

Российский фондовый рынок 2007

События и факты

Содержание

Введение	5
1. Инструменты	7
1.1. АКЦИИ	7
1.2. КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ	12
1.3. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ, СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ, ОБЛИГАЦИИ БАНКА РОССИИ	17
1.4. ЕВРООБЛИГАЦИИ	20
1.5. ВЕКСЕЛЯ	20
1.6. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПАИ	21
1.7. ФЬЮЧЕРСЫ И ОПЦИОНЫ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ И ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ	22
1.8. ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ	24
2. Институциональная структура	32
2.1. ЭМИТЕНТЫ	32
2.2. ИНВЕСТОРЫ	34
а) Население	34
б) Инвестиционные фонды	37
в) Общие фонды банковского управления	40
г) Негосударственные пенсионные фонды	40
д) Инвестирование средств пенсионных накоплений	41
е) Коммерческие банки	43
ж) Зарубежные инвестиционные фонды на российском фондовом рынке	44
2.3. ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	44
а) Брокеры, дилеры, доверительные управляющие	45
б) Торгово-расчетная инфраструктура	45
в) Учетная система	49
3. Законодательная база и регулирование	50
Налогообложение деятельности на рынке ценных бумаг	50
Валютное регулирование и контроль	51
3.1. ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	52
3.2. ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	53
3.3. МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	53
3.4. ИНЫЕ ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОРГАНЫ	54
3.5. САМОРЕГУЛИРУЕМЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ	54
4. Календарь основных событий 2007 г.	55

СОСТАВИТЕЛИ:

- Азимова Л. В. – Генеральный директор
ЗАО «Расчетно-депозитарная компания»
- Мансилья-Круз А. В. – исследователь Московской школы управления
СКОЛКОВО
- Тимофеев А. В. – председатель Правления НАУФОР
- Трегуб А. Я. – советник председателя Правления НАУФОР
- Шабунина Е. А. – заместитель председателя Правления НАУФОР
- Шубочкин Д. В. – главный специалист Управления контроля
и обеспечения профессиональной деятельности
НАУФОР

Помощь при составлении обзора оказали:

Горохова А. Н. и Дзюба М. А. – студенты ГУ-ВШЭ.

© НАУФОР

© Московская школа управления СКОЛКОВО

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

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ:

Настоящий обзор носит строго информационный характер и не является предложением к совершению операций на рынке ценных бумаг. Оценки, отраженные в обзоре, основаны исключительно на мнениях составителей. Составители не несут ответственность за инвестиционные решения третьих лиц, которые могут привести к 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. Составители считают полученные данные 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.

Введение

Предлагаем вашему вниманию обзор российского рынка ценных бумаг в 2007 г. Цель обзора – 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 года.

Настоящий обзор подготовлен Национальной ассоциацией участников фондового рынка при деятельном участии Московской школы управления СКОЛКОВО.

Несколько существенных замечаний:

во-первых, в обзоре мы стремились 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 2007 г., однако в ряде случаев, когда такие данные на момент составления обзора отсутствовали, мы приводим имеющиеся данные, наиболее близкие к этой дате;

в-третьих, мы не ставим своей целью показать длительный период развития российского рынка, предшествовавший 2007 г. В большинстве случаев, когда мы приводим исторические данные, то ограничиваемся данными с 2005 г.;

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

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

Выражаем благодарность Группе РТС, Группе ММВБ, Группе компаний «РЕГИОН», саморегулируемым организациям – НЛУ и ПАРТАД, а также агентствам Standard&Poor's, EPFR Global, ReDeal Group и CBONDS за предоставленные материалы и содействие.

1. Инструменты

1.1. Акции

В базе данных ЗАО «СКРИН» на конец 2007 г. имеются сведения о 128 356 выпусках акций по 86 598 эмитентам (для сравнения: на конец 2006 г. в этой базе имелись сведения о 124 911 выпусках акций по 85 170 эмитентам). Российское законодательство требует регистрировать все выпуски акций всех акционерных обществ (в том числе закрытых). Подавляющая часть всех этих акций абсолютно неликвидна и не имеет какого-либо вторичного рынка.

Крайне малая часть выпусков акций представлена на фондовых биржах. В табл. 1 приведены сводные данные по акциям, которые предлагаются на российских фондовых биржах¹.

Таблица 1. Организованный рынок акций.

	ФБ ММВБ			РТС		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Количество эмитентов акций	163	190	208	261	281	302
Количество выпусков акций	256	325	309	383	398	413
в том числе в котировальных списках (акции обыкновенные /акции привилегированные)	34/16	46/14	71/16	46/13	63/13	87/16

Источники: ММВБ, РТС.

Следует отметить, что подавляющее большинство выпусков акций, представленных на организованных рынках (70-75% от общего числа), относятся к внесписочным ценным бумагам. В целом число выпусков акций, предлагаемых в последние годы на организованном рынке, имеет незначительную тенденцию к росту примерно на 3,8% в год. Темпы роста числа инструментов, включенных в котировальные списки различных уровней, выше – 30-35%.

Характерной особенностью российского рынка ценных бумаг является возможность одновременного проведения организованных торгов ценными бумагами одного эмитента на нескольких фондовых биржах. Поэтому значительная часть эмитентов представлена на обеих основных российских фондовых биржах, акции ряда российских эмитентов в виде депозитарных расписок торгуются также на зарубежных биржах. По оценкам агентства Standard&Poor's², количество российских эмитентов, акции которых допущены к торговле на РТС, ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ, а также входят в LSE-listed S&P EMD Russia index, в декабре 2006 г. составляло 309 компаний, а в декабре 2007 г. – 328 компаний.

Данные по капитализации рынка акций российских эмитентов представлены в табл. 2. Необходимо отметить, что в настоящее время отсутствует общепризнанная методология расчета капитализации рынка акций российских компаний, поэтому в настоящем обзоре используются данные из различных источников.

¹ Здесь и в дальнейшем данные приводятся на конец периода.

² Emerging Stock Markets Review, S&P, серия выпусков 2007 г.

Таблица 2. Капитализация рынка акций российских эмитентов.

размерность		2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07
ФБ ММВБ ³	млрд руб.	нд/7 440	25 482/23 338	нд/23 630	нд/24 860	нд/25 720	32 740/29 975
ФБ ММВБ	млрд \$	нд/259	966/885	нд/908	нд/964	нд/1 041	1 329/1 217
Классический рынок РТС	млрд \$	329	966	1 028	1 060	1 116	1 329
Оценка S&P ⁴	млрд \$	549	1 057	1 125	1 169	1 253	1 503

Источники: ММВБ, РТС, S&P.

Центр развития фондового рынка (ЦРФР) оценивает суммарную капитализацию российского рынка акций на конец 2007 г. в 1 341,5 млрд долл., или 32,9 трлн руб. ЦРФР России в проекте доклада, опубликованного на официальном сайте службы для обсуждения с участниками рынка⁵, оценивает капитализацию рынка акций в 32,3 трлн руб. В целом, по общему мнению экспертов, на конец 2007 г. капитализация рынка акций российских эмитентов, обращающихся на внутреннем рынке, может быть оценена в 1,3 трлн долл. С учетом акций российских компаний, обращающихся на внешних рынках, капитализация оценивается выше – в 1,5 трлн долл. За последние два года капитализация увеличилась в среднем в 3,8 раза, причем основной рост пришелся на 2006 г. (в среднем около 175%), в 2007 г. прирост капитализации составил около 40%.

Соотношение капитализации и ВВП, увеличившись в 2006 г. в 2,8 раза до уровня около 95%, в 2007 г. достигло значения, приближающегося к 100%.

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации как с точки зрения эмитентов, так и с точки зрения отраслей, к которым эмитенты относятся.

В табл. 3 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний по данным ММВБ.

Таблица 3. Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам 2007 г.).

№ п.п.	Эмитент	Капитализация (млрд долл.)	Доля в общей капитализации (%)
1	ОАО «Газпром»	331,7	27,27
2	ОАО «Сбербанк России»	92,9	7,64
3	ОАО «НК «Роснефть»	89,8	7,39
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	71,8	5,90
5	ОАО РАО «ЕЭС России»	55,2	4,54
6	ОАО «ГМК «Норильский никель»	50,2	4,13
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	47,9	3,93
8	ОАО «Банк ВТБ»	33,9	2,79
9	ОАО «Мобильные ТелеСистемы»	30,2	2,49
10	ОАО «Газпром нефть»	29,1	2,40
ИТОГО			68,46
Общая капитализация		1 216,6	100,00

Источник: ММВБ.

³ ФБ ММВБ оценивает как общую капитализацию рынка акций (значение в числителе), так и капитализацию эмитентов, акции которых обращаются на бирже (значение в знаменателе). Также эта биржа предлагает оценку капитализации в национальной и иностранной валютах.

⁴ В оценку включены российские эмитенты, акции которых допущены к торгам на РТС, ММВБ, NYSE, NASDAQ, а также входят в LSE-listed S&P EMDB Russia index.

⁵ Доклад «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 годы и на долгосрочную перспективу».

По обобщенным данным, учитывающим капитализацию эмитентов на всех биржах, ЦРФР оценивает долю десяти наиболее капитализированных российских эмитентов в 63,2% общей капитализации.

В течение последних лет список наиболее капитализированных эмитентов изменялся незначительно: в 2006 г. из новых эмитентов в него вошло после IPO ОАО «НК «Роснефть», а по итогам 2007 г., также после IPO, – ОАО «Банк ВТБ». В течение 2006-2007 гг. наблюдается снижение концентрации капитализации эмитентов (см. табл. 4).

Таблица 4. Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций.

	2006	2007			
		Q1	Q2	Q3	Q4
Доля топ-10 компаний (%)	78,5	74,3	69,6	71,27	68,46
в том числе ОАО «Газпром»	30,70	27,50	25,50	25,21	27,27

Рассчитано по данным ММВБ.

В табл. 5 приведены данные по отраслевой концентрации капитализации российского рынка за два последних года. В данной таблице предприятия нефтехимической промышленности и производства минеральных удобрений отнесены к отрасли химической промышленности, а фармацевтической промышленности – к прочим отраслям.

Таблица 5. Отраслевая структура капитализации российского рынка акций.

№ п.п.	Отрасль	2006		2007			
		Q1	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
1	Топливная промышленность	69,1	62,4	55,9	50,2	50,2	50,4
2	Финансовая деятельность	5,3	9,2	9,1	15,7	13,3	11,8
3	Электроэнергетика	10,0	11,9	15,9	13,4	12,8	12,5
4	Металлургия	6,3	8,1	9,8	10,5	11,9	11,0
5	Связь	4,6	4,1	4,5	4,3	5,6	5,8
6	Пищевая промышленность	1,5	1,5	1,6	1,6	1,3	1,3
7	Строительство	0,0	0,0	0,0	1,2	1,4	1,3
8	Машиностроение и металлообработка	1,0	0,8	0,9	1,1	1,1	1,1
9	Транспорт	1,1	0,8	0,9	0,7	0,8	1,2
10	Торговля	0,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6
11	Горнодобывающая промышленность	0,6	0,3	0,4	0,4	0,5	0,7
12	Химическая промышленность	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2	1,5
13	Прочие отрасли	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	1,0

Источник: ММВБ.

Как следует из табл. 5, возникшая в первом-втором кварталах 2007 г. тенденция к снижению доли компаний, специализирующихся в области добычи и переработки нефти и газа, во второй половине года развития не получила, около половины капитализации российского рынка акций по-прежнему сосредоточено в этом секторе. Позитивной тенденцией в отраслевой структуре, которая проявилась в середине 2007 г., стало увеличение доли компаний финансовой сферы – более чем в три раза по сравнению с аналогичным периодом 2006 г.

Это связано с проведенными в первой половине 2007 г. крупными предложениями акций двух кредитных организаций – ОАО «Сбербанк России» и ОАО «Банк ВТБ». Однако во второй половине 2007 г. доля финансовых компаний в общей капитализации несколько снизилась.

В табл. 6 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями российских компаний.

Таблица 6. Объемы торгов акциями российских компаний.

	размерность	2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07	2007
ФБ ММВБ⁶	млрд руб.	3 279,7	11 062,8	3 888,9	3 570,7	3 643,6	4 204,0	15 307,1
доля сделок РЕПО в общем объеме сделок с акциями на ФБ ММВБ	%	18,3	25,6	32,6	47,6	58,1	56,5	50,5
Классический рынок РТС⁷	млрд \$	7,7	16,1	3,2	3,1	4,1	4,3	14,6
доля сделок РЕПО в общем объеме сделок с акциями на Классическом рынке РТС	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Биржевой рынок РТС⁸	млрд руб.	81,5	24,1	4,5	3,0	4,0	3,5	15,0
доля сделок РЕПО в общем объеме сделок с акциями на Биржевом рынке РТС	%	0,6	12,0	11,9	44,8	40,4	44,1	36,2
ФБ СПБ⁹	млрд руб.	772,8	903,5	7,8	5,2	3,5	6,1	22,6
доля сделок РЕПО в общем объеме сделок с акциями на ФБ СПБ	%	17,5	25,1	65,4	65,0	72,8	55,8	64,8
Курс доллара США на последний день периода ¹⁰ (справочно)		28,78	26,33	26,01	25,82	24,95	24,55	24,55
ИТОГО (оценочно)	млрд руб.	4 354,1	12 415,6	3 984,3	3 658,2	3 752,1	4 318,3	15 713,0
ИТОГО (оценочно)	млрд \$	151,3	471,5	153,2	141,7	150,4	175,9	621,2
Оценка S&P¹¹	млрд \$	159,3	514,4					754,5
Коэффициент оборачиваемости¹² (год)	%	45,98	48,81					46,74
Коэффициент оборачиваемости (квартал)	%			14,90	13,37	13,48	13,24	

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

⁶ Учитываются аукционный режим, режим переговорных сделок и сделки в порядке первичного размещения. Сделки РЕПО не учитываются.

⁷ Учитываются рыночные и адресные сделки. Сделки РЕПО не учитываются.

⁸ Учитываются рыночные и адресные сделки. Сделки РЕПО не учитываются.

⁹ Учитываются рыночные и адресные сделки. Сделки РЕПО не учитываются.

¹⁰ По курсу Банка России.

¹¹ В оценку включены российские эмитенты, акции которых допущены к торгам на РТС, ММВБ, NYSE, NASDAQ, а также входят в LSE-listed S&P EMDB Russia index.

¹² В данном случае рассчитывается как отношение объема сделок за период (квартал, год) к капитализации на конец периода.

Объем биржевых сделок с акциями российских компаний в последние годы постоянно растет. Так, объем торгов на ведущих торговых площадках (без учета сделок РЕПО) в 2006 г. по сравнению с 2005 г. увеличился в среднем в три раза; в 2007 г. годовой прирост меньше – около 30%. Оценочно суммарный объем сделок (без учета сделок РЕПО) с акциями российских компаний на внутреннем рынке по итогам 2007 г. составляет 15,7 трлн руб. (621,2 млрд долл.).

Вместе с тем коэффициент оборачиваемости биржевой торговли акциями в 2007 г. имеет незначительную тенденцию к уменьшению.

Необходимо обратить внимание, что начиная с 2005 г. существенно увеличилась доля сделок РЕПО с акциями. Если в 2005 г. она оценивалась в 17% общего объема биржевых операций с акциями, а в 2006 г. – в 25%, то по итогам 2007 г. она достигла 50%, причем в отдельные периоды объем сделок РЕПО достигал и больших значений. Так, в третьем квартале 2007 г. на ФБ ММВБ доля таких сделок составила 58% от общего объема сделок с акциями на этой бирже, а на ФБ СПБ – 73%.

Торговля акциями сфокусирована на весьма ограниченном круге инструментов. В табл. 7 приведены списки эмитентов, сделки с акциями которых на ФБ ММВБ по итогам 2007 г. проводились наиболее активно¹³.

