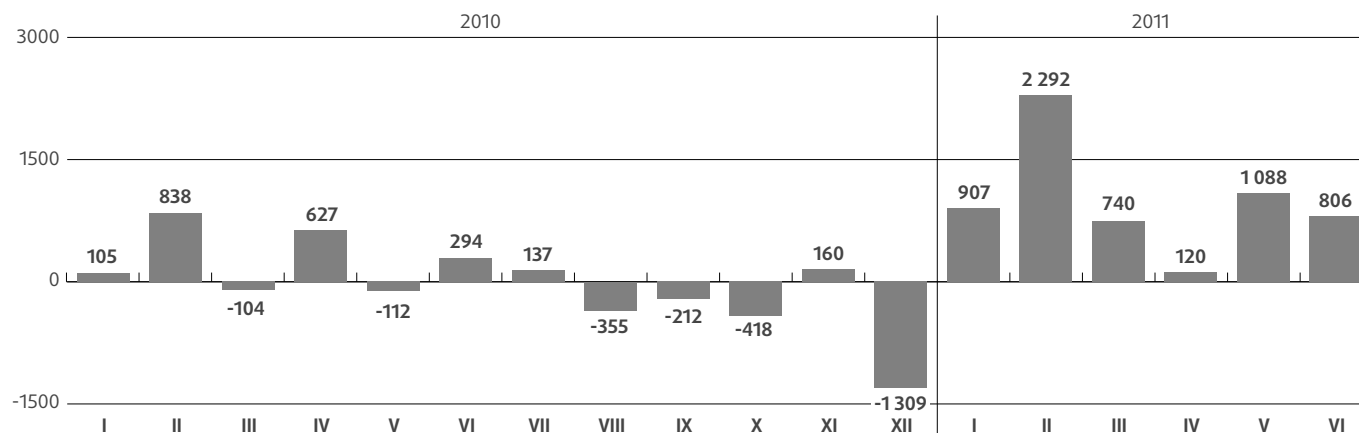


■ Вложения в акции ■ Вложения в корпоративные облигации ■ Прочие вложения

Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис».

Рис. 38

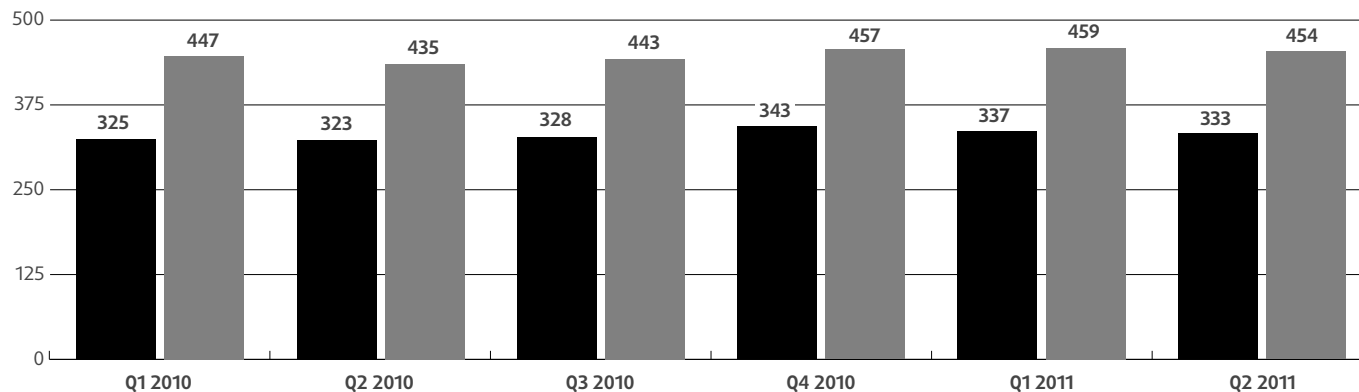
Объем чистого привлечения ОПИФ в 2010–2011 гг., млн руб.



Источник: НЛУ.

Рис. 39

Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ



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

Источники: ФСФР, НЛУ.

тивов. Значительная доля принадлежит прочим вложениям, в первую очередь, по-видимому, денежным средствам, в 2010 – начале 2011 гг. она составляла около 18%.

В фондах облигаций доля корпоративных облигаций в 2008 – начале 2011 г. выросла с 74 до 81,4%. Несмотря на то что в фондах облигаций имеется возможность приобретать акции в объеме до 20% активов, доля акций достаточно мала и по итогам первого квартала составляет 2,6%. Также отмечается значительная доля прочих вложений на уровнях, сходных с фондами акций.

Для фондов смешанных инвестиций суммарная доля ценных бумаг должна быть не менее 70%. В 2008 – начале 2011 г. доля ценных бумаг находилась в пределах от 74 до 87%. Доля акций в 2010 г. составляла 48,6%, в первом квартале 2011 г. она снизилась до 42,3%. Также с 38,4 до 36,3% снизилась доля корпоративных облигаций. При этом существенно (с 13 до 21,4%) выросла доля прочих вложений.

Помимо стоимости чистых активов, важнейшей характеристикой индустрии ПИФ является объем чистого привлечения средств в фонды. Наиболее показательны эти данные для открытых ПИФ, в которых прием заявок на выдачу и погашение паев осуществляются каждый рабочий день. На рис. 38 приведены данные по чистому привлечению средств в открытые ПИФ.

Динамика чистого привлечения средств в ОПИФ в течение 2010 г. была разнонаправленной, по итогам го-

да зафиксирован общий отток средств в размере 358 млн руб. В первом квартале 2011 г. сформировалась положительная тенденция, и открытые ПИФ привлекли значительные средства – почти 4 млрд руб., наибольший приток был зафиксирован в феврале – 2,3 млрд руб. Во втором квартале объемом привлеченных средств составил немногим более 2 млрд руб. В итоге за первое полугодие 2011 г. в открытые ПИФ было привлечено 5,9 млрд руб.

Главным элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания, которая предлагает паи ПИФ, и по российскому законодательству несет обязанности перед их владельцами. На рис. 39 приведены сводные данные о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.

По итогам первого полугодия 2011 г. отмечается незначительное уменьшение количества управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ. Общее число управляющих компаний практически не изменилось и составило 454 организации.

2.2.3. Общие фонды банковского управления

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) – инвестиционный продукт, который предлагают кредитные организации. ОФБУ признается имуществом, передаваемого в доверительное управление разными лицами, а также приобретаемого доверительным управляющим при осуществлении доверительного управления. С юри-

дической точки зрения ОФБУ в основе своей сходны с ПИФ, однако участие в них не удостоверяется ценной бумагой. В деятельность по управлению ОФБУ, по имеющимся сведениям, вовлечено около ста кредитных организаций, данные по количеству фондов и стоимости чистых активов приведены в табл. 42.

Как следует из представленных данных, ОФБУ заметно уступают ПИФ как по количеству фондов, так и по суммарной стоимости чистых активов. В последнее время существенных изменений в количестве фондов не произошло, стоимость чистых активов за шесть месяцев 2011 г. снизилась на 0,6%. Это направление коллективных инвестиций находится в стадии стагнации и не демонстрирует позитивных тенденций.

2.2.4. Негосударственные пенсионные фонды

По данным ФСФР, действующие лицензии НПФ по итогам первого полугодия 2011 г. имели 149 организаций, из них 103 фонда допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Количественный состав субъектов пенсионного обеспечения в этот период стабилизировался.

Данные по инвестиционным ресурсам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены в табл. 43.

В 2010 – первом полугодии 2011 г. наблюдался постепенный рост пенсионных резервов с темпом 1–5%

Таблица 42

Общие фонды банковского управления в 2010–2011 гг.

Период	Количество фондов	в т.ч. рублевых	в т.ч. валютных	Стоимость чистых активов, млрд руб.
Q1 2010	283	208	75	9,7
Q2 2010	282	207	75	9,5
Q3 2010	285	211	74	9,0
Q4 2010	283	209	74	8,5
Q1 2011	279	205	74	8,8
Q2 2011	281	209	72	7,6

Источник: investfunds.ru.

в квартал. По итогам первого полугодия 2011 г. их величина достигла 669,4 млрд руб., что на 13,2% больше, чем по итогам аналогичного периода 2010 г. Пенсионные накопления от квартала к кварталу растут скачкообразно в зависимости от передачи средств из ПФР. За 2010 г. и первые шесть месяцев 2011 г. пенсионные накопления увеличились более чем в два с половиной раза и по итогам первого полугодия 2011 г. составили 301,5 млрд руб.

Инвестиционные ресурсы НПФ по итогам первого полугодия 2011 г. составили 970,9 млрд руб. и возросли за 6 мес. на 21,5%, а за 12 мес. на 32,4%.

2.2.5. Инвестирование средств пенсионных накоплений

Застрахованные в системе обязательного пенсионного страхования лица, имеющие накопительную часть трудовой пенсии, могут перевести свои пенсионные накопления в НПФ или передать их в управление управля-

ющей компании – частной или государственной,

По данным ПФР, по состоянию на 07.04.2011 к управлению средствами пенсионных накоплений было допущено 54 компании. Функции государственной управляющей компании до настоящего времени выполняет ОАО «Государственная корпорация «Банк развития внешнеэкономической деятельности» («Внешэкономбанк»).

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

Расширенный портфель формируется из государственных облигаций РФ, субфедеральных 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. 43. В табл. 44 представлены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении «Внешэкономбанка» и частных управляющих компаний в 2010 – первом полугодии 2011 г.

С начала пенсионной реформы подавляющий (свыше 97%) объем средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, переданных в доверительное управление управляющим компаниям, находится в распоряжении «Внешэкономбанка». Стоимость чистых

Таблица 43

Инвестиционные ресурсы НПФ в 2010–2011 гг., млрд руб.

Период	2010				2011	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Количество НПФ	164	163	159	150	151	149
Количество НПФ, допущенных к ОПС	133	133	133	117	105	103
Пенсионные резервы	584	591	612	643	657	669
Пенсионные накопления	115	142	147	155	264	301
Итого	699	733	759	799	921	971

Источники: ФСФР России, investfunds.ru.

Таблица 44

Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений в 2010–2011 гг., млрд руб.

Период	«Внешэкономбанк»			Частные управляющие компании	ИТОГО
	Расширенный портфель	Портфель ГЦБ	ВСЕГО		
Q1 2010	709,1	1,2	710,2	17,8	728,1
Q2 2010	723,4	1,8	725,2	18,1	743,2
Q3 2010	731,0	2,4	733,4	18,9	752,3
Q4 2010	737,5	2,4	739,9	19,5	759,4
Q1 2011	941,0	3,2	944,3	23,1	967,4
Q2 2011	1054,9	4,1	1059,0	25,3	1084,3

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

активов под управлением государственной управляющей компании, за исключением кризисного 2008 г., растет. По итогам первого полугодия 2011 г. она составила 1059 млрд руб., что на 46,1% больше, чем за аналогичный период 2010 г. Основным инвестиционным портфелем государственной управляющей компании стал расширенный портфель.

Стоимость чистых активов пенсионных накоплений, находящихся под управлением частных управляющих компаний, подвержена аналогичным тенденциям. По состоянию на конец первого полугодия 2011 г. стоимость чистых активов пенсионных накоплений возросла в сравнении с аналогичным периодом 2010 г. почти на 40% и составила 25,3 млрд руб.

2.2.6. 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 приведены в табл. 45¹⁷.

В абсолютном выражении ценные бумаги в активах кредитных организаций по итогам первого полугодия 2011 г. оцениваются почти в 6 трлн руб., за 12 мес. рост составил 9,5%. Доля ценных бумаг в активах кредитных организаций постепенно увеличивается и по итогам первого полугодия

2011 г. она находится на уровне 16,5% активов кредитных организаций.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций составляют около 73,5%. Доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций) изменяется в зависимости от конъюнктуры рынка, в первой половине 2010 г. она находилась в диапазоне 10–12%. В первом полугодии 2011 г. этот показатель составил 13,3%. Доля векселей постепенно снижается и по итогам первого полугодия 2011 г. составила 5,7% портфеля ценных бумаг кредитных организаций.

2.2.7. Нерезиденты

Российский фондовый рынок представляет постоянный интерес для зарубежных инвестиционных фондов. По оценкам «Интерфакс Бизнес Сервис» (база данных Thomson One for IR), количество зарубежных фондов (из числа раскрывающих информацию о своей деятельности), инвестирующих в локальные акции и депозитарные расписки, в первом полугодии 2011 г. выросло на 7% и составило 2288 фондов (рис. 40). Стоит обратить внимание, что в 2010 г. количество зарубежных фондов находилось на стабильном уровне.

Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний (как в локальные, так и в форме депозитарных расписок) этих фондов постоянно растет. Вместе с тем темпы роста сильно зависят от общей ситуации на глобаль-

ных рынках капитала. Начиная с 2010 г. отмечается значительный рост инвестиций зарубежных инвестиционных фондов в ценные бумаги российских компаний: в относительном выражении он составил 16,9% за 2010 г., а за первое полугодие 2011 г. объем инвестиций вырос еще на 18% и достиг 107,2 млрд долл. Доля российских активов в зарубежных фондах невысока, в среднем она составляет 3–4% совокупного портфеля фондов. Около 60% российских активов сосредоточено в зарубежных фондах, расположенных в Великобритании и США.

Фондов, специализирующихся на России (доля российских активов более 75% активов фонда), немного (рис. 41): с 2005 по 2010 г. число таких фондов увеличилось с 24 до 51. В первом полугодии 2011 г. количество фондов, специализирующихся на российских ценных бумагах, не изменилось.

Гораздо больше так называемых глобальных фондов, где доля российских активов не превышает 10%. С начала 2011 г. количество таких фондов увеличилось почти на 7% и составило 1944.

В фондах, специализирующихся на России, объем активов постоянно растет. В первом полугодии 2011 г. рост продолжился и составил 9%, а объем инвестиций в российские активы достиг 29,3 млрд долл. В глобальных фондах существенный рост российских активов проявился в 2010 г., когда годовой прирост составил 32%, в первом

Таблица 45

Ценные бумаги в активах кредитных организаций в 2010–2011 гг., млрд руб.

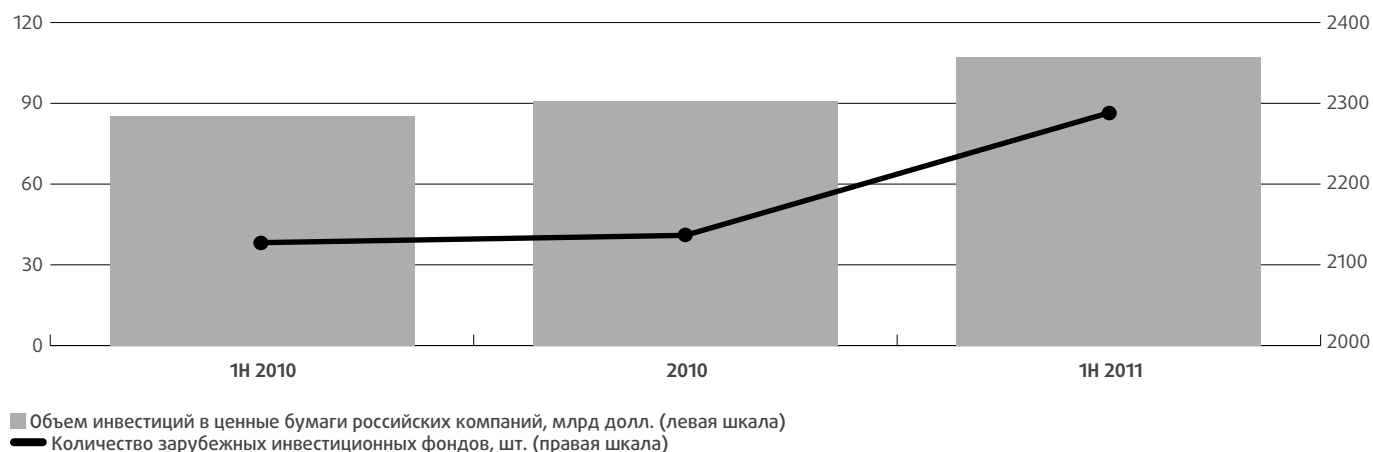
Период	Ценные бумаги (ВСЕГО)	в том числе			
		Долговые обязательства	Долевые ценные бумаги	Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	Учтенные векселя
Q1 2010	4981,0	3885,6	493,2	281,9	320,3
Q2 2010	5308,4	4082,5	573,2	291,8	360,8
Q3 2010	5562,8	4190,7	674,8	313,0	384,3
Q4 2010	5829,0	4419,9	710,9	368,2	330,0
Q1 2011	5983,7	4483,8	692,2	458,0	349,6
Q2 2011	5810,7	4269,5	770,3	439,9	331,0

Источник: Банк России.

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

Рис. 40

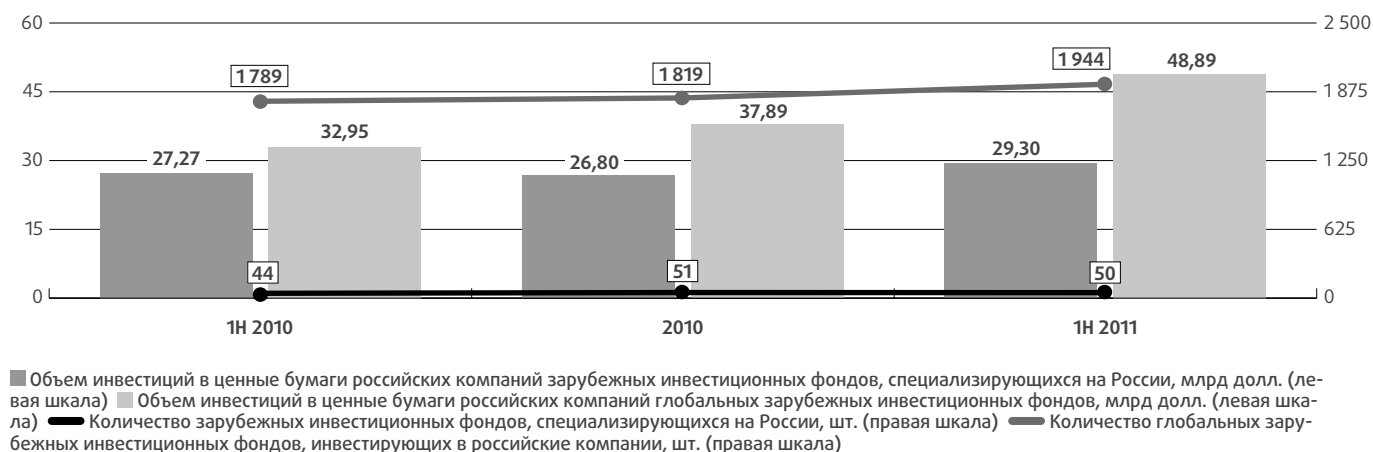
Зарубежные инвестиционные фонды



Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис».

Рис. 41

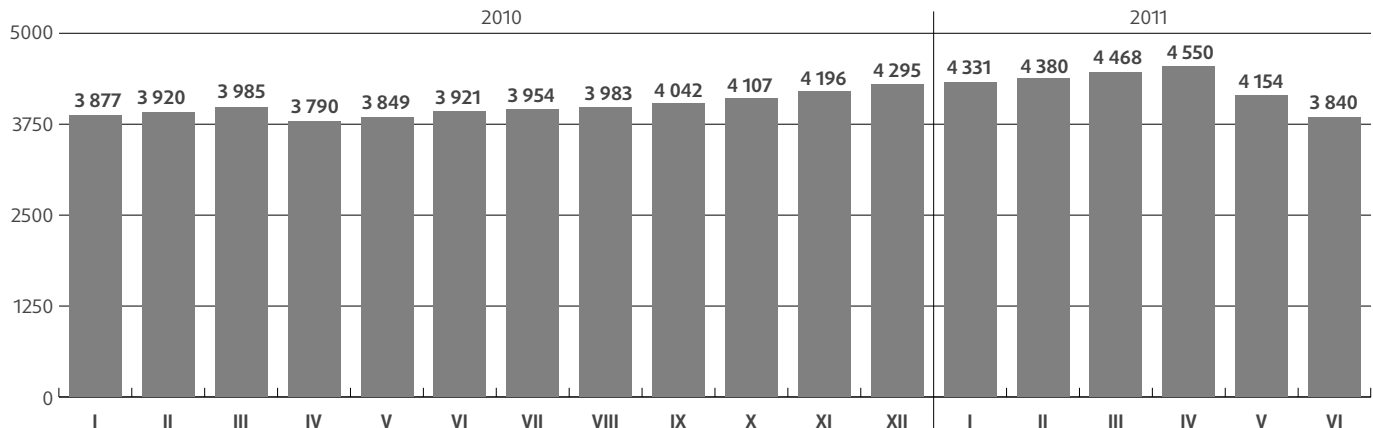
Специализация зарубежных инвестиционных фондов



Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис».

Рис. 42

Нерезиденты – клиенты ФБ ММВБ, чел.



Источник: ММВБ.

полугодии 2011 г. объем российских активов вырос еще на 29% и достиг 48,9 млрд долл.

Соотношение объемов инвестиций зарубежных фондов, осуществляемых в российские ценные бумаги и депозитарные расписки на них, 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 прозрачными, что не позволяет дать оценку их инвестиций.

ФБ ММВБ на регулярной основе раскрывает информацию о количестве

клиентов – участников торгов, являющихся в соответствии с действующим законодательством нерезидентами, и объемах осуществляемых ими операций. На рис. 42 приведены данные о количестве уникальных клиентов ФБ ММВБ – нерезидентов.

В 2010 – первой половине 2011 г. динамика количества клиентов-участников торгов на ФБ ММВБ, являющихся нерезидентами, демонстрирует разнонаправленное поведение. Так, с апреля 2010 г. начался рост количества нерезидентов, который продолжался 12 мес., и в апреле 2011 г. их число достигло 4,5 тыс. Однако затем началось резкое снижение, и за два месяца количество

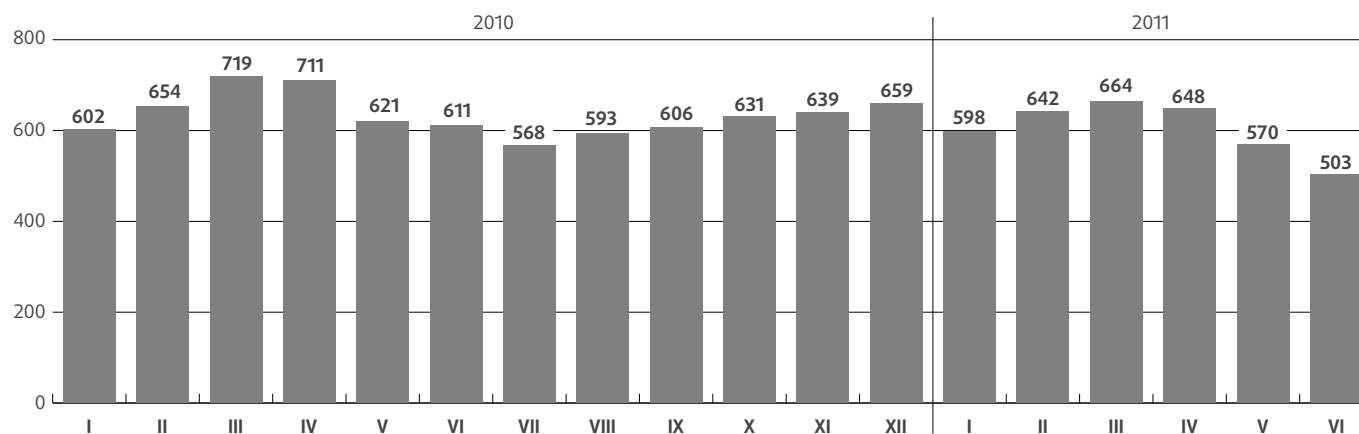
нерезидентов сократилось на 710 – до 3,8 тыс. В относительном выражении за шесть месяцев 2011 г. сокращение числа нерезидентов на ФБ ММВБ составило 10,6%.

Количество активных клиентов – нерезидентов (рис. 43) гораздо меньше общего числа клиентов – нерезидентов на ФБ ММВБ – в среднем за шесть кварталов 15,3% от общего числа. Причем к концу первого полугодия 2011 г. их доля в общей массе стала снижаться.

В абсолютном выражении динамика числа активных клиентов – нерезидентов повторяет динамику общего числа нерезидентов: рост до марта 2011 г. с последующим спадом к июню. За шесть месяцев 2011 г. сокращение

Рис. 43

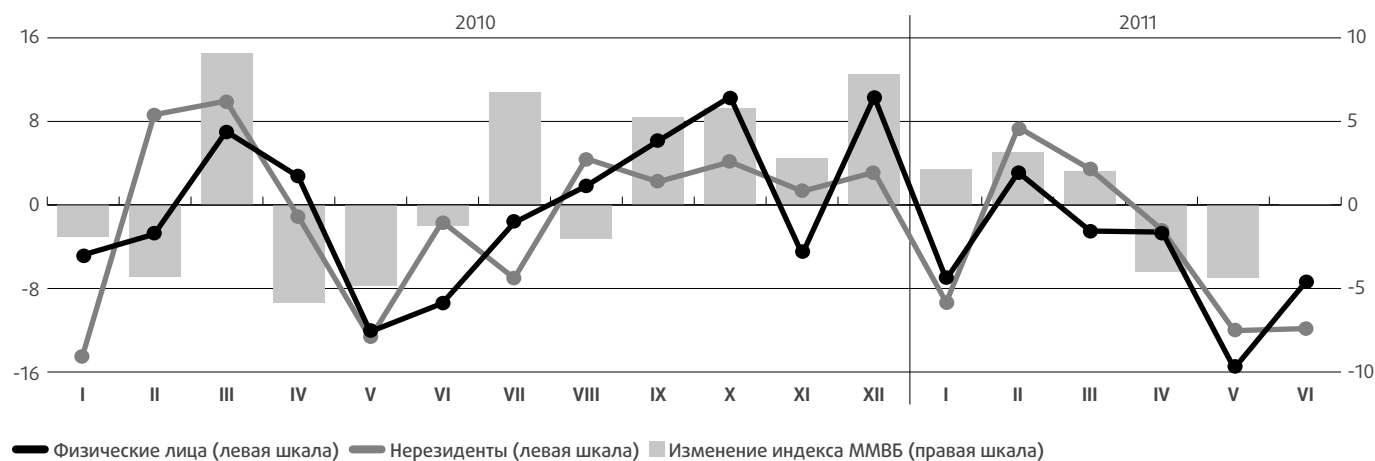
Нерезиденты – активные клиенты ФБ ММВБ, чел.



Источник: ММВБ.

Рис. 44

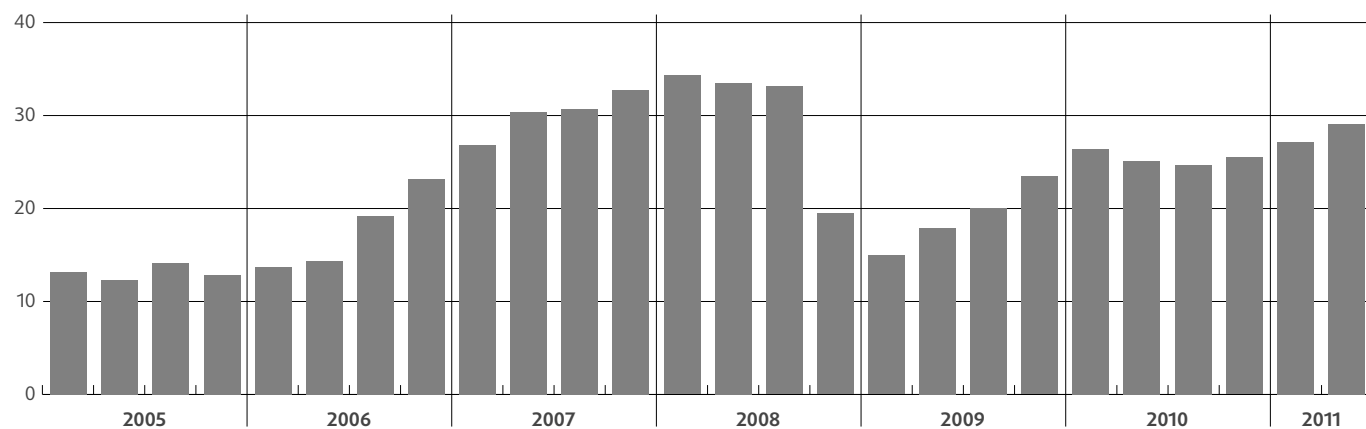
Изменение количества активных клиентов в системе торгов ФБ ММВБ, %



Рассчитано по данным ММВБ.

Рис. 45

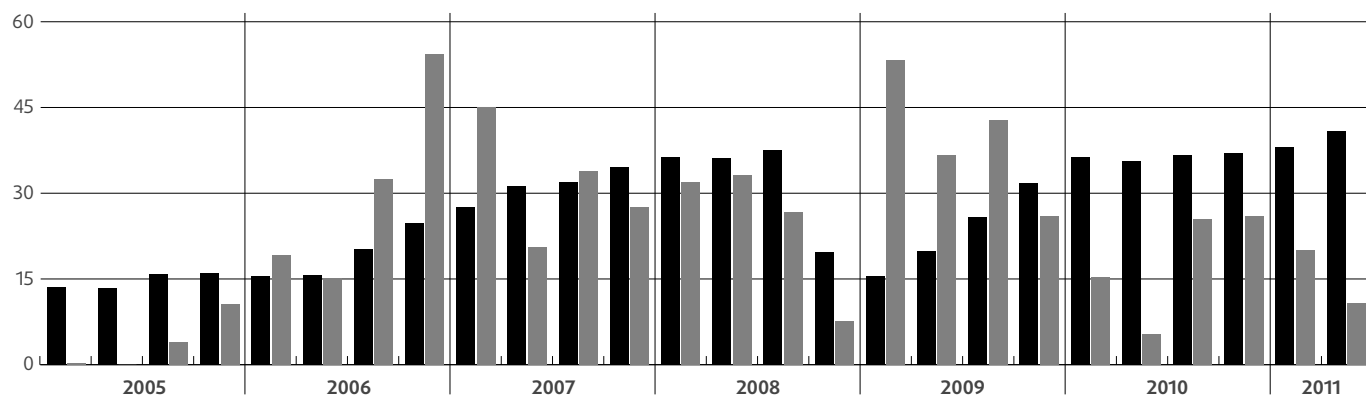
Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ, %



Источники: ММВБ, расчеты НАУФОР.

Рис. 46

Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с акциями и паями ПИФ на ФБ ММВБ, %

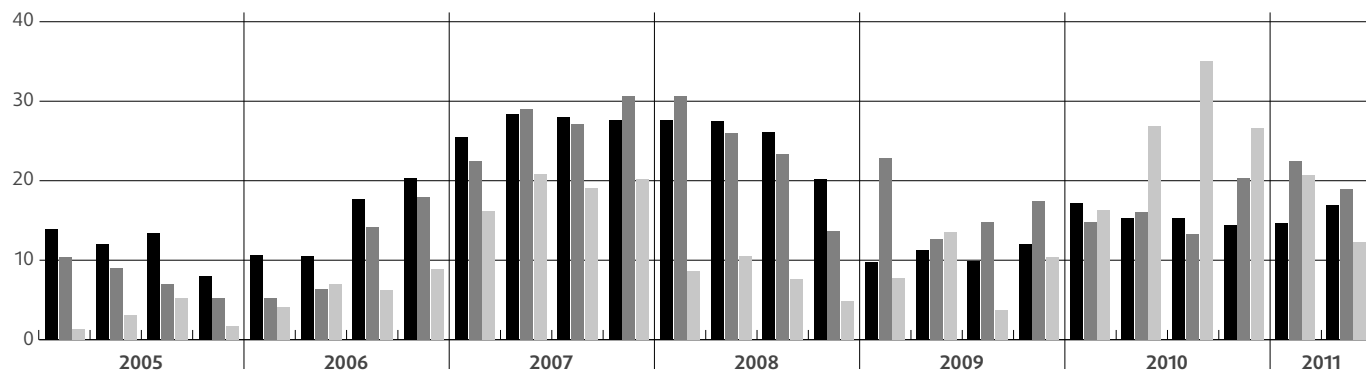


■ Доля в объеме сделок с акциями ■ Доля в объеме сделок с паями ПИФ

Источники: ММВБ, расчеты НАУФОР.

Рис. 47

Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с облигациями на ФБ ММВБ, %



■ Доля в объеме сделок с корпоративными облигациями ■ Доля в объеме сделок с облигациями субъектов РФ ■ Доля в объеме сделок с муниципальными облигациями

Источники: ММВБ, расчеты НАУФОР.