Таблица 7. Список эмитентов, с акциями которых сделки на рынке акций ФБ ММВБ проводились наиболее активно.

№ п.п.	Эмитент	Доля в общем обороте (%)
1	ОАО «Газпром»	28,4
2	РАО «ЕЭС России»	21,3
3	ОАО «Сбербанк России»	11,1
4	ОАО «ГМК «Норильский никель»	10,1
5	ОАО «Лукойл»	8,1
6	ОАО «Ростелеком»	5,0
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	4,9
8	ОАО «НК «Роснефть»	3,4
9	ОАО «Банк ВТБ»	1,3
10	ОАО «Татнефть»	1,2
	ИТОГО	94,8

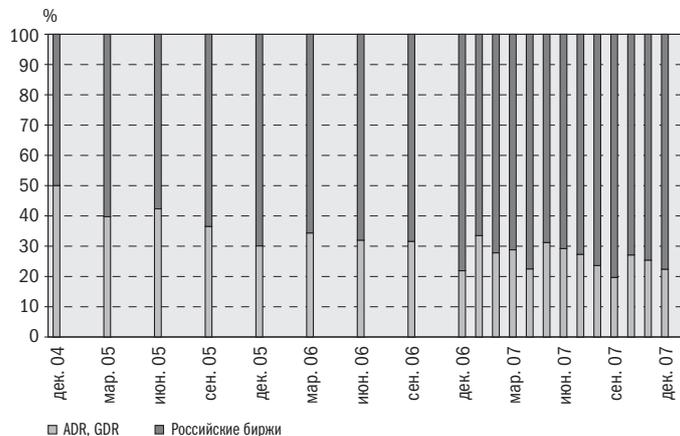
Источник: ММВБ.

По оценкам ЦРФР, доля 30 наиболее ликвидных акций в общем биржевом обороте составляет 98,9%. Таким образом, подавляющий объем биржевых сделок с акциями проводится всего приблизительно с 7% доступных инструментов. В течение последних лет список наиболее ликвидных эмитентов акций изменяется крайне незначительно, в 2006 г. из новых эмитентов в него вошло после первичного размещения ОАО «НК Роснефть», в 2007 г. – ОАО «Банк ВТБ».

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

¹³ С учетом сделок РЕПО.

Рис. 1. Объемы торгов депозитарными расписками и акциями российских компаний, депозитарные расписки которых торгуются на зарубежных биржах.



Источник: ММВБ.

В конце 1990-х годов зарубежная торговля в форме депозитарных расписок далеко превосходила торговлю внутри страны. Однако с конца 2004 г. (см. рис. 1) отечественные биржи восстановили паритет с зарубежными, а в течение 2005-2006 гг. установили соотношение в среднем 70 на 30%. В 2007 г. в целом такое соотношение сохранилось с незначительной тенденцией к повышению доли российских бирж.

1.2. Корпоративные облигации

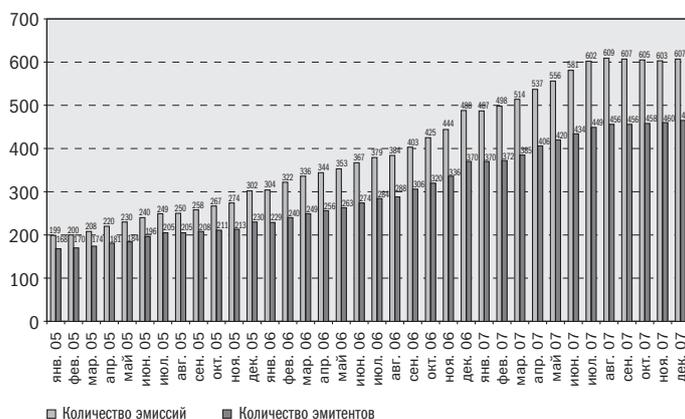
В отличие от многих других национальных облигационных рынков, внутренний российский рынок корпоративных облигаций с самого начала развивался как преимущественно биржевой. Развитие рынка корпоративных облигаций за последние годы характеризуется увеличением количества эмитентов, выпусков и ростом объемов торгов.

По данным агентства CBONDS, на конец 2007 г. в обращении на внутреннем рынке находилось 607 выпусков корпоративных облигаций 465 эмитентов, что на 24,4% и 25,7% соответственно больше, чем в конце 2006 г. (см. рис. 2). В сравнении с предыдущими годами такие темпы роста следует признать низкими (в 2005 г. эти показатели составляли 52,7 и 36,3%, в 2006 г. – 61,6 и 60,9%). Следует также отметить, что в 2007 г. увеличение количества выпусков облигаций и эмитентов облигаций пришлось исключительно на первую половину года, вторая половина года прошла практически без новых эмиссий.

По данным агентства CBONDS¹⁴, общий объем корпоративных облигаций по номинальной стоимости составил 1 255,71 млрд руб., увеличившись по сравнению с концом 2006 г. на 39,2% (см. рис. 3). В сравнении с предыдущими годами темпы роста также сильно снизились (в 2005 г. этот показатель составлял 88,3%, в 2006 г. – 87,4%). Как и в случае с количеством новых эмиссий и эмитентов прирост объема корпоративных облигаций в обращении пришелся в основном на первую половину года.

¹⁴ Оценка ГК «РЕГИОН» – 1 258 млрд руб., ЦРФР – 1 231 млрд руб.

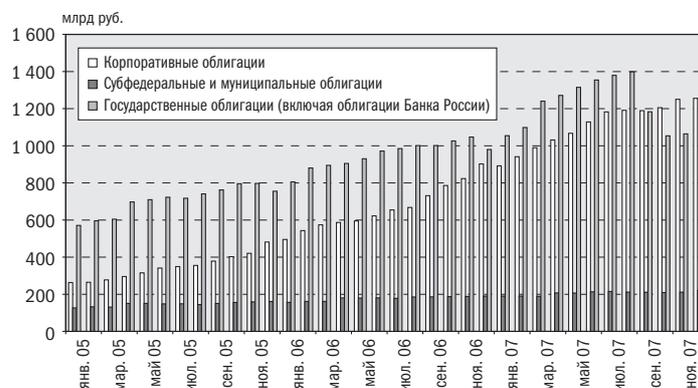
Рис. 2. Количество корпоративных эмитентов и эмиссий на внутреннем долговом рынке.



Источник: CBONDS.

Соотношение общего объема корпоративных облигаций российских предприятий в обращении и ВВП за последние годы изменялось незначительно: от 2,23% в 2005 г. до 3,81% в 2007 г.

Рис. 3. Объем внутреннего долгового рынка (по минимальной стоимости).



Источник: CBONDS.

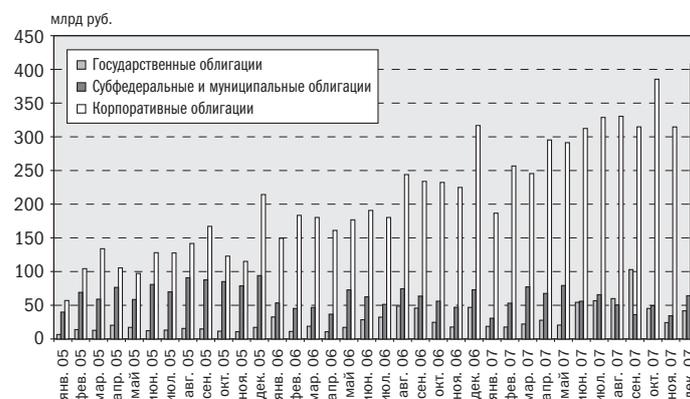
Следует отметить, что в сентябре 2007 г. объем корпоративных облигаций превысил объем государственных облигаций, включая облигации Банка России. Характерно, что в общем объеме корпоративных облигаций в обращении постоянно растет доля компаний финансового сектора¹⁵: в конце 2005 г. она составляла 20,7%, в конце 2006 г. – 26,3%, а к концу 2007 г. достигла 32,4%. Таким образом, финансовые компании, в первую очередь кредитные организации, все в больших объемах используют долговой рынок для дополнительного долгового финансирования.

¹⁵ Оценка CBONDS.

В порядке первичного размещения в 2007 г. было предложено корпоративных облигаций на сумму около 470 млрд руб., что на 10 млрд руб. меньше, чем в 2006 г., при этом объем зарегистрированных, но не размещенных в 2007 г. эмиссий, также оценивается в 470 млрд руб.¹⁶. Первичные размещения в течение года проходили крайне неравномерно – в августе-сентябре они практически не проводились.

Вторичный рынок¹⁷ (в сумме биржевой и внебиржевой) корпоративных облигаций постоянно увеличивается в объеме (см. рис. 4). При этом доля так называемых «нерыночных выпусков» (выпусков, которых нет в обороте) в последние два года практически не изменилась и находится в диапазоне 0,25-0,4%.

Рис. 4. Общий объем торгов на внутреннем долговом рынке (помесячно).



Источник: CBONDS.

Суммарный объем сделок с корпоративными облигациями за 2005-2007 гг. на вторичном рынке представлен в табл. 8.

Таблица 8. Объем сделок с корпоративными облигациями.

	размерность	2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07	2007
Суммарный оборот	млрд руб.	1 514,3	2 437,5	688,7	899,0	973,8	1 108,0	3 669,5 ¹⁸
Доля биржевых сделок в суммарном обороте	%	60,3	72,2	74,2	75,8	74,0	71,6	73,9

Источник: CBONDS.

Как следует из табл. 8, объем сделок с корпоративными облигациями постоянно растет: суммарный оборот по итогам 2006 г. на 61% превысил итог 2005 г., по результатам 2007 г. объем

¹⁶ Оценка ГК «РЕГИОН».

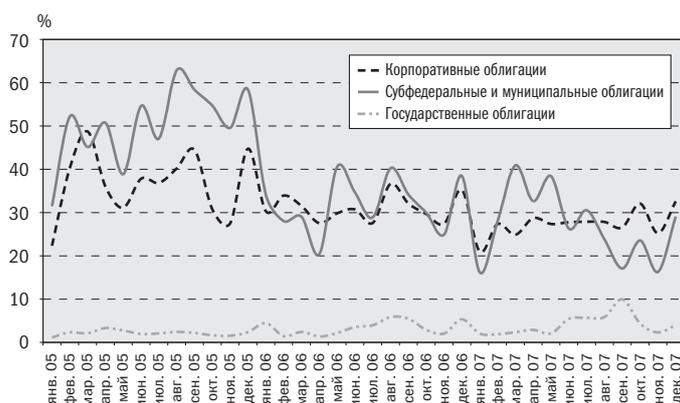
¹⁷ Здесь и далее при оценке объемов вторичного рынка всех типов облигаций, если это не оговаривается особо, сделки РЕПО не учитываются.

¹⁸ Оценка ГК «РЕГИОН» – 3 617,5 млрд руб.

сделок увеличился на 51%. Характерно, что доля биржевых сделок в общем обороте постоянно растет, в 2007 г. она достигла 74%. Отличительной особенностью второй половины 2007 г. явилась большая помесечная изменчивость объемов сделок с корпоративными облигациями: на фоне двух спадов оборота в сентябре и ноябре выделяются два месяца с повышенной активностью в октябре и декабре.

Рынок корпоративных облигаций отличается достаточно высокой ликвидностью (см. рис. 5).

Рис. 5. Показатель оборачиваемости различных сегментов внутреннего долгового рынка.



Источник: CBONDS.

Несмотря на то что показатель оборачиваемости¹⁹ корпоративных облигаций подвержен большим изменениям, в течение 2005-2007 гг. его медианное значение в 2007 г. находилось на достаточно высоком уровне – 27,6%. Для второй половины года характерны два разнонаправленных скачка коэффициента оборачиваемости: в октябре положительный – до 32,1%, а в ноябре отрицательный – до 25,3%.

Биржевая торговля корпоративными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 9 приведены сводные данные по корпоративным облигациям, которые предлагаются на российских фондовых биржах, а в табл. 10 данные по объемам торгов облигациями на ФБ ММВБ²⁰.

Таблица 9. Организованный рынок корпоративных облигаций.

	ФБ ММВБ			РТС		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Количество эмитентов облигаций	202	316	445	4	77	79
Количество выпусков облигаций	250	414	577	4	118	120
в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	46/62	69/98	149/207	1/1	0/0	0/0

Источники: ММВБ, РТС.

¹⁹ В данном случае рассчитывается как отношение объема торгов за месяц к объему корпоративных облигаций в обращении по номиналу по итогам месяца.

²⁰ Данные по торгам облигациями на РТС в этой таблице не приводятся ввиду сравнительно малых объемов.

Таблица 10. Объемы торгов облигациями на ФБ ММВБ²¹.

	размерность	2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07	2007
Корпоративные облигации	млрд руб.	900,4	1 801,3	513,4	689,7	705,5	7 91,9	2 700,5
доля сделок РЕПО в общем объеме сделок с корпоративными облигациями	%	27,95	50,85	64,30	69,74	74,58	72,52	71,19
Облигации субъектов РФ	млрд руб.	556,7	520,1	127,3	156,5	110,9	102,1	496,8
доля сделок РЕПО в общем объеме сделок с облигациями субъектов РФ	%	28,00	60,05	73,71	77,70	84,53	82,25	79,95
Муниципальные облигации	млрд руб.	24,0	23,9	6,6	6,6	6,3	8,7	28,3
доля сделок РЕПО в общем объеме сделок с муниципальными облигациями	%	31,52	42,05	58,54	67,79	73,92	63,26	66,54

Источник: ММВБ.

Таким образом, как следует из рис. 2 и табл. 9, в настоящее время около 95% всех выпусков облигаций представлено на организованном рынке. Вместе с тем, несмотря на постоянное увеличение абсолютных объемов биржевых сделок с корпоративными облигациями, темпы роста снижаются. Так, если в 2006 г. отмечался двукратный рост по сравнению с 2005 г., то в 2007 г. наблюдается увеличение на 50%.

Новой тенденцией, которая проявилась в последние годы, стало резкое увеличение объемов сделок РЕПО в суммарном вторичном обороте корпоративных облигаций. Так, по итогам 2007 г. этот показатель увеличился в 2,5 раза по сравнению с 2005 г. и превысил уровень 70%. Таким образом, организованный рынок корпоративных облигаций все больше используется как кредитный рынок под обеспечение ценными бумагами.

Замедление темпов роста российского рынка корпоративных облигаций в 2007 г., значимое увеличение объемов сделок РЕПО с облигациями во многом обусловлены глобальными проблемами мировой финансовой системы и кризисом ликвидности.

Характерной особенностью рынка корпоративных облигаций, выгодно отличающей его от рынка акций, является небольшая концентрация объемов торговли. В табл. 11 приведены данные по десяти выпускам облигаций, биржевые сделки с которыми в 2007 г. проводились в наибольших объемах²².

Таблица 11. Список выпусков корпоративных облигаций, сделки с которыми на ФБ ММВБ проводились наиболее активно.

№ п.п.	Ценная бумага	Эмитент	Доля в общем обороте (%)
1	РЖД-06обл	ОАО «Российские железные дороги»	3,19
2	ГАЗПРОМ А8	ОАО «Газпром»	2,52
3	ФСК ЕЭС-02	ОАО «ФСК ЕЭС»	2,50
4	ГАЗПРОМ А9	ОАО «Газпром»	2,11
5	ФСК ЕЭС-05	ОАО «ФСК ЕЭС»	1,87
6	ЛукойлЗобл	ОАО «ЛУКОЙЛ»	1,77
7	ОГК-5 об-1	ОАО ОГК-5	1,73
8	Лукойл4обл	ОАО «ЛУКОЙЛ»	1,59
9	ГидроОГК-1	ОАО «УК ГидроОГК»	1,48
10	РусАлФ-Зв	ООО «Русский алюминий финансы»	1,37
		ИТОГО	20,13

Рассчитано по данным ММВБ.