числа активных инвесторов – нерезидентов оказалось более значительным, чем снижение общего числа нерезидентов – на 23,7%, до 503 единиц.

Динамика численности активных клиентов, физических лиц и нерезидентов значительно зависит от поведения фондовых индексов. На рис. 44 приведен график месячного изменения количества активных клиентов на ФБ ММВБ и изменения Индекса ММВБ.

Таким образом, прослеживается явная зависимость между изменением фондового индекса и изменением количества активных клиентов. Так, на интервалах роста индекса (см., например, март 2010, сентябрь-октябрь 2010, декабрь 2010, февраль 2011) растет и количество активных клиентов. Наоборот, на интервалах падения (см., например, апрель – май 2010, апрель – май 2011) количество активных клиентов падает. Поведение физических лиц и нерезидентов во многом подобно. Вместе с тем следует обратить внимание на июнь 2010, когда на фоне роста индекса количество клиентов – физических лиц выросло, а клиентов – нерезидентов на ФБ ММВБ снизилось.

Участие нерезидентов в операциях с негосударственными ценными бумагами изменяется в значительных пределах в зависимости от конъюнктуры локального и глобальных рынков (рис. 45).

За период с 2005 г. доля нерезидентов в суммарном стоимостном объеме сделок на ФБ ММВБ достигала максимального значения (33%) в конце 2007 – первой половине 2008 г. Затем произошел глубокий спад до 15%, сменившийся во втором квартале 2009 г. ростом, который продолжался вплоть до конца первого полугодия 2011 г. По итогам этого полугодия объем операций нерезидентов на ФБ ММВБ с негосударственными ценными бумагами достиг 29%.

Объектами инвестирования для нерезидентов являются все виды ценных бумаг, торгуемых на ФБ ММВБ. Объемы операций с отдельными видами ценных бумаг существенно отличаются от периода к периоду. На рис. 46 и 47 приведены графики, характеризующие долю операций нерезидентов в общем стоимостном объеме сделок с акциями, инвестиционными паями и долговыми ценными бумагами.

Активность нерезидентов в операциях с акциями постоянно растет со второго квартала 2009 г. С этого времени и по конец первого полугодия 2011 г. доля нерезидентов выросла в два раза – с 20 до 40% общего объема сделок с акциями на ФБ ММВБ. Участие нерезидентов в сделках с инвестиционными паями характеризуется большими разбросами, что, по-видимому, связано с низкой ликвидностью этого инструмента.

Объемы операций нерезидентов с облигациями зависят от вида обли-

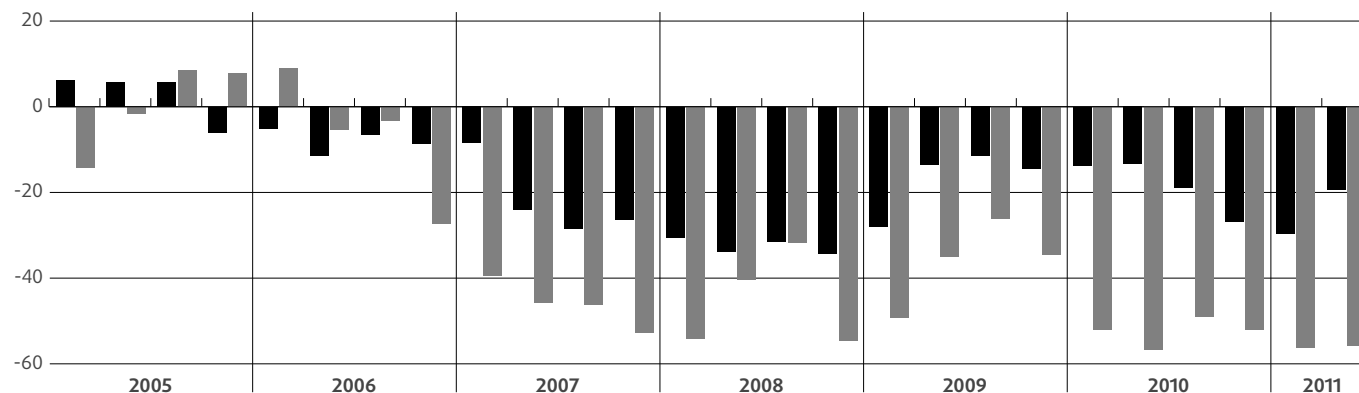
гаций. Так, для корпоративных облигаций доля нерезидентов в течение 2010 – первой половины 2011 г. находится на стабильном уровне со средним значением 15,6% общего объема сделок с корпоративными облигациями на ФБ ММВБ. Для облигаций субъектов РФ в этот период характерны разнонаправленные изменения относительно среднего уровня 17,6%. После скачка в третьем квартале 2010 г. до 35% активность нерезидентов в сделках с муниципальными облигациями резко пошла на убыль и по итогам второго квартала 2011 г. опустилась до 12%.

На рис. 48 приведен график, характеризующий разницу между объемами покупок и продаж ценных бумаг (в денежном выражении) в сделках нерезидентов в общем объеме их сделок (покупка+продажа) с акциями и корпоративными облигациями на ФБ ММВБ.

Таким образом, для нерезидентов с середины 2006 г. объемы продаж ценных бумаг постоянно превосходят объемы покупок. Для акций сальдо операций в сторону продаж выросло с 13,3% во втором квартале 2010 г. до 29,5% в первом квартале 2011 г. Во втором квартале 2011 г. наблюдается сокращение сальдо продаж до 19,3%. В отношении корпоративных облигаций в течение 2010 – первой половины 2011 г. сальдо операций в сторону продаж находится на среднем уровне 53,6%.

Рис. 48

Направление сделок операций нерезидентов на ФБ ММВБ, %



■ Покупка-продажа акций (включая РДР) ■ Покупка-продажа корпоративных облигаций

Источники: ММВБ, расчеты НАУФОР.

2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг

В первом полугодии 2011 г. общее количество профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих различные виды деятельности на основании соответствующих лицензий, сократилось в абсолютном выражении на 70 компаний (минус 4,6%) и составило 1442 организации (табл. 46)¹⁸.

Сокращение количества профессиональных участников рынка ценных бумаг произошло вследствие повышения требований к собственным средствам, так и в связи с рыночными условиями.

2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие

Российское законодательство регулирует три вида деятельности операторов – посредников фондового рынка – брокерскую деятельность, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами. Определения этих видов деятельности, в целом, соответствуют пониманию,

принятому на развитых рынках, с учетом следующих оговорок:

- брокерская деятельность сама по себе не предполагает учет прав клиентов на ценные бумаги, поэтому брокерам, желающим осуществлять такой учет, необходимо 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 цен;
- доверительное управление ценными бумагами отличается от доверительного управления ПИФ и НПФ, что выражается в существовании двух разных видов лицензий на эти виды деятельности.

Общее количество организаций, имеющих лицензию на осуществление

брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами (в любых сочетаниях лицензий), составило на конец первого полугодия 2011 г. 1338, из которых около 39% являются кредитными организациями. По большей части (около 67%), головные офисы организаций-профучастников расположены в Москве.

Наиболее распространенной организационно-правовой формой профучастников-посредников является «общество с ограниченной ответственностью», наименее распространенной – «открытое акционерное общество» (табл. 47). Один профучастник – «Внешэкономбанк» – имеет организационно-правовую форму «государственная корпорация».

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных посредников представлены в табл. 48, а в табл. 49 – существующие сочетания различных видов лицензий.

Преобладающее количество компаний (около 66%) имеют все три лицензии – на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами. Наименее

Таблица 46

Количество организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг

	2009	2010	Q1 2011	Q1 2011
Профессиональные участники рынка ценных бумаг	1674	1512	1480	1442

Источники: ФСФР, расчеты НАУФОР.

Таблица 47

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

Организационно-правовая форма	Количество компаний	Доля от общего числа, %
Закрытое акционерное общество	354	26
Открытое акционерное общество	316	24
Общество с ограниченной ответственностью	667	50

Рассчитано по данным ФСФР.

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

популярным является сочетание дилерской лицензии и лицензии по доверительному управлению. Среди компаний, имеющих брокерскую, дилерскую лицензию или лицензии по управлению ценными бумагами, около 50% имеют также депозитарную лицензию.

В первом полугодии 2011 г. ФСФР продолжила меры, направленные на «очистку» рынка от недобросо-

вестных компаний и компаний, фактически не осуществляющих свою деятельность. В связи с этим сохранилась начавшаяся в 2009 г. тенденция уменьшения количества лицензий профессиональных посредников. В целом в сравнении с началом года оно уменьшилось более чем на 5%. За нарушения с начала января и по конец июня 2011 г. было аннулировано почти в два раза больше лицензий, чем за ана-

логичный период предыдущего года, в абсолютном выражении их число составило 208 лицензий. Сократилось число лицензий, аннулированных по заявлению компаний, и их количество за первое полугодие 2011 г. составило 140. Всего за нарушения и по заявлению самих компаний было аннулировано 348 лицензий – на 41% больше, чем за первое полугодие предыдущего года.

Таблица 48

Лицензии профессиональных посредников

Период	2010	Q1 2011	Q2 2011
Брокерская деятельность	1213	1187	1150
Дилерская деятельность	1198	1176	1139
Управление ценными бумагами	1103	1084	1042

Источник: ФСФР России.

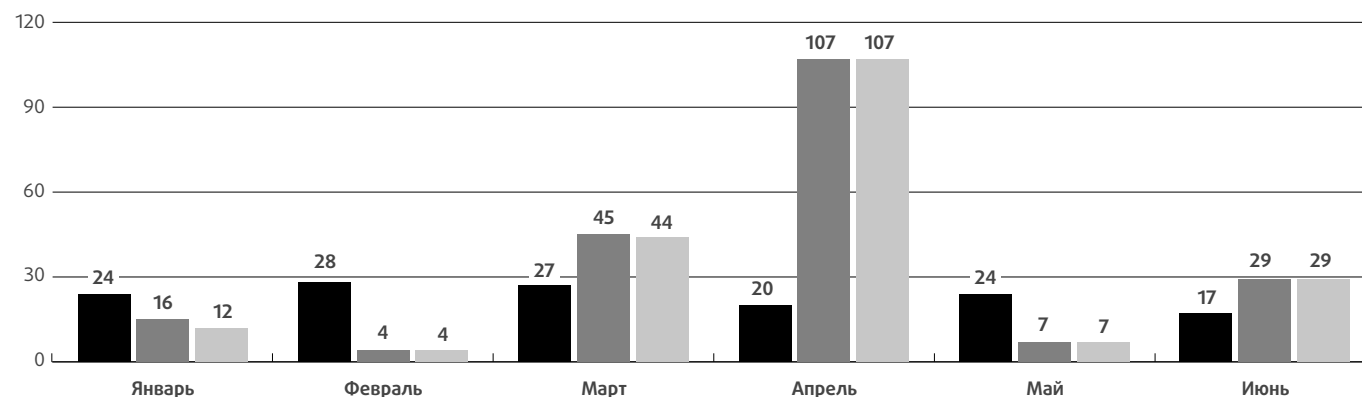
Таблица 49

Сочетание действующих лицензий у профессиональных участников рынка ценных бумаг в первом полугодии 2011 г.

Брокерская	Дилерская	Доверительное управление	КОЛИЧЕСТВО КОМПАНИЙ	Доля от общего числа, %
✓	✓	✓	880	65,8
✓	✓		224	16,7
		✓	148	11,1
✓			35	2,6
	✓		35	2,6
✓		✓	11	0,8
	✓	✓	5	0,4
ИТОГО			1338	100,0

Источники: ФСФР, расчеты НАУФОР.

Рис. 49

Причины аннулирования лицензий профучастников в первом полугодии 2011 года, шт.

■ По заявлению ■ За нарушения (всего) ■ За нарушения требований, предъявляемых к размеру собственных средств

Рассчитано по данным ФСФР.

Наиболее существенно сокращение числа профессиональных участников рынка ценных бумаг в регионах – за первое полугодие 2011 г. в регионах было аннулировано в три с половиной раза больше лицензий, чем выдано. В Москве аннулировано лицензий на 77% больше, чем выдано.

Всего за первое полугодие 2011 г. было выдано 162 лицензии на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами, а аннулировано 288 лицензий (рис. 50).

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

В табл. 50¹⁹ приведен список участников торгов, осуществивших на ФБ ММВБ в течение первого полугодия 2011 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами²⁰. Всего в течение полугодия в торгах участвовали 622 организации.

Таким образом, концентрация оборотов участников торгов на ФБ ММВБ высокая – на долю первых десяти наиболее активных операторов приходится 46,5% общего оборота, а на первые двадцать компаний – 63,6%. По итогам 2010 г. на долю первых двадцати

компаний приходилось 61,1% оборота, а первых десяти – 46% оборота. Следовательно, концентрация оборотов участников торгов негосударственными ценными бумагами проявляет тенденцию к увеличению.

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 корпоративными облигациями.

Наибольшая концентрация участников торгов наблюдается в сделках с акциями (первые десять участников обеспечивают 64% объемов сделок, а первые двадцать – 80,5%). За аналогичный период 2010 г. на долю первых двадцати компаний приходилось 73,3% оборота акций на ФБ ММВБ, а за предыдущий год в целом – 77,9%.

Для корпоративных облигаций концентрация оборотов среди участников торгов меньше (32,6 и 56,8% соответственно). За предыдущий год концентрация оборотов в сделках с корпоративными облигациями была немного слабее.

В табл. 53 приведены данные по компаниям, осуществившим в первом полугодии 2011 г. наибольший объем операций за счет клиентов

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. Информация о совокупном объеме клиентских операций на ФБ ММВБ не раскрывается.

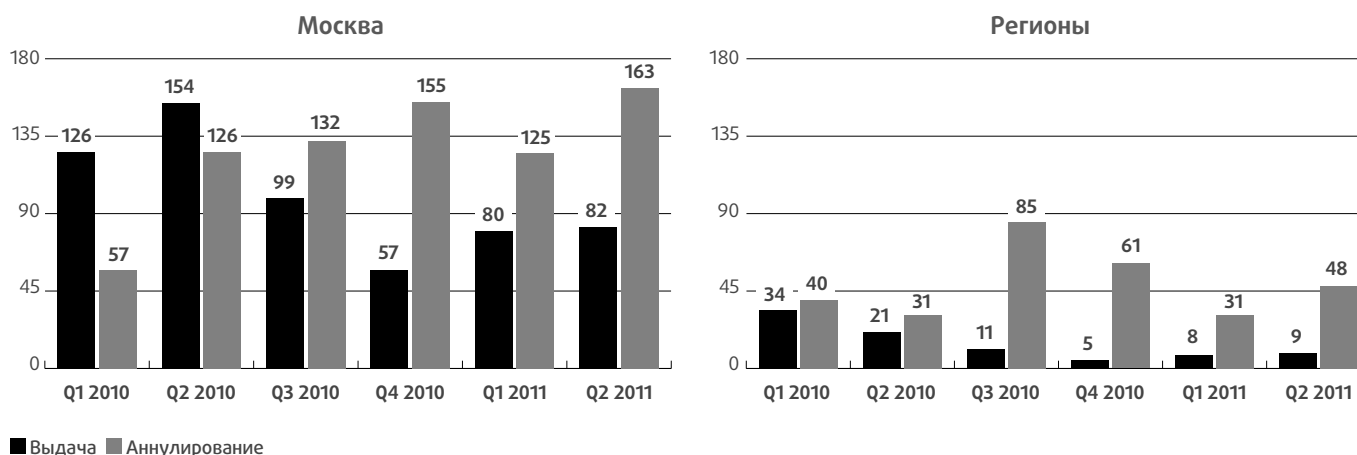
В сравнении с итогами 2010 г. список участников торгов с наибольшим объемом клиентских операций и их доли в общем объеме изменились незначительно.

В табл. 54 приведен список участников торгов, имеющих на Классическом и Биржевом рынках РТС, а также на рынке RTS Standard в течение первой половины 2011 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами во всех режимах торгов. Всего в торгах участвовало 164 организации.

Концентрация операций участников торгов на фондовом рынке РТС в последние годы стремительно росла, и в 2010 г. она достигла насыщения – десять участников торгов обеспечили 96% оборота. В первом полугодии 2011 г. этот показатель в рамках статистической погрешности не изменился, причем всего один участник торгов

Рис. 50

Выдача и аннулирование лицензий профучастников в Москве и регионах в 2010–2011 гг.



¹⁹ В данной таблице и далее участники торгов объединены в предполагаемые группы компаний.