²¹ Учитываются аукционный режим и режим переговорных сделок. Сделки РЕПО и сделки в порядке первичного размещения не учитываются.

²² С учетом сделок РЕПО.

Таким образом, вторичный рынок облигаций сконцентрирован на отдельных инструментах в гораздо меньшей степени. Более того, концентрация сделок с корпоративными облигациями имеет тенденцию к снижению – по итогам первого квартала 2007 г. доля в общем обороте десяти наиболее активно торгуемых корпоративных облигаций составляла 26,1%.

В первой половине 2007 г. появилась возможность выпуска нового типа долговых финансовых инструментов – так называемых биржевых облигаций. Для осуществления эмиссии биржевых облигаций не требуется государственная регистрация выпуска и отчета об итогах выпуска – эти функции переданы фондовой бирже, что существенно сокращает период от принятия решения о выпуске до начала вторичных торгов. Для допуска биржевых облигаций к размещению на фондовой бирже эмитент должен соответствовать ряду требований, в том числе:

- акции эмитента биржевых облигаций должны быть включены в котировальные списки биржи;
- эмитент должен существовать не менее трех лет и иметь надлежащим образом утвержденную годовую бухгалтерскую отчетность за два завершённых финансовых года;
- срок исполнения обязательств по биржевым облигациям не может превышать один год с даты начала их размещения.

Предполагалось, что биржевые облигации станут удобным инструментом для управления ликвидностью, покрытия кассовых разрывов и замены вексельных программ. Во второй половине 2007 г. на ФБ ММВБ к размещению были допущены девять выпусков биржевых облигаций двух эмитентов общим объемом 13 млрд руб., однако ни одного размещения до конца года так и не состоялось. Таким образом, в условиях кризиса ликвидности эмитенты не проявили интереса к новому инструменту долгового финансирования, предпочтя иные способы поддержания ликвидности, в первую очередь, сделки РЕПО.

Новый сегмент долгового рынка – ипотечные облигации – также не получил пока заметного развития. В 2006-2007 гг. было осуществлено три выпуска ипотечных облигаций общим объемом 7,9 млрд руб. Оборот ипотечных облигаций сосредоточен на ФБ ММВБ: общий объем сделок в 2007 г. составил 36,9 млрд руб. с учетом сделок РЕПО, а без учета сделок РЕПО – 8,85 млрд руб.²³

По итогам 2007 г. от вложений на корпоративном долговом рынке инвесторы в среднем могли получить 8,17% годовых²⁴.

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

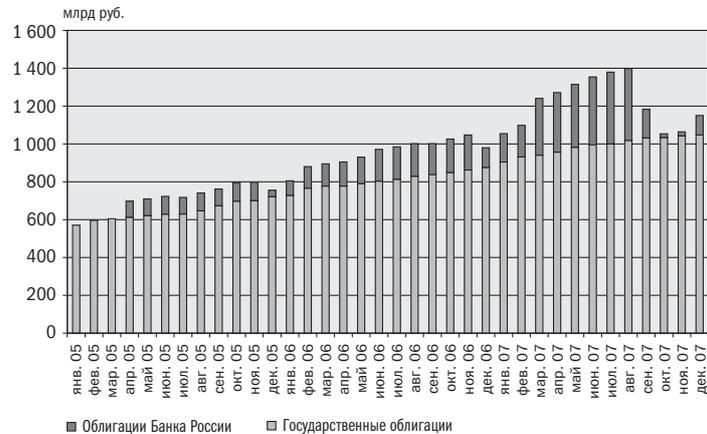
Первые государственные облигации Российской Федерации были выпущены в 1991 г. Бурное развитие внутреннего биржевого рынка государственных облигаций (ГКО-ОФЗ) пришлось на 1993-1998 гг., однако оно было прервано дефолтом 17 августа 1998 г., и с тех пор этот рынок никогда не достигал ни тех объемов, ни той роли в финансовой системе, которые были ему свойственны в докризисный период. Облигации Банка России, выпуск которых начался в 2005 г., формально не являются государственными ценными бумагами, хотя находятся на том же уровне надежности; они являются краткосрочными ценными бумагами и используются для управления ликвидностью коммерческих банков, другие инвесторы приобрести их не могут.

Объем рынка государственных облигаций в последние годы имеет тенденцию к росту (см. рис. 6). Соотношение объема государственных облигаций (включая облигации Банка России) и ВВП в 2005-2007 гг. находится в пределах 3,5-3,6%.

²³ Данные CBONDS и ММВБ.

²⁴ Оценка ГК «РЕГИОН».

Рис. 6. Объем внутреннего государственного долгового рынка (по номинальной стоимости).



Источник: CBONDS.

По данным агентства CBONDS, на конец 2007 г. объем государственных облигаций, обращающихся на внутреннем рынке, составлял по номинальной стоимости 1 047,4 млрд руб., увеличившись за год на 19,6% (в 2006 г. прирост был несколько больше – 21,35%). Вместе с тем, объем вторичного рынка и ликвидность государственных облигаций по сравнению с рынком корпоративных облигаций малы (см. рис. 4 и 5).

Рынок государственных ценных бумаг организован на ММВБ. В табл. 13 приведены данные, характеризующие оборот рынка государственных облигаций.

Таблица 12. Объем сделок с государственными облигациями.

	размерность	2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07	2007
Оборот	млрд руб.	166,16	335,01	58,45	102,65	219,45	111,28	491,45

Источник: CBONDS.

Сравнение данных табл. 8 и 12 показывает, что, несмотря на соизмеримость объемов размещения по номиналу, оборот государственных ценных бумаг по сравнению с корпоративными облигациями на один порядок меньше, соответственно, гораздо меньше и показатель оборачиваемости. Очень характерным (см. рис. 5) в сентябре 2007 г. на фоне уже отмечавшегося падения коэффициента оборачиваемости корпоративных облигаций является резкий скачок до максимального за последние годы уровня коэффициента оборачиваемости государственных облигаций. Очевидно, что это связано с обострением в это время проблем с ликвидностью.

Объемы выпуска облигаций Банка России в 2005-2006 гг., за исключением традиционного сокращения в декабре, росли очень быстро; так за 2006 г. объем вырос на 35,2%. Вместе с тем в 2007 г. эта тенденция кардинально изменилась (см. рис. 6). По данным CBONDS, общий объем облигаций Банка России в обращении на начало 2007 г. составлял 104,2 млрд руб., а на конец года – 102,9 млрд руб., при этом в октябре-ноябре он падал до уровня 20 млрд руб., что, по-видимому, было связано с реакцией на кризис рефинансирования.

Облигации субъектов Российской Федерации и муниципальные облигации уступают по объемам выпуска как государственным, так и корпоративным облигациям и особых тенденций к росту

не демонстрируют (см. рис. 3). По данным CBONDS²⁵, на конец 2007 г. объем обращающихся на внутреннем рынке субфедеральных и муниципальных облигаций составлял по номинальной стоимости 220,6 млрд руб., увеличившись с начала года на 16,2% (в 2006 г. прирост был несколько больше – 17,8%). Соотношение объема обращающихся на внутреннем рынке субфедеральных и муниципальных облигаций и ВВП в последние годы находится на уровне 0,7%.

Суммарный объем сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями за 2005-2007 гг. представлен в табл. 13.

Таблица 13. Объем сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями.

	размерность	2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07	2007
Суммарный оборот	млрд руб.	890,1	682,8	161,1	202,7	151,93	147,86	663,54 ²⁶
Доля биржевых сделок в суммарном обороте	%	70,0	79,9	84,2	92,0	79,24	77,31	83,18

Источник: CBONDS.

Таким образом, как следует из табл. 13, из года в год суммарный оборот субфедеральных и муниципальных облигаций падает.

Биржевая торговля субфедеральными и муниципальными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 14 приведены данные по субфедеральным и муниципальным облигациям, которые предлагаются на российских фондовых биржах.

Таблица 14. Организованный рынок субфедеральных и муниципальных облигаций.

	ФБ ММВБ			РТС		
	2005	2006	2007	2005	2006.	2007
Количество эмитентов облигаций	41	50	59	2	14	16
Количество выпусков облигаций	90	105	116	16	35	30
в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	22/53	22/49	27/49	1/1	0/0	0/0

Источники: ММВБ, РТС.

Несмотря на небольшие объемы в обращении, эти облигации отличаются достаточно высокой ликвидностью. Как показывает сравнительный анализ данных табл. 8, 12 и 13, субфедеральные и муниципальные облигации в 2005-2007 гг., заметно уступая корпоративным облигациям, показывают оборот, превышающий оборот государственных ценных бумаг. Показатель оборачиваемости субфедеральных и муниципальных облигаций (см. рис. 5) по своим значениям и тенденциям весьма схож с показателем оборачиваемости корпоративных облигаций.

В последние годы принципиально изменилась и доля сделок РЕПО (см. табл. 10) в общем биржевом обороте сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями: в сравнении с 2005 г. она в среднем увеличилась в 2,5-2,8 раза, превышая в отдельные периоды уровень 80%. Таким образом, сектор субфедеральных и муниципальных облигаций все больше превращается в кредитный рынок под залог ценных бумаг.

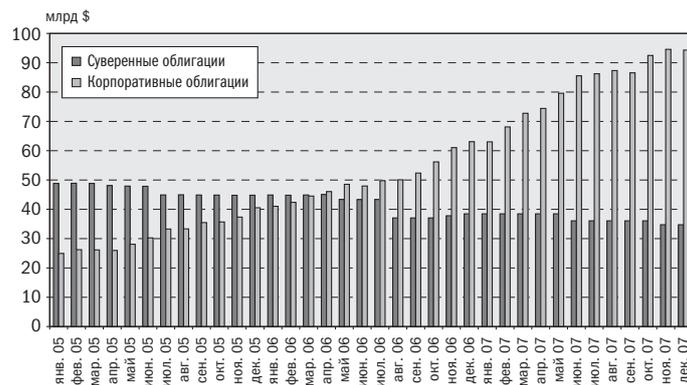
²⁵ Оценка ГК «РЕГИОН» – 220 млрд руб.

²⁶ Оценка ГК «РЕГИОН» – 673,73 млрд руб.

1.4. Еврооблигации

Наряду с рублевыми облигациями Российская Федерация, субъекты РФ, муниципальные органы и российские компании привлекают средства для своего развития на зарубежных рынках путем выпуска еврооблигаций. На рис. 7 приведены данные, показывающие объемы рынка еврооблигаций по различным сегментам.

Рис. 7. Объем рынка еврооблигаций.



Источник: CBONDS.

По данным CBONDS, на конец 2007 г. общий объем рынка еврооблигаций составляет 130,18 млрд долл., в том числе 34,74 млрд долл. – суверенные еврооблигации, 94,29 млрд долл. – корпоративные еврооблигации. На этом фоне объем муниципальных еврооблигаций незначителен и продолжительное время находится на уровне 1 млрд долл.

Суверенные и корпоративные еврооблигации в последние годы демонстрируют разнонаправленные тенденции. Если объем суверенных еврооблигаций имеет постоянную тенденцию к снижению около 10% в год, то объем корпоративных еврооблигаций демонстрирует постоянный рост: в 2005 г. – на 73%, в 2006 г. – на 55%, в 2007 г. – 49%. Примечательно, что в марте-апреле 2006 г. объем корпоративных еврооблигаций впервые превысил объем суверенных еврооблигаций.

Если сравнивать объем корпоративных заимствований с помощью инструментов долгового рынка на внутреннем и внешних рынках, то в течение 2006-2007 гг. соотношение внутренних и внешних заимствований составляет в среднем 35 на 65%.

1.5. Векселя

Векселя как ценные бумаги были исключительно популярны в России в середине 1990-х гг. Они выполняли двоякую роль: во-первых, денежных суррогатов, используемых для расчетов между предприятиями и организациями, а также для налоговых платежей, в условиях крайне низкого уровня монетизации российской экономики; во-вторых, суррогатов облигаций, используемых для долгового финансирования, альтернативного банковскому кредитованию. С конца 1990-х гг. векселя как инструмент финансирования стали постепенно вытесняться облигациями, которые воспринимаются как более «цивилизованный», надежный и ликвидный инструмент, однако вексельный рынок по своим масштабам пока еще является одним из значимых элементов внутреннего долгового рынка.

Так, по оценкам и расчетам ГК «Регион», если в начале 2005 г. доля вексельного рынка составляла 25% всего долгового рынка, то к концу 2007 г. она снизилась до 16%. В табл. 15 приведены оценочные данные по объемам выпущенных векселей в обращении и объемам сделок с векселями на вторичном рынке.

Таблица 15. Объем и обороты вексельного рынка в обращении (млрд руб.).

	2005	2006	2007
Объем векселей в обращении (млрд руб., данные за период)	350-370	480-500	470-480
Среднедневные обороты вторичного вексельного рынка (млрд руб.)	7-8	10-12	нд

Источник: ГК «Регион».

Как следует из табл. 15, после периода активного роста в 2006 г., когда за год объем вексельного рынка увеличился на 35%, в 2007 г. наблюдается замедление темпов роста. Вместе с тем активность вторичного вексельного рынка не уменьшается. По оценкам и расчетам ГК «Регион», доля вексельного рынка в общем обороте внутреннего долгового рынка составляет около 40%. Это обусловлено, в том числе, крупными номиналами векселей и большими объемами единичных сделок.

Тенденцией последних лет является сокращение доли нефинансовых организаций в структуре вексельного рынка с 60-70% в конце 1990-х годов до 10% в настоящее время.

1.6. Инвестиционные паи

В сфере коллективных инвестиций в России преобладающее место занимают паевые инвестиционные фонды (ПИФ). ПИФ – не юридическое лицо, а имущественный комплекс, находящийся в доверительном управлении управляющей компании. Вложения клиентов в ПИФ оформляются как приобретение особых ценных бумаг – инвестиционных паев, доход по которым заранее не определен и может быть получен только за счет роста стоимости пая; последний, в свою очередь, зависит от динамики цен активов, входящих в состав ПИФ. Инвестиционные фонды как институт сконструированы прежде всего для аккумуляции средств мелких частных инвесторов, однако в России они также оказались востребованы крупными инвесторами – как частными, так и нефинансовыми корпоративными.

Вторичный организованный рынок инвестиционных паев находится в стадии развития и имеет тенденцию к росту. Биржевая торговля паями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 16 приведены данные по инвестиционным паям, которые предлагаются на российских фондовых биржах, а в табл. 17 данные по объемам биржевых торгов паями.

Таблица 16. Организованный биржевой рынок инвестиционных паев.

	ФБ ММВБ			РТС		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Количество управляющих компаний	33	48	88	6	10	15
Количество ПИФ	69	114	219	18	22	38
в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)	3/4	4/4	20/30	1/1	3/3	6/7

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 17. Объем сделок с инвестиционными паями на фондовых биржах.

	размерность	2005	2006	2007
ФБ ММВБ	млн \$	43,8	186	790
РТС ²⁷	млн \$	1,7	30,9	27,9

Источники: ММВБ, РТС, НЛУ.

В настоящее время практически 25%²⁸ всех работающих ПИФ представлены на фондовых биржах. Однако далеко не все из них отличаются высокой ликвидностью. Так в суммарном обороте на обеих торговых площадках²⁹ один ПИФ («АГ Капитал» под управлением ЗАО «УК «АГ Капитал») составляет 37,7%, а доля десяти наиболее активно торгуемых ПИФ – 81,4%.

В июне 2007 г. на ФБ ММВБ в порядке первичного размещения впервые были предложены инвестиционные паи объемом 0,5 млрд руб. (см. подробнее в п. 2.3).