²⁰ Здесь и в дальнейшем в этом разделе учитываются все режимы торгов и сделки РЕПО с акциями, корпоративными облигациями и инвестиционными паями.

Таблица 50

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами (по итогам первого полугодия 2011 г.)

№ п, п,	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	6200	8,8
3	Группа «ВТБ»	5302	7,5
2	ОАО «Сбербанк России»	4335	6,1
5	Группа «Ренессанс»	3137	4,4
7	Группа «Открытие»	2966	4,2
4	ЗАО «ФИНАМ»	2736	3,9
6	Группа «Газпромбанк»	2643	3,7
8	Группа «БКС»	2127	3,0
9	ОАО «Промсвязьбанк»	1960	2,8
10	ООО «РОНИН»	1491	2,1
11	ОАО «Банк Москвы»	1458	2,1
12	ООО «АТОН»	1457	2,1
14	Группа «АЛОР»	1425	2,0
13	ООО «БК РЕГИОН»	1413	2,0
16	Группа «ЮниКредит»	1231	1,7
15	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	1173	1,7
17	ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»	1077	1,5
18	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)»	1031	1,5
19	ОАО «ТрансКредитБанк»	1006	1,4
20	ОАО «УБРИР»	818	1,2
	ИТОГО	44 985,84	63,6

Рассчитано по данным ММВБ.

Таблица 51

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с акциями (по итогам первого полугодия 2011 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	5409,9	13,8
2	Группа «ВТБ»	3104,5	7,9
3	ЗАО «ФИНАМ»	2712,7	6,9
4	Группа «Ренессанс»	2662,3	6,8
5	ОАО «Сбербанк России»	2616,5	6,7
6	Группа «Открытие»	2104,7	5,4
7	Группа «БКС»	2003,5	5,1
8	Группа «Газпромбанк»	1857,6	4,7
9	ООО «АТОН»	1358,2	3,5
10	Группа «АЛОР»	1333,1	3,4
11	ОАО «Промсвязьбанк»	955,3	2,4
12	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	906,0	2,3
13	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	744,5	1,9
14	Группа «Кредит Свисс»	704,2	1,8
15	ОАО «ТрансКредитБанк»	626,8	1,6
16	ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»	531,5	1,4
17	Группа «КИТ Финанс»	522,7	1,3
18	ООО «Голдман Сакс»	520,5	1,3
19	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)»	476,2	1,2
20	Группа «АК БАРС»	470,1	1,2
	ИТОГО	31 620,9	80,5

Рассчитано по данным ММВБ.

обеспечил около трети суммарного оборота на фондовом рынке РТС.

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

Таким образом, за первую половину 2011 г. из 139 расчетных фирм, участников срочного рынка FORTS, на долю первых десяти, как и годом ранее, пришлось около 81% торгового оборота.

2.3.3. Торгово-расчетная инфраструктура

К торгово-расчетной инфраструктуре российского рынка ценных бумаг относятся профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие следующие виды деятельности:

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

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

Количество организаций, имеющих лицензии организаторов торговли, фондовой биржи или лицензию клиринговой организации, в последние годы стабильно и изменяется в ту или иную сторону крайне незначительно. По состоянию на июнь 2011 г., по данным ФСФР, семь организаций имеют лицензию организатора торговли или фондовой биржи, одиннадцать организаций имеют лицензию клиринговой организации.

В результате рыночной конкуренции и объективных интеграционных процессов фактически сложилось два ведущих инфраструктурных центра – Группа ММВБ и Группа РТС, которые и формируют сегодня организованный рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов в России.

В феврале 2011 г. акционеры ММВБ подписали с акционерами РТС, сово-

купно владеющими более чем 50% уставного капитала, соглашение о намерении приобрести контрольный пакет акций ОАО «РТС». Это соглашение положило начало объединению двух ведущих российских биржевых структур.

2.3.3.1. Группа ММВБ

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 расчетный депозитарий»;
- ЗАО Акционерный коммерческий банк «Национальный клиринговый центр».

Группа ММВБ поддерживает несколько рынков и режимов торговли:

- рынок государственных ценных бумаг;

Таблица 52

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с корпоративными облигациями (по итогам первого полугодия 2011 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млн руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «ВТБ»	2198,1	7,0
2	ОАО «Сбербанк России»	1718,9	5,5
3	ООО «РОНИН»	1329,6	4,2
4	ООО «БК РЕГИОН»	1108,2	3,5
5	Группа «ЮниКредит»	1099,7	3,5
6	ОАО «Промсвязьбанк»	1004,5	3,2
7	ОАО «Банк Москвы»	995,1	3,2
8	ОАО «УБРиР»	796,3	2,5
9	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	790,2	2,5
10	Группа «Газпромбанк»	785,2	2,5
11	Группа «Открытие»	761,6	2,4
12	ЗАО КБ «Ситибанк»	706,1	2,2
13	ОАО «ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК»	700,7	2,2
14	ООО «РИК-Финанс»	637,0	2,0
15	ООО «Урса Капитал»	587,5	1,9
16	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)»	554,8	1,8
17	ООО ИКБ «Совкомбанк»	547,1	1,7
18	ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»	545,7	1,7
19	ЗАО «Райффайзенбанк»	507,7	1,6
20	Группа «НОМОС банк»	497,5	1,6
	ИТОГО	17 871,4	56,8

Рассчитано по данным ММВБ.

Таблица 53

Список участников торгов на ФБ ММВБ, имеющих наибольший объем клиентских операций (по итогам первого полугодия 2011 г.)

№ п.п.	Наименование	Объем клиентских операций, млрд руб.	Доля в объеме крупнейших десяти участников, %
1	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	6177,7	29,7
2	ЗАО «ФИНАМ»	2737,6	13,1
3	ФК «ОТКРЫТИЕ»	2717,7	13,1
4	ООО «Компания БКС»	2144,7	10,3
5	ООО «РОНИН»	1550,1	7,4
6	ООО «АТОН»	1458,5	7,0
7	Группа «АЛОР»	1433,5	6,9
8	ООО ИК «ВЕЛЕС Капитал»	1095,4	5,3
9	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	755,3	3,6
10	ЗАО «ВТБ 24»	749,0	3,6
	ИТОГО	20 819,6	100,0

Рассчитано по данным ММВБ.

Таблица 54

Список участников торгов на фондовом рынке РТС, совершивших наибольший объем сделок с ценными бумагами (по итогам первого полугодия 2011 г.)

№ п.п.	Наименование	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном обороте, %
1	Группа «ОТКРЫТИЕ»	1047,4	32,1
2	Группа «Тройка Диалог»	632,4	19,4
3	Группа «АЛОР»	485,7	14,9
4	ОАО Инвестиционная фирма «ОЛМА»	342,4	10,5
5	ОАО «Инвестиционная компания «Ай Ти Инвест»	310,7	9,5
6	ЗАО «Инвестиционная компания «ФИНАМ»	70,6	2,2
7	ООО «Компания БКС»	64,2	2,0
8	ООО «КИТ Финанс»	52,3	1,6
9	ЗАО «Фондовый центр «Инфина»	39,8	1,2
10	ОАО «АКБ «МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	38,3	1,2
	ИТОГО	3261,9	94,5

Рассчитано по данным РТС.

Таблица 55

Список участников торгов на срочном рынке FORTS, совершивших наибольший объем сделок со срочными контрактами (по итогам первого полугодия 2011 г.)

№ п.п.	Наименование	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном обороте, %
1	Группа «ОТКРЫТИЕ»	10 468,4	21,2
2	ОАО «Инвестиционная компания «Ай Ти Инвест»	7072,5	14,3
3	ООО «Компания БКС»	6752,5	13,7
4	ОАО «ИК»ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	4088,7	8,3
5	Группа «АЛОР»	3239,3	6,6
6	ЗАО «Инвестиционная компания «ФИНАМ»	2391,1	4,8
7	ОАО «Альфа-Банк»	1887,9	3,8
8	Группа «Тройка Диалог»	1496,3	3,0
9	Группа «ВТБ»	1464,1	3,0
10	ООО «КИТ Финанс»	1168,7	2,4
	ИТОГО	49 373,2	81,1

Рассчитано по данным РТС.

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

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

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

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

Режим торгов РЕПО предоставляет возможность заключения сделок с датой исполнения в любой день начиная со следующего дня после дня заключения сделки до выбранной даты ее исполнения включительно. Датой исполнения второй части сдел-

ки 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).

Также предусмотрены отдельные режимы для обслуживания квалифицированных инвесторов.

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

С первого ноября 2011 г. функции клиринговой организации и центрального контрагента по фондовому рынку станет осуществлять ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр».

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

Торги в различных режимах осуществляются с 10.00 до 19.00. С первого сентября 2011 г. начало торгов передвинуется на 9:30 по московскому времени.

В июне 2011 г. вступили в силу новые правила проведения торгов на ФБ ММВБ, которыми, в том числе, предусмотрены механизмы блокировки операций гиперактивных торговых автоматов.

В Группе ММВБ также создана специальная торговая площадка – Рынок инноваций и инвестиций.

Рынок инноваций и инвестиций (РИИ) существует с 2007 г., первоначально назывался Сектор инновационных и растущих компаний, в середине 2009 г. после подписания соглашения между ММВБ и «РОСНАНО» получил свое нынешнее название. Этот рынок ориентирован на высокотехнологические компании и предназначен для их финансирования с использованием биржевых механизмов, в том числе путем проведения закрытых размещений среди фондов и квалифицированных инвесторов.

К исходу первого полугодия 2011 г. на этот рынок выведено десять открытых акционерных обществ и семь инвестиционных фондов, в том числе одно ОАО и два фонда в течение шести месяцев 2011 г. Общая капитализация этого рынка по данным ММВБ достигла 19 млрд руб., а объем размещений – 3 млрд руб.

В связи с тем что на РИИ обращаются, в том числе, ценные бумаги для квалифицированных инвесторов, информация по объему торгов не раскрывается.

Обобщающие итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами²¹ в Группе ММВБ в 2009–2010 гг. с учетом всех режимов приведены в табл. 56.

Суммарный объем операций с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ в первом полугодии 2011 г. составил 39,28 трлн руб., что на 34,3% больше, чем за аналогичный период 2010 г.

Основу биржевого оборота негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ составляют акции, корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации. Доля других видов ценных бумаг не превышает долей процента. Традиционно объем торгов акциями является максимальным и в 2010 – первой половине 2011 г. находится на среднем уровне 50% (рис. 51).

Оборот корпоративных облигаций в этот период в среднем составил 39%, а субфедеральных и муниципальных облигаций – 14%.

Структура режимов торгов с разными видами ценных бумаг различна

²¹ Учитывались аукционный режим, режим переговорных сделок, сделки РЕПО и первичные размещения. Для срочного рынка учитывались все типы базовых активов.

и достаточно сильно эволюционирует. На рис. 52 и 53 приведены графики, характеризующие доли аукционного режима, режима переговорных сделок и режима сделок РЕПО с акциями и корпоративными облигациями на ФБ ММВБ.

В сделках с акциями на ФБ ММВБ преобладающим является режим сделок РЕПО. За шесть месяцев 2011 г. объем сделок, осуществленных в этом режиме, вырос с 60 до 66% общего оборота. Доля аукционных сделок, наоборот, сузилась с 37 до 31%. Режим переговорных сделок занимает остаточную нишу в 2–4%.

Структура режимов торгов с корпоративными облигациями иная. Доля сделок РЕПО за тот же период сократилась с 84 до 83%. На втором

месте по объемам находится режим переговорных сделок, его доля увеличилась с 11 до 12%. Что касается аукционного режима, то он в сделках с корпоративными облигациями находится в остаточной нише на среднем уровне 5,7%.

Размеры сделки с ценными бумагами на ФБ ММВБ существенно зависят от режима торгов. В табл. 57 приведены данные по среднему размеру сделки с акциями и корпоративными облигациями в аукционном режиме и режиме переговорных сделок.

Таким образом, в аукционном режиме средний размер сделки с акциями составляет 131,5 тыс. руб. Вместе с тем в режиме переговорных сделок с акциями средний размер сделки от квартала к кварталу отличается достаточно боль-

шим разбросом и гораздо выше: усредненная оценка составляет 4,4 млн руб.

Для сделок с корпоративными облигациями характерен значительно больший средний размер сделок. В аукционном режиме он оценивается в 5,6 млн руб., а в режиме переговорных сделок – 67,3 млн руб.

Оборот срочного рынка ФБ ММВБ со всеми видами базовых активов за первое полугодие 2011 г. составил 602,8 млрд руб., что на 8,5% больше, чем за аналогичный период предыдущего года.

В первом полугодии 2011 г. на ФБ ММВБ было зафиксировано 14 неисполненных сделок, совершенных в режиме РЕПО и режиме переговорных сделок, объем неисполненных обязательств составил 25,9 млрд руб.

Таблица 56

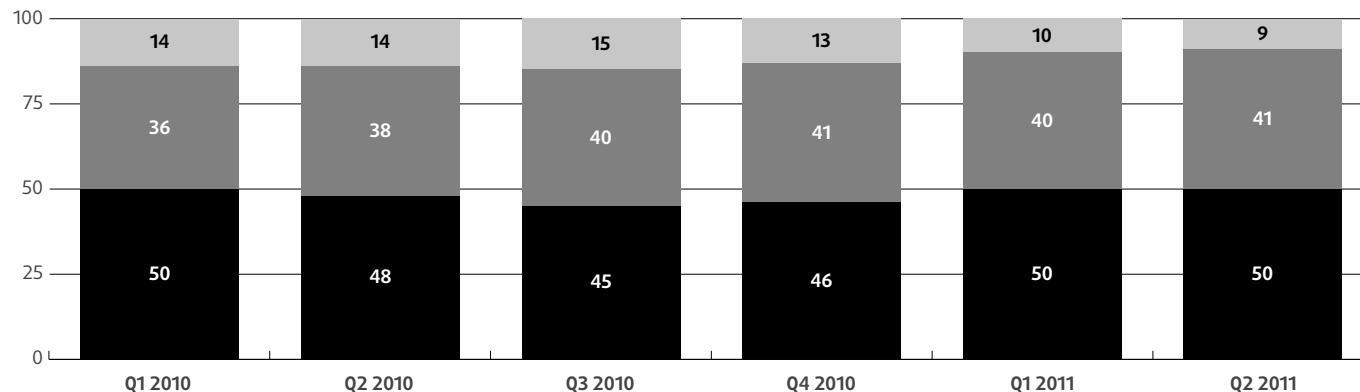
Итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами в Группе ММВБ в 2010–2011 гг., млрд руб.

	Акции	РДР на акции российских эмитентов	Корпоративные облигации	Субфедеральные и муниципальные облигации	Облигации МФО и еврооблигации	Облигации иностранных государств	Паи ПИФ	ИТОГО	Объем торгов на срочном рынке, млрд руб.
Q1 2010	6520,7	0,0	4666,6	1806,7	0,0	0,0	4,6	12 998,6	212,8
Q2 2010	7800,2	0,0	6148,2	2277,4	0,0	0,0	4,2	16 230,0	342,8
Q3 2010	7095,2	0,0	6259,9	2318,2	0,0	0,0	11,9	15 685,2	419,5
Q4 2010	8691,6	0,3	7907,9	2465,0	33,9	7,0	10,6	19 116,2	539,4
Q1 2011	9301,2	5,2	7304,7	1878,6	45,6	6,6	6,5	18 548,4	433,1
Q2 2011	10 328,8	16,4	8437,1	1849,3	91,5	0,5	7,2	20 730,8	169,7

Источник: ММВБ.

Рис. 51

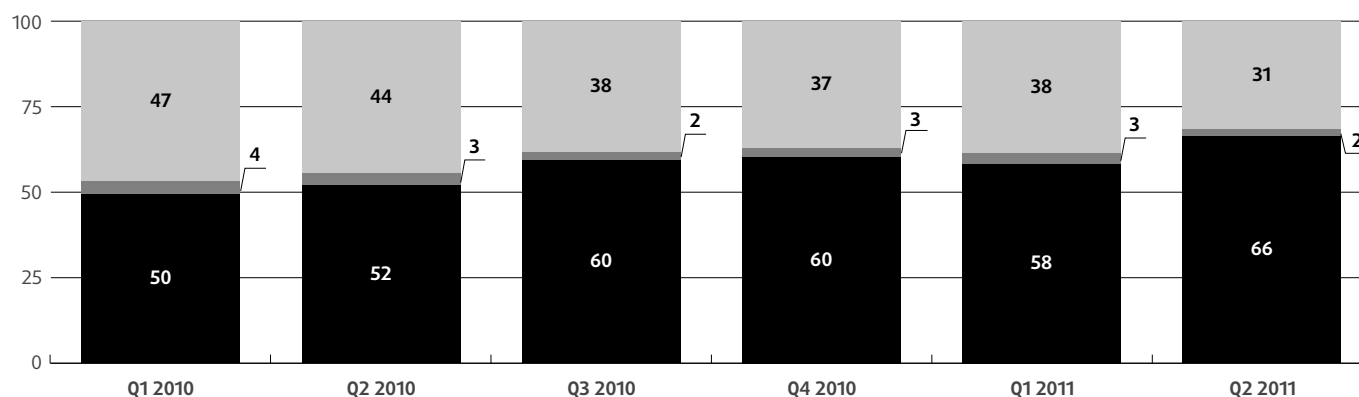
Структура биржевого оборота ФБ ММВБ в 2010–2011 гг., %



■ Акции ■ Корпоративные облигации ■ Субфедеральные и муниципальные облигации

Источник: ММВБ.

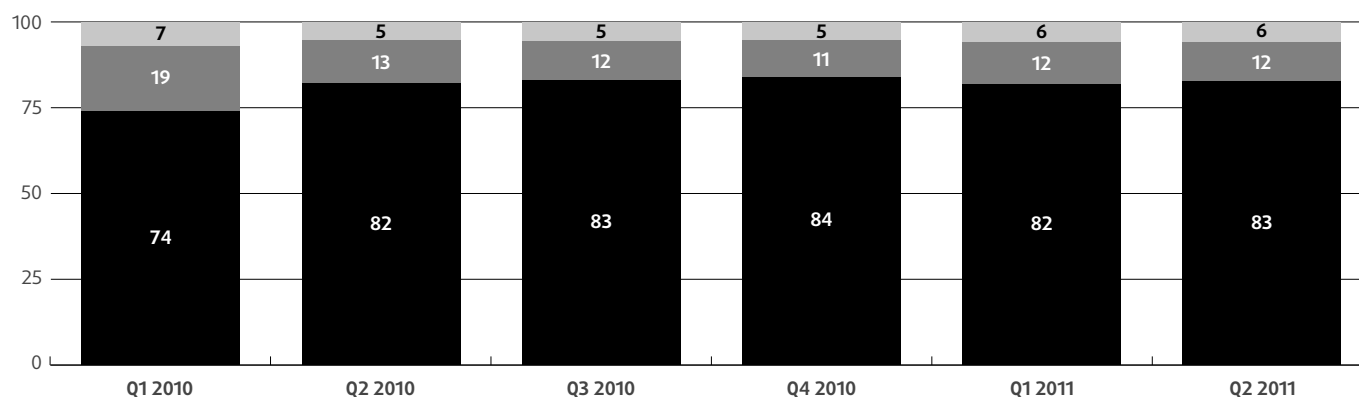
Рис. 52

Режимы торгов акциями на ФБ ММВБ, %

■ Режим сделок РЕПО ■ Режим переговорных сделок ■ Аукционный режим

Рассчитано по данным ММВБ.

Рис. 53

Режимы торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ, %

■ Режим сделок РЕПО ■ Режим переговорных сделок ■ Аукционный режим

Рассчитано по данным ММВБ.

Таблица 57

Средний размер сделки с ценными бумагами на ФБ ММВБ в 2010–2011 гг., тыс руб.

Период	Акции		Корпоративные облигации	
	Аукционный режим	Режим переговорных сделок	Аукционный режим	Режим переговорных сделок
Q1 2010	118	3876	4221	67 402
Q2 2010	116	8696	4530	66 351
Q3 2010	104	6399	4619	60 707
Q4 2010	118	10 911	4898	65 645
Q1 2011	130	5876	5249	65 319
Q2 2011	133	2924	6028	69 297

Источники: ММВБ, расчеты НАУФОР.

2.3.3.2. Группа РТС

Группа РТС представляет собой вертикально 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»;
- ЗАО «Небанковская кредитная организация «Расчетная палата РТС»;
- ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания».

Группа РТС поддерживает несколько режимов торговли:

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

В январе 2011 г. НКО «Расчетная палата РТС» завершила реорганизацию в форме преобразования из общества с ограниченной ответственностью в закрытое акционерное общество.

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

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

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

го контрагента по сделкам». В настоящее время к торгам допущены 33 ценные бумаги. На рынке RTS Standard имеется возможность осуществления сделок РЕПО с центральным контрагентом со сроками расчетов от одного до четырех дней по безадресным и адресным заявкам.

На рынке RTS Standard предусмотрены основная и вечерняя торговая сессия. Основная сессия начинается в 10.00, в 14.00 проводится промежуточный клиринг, завершается основная сессия в 18:45, после чего проводится клиринг. 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». На рынке FORTS основная сессия завершается в 18:45, после чего проводится клиринговый сеанс. Вечерняя сессия продолжается с 19:00 до 23:50, расчеты по заключенным в этот период сделкам осуществляются в 14:00 следующего дня.

На рынках FORTS и RTS Standard создана единая система поставки и расчетов. В июне 2011 г. на рынках FORTS и RTS Standard предоставляется возможность использования сегрегированных счетов.

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 рамках системы RTS Board функционирует специальная торговая площадка для квалифицированных инвесторов – **RTS Global**, предназначенная для выставления индикативных котировок по иностранным ценным бумагам, заключение внебиржевых сделок, а также расчеты по сделкам в ЗАО «ДКК».

Обобщающие итоги торгов на различных рынках Группы РТС приведены в табл. 58²².

Фондовый рынок РТС сконцентрирован на торгах акциями. Спот-рынки РТС, за исключением RTS Standard, отличаются большой изменчивостью оборотов от квартала к кварталу и аномальными выбросами (см., например, итоги Биржевого рынка ФБ СПб во втором квартале 2010 г. или итоги Биржевого рынка РТС во втором квартале 2011 г.), которые, по нашим оценкам, обусловлены разовыми крупными сделками. Основным биржевым спот-рынком на РТС является рынок RTS Standard, на котором сконцентрировано 97,5% объемов сделок с ценными бумагами. Общий объем сделок с ценными бума-

гами на всех биржевых спот-рынках РТС оценивается по итогам первого полугодия 2011 г. в 1,8 трлн руб., что на 12,2% больше, чем за аналогичный период предыдущего года.

На рис. 54 приведены графики, характеризующие доли аукционного режима, режима переговоров сделок и режима сделок РЕПО с акциями на РТС на всех рынках.

Для сделок с акциями на РТС аукционный режим торгов является определяющим, в этом режиме в среднем совершается 81,3%. Вместе с тем отмечается сокращение доли этого режима в общем объеме сделок. Так, в начале 2010 г. в аукционном режиме совершалось 90,7% сделок, а в середине 2011 г. – 69,5%. Режим переговоров

сделок обеспечивает в среднем 13% сделок, доля таких сделок возрастает, за тот же период она увеличилась в два раза – с 9,2 до 18,9%. Для РТС режим сделок РЕПО стал заметным только в середине 2010 г., когда объем сделок в этом режиме составил 2,3% от общего объема сделок с акциями. К середине 2011 г. объем сделок в режиме РЕПО увеличился в пять раз – до 11,6%.

В табл. 59 приведены данные по среднему размеру сделки с ценными бумагами на рынке RTS Standard в режимах рыночных и адресных сделок, а в табл. 60 – по среднему размеру сделки на рынке FORTS.

Средний размер рыночной сделки на рынке RTS Standard постоянно сокращается. С начала 2010 г. и по конец пер-

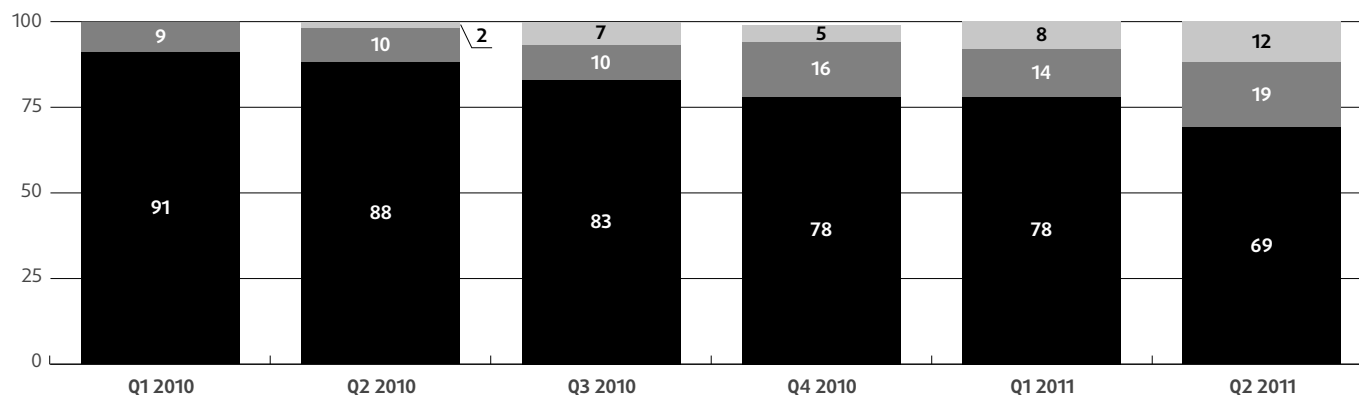
Таблица 58

Итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами в РТС в 2010–2011 гг.

Период	Классический рынок РТС, млрд долл.	Биржевой рынок РТС, млрд руб.	RTS Standard, млрд руб.	Биржевой рынок ФБ СПб, млрд руб.	Срочный рынок FORTS, млрд руб.	RTS Board, млн долл.
Q1 2010	0,7	1,8	672,5	0,1	5268,2	34,4
Q2 2010	0,6	3,9	894,3	0,2	7639,1	35,8
Q3 2010	0,4	2,6	941,5	0,1	7158,2	20,7
Q4 2010	0,5	3,7	993,9	26,1	9309,9	53,8
Q1 2011	0,5	4,6	851,8	0,2	10 692,2	37,6
Q2 2011	0,3	15,0	913,9	0,1	13 994,4	31,9

Источник: РТС.

Рис. 54

Режимы торгов акциями на РТС, %

■ Режим сделок РЕПО ■ Режим переговоров сделок ■ Аукционный режим

Рассчитано по данным 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. Данные по RTS Standard приведены с учетом основной и дополнительной вечерней торговой сессии.

вого полугодия 2011 г. он уменьшился в два раза и достиг 210 тыс. руб. Средний размер адресной сделки сокращался с начала 2010 г. в течение 12 мес. и также уменьшился в два раза – до 985 тыс. руб. Однако во втором квартале 2010 г. проявился рост до 1,3 млн руб.

На рынке FORTS значение среднего размера сделки в 2010 – первой по-

ловине 2011 г. не было подвержено существенным изменениям и находится на среднем уровне 265 тыс. руб.

В соответствии с Положением о представлении информации²³ фондовые биржи осуществляют сбор информации о внебиржевых сделках с ценными бумагами, включенными в котировальные списки фондовых

бирж. На рис. 55 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 первом полугодии 2011 г. доля внебиржевых сделок находится на ста-

Таблица 59

Средний размер сделки с ценными бумагами на рынке RTS Standard в 2010–2011 гг., тыс. руб.

Период	Рыночные сделки	Адресные сделки
Q1 2010	424	1 898
Q2 2010	334	1 656
Q3 2010	376	1 344
Q4 2010	376	1 132
Q1 2011	268	958
Q2 2011	210	1 315

Рассчитано по данным РТС.

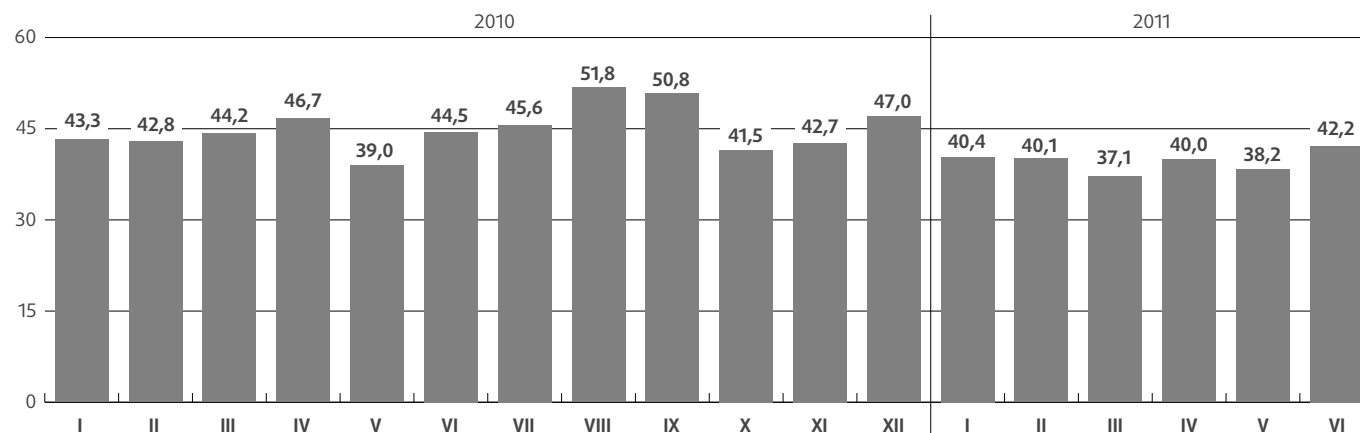
Таблица 60

Средний размер сделки с ценными бумагами на рынке FORTS в 2010–2011 гг.

Период	Средний размер сделки, тыс. руб.
Q1 2010	224
Q2 2010	226
Q3 2010	240
Q4 2010	312
Q1 2011	292
Q2 2011	297

Рассчитано по данным РТС.

Рис. 55

Доля внебиржевых сделок в 2010–2011 гг., %

Источник: ММВБ.

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

бильном уровне около 40% с определенной тенденцией к росту в конце полугодия. Для сравнения: в среднем по итогам предыдущего года доля внебиржевых сделок составила 45%.

2.3.4. Учетная система

На российском фондовом рынке существуют два альтернативных способа учета прав на ценные бумаги, имеющие одинаковую юридическую силу: по лицевым счетам в системе ведения реестра и по счетам депо в депозитарии. Регистраторы, депозитарии, а также эмитенты, самостоятельно ведущие реестр своих акционеров, в совокупности образуют учетную систему фондового рынка. Регистраторская и депозитарная деятельность лицензируется.

Регистратор – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (сбор, фиксация, обработка, хранение и представление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг). Регистратор работает на основании договора с эмитентом ценных бумаг; лица, открывающие счета в реестре,

не заключают договор с регистратором. Эмитент с количеством акционеров не более 50 имеет право вести реестр самостоятельно или заключить договор с регистратором. Если же число акционеров превышает 50, эмитент обязан передать ведение реестра регистратору, хотя при этом он продолжает отвечать за ведение реестра.

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

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

стодиальным депозитариям – все иные депозитарии.

Данные о количестве действующих лицензий регистраторов и депозитариев представлены в табл. 61.

Таким образом, в течение последних лет количество регистраторов и депозитариев имеет явную тенденцию к уменьшению.

Следует отметить, что около 60% компаний, имеющих депозитарные лицензии, являются кредитными организациями. Лишь 6,6% организаций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги и хранение сертификатов ценных бумаг, имеют только одну лицензию на этот вид деятельности. Остальные 93,4% организаций сочетают депозитарную деятельность с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (табл. 62).

Наиболее частым сочетанием является совмещение депозитарной деятельности с брокерской, дилерской деятельностью и деятельностью по управлению ценными бумагами. Представленное сочетание лицензий является во многом традиционным и в сравнении с итогами предыдущего года не претерпело изменений на качественном уровне.

Таблица 61

Лицензии регистраторов и депозитариев в 2005–2011 гг.

Вид деятельности	Период						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Q2 2011
Регистраторская	82	73	66	59	50	45	43
Депозитарная	743	831	787	789	761	720	710

Источник: ФСФР.

Таблица 62

Сочетание лицензий компаний, осуществляющих депозитарную деятельность (на конец первого полугодия 2011 г.)