1.7. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы

Такие финансовые инструменты, как фьючерсы и биржевые опционы, формально не являются ценными бумагами, однако они тесно связаны с фондовым рынком. В настоящее время рынок инструментов, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, сосредоточен на срочном рынке FORTS РТС. Помимо срочных инструментов, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, на этом рынке предлагаются также контракты на такие активы как золото, валюта, нефть и пр., однако относительный объем торгов такими контрактами незначителен и в зависимости от типа объемного показателя составляет не более 1-5%.

В 2006 г. рынок FORTS предлагал 18 типов срочных контрактов (12 фьючерсов и 6 опционов), базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы. К концу 2007 г. их количество увеличилось до 53 (36 фьючерсов и 17 опционов).

В середине 2007 г. на ФБ ММВБ был предложен первый срочный контракт на фондовый актив – фьючерс на индекс ММВБ. Однако объемы сделок с этим инструментом незначительны: объем торгов к концу года составил 1,76 млрд руб.

В табл. 18 и 19 приведены сводные данные по рынку FORTS в части срочных инструментов, связанных с фондовыми активами, за последние три года.

Как следует из табл. 18, в 2006 г. срочный рынок FORTS испытал период скачкообразного роста: общий объем торгов увеличился практически в четыре раза (!), а число сделок – на 164%. В 2007 г. рост продолжился: объем торгов срочными инструментами (в денежном выражении) увеличился на 170%, а число заключенных сделок – на 130%.

Наиболее активно торгуемым типом срочного контракта в 2007 г. оказался фьючерс на индекс РТС – 48,8% от общего объема торгов срочными контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы (в денежном выражении); этот же инструмент был наиболее ликвидным и в 2006 г., его доля тогда составляла 27,8%.

²⁷ Классический и Биржевой рынки.

²⁸ Оценка НЛУ.

²⁹ Расчеты проведены по данным НЛУ.

Таблица 18. Итоги торгов на срочном рынке FORTS
контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы.

	2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07	2007
ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ							
Объем торгов, млрд руб.	607,8	2 397,1	925,5	1 066,2	1 454,9	2 605,8	6 052,4
в т.ч. на индекс	119,8	752,0	328,0	391,5	867,5	2 000,1	3 587,1
в т.ч. на акции	471,0	1 569,6	573,6	642,0	572,3	601,3	2 389,2
в т.ч. на облигации	9,0	13,7	3,0	6,8	15,2	4,3	29,3
Объем торгов, млн конт.	46,0	78,9	23,5	25,4	28,2	37,6	114,6
в т.ч. на индекс	2,3	9,0	3,4	4,2	8,8	18,3	34,7
в т.ч. на акции	42,6	66,3	18,9	19,8	17,9	18,8	75,5
в т.ч. на облигации	0,8	1,3	0,3	0,6	1,5	0,4	2,8
Число сделок млн шт.	1,8	4,9	1,9	2,2	2,8	4,3	11,3
в т.ч. на индекс	0,1	0,7	0,3	0,5	1,1	2,4	4,3
в т.ч. на акции	1,7	4,1	1,6	1,8	1,7	1,9	7,0
в т.ч. на облигации	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ОПЦИОННЫЕ КОНТРАКТЫ							
Объем торгов, млрд руб.	79,3	311,4	106,3	178,6	311,7	703,5	1 300,2
в т.ч. на индекс	2,6	84,3	23,3	61,1	170,0	504,3	758,7
в т.ч. на акции	76,6	226,9	82,9	117,6	141,7	199,1	541,4
в т.ч. на облигации	—	—	—	—	—	—	0,0
Объем торгов, млн конт.	7,3	10,7	3,1	4,7	6,7	10,5	25,0
в т.ч. на индекс	0,0	1,0	0,2	0,6	1,7	4,5	7,1
в т.ч. на акции	7,2	9,7	2,9	4,0	4,9	6,0	17,8
в т.ч. на облигации	—	—	—	—	—	—	0,0
Число сделок млн шт.	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3
в т.ч. на индекс	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
в т.ч. на акции	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
в т.ч. на облигации	—	—	—	—	—	—	0,0
ИТОГО							
Объем торгов, млрд руб.	687,1	2 708,5	1 031,8	1 244,9	1 766,7	3 309,2	7 352,6
Объем торгов, млн конт.	53,3	89,6	26,6	30,1	34,8	48,1	139,6
Число сделок млн шт.	1,9	5,0	2,0	2,3	2,9	4,5	11,6

Источник: РТС.

Если сравнивать объем рынка срочных контрактов, базисным активом которых являются акции и индексы на акции, и объем спот-рынка акций без учета сделок РЕПО (см. табл. 6), то это соотношение постоянно увеличивается: в 2005 г. оно составляло 15,4%, в 2006 г. – 21,2%, а в 2007 г. достигло уже 46,3%. Таким образом, срочный рынок имеет тенденцию к росту не только в абсолютном, но и относительном выражении.

Следует особо подчеркнуть, что в 2007 г. срочный рынок помимо демонстрации роста количественных показателей перешел на иной качественный уровень. Это связано в первую очередь с существенным изменением объема открытых позиций (см. табл. 19). В 2005-2006 гг. этот показатель составлял 1,8-2,1% от общего объема торгов по фьючерсам и 8,2-9,6% по опционам. В 2007 г. средний объем открытых позиций по фьючерсам в течение первых трех кварталов составлял 4,6-5,4%, в четвертом квартале этот показатель сократился до 2,8%,

что, по-видимому, связано с закрытием позиций к концу года. По опционным контрактам в течение первых трех кварталов этот показатель составлял 35-55% с уменьшением до 16% к концу года.

Таблица 19. Открытые позиции на срочном рынке FORTS по контрактам на ценные бумаги и фондовые индексы.

	2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07
ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	11,5	34,6	47,7	57,2	66,5	74,7
<i>в т.ч. на индекс</i>	0,6	7,9	9,4	12,2	22,2	33,5
<i>в т.ч. на акции</i>	9,5	20,9	30,8	34,0	38,6	38,9
<i>в т.ч. на облигации</i>	0,7	1,6	1,3	2,0	5,7	2,3
Средний объем открытых позиций, млн конт.	1,0	1,2	1,4	1,7	2,1	1,9
<i>в т.ч. на индекс</i>	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
<i>в т.ч. на акции</i>	0,9	0,9	1,0	1,1	1,3	1,3
<i>в т.ч. на облигации</i>	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	0,2
ОПЦИОННЫЕ КОНТРАКТЫ						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	6,5	30,0	58,6	63,7	121,2	117,3
<i>в т.ч. на индекс</i>	0,2	9,0	10,0	21,0	53,8	71,7
<i>в т.ч. на акции</i>	6,3	20,9	48,5	42,7	67,4	45,5
<i>в т.ч. на облигации</i>	—	—	—	—	—	—
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,6	1,0	1,8	1,7	2,8	2,3
<i>в т.ч. на индекс</i>	0,6	0,9	1,7	1,5	0,6	0,7
<i>в т.ч. на акции</i>	0,0	0,1	0,1	0,2	2,3	1,6
<i>в т.ч. на облигации</i>	—	—	—	—	—	—
ИТОГО						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	18,0	64,6	106,2	120,9	187,7	191,9
Средний объем открытых позиций за год, млн конт.	1,6	2,2	3,2	3,4	4,9	4,2

Источник: РТС.

Такой качественный сдвиг может означать, что на срочный рынок помимо спекулянтов и арбитражеров пришли инвесторы, заинтересованные в хеджировании рисков.

В общей структуре срочных инструментов FORTS традиционно преобладают фьючерсные контракты. В 2007 г. 82% общего объема торгов и 97% общего числа сделок пришлось на фьючерсы.

1.8. Фондовые индексы

В настоящее время российскими и международными организациями – биржами, информационными агентствами, инвестиционными банками, брокерскими фирмами и т.д. – рассчитываются десятки различных индексов российского фондового рынка. Наиболее известными из них являются:

для рынка акций – Индекс РТС, Индекс ММВБ, MSCI Russia Index; для рынка облигаций – Индекс корпоративных облигаций RUX-Cbonds, Индекс муниципальных облигаций Cbonds-Muni, Индекс корпоративных облигаций ММВБ, индекс EMBI+ Russia; для рынка коллективных инвестиций – индексы RUIF, рассчитываемые Национальным рейтинговым агентством.

Тем не менее самыми цитируемыми традиционно являются индексы, рассчитываемые РТС и ММВБ.

Индекс РТС рассчитывается с 1995 г. и является сводным индексом, в базу которого в настоящее время входит 50 акций наиболее капитализированных и ликвидных эмитентов. Список акций для расчета индексов пересматривается раз в три месяца. Помимо основного Индекса РТС, ФБ РТС с конца 2003 г. ведет расчет Индекса РТС-2 акций компаний второго эшелона. Также с начала 2005 г. ведутся отраслевые индексы:

1. РТС – Нефть и газ;
2. РТС – Металлы и добыча;
3. РТС – Телекоммуникации;
4. РТС – Промышленность;
5. РТС – Потребительские товары и розничная торговля.

Обобщенные данные по индексам, рассчитываемым РТС больше одного года, представлены в табл. 20³⁰.

В 2007 г. линейку отраслевых индексов РТС дополнили два новых индекса РТС – Электроэнергетика и РТС – Финансы.

Индекс ММВБ рассчитывается с 1997 г., первоначально в его базу входила 21 наиболее ликвидная акция, сделки с которыми совершаются в режиме основных торгов на ФБ ММВБ. В первом квартале 2007 г. база для расчета этого индекса была расширена до 30 акций эмитентов, представляющих основные сектора экономики. Внесение изменений в корзину индекса осуществляется на основе экспертной оценки Индексного комитета не чаще одного раза в квартал.

Помимо основного Индекса ММВБ ФБ ММВБ с начала 2005 г. также ведет отраслевые 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.

Обобщенные данные по индексам, рассчитываемым ФБ ММВБ больше одного года, представлены в табл. 21.

В 2007 г. линейку индексов ММВБ дополнили три новых капитализационных индекса – индексы компаний высокой, стандартной и базовой капитализации.

Среди отраслевых индексов, ведущихся различными фондовыми биржами, явное соответствие баз для расчета (совпадение на 75-80%) прослеживается для индексов нефтегазовой отрасли (RTSog, MICEX O&G), отрасли телекоммуникаций (RTStl, MICEX TLC), а также металлургической и горнодобывающей отраслей (RTSmm, MICEX M&M).

На рис. 8, 9 и 10 представлены графики индексов РТС и ММВБ.

В табл. 22 и 23³¹ приведены данные, характеризующие доходность и волатильность, рассчитанную по индексам РТС и ММВБ за последние три года.

³⁰ В табл. 20 и 21 значения индексов приведены по цене закрытия.

³¹ Доходность рассчитывалась на интервале от последнего торгового дня предыдущего года до последнего торгового дня оцениваемого года на базе 365 дней. Волатильность рассчитывалась как стандартное отклонение однодневных относительных изменений индекса на интервале от второго до последнего торгового дня года. Экстремальные значения изменений определялись как предельные значения однодневных относительных изменений индекса на интервале от второго до последнего торгового дня года.

Таблица 20. Фондовые индексы РТС.

№ п.п.	Наименование	Краткое описание	Начало расчета	Начальное значение	Экстремальное значение				
					С начала расчета		2007		
					Дата	Значение	Дата	Значение	
1	Индекс РТС	Сводный индекс взвешенных по капитализации акций, обращающихся на РТС, с учетом free float. Количество акций в индексе 50. Котировки в долл.	01.09.95	100,00	min	05.10.98	38,53	30.05.07	1 724,69
					max	12.12.07	2 359,85	12.12.07	2 359,85
2	Индекс РТС-2	Сводный индекс взвешенных по капитализации акций второго эшелона, обращающихся на РТС, с учетом free float. Количество акций в индексе 78. Котировки в долл.	31.12.03	567,25	min	05.01.04	565,91	11.01.07	1 788,59
					max	28.12.07	2 629,56	28.12.07	2 629,56
3	Индекс РТС - Нефть и газ (RTSog)	Отраслевой индекс взвешенных по капитализации акций с учетом free float. Количество акций в индексе 12 из состава индексов РТС, РТС-2. Котировки в долл.	11.01.05	100,00	min	20.01.05	98,14	30.05.07	219,14
					max	06.05.06	306,99	12.12.07	299,19
4	Индекс РТС - Телекоммуникации (RTStl)	Отраслевой индекс взвешенных по капитализации акций с учетом free float. Количество акций в индексе 13 из состава индексов РТС, РТС-2. Котировки в долл.	11.01.05	100,00	min	21.01.05	97,07	05.03.07	236,40
					max	12.12.07	326,68	12.12.07	326,68
5	Индекс РТС - Металлы и добыча (RTSmm)	Отраслевой индекс взвешенных по капитализации акций с учетом free float. Количество акций в индексе 12 из состава индексов РТС, РТС-2. Котировки в долл.	11.01.05	100,00	min	11.01.05	100,00	10.01.07	218,23
					max	08.11.07	379,69	08.11.07	379,69
6	Индекс РТС - Потребительские Товары и розничная торговля (RTScr)	Отраслевой индекс взвешенных по капитализации акций с учетом free float. Количество акций в индексе 11 из состава индексов РТС, РТС-2. Котировки в долл.	11.01.05	100,00	min	14.01.05	98,67	18.01.07	274,47
					max	28.12.07	369,50	28.12.07	369,50
7	Индекс РТС - Промышленность (RTSin)	Отраслевой индекс взвешенных по капитализации акций с учетом free float. Количество акций в индексе 12 из состава индексов РТС, РТС-2. Котировки в долл.	11.01.05	100,00	min	13.01.05	99,61	11.01.07	239,41
					max	28.12.07	407,05	28.12.07	407,05

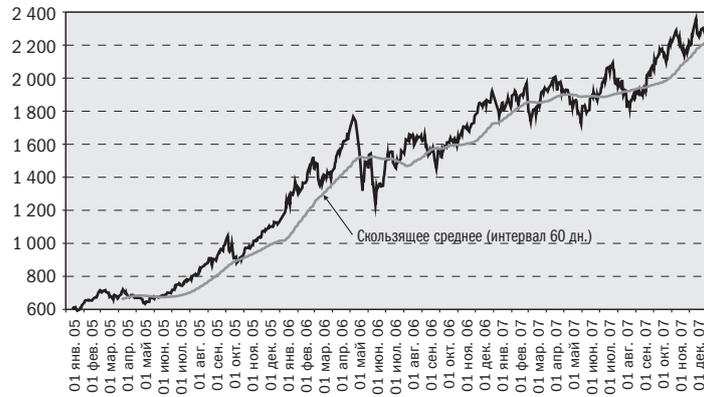
Источник: РТС.

Таблица 21. Фондовые индексы ММВБ.

№ п.п.	Наименование	Краткое описание	Начало расчета	Начальное значение	Экстремальное значение				
					С начала расчета		2007		
					Дата	Значение	Дата	Значение	
1	Индекс ММВБ	Сводный индекс взвешенных по эффективной капитализации акций, обращающихся на ФБ ММВБ. Количество акций в индексе 30. Котировки в рублях.	22.09.97	100	min	05.10.98	18,53	30.05.07	1 516,09
					max	12.12.07	1969,91	12.12.07	1 969,91
2	Индекс акций компаний нефтегазовой промышленности (MICEX O&G)	Отраслевой индекс взвешенных по рыночной капитализации акций, обращающихся на ФБ ММВБ. Количество акций в индексе 12. Котировки в рублях.	31.12.04	1000	min	31.12.04	1 000,00	30.05.07	2 152,32
					max	06.05.06	3 171,33	12.12.07	2 847,10
3	Индекс акций телекоммуникационных компаний (MICEX TLC)	Отраслевой индекс взвешенных по рыночной капитализации акций, обращающихся на ФБ ММВБ. Количество акций в индексе 10. Котировки в рублях.	31.12.04	1000	min	17.01.05	992,34	10.12.07	2 712,95
					max	10.12.07	2 712,95	10.12.07	2 712,95
4	Индекс акций металлургической и горнодобывающей отраслей (MICEX M&M)	Отраслевой индекс взвешенных по рыночной капитализации акций, обращающихся на ФБ ММВБ. Количество акций в индексе 8. Котировки в рублях.	31.12.04	1000	min	13.01.05	950,12	09.01.07	2 515,56
					max	08.11.07	3 952,3	08.11.07	3 952,3
5	Индекс акций компаний машиностроительной отрасли (MICEX MNF)	Отраслевой индекс взвешенных по рыночной капитализации акций, обращающихся на ФБ ММВБ. Количество акций в индексе 7. Котировки в рублях.	31.12.04	1000	min	27.05.05	815,9	10.01.07	2 071,45
					max	24.12.07	3 532,26	24.12.07	3 532,26
6	Индекс акций компаний энергетической отрасли (MICEX PWR)	Отраслевой индекс взвешенных по рыночной капитализации акций, обращающихся на ФБ ММВБ. Количество акций в индексе 12. Котировки в рублях.	31.12.04	1000	min	16.05.05	888,98	09.01.07	3 090,43
					max	26.02.07	4 099,06	26.02.07	4 099,06

Источник: ММВБ.

Рис. 8. Индекс РТС.



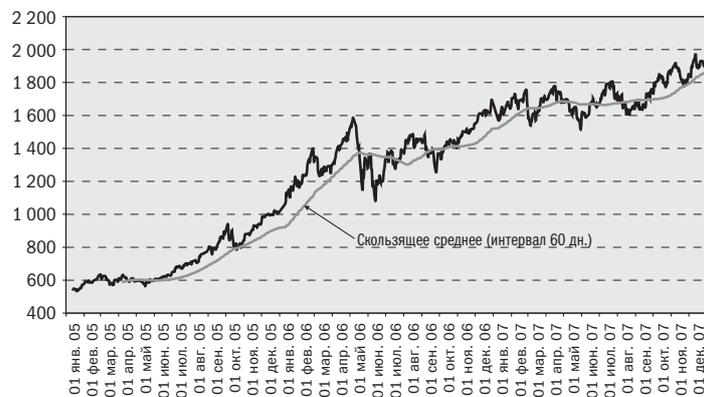
Источник: РТС.

Рис. 9. Индекс РТС-2.



Источник: РТС.

Рис. 10. Индекс ММВБ.



Источник: ММВБ.

Как следует из представленных данных, сводные Индексы РТС и ММВБ демонстрируют практически идентичное поведение. Значимый рост этих индексов, начавшийся в 2005 г., все больше замедляется, тем не менее, в конце 2007 г. (12 декабря) они одновременно достигли своего исторического максимума. Сводный Индекс РТС-2, базой которого являются акции второго эшелона, в течение 2006-2007 гг. демонстрирует стабильный рост, в конце 2007 г. (28 декабря) этот индекс достиг своего исторического максимума.

Среди отраслевых индексов в 2007 г. наибольшее замедление испытали индексы, связанные с нефтегазовой отраслью. На фоне очень больших темпов роста и, соответственно, доходности в 2005 г. (доходность по индексу RTSog 87% годовых, а по индексу MICEX O&G 92% годовых) они продемонстрировали в 2007 г. наименьшую среди отраслевых индексов доходность, а индекс MICEX O&G – единственный из всех отраслевых индексов – спад на 3,6%. Наиболее стабильные результаты за последние три года продемонстрировали индексы, связанные с добычей и металлургией (RTSmm, MICEX M&M). Среди отраслевых индексов нет ни одного, который показал бы в 2007 г. значимо более высокую доходность по сравнению с 2006 г.

Таблица 22. Доходность и волатильность фондовых индексов РТС.

№ п.п.	Наименование		Доходность и волатильность (%)			Экстремальные значения изменений (%)				
			2005	2006	2007	С начала расчета		2007		
						Дата	Значение	Дата	Значение	
1	Индекс РТС	D	83,57	70,89	19,23	min	28.10.97	-19,03	16.08.07	-3,52
		V	1,27	2,01	1,38	max	31.12.99	+16,83	19.09.07	+3,96
2	Индекс РТС-2	D	69,32	42,27	43,17	min	22.05.06	-6,13	05.03.07	-3,20
		V	0,76	0,95	0,67	max	02.02.05	+3,14	09.03.07	+2,06
3	Индекс РТС – Нефть и газ (RTSog)	D	86,78	50,80	1,05	min	13.06.06	-9,67	05.03.07	-3,93
		V	1,40	2,19	1,51	max	23.05.06	+7,13	05.12.07	+3,55
4	Индекс РТС – Телекоммуникации (RTStl)	D	40,78	81,47	28,13	min	13.06.06	-6,14	05.03.07	-4,72
		V	1,10	1,46	1,10	max	02.02.05	+4,96	27.09.07	+3,63
5	Индекс РТС – Металлы и добыча (RTSmm)	D	53,18	52,42	54,00	min	13.06.06	-7,80	27.02.07	-4,48
		V	1,12	1,79	1,49	max	30.06.06	+7,47	14.06.07	+4,80
6	Индекс РТС – Потребительские товары и розничная торговля (RTScr)	D	92,46	51,27	29,31	min	22.05.06	-5,50	28.02.07	-3,58
		V	0,91	1,03	0,74	max	04.05.05	+4,19	20.06.07	+2,50
7	Индекс РТС – Промышленность (RTSin)	D	40,50	73,76	66,83	min	22.05.06	-9,11	01.03.07	-2,36
		V	0,77	1,31	0,84	max	07.02.06	+7,02	04.07.07	+6,94

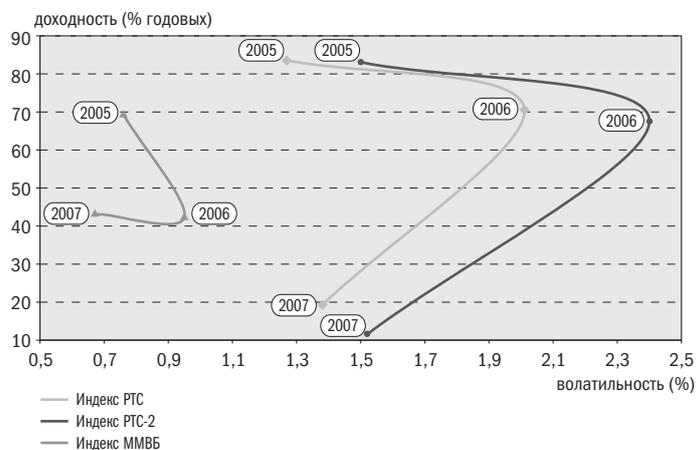
Рассчитано по данным РТС.

Таблица 23. Доходность и волатильность фондовых индексов ММВБ.

№ п.п.	Наименование		Доходность и волатильность (%)			Экстремальные значения изменений (%)				
			2005	2006	2007	С начала расчета		2007		
			Дата	Значение	Дата	Значение				
1	Индекс ММВБ	D	83,08	67,69	11,57	min	28.10.97	-20,81	01.03.07	-4,35
		V	1,50	2,40	1,52	max	07.09.98	+31,65	15.01.07	+3,73
2	Индекс акций компаний нефтегазовой промышленности (MICEX O&G)	D	92,21	47,95	-3,57	min	22.05.06	-10,06	01.03.07	-4,26
		V	1,41	2,39	1,58	max	23.05.06	+10,13	15.01.07	+3,90
3	Индекс акций телекоммуникационных компаний (MICEX TLC)	D	39,10	65,98	15,62	min	13.06.06	-8,02	05.03.07	-3,79
		V	1,14	1,67	1,18	max	27.07.06	+5,95	27.09.07	+4,33
4	Индекс акций металлургической и горнодобывающей отраслей (MICEX M\$M)	D	74,60	51,69	45,64	min	13.06.06	-10,94	09.08.07	-3,55
		V	1,64	2,56	1,44	max	23.05.06	+9,14	19.09.07	+5,02
5	Индекс акций компаний машиностроительной отрасли (MICEX MNF)	D	28,90	69,62	61,43	min	22.05.06	-12,56	01.03.07	-3,90
		V	1,76	2,75	1,04	max	07.02.07	+12,01	09.06.07	+5,22
6	Индекс акций компаний энергетической отрасли (MICEX PWR)	D	38,79	134,51	7,87	min	04.04.06	-6,94	01.03.07	-4,77
		V	1,45	2,03	1,32	max	09.02.07	+7,56	09.02.07	+7,56

Рассчитано по данным ММВБ.

Рис. 11. Доходность и волатильность сводных фондовых индексов.



Рассчитано по данным ММВБ и РТС.

Наибольшую доходность в 2007 г. продемонстрировали индексы, связанные с промышленностью и машиностроением (RTSin – 67% годовых, MICEX MNF – 61% годовых).

Изменение волатильности фондовых индексов в течение последнего времени продемонстрировало приблизительно одинаковые тенденции. В целом, значимые разовые скачки индексов в ту или иную сторону не характерны для 2007 г., волатильность всех индексов стала меньше, чем в 2006 г. На рис. 11 на плоскости «доходность-волатильность» показано поведение трех основных сводных индексов за 2005-2007 гг.

Таким образом, как следует из рис. 11, основные сводные фондовые индексы, находясь в 2005 г. в зоне повышенной доходности и сравнительно небольшой волатильности, переместились в 2006 г. в зону меньшей доходности и повышенной волатильности. В 2007 г. они вернулись на уровень волатильности, характерный для 2005 г., но на гораздо более низком уровне доходности. В целом, наименьшую волатильность по итогам 2005-2007 гг. демонстрирует Индекс РТС-2, наибольшую – индексы нефтегазовой отрасли.

2. Институциональная структура

2.1. Эмитенты

В России отсутствует четкая статистика в отношении эмитентов ценных бумаг. 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. Здесь приводятся данные в отношении эмитентов, чьи ценные бумаги (как акции, так и облигации) торгуются на организованных рынках – будь то бумаги, включенные в котировальные листы или торгуемые внесписочно. Сводные данные по количеству эмитентов на организованных рынках приведены в табл. 24.

Таблица 24. Эмитенты на организованном биржевом рынке.

	ФБ ММВБ			РТС		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Количество эмитентов (акций и облигаций)	385	539	670	262	332	354
в том числе в котировальных списках	93	127	229	46	64	88

Источники: ММВБ, РТС.

По имеющимся оценкам, акции 71 компании-эмитента также обращаются в форме депозитарных расписок на иностранных биржах.

Характерной особенностью российского фондового рынка является высокая доля государства в общей структуре собственности, причем в последние два года заметна явная тенденция к росту этой доли. Шесть из десяти наиболее капитализированных компаний (см. табл. 3), составляющие более 50% общей капитализации российского фондового рынка, находятся прямо или косвенно под контролем государства. По имеющимся оценкам, доля государства в общей капитализации российского фондового рынка составляла на начало 2006 г. 29,6%, а к началу 2007 г. она поднялась до 35,1%³². Оценки на более поздний период пока отсутствуют, однако, имея в виду, в частности, проведение в первой половине года публичных размещений таких эмитентов, как ОАО «Сбербанк России» и ОАО «Банк ВТБ», можно с уверенностью утверждать, что доля государства в капитализации российского рынка ценных бумаг за последнее время увеличилась.

В целом количество эмитентов на организованном рынке постоянно растет, при этом количество эмитентов в котировальных списках, т.е. публичных эмитентов, растет опережающими темпами. Так, например, как следует из табл. 24, на ФБ ММВБ общее количество эмитентов, ценные бумаги которых обращаются на бирже, возросло за 2007 г. на 24,3%, а количество эмитентов, ценные бумаги которых представлены в котировальных списках, – на 80,3%.

³² Мониторинг активности инвесторов в России. – Альфа Банк, февраль 2007.

Публичные предложения

Размещение большей части акций, обращающихся в настоящее время на российских фондовых биржах, происходило в процессе приватизации 1990-х годов и не принесло никаких финансовых средств компаниям-эмитентам. Первое публичное размещение российских акций за рубежом произошло в 1996 г. (компания «Вымпелком» разместила ADR на NYSE). Первое IPO на российских биржах прошло в 2002 г. (компания «Росбизнесконсалтинг» на ММВБ и РТС).

В последние годы объемы предложений акций российских компаний резко возросли. В табл. 25 приведены сводные данные по объемам публичных предложений за последние три года.

Таблица 25. Публичные предложения акций российских компаний.

	2005	2006	2007
Объем предложений (млрд \$)	4,55	17,98	23,6
в том числе на внутреннем рынке (%)	6	36	44
Количество компаний	13	24	25

Источник: www.offering.ru.

Следует отметить, что до настоящего времени общепринятая методология классификации предложений (частные, первичные, вторичные) не сложилась, не сложилась и методология оценки объемов привлечения. Поэтому в зависимости от источника данные о количестве и объемах размещений разнятся. Так, ЦРФР оценивает объем предложений в 2007 г. в 32,7 млрд долл., ФСФР России – 30 млрд долл. (740 млрд руб.)³³.

Тем не менее, по общим оценкам, рынок публичных предложений акций российских компаний в последние годы переживает период бурного роста и выходит на лидирующие позиции в мире, как по суммарному объему размещений, так и по объемам средств, привлекаемых отдельной компанией. Общий объем предложений 2006 г. превысил результат 2005 г. в четыре (!) раза, а в 2007 г. – более чем на 30%.

Необходимо, однако, заметить, что такой рост был во многом обеспечен не за счет массового выхода на рынок новых компаний, а в результате сверхкрупных размещений акций нескольких компаний, главным образом с государственным участием и при поддержке государства. В число крупнейших публичных предложений по итогам 2007 г. вошли, в частности, в банковской сфере – ОАО «Сбербанк России» (8,8 млрд долл.) и ОАО «Банк ВТБ» (7,9 млрд долл.). В сфере недвижимости IPO осуществили – «Группа «ПИК» (1,9 млрд долл.) и AFI Development (1,9 млрд долл.), в фармацевтической промышленности – «Фармстандарт» (0,9 млрд долл.). Вместе эти компании обеспечили более половины годового объема размещений.

Важно отметить, что начиная с 2006 г. все больший объем средств привлекается на внутреннем рынке. В 2007 г. доля внутреннего рынка при проведении размещений возросла до 44% против 36 в 2006 г.³⁴. Это также было связано с тем, что размещение акций ОАО «Сбербанк России» полностью, а ОАО «Банк ВТБ» на 35% было проведено на внутреннем рынке.

Характерно, что отраслевая структура компаний, проводивших публичные предложения в 2007 г. (см. табл. 26), заметно отличается от сложившейся отраслевой структуры капитализации рынка акций (см. табл. 5).

³³ Доклад «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 годы и на долгосрочную перспективу».

³⁴ IPO в России: ликвидность на финансовых рынках останавливает рост. – ReDeal Group, 2007.

Таблица 26. Отраслевая структура публичных предложений акций российских компаний.

№ п.п.	Отрасль	Доля в общем объеме размещений, %
1	Финансовая деятельность	50
2	Строительство, недвижимость	17
3	Металлургия	7
4	ТЭК	6
5	Фармацевтическая промышленность	4
6	Химическая промышленность	4
7	Торговля	4
8	Транспорт	4

Источник: www.offering.ru.

В первую очередь отмечается незначительность компаний топливно-энергетического комплекса и существенный объем предложений эмитентов финансовой сферы. Особо следует подчеркнуть повышенный интерес к привлечению капитала за счет публичных предложений компаниями, специализирующимися в области недвижимости и девелопмента.