Брокерская деятельность	Дилерская деятельность	Деятельность по управлению ценными бумагами	Депозитарная деятельность	Количество компаний	Доля от общего числа, %
			✓	47	6,6
		✓	✓	3	0,4
	✓		✓	2	0,3
✓			✓	10	1,4
✓	✓		✓	119	16,8
	✓	✓	✓	0	0,0
✓		✓	✓	3	0,4
✓	✓	✓	✓	526	74,1
ИТОГО				710	100,0

Рассчитано по данным ФСФР.

3. Законодательная база и регулирование

В Российской Федерации нормативная правовая база в области регулирования рынка ценных бумаг образуется несколькими законами («О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об ипотечных ценных бумагах»), которые определяют общие правила, действующие на рынке ценных бумаг, а также подзаконными нормативными правовыми актами (главным образом постановлениями Правительства РФ и приказами ФСФР России), устанавливающими спе-

циальные 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.

Важными для российского финансового рынка являются вступивший

в силу в 2011 году Федеральный закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и Федеральный закон «О клиринге», который вступит в силу 1 января 2012 года.

Ниже прилагается обзор наиболее значимых изменений первого полугодия 2011 года в нормативной правовой базе, связанной с регулированием рынка ценных бумаг.

3.1. Противодействие неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком

1. 31 июля 2011 года вступили в силу отдельные положения Федерального закона № 224-ФЗ²⁴ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные

акты Российской Федерации» (далее – Закон), касающиеся инсайдерской информации, порядка ведения и передачи списков инсайдеров и контроля за операциями, осуществляемыми на организованных торгах. Кроме того, вступили в силу нормы об администра-

тивной ответственности за нарушение требований законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

2. В первом полугодии 2011 года ФСФР России приняла ряд подзакон-

²⁴ Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

ных актов, предусмотренных Законом, а также выпустила информационные письма, разъясняющие отдельные его положения.

2.1. Приказом ФСФР России от 21.01.2011 № 11-2/пз-н²⁵ установлен порядок и условия поддержания цены, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром, для того, чтобы такое поддержание не признавалось манипулированием рынком.

Согласно приказу информация о поддержании цен, спроса, предложения или объема торгов должна раскрываться на сайте организатора торгов.

2.2. В своем информационном письме²⁶ ФСФР России отметила, что профессиональный участник рынка ценных бумаг вправе определить (назначить) должностным лицом, осуществляющим контроль за соблюдением требований Закона, своего контролера, который будет подотчетен совету директоров, а в случае его отсутствия вышнему органу управления юридического лица.

В письме также указано, что порядок утверждения перечня инсайдерской информации и её раскрытия осуществляется организациями в соответствии с уставом или иными внутренними документами.

2.3. В конце июля 2011 года вступил в силу приказ²⁷ ФСФР России, утвер-

дивший для каждой категории лиц, указанных в Законе, исчерпывающий перечень информации, относящейся к инсайдерской, на основании которого инсайдеры формируют собственные перечни инсайдерской информации. Приказом определены перечни инсайдерской информации для эмитентов, управляющих компаний, хозяйствующих субъектов, занимающих доминирующее положение, организаторов торговли, клиринговых организаций, расчетных депозитариев и кредитных организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг и биржевых посредников. Согласно приказу, к примеру, к инсайдерской информации брокеров отнесена информация, содержащаяся в подлежащих исполнению поручениях клиентов, если исполнение таких поручений может оказать существенное влияние на цены соответствующих ценных бумаг либо на цену соответствующего биржевого товара.

Документом предусмотрено, что профессиональные участники рынка ценных бумаг должны привести свою деятельность в соответствие с Приказом до 1 января 2012 года.

2.4. С 3 мая 2011 года приказом ФСФР от 21.01.2011 № 11-3/пз-н²⁸ установлен порядок представления списков инсайдеров организаторам торговли и уведомления инсайдерами о совершенных ими сделках, установ-

лены соответствующие сроки, способы передачи списков и уведомлений. Приказ также содержит рекомендуемые формы уведомлений.

Однако уже в июне 2011 года приказом ФСФР²⁹, вступившим в силу 31 июля, порядок передачи списков инсайдеров организаторам торговли уточнен. Установлено, что в период с 31 июля по 31 декабря 2011 года списки инсайдеров, а также изменения в них передаются организаторам торговли по мере их составления и внесения в них изменений, но не позднее 18 часов по московскому времени 30 декабря 2011 года. Уведомления инсайдеров о совершенных ими операциях с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами представляются организации, включившей их в список инсайдеров, а также ФСФР России по мере совершения операций, но не позднее 31 декабря 2011 года. Документом предусмотрена возможность передачи списка инсайдеров только одному из организаторов торговли, если этот организатор торговли принимает обязательство по передаче списка инсайдеров другим организаторам торговли (система одного окна).

2.5. Порядок исполнения отдельных требований законодательства о противодействии инсайду в период с 31 июля 2011 года по 31 декабря 2011/01 января 2012 года был дополнительно

²⁵ Приказ ФСФР России от 21.01.2011 № 11-2/пз-н «Об утверждении Положения о порядке и условиях поддержания цен, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром и Изменений в Положении о порядке оказания услуг, предоставляемых организатором торговли, а также особенностей осуществления клиринга срочных договоров (контрактов), утвержденное Приказом ФСФР России от 24.08.2006 № 06-95/пз-н» (вступил в силу с 3 мая 2011 года).

²⁶ Информационное письмо ФСФР России от 27.01.2011 «О мерах по реализации Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

²⁷ Приказ ФСФР РФ от 12.05.2011 № 11-18/пз-н «Об утверждении Перечня информации, относящейся к инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1-4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», а также порядка и сроков раскрытия такой информации» (вместе с «Положением о порядке и сроках раскрытия инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1-4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (вступил в силу 31 июля 2011 года за исключением отдельных положений).

²⁸ Приказ ФСФР России от 21.01.2011 № 11-3/пз-н «Об утверждении Положения о порядке уведомления лиц об их включении в список инсайдеров и исключении из такого списка, Положения о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, Положения о порядке и сроках направления уведомлений инсайдерами о совершенных ими операциях» (вступил в силу 3 мая 2011 года).

²⁹ Приказ ФСФР России от 28.06.2011 № 11-28/пз-н «О внесении изменений в Приказ ФСФР России от 21.01.2011 № 11-3/пз-н «Об утверждении Положения о порядке уведомления лиц об их включении в список инсайдеров и исключении из такого списка, Положения о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, Положения о порядке и сроках направления уведомлений инсайдерами о совершенных ими операциях» и в Положение о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, утвержденное этим Приказом» (вступил в силу 31 июля 2011 года).

разъяснен ФСФР России в информационном письме от 2 августа 2011 г.³⁰ Кроме этого, ФСФР России были даны отдельные рекомендации по составлению и ведению списков инсайдеров в переходный период.

2.6. В июне 2011 года ФСФР России опубликовала письмо³¹, в котором разъяснила, что при определении лиц, включаемых в список инсайдеров, должно учитываться наличие фактического, а не потенциального доступа к инсайдерской информации. Само по себе включение лица в список инсайдеров не влечет запрет на совершение сделок с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, запрет на использование инсайдерской информации при совершении операций распространяется

на всех лиц, в том числе не включенных в список инсайдеров.

По мнению ФСФР России, Законом предусмотрено ведение юридическим лицом только одного списка инсайдеров.

В июне 2011 года опубликовано еще одно письмо ФСФР России³². В нем, в частности, указано, что сотрудник профессионального участника рынка ценных бумаг приобретает статус инсайдера, если у него есть доступ к инсайдерской информации на основании трудового договора. Порядок утверждения перечня инсайдерской информации и ее раскрытия осуществляется, по мнению ФСФР России³³, юридическими лицами в соответствии с уставом или иными внутренними документами.

2.7. В мае во исполнение требований Закона был принят приказ ФСФР России³⁴, утвердивший методические рекомендации по установлению критериев существенного отклонения цены ликвидных ценных бумаг. В соответствии с данным документом организатором торговли должны быть установлены критерии существенного отклонения цены, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром по сравнению с уровнем цены, спроса, предложения или объема торгов таким финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром, который сформировался бы без учета действий, относящихся к манипулированию рынком в соответствии с Законом.

3.2. Организация деятельности ФСФР России

1. 1 октября 2010 года вступило в действие новое Положение о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг³⁵. С учетом данного Положения был утвержден Административный регламент³⁶, предусматривающий сроки и последовательность выполнения административных процедур и админи-

стративных действий ФСФР России, ее структурных подразделений, порядок взаимодействия между ее структурными подразделениями и работниками при предоставлении государственной услуги по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В частности, изменения коснулись перечня документов, представляемых

соискателем лицензии. Так, в список включены копии документов, подтверждающих право собственности либо временного владения и (или) пользования помещением по адресу, который соответствует местонахождению соискателя; справка о том, что единоличный исполнительный орган и члены совета директоров (наблюдательного совета) не подвергались

³⁰ Информационное письмо ФСФР России от 02.08.2011 «Об особенностях исполнения отдельных требований Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» в переходный период».

³¹ Письмо ФСФР России от 27.06.2011 № 11-АС-05/16551 «О требованиях Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

³² Письмо ФСФР России от 15.06.2011 № 11-ДП-05/15533 «О рассмотрении обращения в отношении Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

³³ Информационное письмо ФСФР России от 27.01.2011 «О мерах по реализации Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

³⁴ Приказ ФСФР России от 19.05.2011 № 11-21/пз-н Об утверждении Методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения цены ликвидных ценных бумаг».

³⁵ Приказ ФСФР России от 20.07.2010 № 10-49/пз-н «Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

³⁶ Приказ ФСФР России от 25.01.2011 № 11-5/пз-н «Об утверждении Административного регламента по предоставлению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг» (вступил в силу 27 мая 2011).

административному наказанию в виде дисквалификации; трудовых книжек единоличного исполнительного органа и контролера, перечня инсайдерской информации, порядка доступа к ней и иные документы.

Изменены также сроки предоставления государственной услуги по лицензированию. Для рассмотрения документов ФСФР России и принятия решения по ним о выдаче лицензии или об отказе в выдаче лицензии был установлен срок в 60 рабочих дней с даты регистрации документов в Управлении делами и архива.

2. В первой половине 2011 года полномочия ФСФР России были расширены. Президент РФ в своем Указе от 04.03.2011 № 270 «О мерах по совершенствованию государственного регу-

лирования в сфере финансового рынка Российской Федерации» постановил присоединить Росстрахнадзор к ФСФР России и передать последней функции присоединяемой по контролю и надзору в сфере страховой деятельности.

Указом также установлено, что Минфин России осуществляет функции по выработке и реализации государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере финансовых рынков.

В целях реализации Указа постановлением Правительства РФ³⁷ были закреплены, основные полномочия ФСФР России по контролю и надзору в сфере страховой деятельности.

3. В начале 2011 года ФСФР России были внесены изменения в типовое

положение о территориальном органе ФСФР России³⁸.

Уточнено, что с 18 февраля 2011 года территориальный орган обеспечивает на соответствующих территориях выполнение возложенных на ФСФР России функций по контролю и надзору в сфере финансовых рынков, за исключением страховой, банковской и аудиторской деятельности. Информация о деятельности территориального органа должна размещаться на его сайте. Скорректированы полномочия руководителя территориального органа, который несет дисциплинарную ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение возложенных на него полномочий и должностных обязанностей.

3.3. Профессиональные участники финансовых рынков

1. 6 мая 2011 года вступило в силу Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденное приказом ФСФР России от 28.12.2010 № 10-78/пз-н³⁹.

В документе установлены дополнительные по сравнению с ранее установленными требования к раскрытию информации об услугах организаторов торговли (например, фондовые биржи, оказывающие услуги, способствующие заключению опционных договоров (контрактов), обязаны раскрывать на своем сайте в сети Интернет методику расчета теоретической цены опциона и коэффициента «дельта»). Кроме того, положение уста-

новило требования к раскрытию информации о программном обеспечении и о других технических средствах проведения торгов (например, организатор торговли обязан раскрывать на сайте в сети Интернет дату введения в эксплуатацию средств проведения торгов)

2. В апреле 2011 года ФСФР России утвердила новые требования к брокеру при осуществлении им операций с денежными средствами клиентов⁴⁰, которые вступили в силу 19 июня 2011 года. Так, в случае ошибочного зачисления суммы денежных средств клиента на собственный банковский счет брокера последний обязан дать

кредитной организации распоряжение о перечислении указанной суммы денежных средств на специальный брокерский счет (счета).

Находящиеся на специальном брокерском счете средства брокер не может передавать третьим лицам во исполнение обязательств из сделок, совершенных за его счет, а также использовать как обеспечение таких обязательств. Однако брокер вправе передавать данные средства в распоряжение клиринговой организации для исполнения (обеспечения исполнения) обязательств по сделкам с ценными бумагами, а также по договорам, являющимся производными финан-

³⁷ Постановление Правительства РФ от 26.04.2011 № 326 «О некоторых вопросах деятельности федеральных органов исполнительной власти в сфере финансовых рынков».

³⁸ Приказ ФСФР России от 25.11.2010 № 10-73/пз-н «О внесении изменений в Типовое положение о территориальном органе Федеральной службы по финансовым рынкам, утвержденное Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 22 июня 2006 г. № 06-69/пз-н» (вступил в силу 18 февраля 2011).

³⁹ Приказ ФСФР России от 28.12.2010 № 10-78/пз-н «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг» (вступил в силу 6 мая 2011 года).

⁴⁰ Приказ ФСФР России от 05.04.2011 № 11-7/пз-н «Об утверждении Требований к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с денежными средствами клиентов брокера» (вступил в силу 19 июня 2011 года).

совыми инструментами, в том числе совершенным (заключенным) за счет этого брокера.

Этим же документом был уточнен перечень информации, которую брокер обязан предоставить клиенту при заключении договора брокерского обслуживания. Это информация:

– о том, что денежные средства клиента будут находиться на специальном брокерском счете вместе со средствами других клиентов, а также о рисках, возникающих при объединении средств клиентов;

– о возможности и условиях открытия отдельного специального брокерского счета для денежных средств клиента;

– о возможности и условиях использования брокером в собственных интересах денежных средств клиента, о возникающих в этой связи рисках.

3. 24 мая 2011 года ФСФР России были утверждены новые нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, па-

евых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов⁴¹. Данным документом, вступившим в силу 1 июля 2011 года, ФСФР России частично отменила запланированное ранее⁴² увеличение нормативов достаточности собственных средств для указанных лиц. С 1 июля 2011 года норматив повысился только для управляющих компаний и специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (с 60 млн руб. до 80 млн руб.).

3.4. Клиринг

1. 7 февраля 2011 года принят Федеральный закон № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» (далее – Закон о клиринге), устанавливающий правовые основы осуществления клиринга, требования к лицам, осуществляющим клиринговую деятельность и (или) функции центрального контрагента, основы государственного регулирования и контроля за осуществлением клиринговой деятельности.

Закон о клиринге вступает в силу 1 января 2012 года.

Законом о клиринге определено, что функции центрального контрагента может осуществлять клиринговая или получившая соответствующую аккредитацию кредитная организация.

Для снижения рисков неисполнения обязательств участниками клиринга предусмотрены индивидуальное и коллективное клиринговое обеспечение. Участники клиринга вправе обеспечить исполнение своих обязательств путем формирования коллективного клирингового обеспечения – гарантийного

фонда, который формируется за счет взносов участников клиринга.

Законом о клиринге запрещается совмещение клиринговой деятельности с производственной, торговой и страховой деятельностью. Клиринговые организации не могут вести реестр владельцев ценных бумаг и осуществлять доверительное управление акционерными и паевыми инвестиционными, а также негосударственными пенсионными фондами.

Правила клиринга, а также все изменения к ним подлежат государственной регистрации в ФСФР России.

Законом о клиринге установлен минимальный размер собственных средств клиринговой организации – не менее 100 млн руб.

2. В связи с принятием Закона о клиринге внесены изменения⁴³ в отдельные законодательные акты, в частности, в Федеральные законы «О банках и банковской деятельности», «О рынке ценных бумаг», «О несостоятельности (банкротстве)». В соответствии с дан-

ными изменениями, в частности, ФСФР России запрещено раскрывать третьим лицам полученную от соответствующих кредитных организаций информацию о торговых и клиринговых счетах юридических лиц и об операциях по ним, центральный контрагент включен в перечень участников торгов на фондовой бирже, а клиринговые организации – в перечень квалифицированных инвесторов в силу закона.

3. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» дополнен новой статьей 51.5 «Примерные условия договоров и генеральное соглашение (единый договор) на финансовом рынке», вступившей в силу 11 августа 2011 года. Новая статья регулирует случаи, когда стороны намерены заключить более одного договора, объектом которого являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта. В этом случае такие договоры могут заключаться на условиях, определенных генеральным соглашением. При этом условия договоров и (или) генерального соглашения могут вклю-

⁴¹ Приказ ФСФР России от 24.05.2011 № 11-23/пз-н «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» (вступил в силу 1 июля 2011 года).

⁴² Приказ ФСФР России от 30.07.2009 № 09-29/пз-н «О внесении изменений в нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденные Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 24 апреля 2007 г. № 07-50/пз-н».

⁴³ Федеральный закон от 07.02.2011 № 8-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности» (вступил в силу 11 февраля 2011 года за исключением отдельных положений).

чать в себя положение, согласно которому их отдельные условия определяются примерными условиями договоров, утвержденными саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг и опубликованными в печати или размещенными в сети Интернет.

Закон предусматривает обязательность представления информации о сделках, являющихся предметом генерального соглашения в репозиторий, функции которого могут выполнять саморегулируемые организации, биржи или клиринговые организации.

Статья 51.5 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» содержит требования к содержанию примерных условий договоров саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и устанавливает обязательность их согласования с ФСФР России.

4. В развитие положений статьи 51.5 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» Федеральный закон «О банкротстве» был дополнен статьей 4.1, вступившей в силу 11 августа 2011 года. Данной статьей предусмотрено ликвидационный неттинг (close-

out netting) для сделок, являющихся предметом генерального соглашения.

5. Согласно изменениям в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»⁴⁴ акционерные общества освобождены от обязанности раскрывать информацию в соответствии со статьей 30 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» при одновременном соблюдении ряда условий (если акции эмитента не допущены к торгам на фондовой бирже и (или) ином организаторе торговли на рынке ценных бумаг и число его акционеров не превышает 500).

3.5. Финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов

1. 13 мая 2011 года вступило в силу Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, утвержденное приказом ФСФР России от 28.12.2010 № 10-79/пз-н⁴⁵. Документом отменено ограничение по сумме денежных средств, которые могут находиться во вкладах в одной кредитной организации. В конце мая в Положение были внесены изменения⁴⁶: дополнительно выделена категория фондов долгосрочных прямых инвестиций. Последние могут создаваться только в форме закрытых

паевых инвестиционных фондов, а их паи могут быть предназначены только для квалифицированных инвесторов.

2. С 19 июля 2011 года ФСФР России разрешила управляющим компаниям инвестиционных фондов, акции или паи которых предназначены для квалифицированных инвесторов, получать займы и кредиты у квалифицированных инвесторов в силу закона⁴⁷.

3. ФСФР России утвердила Положение об особенностях обращения и учета прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и иностранные

ценные бумаги⁴⁸. Документом установлены случаи, когда приобретение ценных бумаг, предназначенных квалифицированным инвесторам, и/или иностранных ценных бумаг, не допущенных к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации, возможно без участия брокера (например, в случае приобретения иностранных ценных бумаг, ограниченных в обороте, иностранным физическим или юридическим лицом либо в результате реорганизации эмитента).

4. В апреле 2011 года ФСФР России⁴⁹ уточнила показатели, харак-

⁴⁴ Федеральный закон от 04.10.2010 № 264-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁴⁵ Приказ ФСФР России от 28.12.2010 № 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов (вступил в силу 13 мая 2011 года).

⁴⁶ Приказ ФСФР России от 31.05.2011 № 11-24/пз-н «О внесении изменений в Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, утвержденное Приказом ФСФР России от 28 декабря 2010 г. № 10-79/пз-н» (вступил в силу 15 июля 2011 года).

⁴⁷ Приказ ФСФР России от 12.05.2011 № 11-19/пз-н «О случаях неприменения ограничений на заключение договоров займа и кредитных договоров за счет активов инвестиционных фондов, акции или инвестиционные паи которых предназначены для квалифицированных инвесторов» (вступил в силу 19 июля 2011 года).

⁴⁸ Приказ ФСФР России от 05.04.2011 № 11-8/пз-н «Об утверждении Положения об особенностях обращения и учета прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и иностранные ценные бумаги» (вступило в силу 19 июня 2011 года).

⁴⁹ Приказ ФСФР России от 26.04.2011 № 11-14/пз-н «О внесении изменения в Положение о составе и порядке расчета показателей, характеризующих уровень ликвидности (предполагаемой ликвидности) и уровень инвестиционного риска ценных бумаг, на основании которых федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг принимается решение о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации, утвержденное Приказом ФСФР России от 09.02.2010 № 10-5/пз-н» (вступил в силу 10 июля 2011 года).

теризующие уровень инвестиционного риска отдельных финансовых инструментов. С 10 июля 2011 года указанными показателями для облигаций иностранного эмитента, допускаемых к публичному раз-

мещению в Российской Федерации, являются значение предварительного кредитного рейтинга (рейтинга долгосрочной кредитоспособности), присвоенного по международной шкале данным облигациям, или значение

кредитного рейтинга (рейтинга долгосрочной кредитоспособности), присвоенного по международной шкале иностранному эмитенту данных облигаций указанными международными рейтинговыми агентствами.

3.6. Организация электронного документооборота

1. В информационном письме от 03.03.2011 № 11-ВМ-10/4712 «О представлении в ФСФР России отчетности акционерными инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами, управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, специализированными депозитариями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов путем направления электронного документа» ФСФР России разъяснила, что

с 10 марта 2011 г. отчетность и уведомления могут быть представлены в ФСФР России в форме электронного документа с электронной цифровой подписью, оформленного в соответствии с Техническими рекомендациями по представлению электронных документов в ФСФР России. Однако до 1 августа 2011 г. вся отчетность и уведомления, представляемые в ФСФР России в форме электронных документов, должны представляться на бумажных носителях, за исключением электронных документов, представляемых субъектами и участниками отношений

по формированию и инвестированию средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов.

2. В информационном письме ФСФР России от 15.02.2011 № 11-ВМ-10/3086 «Об изменении форматов электронных документов ФСФР России» ФСФР России проинформировала, что с 15 марта 2011 г. электронные документы, содержащие отчеты профессионального участника рынка, соответствующие версиям шаблонов электронных документов программы «Электронная анкета ФСФР России» ниже версии 2.12.0 приниматься не будут.

3.7. Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем

1. В августе 2010 года Росфинмониторинг утвердил Положение⁵⁰, устанавливающее требования к подготовке и обучению сотрудников организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом (далее – Положение). Как правило, целевой инструктаж в со-

ответствии с указанным Положением осуществляется организациями, аккредитованными ФСФР России на осуществление аттестации специалистов финансового рынка. Однако для сотрудников организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, являющихся

кредитными организациями, целевой инструктаж может осуществляться иными организациями. В этом случае в программу обучения должны быть включены вопросы, предусмотренные приказом ФСФР России⁵¹.

2. С 22 июля 2011 года действует приказ Росфинмониторинга⁵², опреде-

⁵⁰ Приказ Росфинмониторинга от 03.08.2010 № 203 «Об утверждении положения о требованиях к подготовке и обучению кадров организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

⁵¹ Информационное письмо ФСФР России от 21.04.2011 № 11-ДП-04/9631 «О вопросах в сфере противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма на рынке ценных бумаг, включаемых в программу обучения целевого инструктажа».

⁵² Приказ Росфинмониторинга от 17.02.2011 № 59 «Об утверждении Положения о требованиях к идентификации клиентов и выгодоприобретателей, в том числе с учетом степени (уровня) риска совершения клиентом операций в целях легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем, и финансирования терроризма» (вступил в силу 22 июля 2011 года).

ливший порядок идентификации клиентов и выгодоприобретателей. При этом были установлены процедуры идентификации клиентов, а также порядок фиксации полученных сведений, основания и периодичность их обновления.

3. Для того чтобы разъяснить вопрос о том, кто является представителем клиента и (или) выгодоприобретателя в целях Федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма», 17 марта 2011 года Банк России в своем письме⁵³ уточнил, что представителем физического или юридического лица следует считать лицо, совершающее операцию от имени, или в интересах, или за счет физического или юридического лица, полномочия которого подтверждены доверенностью, договором, законом либо актом уполномоченного на то государственного органа или органа мест-

ного самоуправления. К представителям юридического лица отнесен также единоличный исполнительный орган юридического лица, идентификация которого проводится в момент открытия банковского счета юридическому лицу.

Идентификацию иных лиц, по мнению Банка России, являющихся представителями физического либо юридического лица, следует проводить в момент, когда указанные лица будут обозначены клиентом в качестве его представителей.

Также в информационном письме Банка России от 31.03.2011 № 18 «Обобщение практики применения Федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» и принятых в соответствии с ним нормативных актов Банка России» было указано, что при отсутствии доверенности, договора, закона либо ак-

та уполномоченного на то государственного органа или органа местного самоуправления сотрудник юридического лица, осуществляющий взнос наличных денежных средств данного юридического лица для зачисления на его счет в кредитной организации либо получающий наличные деньги со счета, принадлежащего этому юридическому лицу, формально не является представителем юридического лица и может рассматриваться в качестве лица, находящегося на обслуживании в кредитной организации (клиента), которое должно быть идентифицировано. Кроме этого, Банк России отметил, что информация о находящемся на обслуживании иностранных публичных должностных лицах (ИПДЛ) должна обновляться при обращении ИПДЛ в кредитную организацию не реже одного раза в год, если операция клиента отнесена к повышенной степени риска, и не реже одного раза в три года в иных случаях.

3.8. Налогообложение на рынке ценных бумаг

1. Федеральным законом от 28.12.2010 № 395-ФЗ⁵⁴ предусмотрено освобождение от налогообложения налогом на прибыль (применение налоговой ставки 0 процентов) операций по реализации или иного выбытия акций российских организаций (долей участия в уставном капитале российских организаций), приобретенных налогоплательщиками начиная с 1 января 2011 года, при условии, что на дату реализации (иного выбытия) таких акций (долей участия) они непрерывно принадлежат налогоплательщику более пяти лет. В отношении акций указанной льготой налогоплательщики смогут воспользоваться при соблюдении одного из следующих условий:

1) если акции российских организаций относятся к ценным бумагам, не обращающимся на организованном рынке ценных бумаг, в течение всего срока владения налогоплательщиком такими акциями;

2) если акции российских организаций относятся к ценным бумагам, обращающимся на организованном рынке ценных бумаг, и в течение всего срока владения налогоплательщиком такими акциями являются акции высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики;

3) если акции российских организаций на дату их приобретения налогоплательщиком относятся к ценным бумагам, не обращающимся на органи-

зованном рынке ценных бумаг, и на дату их реализации указанным налогоплательщиком или иного выбытия (в том числе погашения) у указанного налогоплательщика относятся к ценным бумагам, обращающимся на организованном рынке ценных бумаг и являющимся акциями высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики.

Порядок отнесения ценных бумаг к акциям высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики будет установлен Правительством Российской Федерации.

2. Федеральным законом от 28.12.2010 № 395-ФЗ⁵⁵ уточнен порядок определения налоговой базы, исчисления и уплаты налога

⁵³ Письмо Банка России от 17.03.2011 № 12-1-5/382 «О применении Федерального закона № 115-ФЗ».

⁵⁴ Федеральный закон от 28.12.2010 № 395-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁵⁵ Федеральный закон от 28.12.2010 № 395-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (вступил в силу 31 января 2011 года).

на доходы по операциям с ценными бумагами и по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок. Скорректировано понятие налогового агента для целей статей 214.1, 214.3 и 214.4 НК РФ, а также порядок исчисления и удержания налога налоговым агентом. Указано, что с 31 января 2011 года налоговый агент обязан удерживать исчисленную сумму налога из рублевых денежных средств налогоплательщика, находящихся в распоряжении налогового агента на брокерских счетах, специальных брокерских счетах, специальных клиентских счетах, специальных депозитарных счетах, а также на банковских счетах налогового агента – доверительного управляющего, используемых указанным управляющим для обособленного хранения денежных средств учредителей управления, исходя из остатка рублевых денежных средств клиента на соответствующих счетах, сформировавшегося на дату удержания налога.

Кроме этого, при определении налоговым агентом налоговой базы по операциям с ценными бумагами налоговый агент на основании заявления налогоплательщика может учитывать фактически осуществленные и документально подтвержденные расходы, которые связаны с приобретением и хранением соответствующих ценных бумаг и которые налогоплательщик произвел без участия налогового агента, в том числе до заключения договора с налоговым агентом, при наличии которого последний осуществляет определение налоговой базы налогоплательщика. При этом определено, что является документальным подтверждением расходов.

3. Федеральным законом от 07.06.2011 № 132-ФЗ⁵⁶ внесены изменения в Налоговый кодекс РФ, направленные на стимулирование иностранных инвестиций в акции российских эмитентов, обращающиеся на организованных торгах. Ранее до-

ходы иностранных организаций от реализации акций (долей в капитале) российских организаций, более 50 процентов активов которых состоит из недвижимого имущества, находящегося на территории Российской Федерации, а также финансовых инструментов, производных от таких акций (долей) признавались доходами от источников в Российской Федерации и подлежали обложению налогом, удерживаемым у источника выплаты доходов. Исключение из этого правила было предусмотрено лишь для реализации производных от акций российских организаций финансовых инструментов на иностранных фондовых биржах. Начиная с 8 июня 2011 года вводится новое исключение: не будут также признаваться доходами от источников в Российской Федерации доходы от реализации акций российских организаций, признаваемых обращающимися на российском организованном рынке ценных бумаг.

3.9. Иное

1. В соответствии с Федеральным законом от 27.07.2010 № 208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности» консолидированная финансовая отчетность составляется в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (далее – МСФО).

В феврале 2011 года Постановлением Правительства РФ № 107 утверждено Положение о признании Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности для применения на территории Российской Федерации. Постановлением утверждены порядок

признания и разъяснения МСФО для применения на территории Российской Федерации⁵⁷.

Под признанием документов международных стандартов понимается процесс принятия решения о введении каждого документа международных стандартов в действие на территории Российской Федерации, заключающийся в последовательном осуществлении ряда действий: официального получения от Фонда Международных стандартов финансовой отчетности документа международных стандартов; экспертизы применимости документа международных стандартов на территории

Российской Федерации; принятия решения о введении документа международных стандартов в действие на территории Российской Федерации и опубликования документа международных стандартов.

Принятие указанного Постановления позволило реализовать большинство требований закона о консолидированной финансовой отчетности.

2. С 1 июля 2011 года Банк России приостановил заключение сделок прямого РЕПО, обеспечением по которым являются акции российских компаний⁵⁸.

⁵⁶ Федеральный закон от 07.06.2011 № 132-ФЗ «О внесении изменений в статью 95 части первой, часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации в части формирования благоприятных налоговых условий для инновационной деятельности и статью 5 Федерального закона «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁵⁷ Постановление Правительства РФ от 25.02.2011 № 107 «Об утверждении Положения о признании Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности для применения на территории Российской Федерации».

⁵⁸ Информация Банка России от 23.03.2011 «О приостановлении РЕПО с акциями».

Также Банк России сообщил, что с 1 июля 2011 года заключение им сделок прямого РЕПО на ММВБ осуществляется только с кредитными организациями, подписавшими генеральное соглашение об общих условиях совершения сделок прямого РЕПО на Фондовой бирже

ММВБ⁵⁹. Предусмотрено, что указанное соглашение заключают территориальные учреждения Банка России с кредитными организациями.

Кроме того, сообщено, что генеральное соглашение об общих условиях совершения сделок прямого РЕПО на рынке государственных цен-

ных бумаг с кредитными организациями заключают территориальные учреждения Банка России⁶⁰. С 1 июля 2011 г. Банк России заключает сделки прямого РЕПО на рынке государственных ценных бумаг только с банками, которые подписали такое соглашение.

3.10. 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.

Указом Президента России от 04.03.2011 № 270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации» к ФСФР России была присоединена Федеральная служба страхового надзора (Росстрахнадзор), что повлекло расширение компетенции ФСФР за счет регулирующих и надзорных функций в сфере страховой деятельности (страхового дела). Вместе с тем данный указ предусмотрел и сокращение части полномочий ФСФР: полномочия по нормативно-правовому регулированию финансовых рынков наряду с ФСФР России были переданы Министерству финансов Российской Федерации. Распределить функции по нормативно-правовому регулированию между двумя указанными государственными органами бы-

ло поручено Правительству РФ, однако в первом полугодии 2011 года соответствующий акт Правительства РФ принят не был.