В первой половине 2007 г. на обеих ведущих фондовых биржах – ФБ ММВБ и РТС – начали функционировать специализированные торговые площадки для привлечения инвестиций в новые инновационные компании, а также компании малой и средней капитализации (см. подробнее п. 2.3).

В заключение следует отметить, что в 2007 г. была создана нормативно-правовая база, позволяющая организовать на российских торговых площадках размещение и обращение ценных бумаг иностранных эмитентов в форме российских депозитарных расписок. Однако до конца года не было проведено ни одного размещения.

2.2. Инвесторы

Под инвесторами мы понимаем любые лица и институты, которые вкладывают средства в ценные бумаги с целью получения прибыли. Официальные систематизированные данные о составе и количественных характеристиках инвесторской базы российского рынка ценных бумаг отсутствуют. Тем не менее, в последнее время профессиональные участники рынка ценных бумаг, саморегулируемые организации и исследовательские группы начали проводить работу по учету и изучению инвесторской базы.

а) население

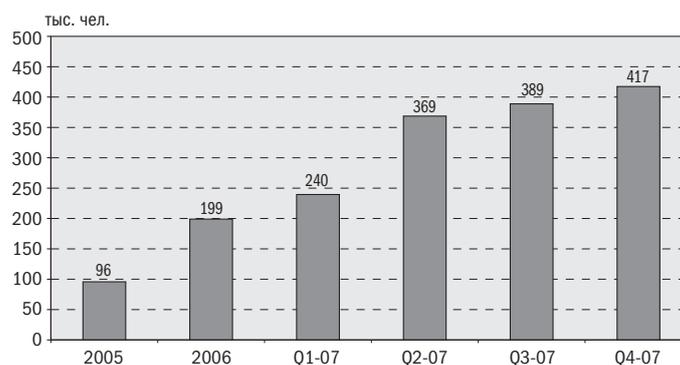
Здесь к населению относятся «рыночные» инвесторы – граждане (физические лица), которые либо осознанно приняли решение о самостоятельной работе на рынке ценных бумаг и периодически пользуются услугами брокеров или доверительных управляющих, либо являются «рыночными» клиентами ПИФ. Те физические лица, которые являются владельцами акций, полученных в ходе ваучерной приватизации, а также акционеры чековых инвестиционных фондов или пайщики ПИФ, возникших в результате преобразования чековых инвестиционных фондов, в рамках данной категории не рассматриваются.

Полной и достоверной статистики о количестве частных лиц, совершающих операции на рынке ценных бумаг, в России нет. Используя данные из различных разрозненных источников, можно создать следующую, далеко не полную картину.

ФБ ММВБ начиная с 2005 г. на регулярной основе раскрывает информацию о количестве и структуре клиентов – участников торгов (далее мы будем называть их клиенты ФБ ММВБ).

В середине 2007 г. ММВБ изменила методику учета клиентов на более точную, учитывающую индивидуальные идентификационные признаки. На рис. 12 приведены данные о количестве клиентов – физических лиц, работающих на ФБ ММВБ, по новой методике.

Рис. 12. Участие населения страны в инвестировании на рынке ценных бумаг (клиенты ММВБ).



Источник: ММВБ.

Прирост числа клиентов – физических лиц на ФБ ММВБ за 2006 г. составил 108%. В структуре клиентов ФБ ММВБ на физических лиц на начало 2007 г. приходилось 198,9 тыс. уникальных клиентских счетов, на конец первого квартала 2007 г. – 239,5 тыс., а на конец второго квартала – 368,6 тыс., на конец третьего квартала – 388,6 тыс., а концу года оно достигло 417,4 тыс. чел. Таким образом, в 2007 г. прирост составил 109%. Вместе с тем, данные показатели нуждаются в дополнительных комментариях.

На первое полугодие 2007 г. пришлось размещение акций ОАО «Банк ВТБ» – крупнейшее с точки зрения количества вовлеченных частных лиц (по имеющимся оценкам – 131 тыс. чел.), которые могли стать клиентами одного из участников торгов на ФБ ММВБ – ЗАО «ВТБ24». Общее количество уникальных клиентов этого участника торгов на самую позднюю из доступных дат (июнь 2007 г.) составило 132 580 чел. Характерно также резкое увеличение количества уникальных клиентов ФБ ММВБ во втором квартале 2007 г. по сравнению с первым кварталом – 129 тыс., на фоне того, что кварталом ранее такой прирост составил 40,6 тыс., а кварталом позднее – 20,2 тыс. Это дает основания предположить, что в число клиентов – физических лиц ФБ ММВБ по итогам 2007 г. оказались включенными участники первичного размещения акций ОАО «Банк ВТБ».

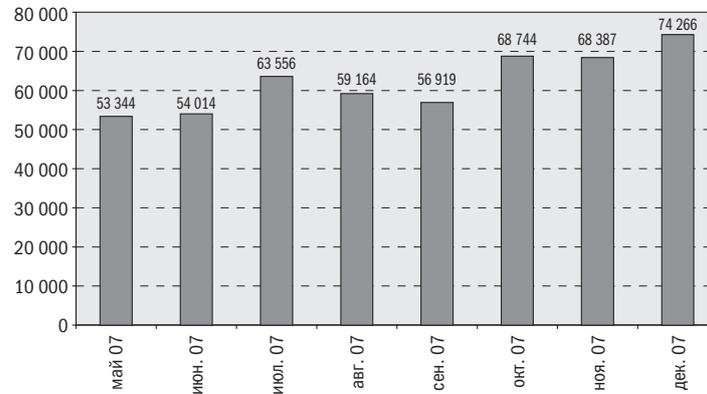
Важной характеристикой частной инвесторской базы являются так называемые активные инвесторы, которые осуществляют на фондовой бирже не менее одной сделки в месяц. На рис. 13 представлены доступные данные об активных инвесторах на ФБ ММВБ.

Таким образом, как следует из рис. 13, число активных клиентов составляют 13-14% от числа уникальных клиентов. Очень характерно, что число активных клиентов ФБ ММВБ в высокой степени совпадает с разницей между общим числом клиентских счетов и количеством уникальных клиентских счетов. Эта разница соответствует той части клиентской базы, которая пользуется, например, услугами не одной брокерской компании.

С мая и до конца 2007 г. число активных клиентов увеличилось на 40%. При этом в августе-сентябре наблюдался спад активности, который может быть объяснен как отпуском временем, так и негативной ситуацией на рынке ценных бумаг.

РТС не раскрывает на регулярной основе количественные показатели своей клиентской базы. В структуре клиентов срочного рынка FORTS по состоянию на 01.04.07, по данным РТС, было 11,9 тыс. клиентских счетов, принадлежащих частным инвесторам. Есть все основания полагать, что инвесторы – частные лица, оперирующие на срочном рынке, не являются отдельной инвесторской

Рис. 13. Число активных клиентов на ФБ ММВБ.

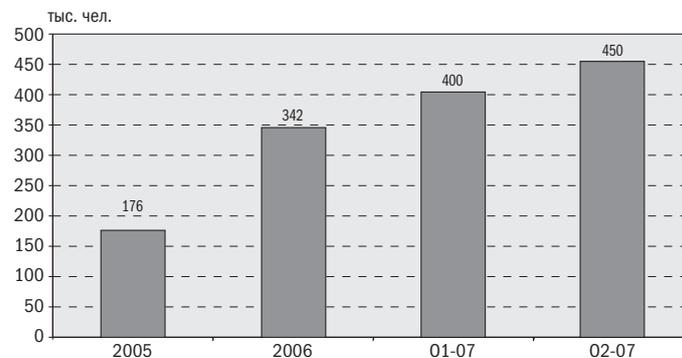


Источник: ММВБ.

нишей, а в подавляющей своей части работают и на спот-рынке, используя при этом инструменты срочного рынка для арбитражных операций и хеджирования.

Национальная лига управляющих с 2002 г. по первое полугодие 2007 г. проводила оценку количества счетов «рыночных» пайщиков ПИФ (см. рис. 14), имеющих ненулевые счета.

Рис. 14. Участие населения страны в инвестировании на рынке ценных бумаг (клиенты ПИФ).



Источник: НЛУ.

По этим оценкам, прирост числа пайщиков за 2006 г. составил 94%. На начало 2007 г., по данным НЛУ, было 342 тыс. пайщиков, на конец второго квартала их количество увеличилось до 450 тыс. Таким образом, за первое полугодие 2007 г. прирост числа пайщиков составил 31,6%, что меньше, чем за аналогичный период 2006 г. Это уменьшение можно объяснить неустойчивым поведением фондового рынка, а также тем, что клиенты ПИФ практически не имеют возможности извлекать прибыль на падающем рынке и в условиях долгосрочного бокового тренда с повышенной волатильностью. Возможности прямого инвестирования в инструменты рынка ценных бумаг в таких условиях гораздо шире – скальпирование, короткие продажи, срочные инструменты и пр. Еще одной из возможных причин снижения темпов роста числа пайщиков в первом полугодии 2007 г. являются проведенные

в этот период крупные публичные размещения акций ведущих российских банков – ОАО «Сбербанк России» и ОАО «Банк ВТБ». Они сопровождались громкими информационными кампаниями и, несомненно, отвлекли на себя интерес частных инвесторов. В силу нормативных ограничений ПИФ не имеют возможностей приобретения ценных бумаг на этапе их публичного размещения.

Оценки числа «рыночных» пайщиков за вторую половину 2007 г., к сожалению, отсутствуют.

Отдельная новая группа массовых частных инвесторов – это граждане, участвовавшие в так называемых «народных IPO» НК «Роснефть» в июле 2006 г., а также ОАО «Сбербанк России» и ОАО «Банк ВТБ» в первой половине 2007 г. Общее количество таких граждан, по данным компаний-эмитентов и СМИ, составило около 115 тыс. чел. при размещении акций НК «Роснефть», 30 тыс. чел. при размещении акций ОАО «Сбербанк России» и 131 тыс. чел. при размещении акций ОАО «Банк ВТБ».

Поскольку определенная доля частных инвесторов пользуется услугами не только брокеров, но и приобретает инвестиционные паи, причем, возможно, и нескольких ПИФов, а также участвовала в недавних масштабных публичных предложениях, прямое суммирование представленных выше данных было бы некорректным. В настоящее время определить методологически обоснованный коэффициент дисконтирования не представляется возможным. Тем не менее, базируясь на экспертных оценках, мы оцениваем количество частных «рыночных» инвесторов на конец 2007 г. в 700 тыс. чел.

б) инвестиционные фонды

На конец 2007 г. в России насчитывалось 948 работающих ПИФов (еще 84 находились в стадии формирования), что на 53,2% больше, чем в начале года. Учитывая, что за 2006 г. прирост числа ПИФов составил 60,7%, следует отметить, что в 2007 г. темпы увеличения количества ПИФов несколько снизились.

За последние три года изменилась структура ПИФов. Если по итогам 2005 г. открытые ПИФы составляли около 53% от общего числа фондов, то в конце 2007 г. этот показатель составил 48%. Доля закрытых ПИФов увеличилась с 32 до 42%. Это произошло в первую очередь за счет фондов недвижимости (с 19% от общего числа ПИФов до 28%). Доля интервальных ПИФов постоянно уменьшается – за 2007 г. ниша интервальных фондов сократилась до 10% (для сравнения, в 2005 г. она составляла 15%).

В табл. 27 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФов за последние три года.

Таблица 27. Количество паевых инвестиционных фондов³⁵.

Тип ПИФ	2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07
Открытый	201	299	317	340	392	455
Интервальный	59	86	91	93	91	95
Закрытый	121	234	261	301	342	398
в т.ч. недвижимости	73	152	169	201	229	269
ИТОГО	381	619	669	734	825	948

Источник: НЛУ.

В табл. 28 приведены сводные данные по динамике изменения стоимости чистых активов ПИФ за последние три года.

³⁵ Учитываются фонды, завершившие формирование.

Таблица 28. Стоимость чистых активов ПИФ (млрд руб.)³⁶.

Тип ПИФ	2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07
Открытый	30,8	91,1	131,0	127,6	133,9	134,8
Интервальный	38,7	59,6	46,1	46,8	44,5	43,8
Закрытый	163,4	268,1	367,6	465,3	479,1	564,9
в т.ч. недвижимости	24,9	69,0	81,3	104,5	122,9	157,8
ИТОГО	233,0	418,8	544,7	639,7	657,5	743,5
СЧА ПИФ/ВВП (%)	1,08	1,56				2,25

Источник: ФСГС, НЛУ.

В целом в сравнении с ВВП активы ПИФов остаются незначительными, хотя имеется тенденция к росту. На конец 2007 г. стоимость чистых активов ПИФов составляла 743,5 млрд руб., что на 77,5% больше, чем в начале года, за 2006 г. прирост был аналогичен – 79,7%. Однако необходимо отметить, что в течение 2007 г. рост стоимости чистых активов ПИФов был крайне неравномерен: максимальный прирост пришелся на первый квартал и составил 30%, а минимальный был в третьем квартале – он составил всего 2,8%. Крайне отличались и тенденции изменения стоимости чистых активов различных типов ПИФов. Так, если СЧА открытых ПИФов за 2006 г. увеличилась на 196%, то в 2007 г. – на 48%. Для закрытых ПИФов эти значения составляют 64 и 110% соответственно. Интервальные ПИФы в 2006 г. увеличились на 54%, а в 2007 г. уменьшились на 27%.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что на фоне снижения темпов формирования новых ПИФов, активы уже работающих фондов растут более стабильно. Это может быть, кроме всего прочего, объяснено явным недостатком финансовых инструментов для создания новых фондов. При этом, если в 2006 г. опережающими темпами увеличивалась стоимость чистых активов открытых ПИФов, то в 2007 г. наибольшую тенденцию к росту продемонстрировали закрытые ПИФы, в особенности фонды недвижимости (128% за год). Это связано, по-видимому, с общей нестабильностью конъюнктуры на рынке ценных бумаг при постоянном росте цен на жилую и коммерческую недвижимость.

В табл. 29 и 30 приведены сводные относительные данные о количестве и стоимости чистых активов различных типов ПИФов на конец 2007 г.

Таблица 29. Относительные данные по количеству ПИФ (проценты)³⁷.

Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Итого
Акция	41,76	46,32	7,29	27,743
Облигаций	16,04	8,42	0,00	8,544
Смешанных инвестиций	29,23	41,05	4,27	19,937
Индексных акций	8,35	1,05	0,00	4,114
Индексных облигаций	0,22	0,00	0,00	0,105
Фондов	3,30	3,16	0,00	1,899
Денежного рынка	1,10	0,00	0,00	0,527
Недвижимости	эти фонды не предусмотрены законодательством		67,59	28,376
Венчурных инвестиций			14,57	6,118
Прямых инвестиций			3,52	1,477
Ипотечный			2,76	1,160
Всего:	100,00	100,00	100,00	100,000

Источник: НЛУ.

³⁶⁻³⁷ Учитываются фонды, завершившие формирование.

Таблица 30. Относительные данные по стоимости чистых активов ПИФ (проценты).

Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Итого
Акции	57,41	64,69	40,13	44,706
Облигаций	10,62	0,77	0,00	1,970
Смешанных инвестиций	25,98	32,05	12,84	16,351
Индексных акций	4,99	0,38	0,00	0,928
Индексных облигаций	0,02	0,00	0,00	0,004
Фондов	0,76	2,12	0,00	0,263
Денежного рынка	0,22	0,00	0,00	0,040
Недвижимости	эти фонды не предусмотрены законодательством		27,93	21,222
Венчурных инвестиций			5,42	4,121
Прямых инвестиций			12,48	9,485
Ипотечный			1,20	0,911
Всего:	100,00	100,00	100,00	100,000

Источник: НЛУ.

Как следует из табл. 29 и 30, среди открытых фондов наиболее популярными являются фонды акций (41,8% от общего числа ОПИФ, 57,4% от общей стоимости чистых активов ОПИФ), затем следуют смешанные фонды (29,2 и 26,0% соответственно) и фонды облигаций (16,0 и 10,6%). Похоже выстроились предпочтения в интервальных ПИФах, но доля смешанных фондов здесь более выражена.

Среди закрытых ПИФов наиболее популярными являются фонды недвижимости (67,6% от общего числа), но наибольший объем активов сосредоточен в фондах акций (40,1% общей стоимости чистых ЗПИФ).

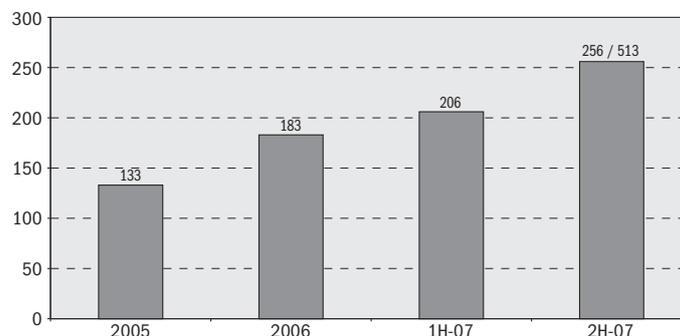
Если сравнивать данные, представленные в табл. 29 и 30, с аналогичными данными годичной давности, то можно отметить, что в количестве различных категорий ПИФов существенных изменений не произошло. Что же касается относительных данных по стоимости чистых активов различных категорий ПИФов, то в категории открытых ПИФов в 2007 г. за счет сокращения доли фондов облигаций и смешанных инвестиций увеличилась доля фондов акций. В категории закрытых ПИФов по итогам года практически в два раза уменьшилась доля фондов прямых инвестиций. Необходимо заметить, что действующая классификация ПИФов по типам активов является достаточно условной, так как нормативные требования позволяют, например, в фонде акций иметь до 40% облигаций, и наоборот. Обобщенная статистика по распределению средств ПИФов по различным классам финансовых инструментов отсутствует. Поэтому сделать обоснованные выводы о перераспределении средств ПИФов среди различных классов активов, к сожалению, не представляется возможным.

Следует отметить, что в течение продолжительного времени остается невостребованным целый ряд категорий ПИФов, предусмотренных нормативными актами. В основном это связано с тем, что многие из разрешенных типов фондов, например, закрытые ПИФы денежного рынка, обладают весьма сомнительными потребительскими свойствами и вряд ли могут быть востребованы инвесторами.

Поскольку ПИФ является имущественным комплексом без образования юридического лица, ведущим элементом в его конструкции с его использованием является управляющая компания. На рис. 15 приведены сводные данные за последние три года о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.

За 2006 г. количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ, увеличилось на 36,6%, а за 2007 г. еще на 39,9%. Такие показатели роста свидетельствуют о большом интересе к отрасли коллективных инвестиций и значимо выделяются на фоне изменений в других сферах деятельности на рынке ценных бумаг. Необходимо подчеркнуть, что по официальным данным, раскрываемым ФСФР, в настоящее время выдано 513 лицензий управляющих компаний. Таким образом, в бизнес по управлению ПИФаами вовлечено около половины всех организаций, имеющих лицензии управляющих компаний. Остальные сосредоточены только на управлении активами НПФ и других проектах, или не ведут деятельности.

Рис. 15. Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.



Источник: НЛУ.

На рынке управления активами ПИФов концентрация активов под управлением традиционно высока, хотя она имеет определенную тенденцию к снижению. В конце 2006 г. на долю первых десяти компаний приходилось 74,9% суммарных активов ПИФов, конце 2007 г. этот показатель снизился до 58,8%³⁸.

в) общие фонды банковского управления

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) – инвестиционный продукт, который может предлагаться кредитными организациями на основе правил Банка России. ОФБУ признается имущественный комплекс, состоящий из имущества, передаваемого в доверительное управление разными лицами. Инвестор, вкладывая свои средства в ОФБУ, получает сертификат долевого участия, который не является ценной бумагой. Требования к составу и структуре активов ОФБУ более либеральны, чем требования к ПИФ. К концу 2007 г. управлением ОФБУ занимались 34 кредитных организации. Данные по количеству ОФБУ и стоимости чистых активов за последние три года приведены в табл. 31.

Таблица 31. Общие фонды банковского управления.

	2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07
Количество фондов	101	149	151	153	158	162
в т.ч. рублевых	59	91	92	94	99	103
в т.ч. валютных	42	58	59	59	59	59
Стоимость чистых активов (млрд руб.)	7,83	17,05	19,49	19,39	22,12	21,09

Источник: *investfunds.ru*.

Как следует из табл. 31, как по количеству фондов, так и по суммарной стоимости чистых активов ОФБУ значительно уступают ПИФам. В 2006 г. отмечался рост ОФБУ (на 47% выросло количество фондов и на 118% стоимость чистых активов), в 2007 г. рост был весьма незначительным. Обобщенные данные о числе инвесторов ОФБУ не доступны.

г) негосударственные пенсионные фонды

По данным ФСФР³⁹, действующие лицензии негосударственных пенсионных фондов (НПФ)

³⁸ Рассчитано по данным Национального рейтингового агентства и НЛУ.

³⁹ www.fcsm.ru.

на конец 2007 г. имели 253 организации, из них 126 фондов были допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию.

Данные по активам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением и обязательным пенсионным страхованием, приведены в табл. 32.

Таблица 32. Инвестиционные ресурсы НПФ (млрд руб. данные на конец периода).

	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07 ⁴⁰
Пенсионные резервы	405,18	417,61	431,33	443,44	472,3
Пенсионные накопления	9,96	19,85	19,92	25,55	26,7

Источник: www.investfunds.ru, ФСФР.

В феврале 2007 г. были приняты новые правила размещения пенсионных резервов, существенно изменившие возможности инвестирования НПФ. Так, из перечня разрешенных активов исключены векселя и недвижимость, НПФ предписано в трехлетний срок привести состав и структуру резервов в соответствие с новыми требованиями. Вместе с тем уже в сентябре 2007 г. в перечень разрешенных активов были вновь введены объекты недвижимости.

Как следует из табл. 32, пенсионные резервы НПФ увеличились за 2007 г. незначительно – всего на 13,1%, а пенсионные накопления в большей степени – на 34,5%. Тем не менее, инвестиционные ресурсы НПФ⁴¹ являются в настоящее время по-прежнему незначительными – на конец 2007 г. они составляли всего 1,5% ВВП.

Концентрация пенсионных резервов и накоплений среди НПФ весьма высока. Причем для пенсионных резервов она имеет тенденцию к увеличению: если в конце 2006 г. на долю десяти первых НПФ приходилось 60,4% всех пенсионных резервов, то к концу третьего квартала 2007 г. этот показатель увеличился до 86,2%. Аналогичный показатель для пенсионных накоплений в этот период находился на уровне 77-79%⁴².

д) инвестирование средств пенсионных накоплений

Застрахованные лица, то есть работники, за которых работодатели платят пенсионные взносы в Пенсионный фонд России (ПФР) и имеющие накопительную часть трудовой пенсии, могут перевести свои пенсионные накопления в НПФ или передать их в доверительное управление управляющей компании – либо частной, либо государственной. Первый конкурс среди частных управляющих компаний на право участия в инвестировании средств пенсионных накоплений был проведен в 2004 г. и вызывал большой интерес и у профессионального рыночного сообщества, и заинтересованной публики. В результате к управлению средствами пенсионных накоплений было допущено 55 компаний. Вместе с тем в последующие годы со стороны частных компаний интерес к этому проекту практически пропал. Функции государственной управляющей компании до настоящего времени выполняет ОАО «Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности» («Внешэкономбанк»).

Данные о размере пенсионных накоплений, переданных в НПФ, приведены в табл. 33. В табл. 34 представлены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении государственной и частных управляющих компаний.

⁴⁰ Предварительные данные.

⁴¹ Постановление Правительства РФ от 01.02.07 № 63 «Об утверждении правил размещения средств пенсионных резервов НПФ и контроля за их размещением».

⁴² Рассчитано по данным www.investfunds.ru.

Таблица 33. Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений (млрд руб.).

	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07
Всего	276,445	270,075	274,533	340,033	375,082
в том числе:					
Государственная управляющая компания	267,072	260,668	265,126	328,97	362,87
частные управляющие компании	9,373	9,407	9,407	11,063	12,208

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

Как следует из табл. 33, подавляющий (около 96,7%) объем средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, переданных в доверительное управление, находится в доверительном управлении государственной управляющей компании.

Объем средств пенсионных накоплений является в настоящее время весьма незначительным. Оценочно он составляет всего около 1,1% ВВП с учетом средств, находящихся в распоряжении управляющих компаний, и увеличивается до 1,2% ВВП с учетом средств, находящихся в распоряжении НПФ (см. табл. 32).

«Внешэкономбанк» в качестве государственной управляющей компании имеет право вкладывать пенсионные накопления только в государственные ценные бумаги. Возможности инвестирования у частных управляющих компаний более широки. Сводные данные по структуре инвестиций частных управляющих компаний за последнее время приведены в табл. 34.

Таблица 34. Структура активов, в которые инвестируют средства пенсионных накоплений частные управляющие компании (проценты).

№ п.п.	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07
1 Денежные средства на счетах в кредитных организациях	0,77	5,46	0,24	2,01	1,93
2 Депозиты в рублях в кредитных организациях	6,60	7,23	7,21	7,20	7,34
3 Государственные ценные бумаги РФ	10,37	10,17	9,04	5,91	4,64
4 Государственные ценные бумаги РФ для размещения средств институциональных инвесторов	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5 Облигации внешних облигационных займов РФ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6 Государственные ценные бумаги субъектов РФ	22,99	17,60	15,28	13,78	11,17
7 Муниципальные облигации	2,02	1,68	1,60	1,14	1,54
8 Облигации российских хозяйственных обществ	21,90	22,59	32,90	33,55	38,79
9 Акции российских эмитентов, созданных в форме ОАО	29,43	26,65	29,98	28,16	30,15
10 Облигации с ипотечным покрытием, выпущенные в соответствии с законодательством РФ об ипотечных ценных бумагах	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
11 Ипотечные сертификаты участия, выпущенные в соответствии с законодательством РФ об ипотечных ценных бумагах	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12 Паи (акции, доли) индексных инвестиционных фондов, размещающих средства в государственные ценные бумаги иностранных государств, облигации и акции иных иностранных эмитентов	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13 Дебиторская задолженность, в том числе:	5,90	8,61	3,74	8,25	4,44
14 Средства пенсионных накоплений на специальных брокерских счетах	4,95	7,61	2,74	7,19	3,47
15 Дебиторская задолженность по процентному (купонному) доходу по облигациям	0,94	0,97	0,99	1,04	0,96
16 Прочая дебиторская задолженность	0,00	0,00	0,01	0,02	0,00

Рассчитано по данным ПФР.

Как следует из табл. 34, в среднем 26-30% полученных частными управляющими средств инвестируются в акции, затем следуют субфедеральные и корпоративные облигации. Характерно, что в 2007 г. доля субфедеральных облигаций постоянно снижалась (с 23 до 11%), а корпоративных облигаций, наоборот, росла (с 22 до 39%). Доля государственных облигаций остается незначительной и имеет явную тенденцию к снижению. Следует подчеркнуть, что целый ряд допустимых активов до настоящего времени отсутствуют в инвестиционных портфелях.

е) коммерческие банки

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

Сводные данные по объемам различных типов ценных бумаг в активах кредитных организаций за последние два с половиной года приведены в табл. 35⁴³.

Таблица 35. Ценные бумаги в активах кредитных организаций (млрд руб.).

	2005	2006	2007			
			Q1	Q2	Q3	Q4
Ценные бумаги (всего)	1 539,4	1 961,4	2 404,4	2 725,9	2 434,7	2 554,7
в том числе						
Долговые обязательства	1 036,6	1 341,2	1 627,3	1 824,0	1 549,9	1 674,0
из них						
Долговые обязательства РФ	492,0	537,2	585,6	615,6	559,8	580,3
Акции	292,8	391,0	531,8	645,1	645,3	629,6
из них портфель контрольного участия	64,9	79,8	104,3	116,6	119,0	141,9
Учтенные векселя	210,1	229,2	245,3	256,7	239,5	251,1

Источник: Банк России.

В целом в последние годы доля ценных бумаг в активах российских кредитных организаций составляет в среднем 13-16%. Характерно, что по итогам четвертого квартала 2007 г. она снизилась до минимального за три последних года уровня – 12,6%. Это связано, по-видимому, с неустойчивым поведением рынка ценных бумаг и проблемами с ликвидностью банковской системы. В абсолютном выражении на конец 2007 г. объем ценных бумаг в активах банков составил 2 554,7 млрд руб. и увеличился с начала года на 30,3% (в 2006 г. прирост составил 27,4%). Вместе с тем отмечается значительная динамика изменения объемов ценных бумаг в течение года. Так, на фоне увеличения в первом квартале 2007 г. объемов ценных бумаг на 22,6%, в третьем квартале отмечается выведение из активов банков ценных бумаг на сумму 291,2 млрд руб. (уменьшение на 10,7%).

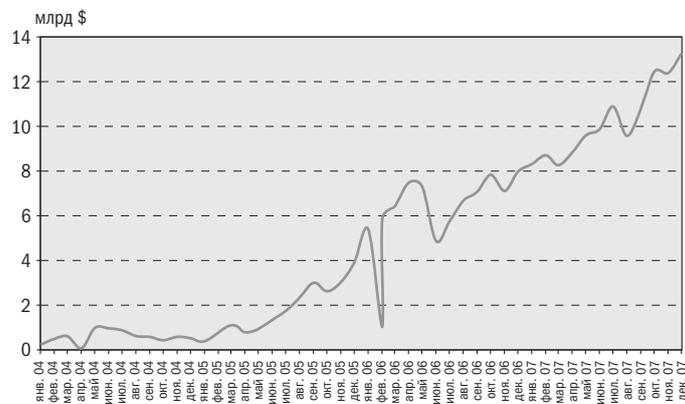
Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций составляют в среднем 64-68% с небольшим уменьшением в третьем квартале 2007 г. Доля государственных среди всех долговых ценных бумаг имеет тенденцию к снижению (с 47,5% в конце 2005 г. до 34,7% в конце 2007 г.) и постепенно замещается корпоративными облигациями. С другой стороны, доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций), наоборот, демонстрирует определенный рост (от 14,8% совокупного портфеля ценных бумаг в конце 2005 г. до 19,0% на конец 2007 г. с небольшим скачком в третьем квартале). Доля векселей постоянно снижается (с 13,6% в конце 2005 г. до 9,8% в конце 2007 г.).

⁴³ Учитываются ценные бумаги, приобретенные как на внутреннем, так и на внешних рынках.

ж) зарубежные инвестиционные фонды на российском фондовом рынке

Российский фондовый рынок пока не стал достаточно привлекательным для крупнейших глобальных инвестиционных и пенсионных фондов, ориентированных на зарубежных розничных инвесторов. Специализированные на России фонды обычно являются низкокапитализированными и в большинстве своем имеют статус хедж-фондов или фондов, ориентированных на квалифицированных инвесторов. Доля притока средств зарубежных фондов в Россию и страны СНГ по итогам 2007 г. составляет 16% от средств, которые привлекли страны BRIC в целом и 3% от суммарного объема средств, размещенных на развивающихся рынках⁴⁴. На рис. 16 представлена зависимость чистого объема сделок купли-продажи российских акций по репрезентативной группе из 1000 зарубежных фондов акций за последние годы.

Рис. 16. Чистое сальдо покупок-продаж глобальных фондов акций, инвестирующих в российские акции.



Источник: EPFR Global.