В настоящее время 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 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 самостоятельностью, то есть не согласовывает свои действия с другими органами. Однако как орган исполнительной власти она подчиняется Правительству РФ, которое имеет право приостановить действие или отменить любой акт ФСФР России.

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

В отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг ФСФР России утверждает требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами, утверждает нормативы достаточности собственных средств, осуществляет лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, регистрирует некоторые внутренние документы профессиональных участников. Она также проводит проверки

⁵⁹ Письмо Банка России от 26.04.2011 № 60-Т «О Генеральном соглашении об общих условиях совершения Банком России и кредитной организацией сделок прямого РЕПО на Фондовой бирже ММВБ».

⁶⁰ Письмо Банка России от 26.04.2011 № 61-Т «О Генеральном соглашении об общих условиях совершения Банком России и кредитной организацией сделок прямого РЕПО на рынке государственных ценных бумаг».

профессиональных участников, при необходимости может выдавать им предписания, запрещать или ограничивать проведение отдельных операций на рынке ценных бумаг, наконец, приостанавливать или аннулировать лицензии нарушителей.

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

ФСФР России также устанавливает порядок расчета рыночной стои-

мости активов и стоимости чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, сформированные в НПФ, порядок расчета результатов инвестирования средств пенсионных накоплений для их отражения на пенсионных счетах физических лиц. По согласованию с Минздравсоцразвития России ФСФР России устанавливает формы отчетов НПФ, порядок и сроки их представления, стандарты распространения, представления или раскрытия информации о деятельности НПФ, а также обязательные условия договора доверительного управления, заключаемого НПФ с управляющей компанией, утверждает типовую форму договора об оказании услуг специализированного депозитария в отношении средств пенсионных накоплений.

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

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

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

3.11. Центральный банк Российской Федерации

Центральный банк не входит в систему органов исполнительной власти и осуществляет свою деятельность на основании специального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Его полномочия в отношении регулирования коммерческих банков определены также законом «О банках и банковской деятельности». В качестве организации, отвечающей за организацию денежного обращения и стабильность банковской системы в России, Банк России имеет ряд полномочий, в той или иной степени влияющих на рынок ценных бумаг или затрагивающих его участников.

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

он выступает эмитентом собственных облигаций и осуществляет операции на открытом рынке с государственными ценными бумагами и собственными облигациями, являясь крупным игроком на этом рынке.

Как регулятор банковской системы Банк России определяет особенности процедуры эмиссии ценных бумаг кредитных организаций и регистрирует выпуски соответствующих ценных бумаг. Он осуществляет банковский надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп, в том числе за их деятельностью в качестве инвесторов на рынке ценных бумаг. В отношении деятельности кредитных организаций как профессиональных участников рынка ценных бумаг Банк России фактически устанавливает правила проведения отдельных операций (например, правила осуществления депозитарного учета

и т.п.). Наконец, посредством участия в капитале инфраструктурных организаций на рынке ценных бумаг (например, ММВБ) Банк России осуществляет «косвенное регулирование» рынка ценных бумаг.

Банк России также устанавливает правила проведения банковских операций, устанавливает правила бухгалтерского учета и отчетности для банковской системы РФ.

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

3.12. Министерство финансов Российской Федерации

Указом Президента России от 04.03.2011 № 270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации» Министерство финансов было наделено функциями по выработке и реализации государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере финансовых рынков. Вместе с тем право принимать нормативные правовые акты в указанной сфере сохраняется и за ФСФР России. Распределить полномочия между двумя указанными государственными органами было поручено Правительству РФ, однако в первом полугодии 2011 года соответствующий акт Правительства РФ принят не был.

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

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

Также Минфин России остается регулятором в сфере инвестирования пенсионных накоплений для финансирования накопительной части трудовой пенсии. Кроме того, Минфин России принимает нормативные правовые акты по вопросам порядка ведения бухгалтерского учета и составления бухгалтерской отчетности и осуществляет аккредитацию рейтинговых агентств по их заявлению.

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

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

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

3.13. Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации

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

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

Минздравсоцразвития России принимает нормативные правовые

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

3.14. 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.

3.15. 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 организаций⁶¹:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) объединяет брокеров, дилеров, управляющих, а также депозитариев. Количество ее членов – 294. НАУФОР имеет центральный офис в Москве, а также филиалы в 14 регионах страны;
- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) объединяет 74 депозитария и регистратора;
- Национальная фондовая ассоциация (НФА) включает в себя компании, имеющие лицензии на брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность и на доверительное управление ценными бумагами, в основном кредитные организации. В НФА входит 231 организация;
- Национальная лига управляющих (НЛУ), в которую входят 71 организация, объединяет управляющие компании ПИФ и НПФ;

- Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР) – единственная на сегодняшний день СРО, офис которой находится не в Москве, а в Екатеринбурге. Членами ПУФРУР являются 18 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.

⁶¹ По данным ФСФР России и сайтов СРО на конец второго квартала 2011 г.

4. Календарь основных событий первого полугодия 2011 г.

Январь	
11	Фондовой бирже ММВБ присвоен статус «Признанной фондовой биржи» («Recognised Stock Exchange») со стороны налоговой и таможенной службы Великобритании.
14-17	Массовые беспорядки и вооруженные столкновения в Тунисе. На поведение российских фондовых индексов повлияли незначительно.
21	Экспертный совет при ФАС по развитию конкуренции на финансовых рынках признал наличие признаков финансовой пирамиды в схеме «МММ-2011».
24	ФСФР России разрешила провести дробление акций ОАО «РТС» в соотношении 1:100. Террористический акт в аэропорту Домодедово. На поведение российских фондовых индексов повлиял незначительно.
27	Вступил в силу закон от 27.07.10 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком». ФСФР России опубликовала письмо «О мерах по реализации закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком». На Всемирном экономическом форуме в Давосе Президент РФ объявил о том, что в ближайшее время будет создан специальный суверенный фонд для привлечения частных инвестиций в экономику. На Всемирном экономическом форуме в Давосе представитель Банка России сообщил о том, что в ближайшее время будут завершены переговоры о покупке РТС Группой ММВБ.
28	Президент РФ провел совещание по экономическим вопросам, где в том числе, обсуждались перспективы создания в России единой службы регулирования финансового рынка.
29-30	Массовые беспорядки и вооруженные столкновения в Египте. Наблюдается снижение фондовых индексов в странах Ближнего Востока и на мировых рынках. На поведение российских фондовых индексов повлияли незначительно.
Февраль	
01	Состоялось подписание соглашения о намерении пяти крупнейших акционеров ОАО «РТС» продать свои акции ЗАО «ММВБ».
02	Мэр Москвы объявил о том, что в ближайшие годы город не будет прибегать к внешним заимствованиям. РТС получила статус наблюдателя в Федерации европейских фондовых бирж (FESE).
03	Банк России сообщил о планах по введению собственных критериев отбора депозитариев для работы с кредитными организациями.
07	ММВБ объявила о снижении тарифов по сделкам РЕПО с 14 февраля. Также с целью экономического стимулирования заключения крупных сделок с 1 марта вводится минимальная комиссия по сделкам с ценными бумагами и увеличивается размер лота. Подписан закон № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности», вступает в силу 1 января 2012 г.
08	Государственная дума приняла в первом чтении поправки к закону «О рынке ценных бумаг» в части пруденциального надзора.
11	НАУФОР направила на имя Президента РФ письмо с предложениями о приоритетных мерах, направленных на развитие фондового рынка, в котором указала также на возможные риски слияния бирж ММВБ и РТС.
14	В секции срочного рынка РТС FORTS начались торги фьючерсами на корзину облигаций федерального займа.
18	Руководитель ФСФР высказался за отмену ограничений на выпуск депозитарных расписок на акции российских эмитентов. ММВБ раскрыла информацию о новом акционере ЗАО «ФБ ММВБ» – ООО «ММВБ-Финанс» с долей 12,7% обыкновенных именных акций.

22	В СМИ появились сообщения о том, что соглашение между акционерами ММВБ и РТС предусматривает разрешение обеим биржам на выплату дивидендов.
28	ОАО «Сбербанк России» сообщил о приобретении 5,6% акций ОАО «РТС».
Март	
04	У Президента РФ состоялось совещание по вопросу о формировании мирового финансового центра. Президент РФ принял указ № 270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка». Федеральная служба страхового надзора присоединена к Федеральной службе по финансовым рынкам. На Министерство финансов возложено осуществление функций по выработке и реализации государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере финансовых рынков.
10	Внеочередное общее собрание акционеров ЗАО «ММВБ» приняло решение об увеличении уставного капитала ЗАО «ММВБ» путем размещения дополнительных акций в обмен на акции ЗАО «ФБ ММВБ».
11	Руководитель ФСФР России высказался за отмену ограничений на выпуск депозитарных расписок на акции российских эмитентов в тех странах, с которыми у ФСФР России подписаны меморандумы об обмене информацией. «Сбербанк России» и ИК «Тройка Диалог» подписали соглашение о намерениях по объединению.
14-15	На фоне серии мощных землетрясений и цунами произошло глубокое падение фондового индекса Японии. Российские фондовые индексы снизились на 1,5-1,9%.
14	ФСФР России и Агентство по финансовым рынкам Лихтенштейна подписали меморандум о сотрудничестве.
15	Изменились тарифы на рынке FORTS, в том числе в два раза снижен размер биржевого сбора за заключение сделок с фьючерсными контрактами на акции ряда эмитентов, увеличен в два раза размер биржевого сбора за заключение сделок с опционными контрактами.
19	Началась военная операция западных стран в Ливии. На поведение российских фондовых индексов это повлияло незначительно.
21	На сайте Министерства финансов опубликован проект постановления правительства «О некоторых вопросах деятельности Федеральной службы по финансовым рынкам».
24	ОАО «Сбербанк России» сообщил об увеличении доли в ЗАО «ФБ ММВБ» до 10,18%. ФСФР России запретила УК «Тройка Диалог» проведение некоторых операций.
25	Президент Татарии объявил о планах выпуска исламских облигаций.
28	На срочном рынке ФБ ММВБ начались торги фьючерсами на облигации федеральных займов.
29	В СМИ появились сообщения о том, что вне периметра сделки между акционерами ЗАО «ММВБ» и ОАО «РТС» оказались некоторые активы, необходимые для функционирования РТС, но находящиеся на балансе НП РТС. Представитель Совета директоров ММВБ сообщил, что к 2013 г. объединенный биржевой холдинг должен быть готов к проведению публичного размещения.
30	На РТС состоялась встреча брокеров и депозитариев с участием ФСФР России по вопросам развития инфраструктуры рынка.
Апрель	
01	НАУФОР направила в рабочую группу по созданию МФЦ предложения по вопросу о создании в России центрального депозитария.
08	ФСФР России потребовала от ряда НПФ в месячный срок компенсировать клиентам фондов потери, начисленные на их счета по итогам 2008 года.
11	Д. Панкин назначен руководителем ФСФР России, сменив В. Миловидова.
14	ФСФР России и Комиссия по надзору за финансовым сектором Люксембурга подписали меморандум о взаимопонимании и обмене информацией. Опубликована позиция Правительства РФ по вопросу изменений в Гражданский кодекс, в которой говорится, что ряд поправок, подготовленных Советом при Президенте РФ, ставят под сомнение возможность реализации планов по созданию МФЦ в России.
15	Объявлено, что по требованию более чем 25% членов НП РТС созывается внеочередное заседание Совета НП РТС.
18	Рейтинговое агентство S&P изменило прогноз по суверенному рейтингу США со «стабильного» на «негативный». Многие мировые рынки отреагировали снижением индексов, американский фондовый индекс S&P 500 потерял 1,67%. Сводные российские фондовые индексы испытали самое глубокое в первом полугодии 2011 г. падение (Индекс ММВБ – 3,72%, Индекс РТС – 3,95%).
22	Опубликован приказ ФСФР России от 21.01.11 № 11-3/пз-н «Об утверждении Положения о порядке уведомления лиц об их включении в список инсайдеров и исключении из такого списка, Положения о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, Положения о порядке и сроках направления уведомлений инсайдерами о совершенных ими операциях».
Май	
03	В СМИ появились сообщения о том, что Совет директоров ОАО «РТС» утвердил оферту НП РТС по выкупу его имущества.
06	Вступил в силу приказ ФСФР от 28.12.11 № 10-78/пз-н «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг».
10	Вступило в силу постановление Правительства РФ от 26.04.11 № 326 «О некоторых вопросах деятельности федеральных органов исполнительной власти в сфере финансовых рынков».

4. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2011 Г.

12	Состоялась встреча представителей участников торгов ММВБ и РТС с топ-менеджментом бирж в связи с планами создания объединенной биржевой инфраструктуры.
	Подписан приказ ФСФР России № 11-18/пз-н «Об утверждении Перечня информации, относящейся к инсайдерской информации, а также порядка и сроков раскрытия такой информации» (вступает в силу 31.07.11).
13	Состоялась шестая ежегодная конференция НАУФОР.
15	ФСФР России опубликовала проект нормативного акта, отменяющего намеченное на 1 июля повышение требований к собственному капиталу профессиональных участников рынка ценных бумаг.
16	В СМИ появились сообщения о том, что участников НП РТС не устраивает оферта ОАО «РТС» по выкупу имущества партнерства.
18	Состоялось внеочередное заседание Совета НП РТС. Члены партнерства приняли решение не осуществлять деятельность по организации торговли и не составлять конкуренцию ОАО «РТС» и объединенной бирже.
21-23	Международные рейтинговые агентства снизили рейтинги или понизили прогноз по рейтингам Японии, Греции, Италии. Мировые фондовые индексы упали в среднем на 2%. Сводные российские фондовые индексы также снизились (Индекс ММВБ – 1,92%, Индекс РТС – 3,30%).
23	ММВБ раскрыла информацию об уменьшении доли акционера ЗАО «ФБ ММВБ» – ООО «ММВБ-Финанс» с 12,7% обыкновенных именных акций до 0%.
25	ОАО «Сбербанк России» объявил о направлении заявления в ФСФР России на обращение 25% своих акций на зарубежных биржах в форме депозитарных расписок.
	ФСФР России сообщила об установлении факта манипулирования ценами.
	Руководитель ФСФР России сообщил о планах более гибкого подхода к наложению штрафов.
26	ОАО «Сбербанк России» и ИК «Тройка Диалог» подписали юридически обязывающий договор о покупке 100% инвестиционной компании.
Июнь	
01	Рейтинговое агентство Moody's снизило кредитный рейтинг Греции с В1 до Саа1 с прогнозом «негативный». Сводные российские фондовые индексы незначительно снизились.
02	Руководитель ФСФР России сообщил о том, что служба не будет штрафовать участников рынка за нарушения закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» до 01 января 2012 г.
06	Представитель Банка России сообщил о выполнении поручения Президента РФ о подготовке предложений о порядке выхода Банка России из капитала ММВБ (предложения публично не раскрывались).
	Опубликована позиция Рабочей группы по созданию МФЦ о реформе Гражданского кодекса, в которой говорится о необходимости менять его парадигму в соответствии с принципом «разрешено все, что не запрещено» в целях создания МФЦ в России.
14	Рейтинговое агентство S&P снизило кредитный рейтинг Греции на три ступени до CCC с прогнозом «негативный». Сводные российские фондовые индексы незначительно снизились.
15	ФСФР России разрешила организацию обращения за пределами РФ обыкновенных акций ОАО «Сбербанк России».
17	На Петербургском международном экономическом форуме Президент РФ высказался за отмену ограничений на размещение акций российских компаний за рубежом.
19	Вступил в силу приказ ФСФР от 05.04.11 № 11-8/пз-н «Об утверждении Положения об особенностях обращения и учета прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и иностранные ценные бумаги».
22	ФСФР России зарегистрировала отчет об итогах дополнительного выпуска обыкновенных акций ЗАО «ММВБ». Дополнительная эмиссия акций проводилась с целью их обмена на акции ЗАО «ФБ ММВБ». В результате ЗАО «ММВБ» стало практически 100%-ым владельцем акций ЗАО «ФБ ММВБ». На этом переход Группы ММВБ на единую акцию завершился.
	Зарегистрирован приказ ФСФР России от 24.05.11 № 11-23/пз-н «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов». Приказом отменено повышение требований к собственному капиталу с 01.07.11 для всех профучастников, кроме управляющих компаний, осуществляющих деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (вступил в силу 01.07.11).
	Начались торги депозитарными расписками на акции ОАО «Сбербанк России» на внебиржевом рынке США.

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