Таким образом, несмотря на значительные колебания, сальдо покупок-продаж является положительным и имеет тенденцию к росту.

2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

Обобщенные, систематизированные и подробные данные о профессиональных участниках российского рынка ценных бумаг не публикуются. По данным ФСФР⁴⁵, на конец 2006 г. общее число профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих различные виды деятельности на основании соответствующих лицензий составляло 1 711 организаций. По нашим оценкам, около 40% из них одновременно являются кредитными организациями. По тем же данным, на конец 2005 г. эта величина составляла 1 634 организации. Таким образом, общий прирост за 2006 г. составил 4,7%.

⁴⁴ «Рынок IPO/SPO в России: еще один рекордный год». – Альфа Банк, декабрь 2007.

⁴⁵ Отчет о работе ФСФР за 2006 г.

а) брокеры, дилеры, доверительные управляющие

Российское законодательство регулирует 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 и граждане, 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 формально отличается от доверительного управления паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, что выражается в существовании двух разных типов лицензий на эти сходные виды деятельности.

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных посредников представлены в табл. 36.

Таблица 36. Лицензии профессиональных посредников.

Вид деятельности	2005	2006	2007 ⁴⁶
Брокерская	1 379	1 433	1 445
Дилерская	1 398	1 394	1 422
Управление ценными бумагами	1 022	1 100	1 169

Источник: ФСФР России.

Таким образом, как следует из табл. 36, в течение последних трех лет состав профессиональных рыночных посредников в целом стабилен и имеет небольшую тенденцию к росту. Подчеркнем, что речь идет именно о количестве выданных лицензий, а не о числе работающих на рынке ценных бумаг организаций. Большинство профессиональных участников рынка ценных бумаг – посредников имеют три-четыре лицензии. Количество профессиональных участников, имеющих все три лицензии, перечисленные в табл. 36, по данным ФСФР России, составляет 1 691 организацию.

б) торгово-расчетная инфраструктура

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

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

Кроме того, составной частью этой инфраструктуры являются небанковские кредитные организации, выполняющие функции расчетных организаций.

По данным ФСФР, на конец 2007 г. в России существует 9 организаций, имеющих лицензии организаторов торговли или фондовой биржи, и 10 организаций, имеющих лицензию клиринговой организации. В 2007 г. лицензию клиринговой организации получило ЗАО «Биржа «Санкт-Петербург». Вместе с тем в результате рыночной конкуренции и объективных интеграционных процессов фактически сложилось два ведущих инфраструктурных центра – Группа ММВБ и Группа РТС, которые, собственно, и формируют сегодня организованный рынок ценных бумаг и производных на ценные бумаги в России.

⁴⁶ Предварительные данные.

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

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

На фондовом рынке ММВБ (организатор торговли – ЗАО «Фондовая биржа ММВБ») в основу механизма торговли заложен принцип "order-driven market", при котором сделка заключается автоматически при пересечении условий встречных анонимных заявок. Сделки осуществляются по принципу «поставка против платежа» при 100%-ном предварительном депонировании активов. Исполнение по сделкам осуществляется на дату их заключения (T+0).

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

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

Предполагается, что в перспективе функции клиринговой организации по всем рынкам в рамках Группы ММВБ будет выполнять ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр».

Обобщающие итоги торгов негосударственными ценными бумагами ФБ ММВБ в 2005-2007 гг. приведены в табл. 37⁴⁷.

Таблица 37. Итоги торгов ФБ ММВБ.

	размерность	2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07	2007
Объем торгов	млрд \$	225,6	754,9	297,4	387,6	785,0	538,9	1 708,9

Источник: ММВБ.

На ФБ ММВБ в 2007 г. сформирован Сектор инновационных и растущих компаний (ИРК). Для этого сектора определены следующие критерии отбора эмитентов:

- существенная часть выручки формируется за счет осуществления деятельности в отраслях, связанных с применением инновационных и высоких технологий;
- капитализация находится в пределах от 0,1 до 5 млрд руб.

Для информационной прозрачности компаний, представленных в Секторе ИРК введен институт листинговых агентов. В функции листингового агента входит выполнение по договору с эмитентом таких работ, как подготовка пакета документов для допуска ценных бумаг к обращению, обеспечение процесса раскрытия информации и пр.

Дебютным эмитентом в Секторе ИРК стал ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций «ФИНАМ – Информационные технологии». Этот фонд специализируется на приобретении активов

⁴⁷ Учитывались сделки с акциями, корпоративными, субфедеральными, муниципальными облигациями, инвестиционными паями, включая операции РЕПО.

в различных секторах IT-бизнеса, в том числе контекстной рекламы, социальных сетях, платежных системах, играх. В ходе биржевого размещения в июне 2007 г. фонд привлек 500 млн руб. По итогам года объем сделок с паями фонда на ФБ ММВБ составил 564,8 млн руб., что составляет 2,7% общего объема сделок с инвестиционными паями. В рейтинге наиболее ликвидных ПИФов на ФБ ММВБ ЗПИФ «ФИНАМ – Информационные технологии» находится по итогам 2007 г. на восьмом месте⁴⁸.

Также в июле 2007 г. в одновременно секторе ИРК ФБ ММВБ и на RTS START произошло размещение дополнительного выпуска акций ОАО «Армада», суммарный объем размещения составил 29,7 млн долл. Эта компания входит в группу компаний РБК и специализируется в области разработки программного обеспечения и оказания IT-услуг. По итогам 2007 г. объем сделок с размещенными дополнительными акциями на ФБ ММВБ составил 20,2 млн руб.

В конце второго квартала 2007 г. начал работать срочный рынок ФБ ММВБ, предлагающий расчетный фьючерс на фондовый индекс.

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

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

Группа РТС поддерживает несколько режимов торговли:

- классический рынок;
- биржевой рынок;
- рынок фьючерсов и опционов FORTS.

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

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 JPMorgan 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 НП «ФБ РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетные кредитные организации – НКО «Расчетная палата РТС» или JPMorgan Chase Bank.

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

В сентябре 2007 г. на рынке акций была запущена технология «центрального контрагента по сделкам», при которой НП «ФБ РТС» выступает в качестве контрагента по всем 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».

⁴⁸ Оценка НЛУ.

расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетная кредитная организация – НКО «Расчетная палата РТС». С сентября 2007 г. на рынке FORTS стал проводиться промежуточный клиринг.

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 JPMorgan Chase Bank, в режиме свободной поставки – любой банк.

Обобщающие итоги торгов на различных рынках Группы РТС в 2005-2007 гг. приведены в табл. 38⁴⁹.

Таблица 38. Итоги торгов РТС.

размерность		2005	2006	Q1-07	Q2-07	Q3-07	Q4-07	2007
Классический рынок РТС								
Объем торгов	млрд \$	7,65	16,13	3,20	3,07	4,05	4,27	14,59
Биржевой рынок РТС								
Объем торгов	млрд руб.	81,96	27,3	5,06	5,44	6,74	6,25	23,49
Биржевой рынок ФБ СПб								
Объем торгов	млрд руб.	936,82	1 205,91	29,50	14,98	12,93	13,75	71,16
Срочный рынок FORTS								
Объем торгов	млрд руб.		2 708,5	1 031,8	1244,9	1 838,0	3 398,6	7 513,3
RTS Boards								
Объем торгов	млн \$	324,0	544,8	171,7	150,6	141,0	229,4	697,7 ⁵⁰

Источник: РТС.

В Группе РТС в 2007 г. создан специальный сегмент – RTS START. Капитализация компаний, включаемых в этот сегмент, не может превышать 3 млрд руб. Если для обращения на этой площадке предлагаются облигации, то объем выпуска по номиналу не должен превышать 0,5 млрд руб.

Для повышения информационной прозрачности компаний, представленных в RTS START, введены институты уполномоченных финансовых консультантов и маркетмейкеров. В их функции входит выполнение по договору с эмитентом таких работ как обеспечение процесса раскрытия информации об эмитенте и поддержания ликвидности.

Дебютным эмитентом, представленным в RTS START, стало ОАО «БФ «Коммунар», затем в течение года на этой площадке появилось еще четыре эмитента – ОАО «Армада», ОАО «Косогорский металлургический комбинат», ОАО «СигМА» и ОАО «Нефтекамский автозавод». Объемы сделок с акциями этих эмитентов были крайне незначительны. Наиболее ликвидными эмитентами по итогам года стали ОАО «Армада» и ОАО «Нефтекамский автозавод» (объемы сделок 4,0 млн долл. и 2,7 млн долл. соответственно), наименее ликвидным – ОАО «СигМА» (пять сделок общим объемом 20 тыс. долл.).

В ноябре 2007 г. основной и дополнительный выпуски акций ОАО «Армада», обращающиеся на РТС, были переведены в котировальный список «Б» с последующим исключением из Сегмента RTS START. Таким образом, в течение года на одном из эмитентов был отработан полный технологический цикл вывода на организованный рынок небольшой инновационной компании.

⁴⁹ 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.

⁵⁰ В пресс-релизе по итогам 2007 г. РТС общий объем торгов в RTS Board 752 млн долл.

в) учетная система

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

Данные о количестве действующих лицензий регистраторов и депозитариев представлены в табл. 39.

Таблица 39. Лицензии регистраторов и депозитариев.

Вид деятельности	2005	2006	2007
Депозитарная	743	831	787
Регистраторская	82	73	65

Источник: ФСФР России.

Таким образом, как следует из табл. 39, в течение последних трех лет, если количество депозитарных лицензий подвержено изменениям как в большую, так и в меньшую сторону, то количество регистраторов имеет явную тенденцию к уменьшению.

Депозитарии

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

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

По данным ПАРТАД, общий объем ценных бумаг, задепонированных в 30 ведущих российских депозитариях, на 30.06.07 составил по рыночной стоимости 21 492 млрд руб., что на 10% больше, чем в начале года. Однако следует учитывать, что здесь возможен «двойной счет», поскольку одна и та же ценная бумага может отражаться на счете расчетного депозитария и его клиента – кастодиального депозитария.

Рынок депозитарных услуг крайне монополизирован – на первые десять наиболее крупных депозитариев в течение 2005-2007 гг. традиционно приходится около 89% общей рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг.

Регистраторы

Регистратор – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг (сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление 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.

Рынок регистраторских услуг монополизирован в гораздо меньшей степени, чем депозитарный: на первые десять наиболее крупных регистраторов в течение 2005-2007 гг. приходится около 54% от общего числа обслуживаемых эмитентов и около 52% от числа эмитентов с числом акционеров более 500.

3. Законодательная база и регулирование

В Российской Федерации в основном сформирована нормативно-правовая база в области регулирования рынка ценных бумаг. Она образуется несколькими специальными законами («О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об ипотечных ценных бумагах»), которые определяют общие правила, действующие на рынке ценных бумаг, и многочисленными подзаконными нормативными актами (главным образом постановлениями Правительства РФ и приказами ФСФР), устанавливающими специальные правила и 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.

Необходимо отметить, что в декабре 2007 г. федеральным законом «О внесении изменений в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» были внесены важные изменения в регулирование деятельности инвестиционных фондов в Российской Федерации, в том числе направленные на регулирование деятельности инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов, с одновременным введением в законодательство о рынке ценных бумаг понятия «квалифицированный инвестор». Указанные изменения отвечают международным тенденциям в области регулирования финансовых рынков.

Большое значение для регулирования российского рынка ценных бумаг имеют также общие нормы гражданского законодательства, содержащиеся в Гражданском кодексе РФ, а также нормы, регулирующие акционерные общества, которые установлены законом «Об акционерных обществах».

Налогообложение на рынке ценных бумаг

Российская Федерация относится к странам с традиционной системой налогообложения, то есть не позиционируется как страна с льготным налогообложением.

В табл. 40 представлено описание основных налогов, применяемых в 2007 г. к прибыли (доходам предприятий, осуществляющих налогооблагаемую деятельность в Российской Федерации, в части операций с ценными бумагами, а также к доходам с физических лиц).

Таблица 40. Налогообложение операций с ценными бумагами.

Доход	Ставка для резидента, %	Ставка для нерезидента, %
Физические лица		
Дивиденды по акциям российских компаний	9	15
Проценты по облигациям с ипотечным покрытием, эмитированным до 1 января 2007 г.	9	30
Другие доходы от ценных бумаг и операций с ними	13	30
Юридические лица		
Дивиденды от дочерних компаний, при соблюдении определенных условий (доля в капитале более 50, владение более одного года и др., если выплачивающая компания иностранная, она не должна быть расположена в офшорной зоне)	0	Не применимо
Дивиденды от российских и иностранных организаций	9	15
Проценты по государственным и муниципальным ценным бумагам, проценты по облигациям с ипотечным покрытием, эмитированным после 1 января 2007 года, и доходам учредителей доверительного управления ипотечным покрытием, полученным на основании приобретения ипотечных сертификатов участия, выданных управляющим ипотечным покрытием после 1 января 2007 года	15	15
Проценты по муниципальным ценным бумагам, сроком не менее трех лет, эмитированных до 01.01.2007 г., а также проценты по облигациям с ипотечным покрытием, эмитированным до 01.01.2007 г., и доходам учредителей доверительного управления ипотечным покрытием, полученным на основании приобретения ипотечных сертификатов участия, выданных управляющим ипотечным покрытием до 01.01.2007 г.	9	9
Другие доходы от ценных бумаг и операций с ними	24	24

Российская Федерация заключила международные договоры об избежании двойного налогообложения с 67 странами мира. В соответствии с этими соглашениями компания, зарегистрированная в одной стране, а получающая доход от источников в двух государствах (России и стране, с которой подписано соглашение), платит налоги только в одном из них: либо в России по сниженным ставкам, либо в стране с которой подписаны соглашения также по сниженным ставкам.

Министерство финансов РФ опубликовало перечень офшоров⁵¹, регистрация в которых не позволит компаниям перечислять в Россию необлагаемые налогом дивиденды предусмотренные п. 3 ст. 284 Налогового кодекса Российской Федерации. В данный перечень были включены 41 офшор, такие страны, как Республика Кипр и др.

Валютное регулирование и контроль

2007 г. явился поворотным моментом в области валютного регулирования в Российской Федерации. Изменения в валютном законодательстве коснулись нескольких отраслей.

Наиболее важным изменением в сфере валютного регулирования рынка ценных бумаг является отмена с 1 января 2007 г. в законе, регулирующем валютные операции⁵², понятия «специальный счет» и всех ограничений, связанных с его использованием.

В связи с тем что утратили силу статьи 7 и 8 этого закона, исчезли механизмы, позволявшие Правительству РФ и Банку России регулировать проведение капитальных валютных операций. Так, с 1 января 2007 г. отменено положение, согласно которому денежные расчеты между резидентами и нерезидентами по операциям с внутренними ценными бумагами должны осуществляться в валюте РФ, если иное не установлено Банком России. Необходимо отметить также, что сняты ограничения на торговлю ценными бумагами между резидентами и нерезидентами; ранее этот вид операций требовал резервирования средств.

В октябре 2007 г. были внесены изменения в законодательство в части регулирования счетов резидентов в банках, расположенных за пределами территории РФ. С 16 ноября 2007 года резиденты обязаны уведомлять налоговые органы по месту своего учета не только об открытии (закрытии) счетов (вкладов), но и об изменении реквизитов счетов (вкладов). Кроме того, ранее устанавливалось, что отчеты о движении средств по счетам (вкладам) в банках за пределами территории РФ с подтверждающими банковскими документами в порядке, устанавливаемом Правительством РФ по согласованию с Банком России, представляют налоговым органам по месту своего учета резиденты, за исключением физических лиц – резидентов. Теперь исключением являются также и дипломатические представительства, консульские учреждения РФ и иные официальные представительства РФ, находящиеся за пределами территории России, а также постоянные представительства РФ при межгосударственных или межправительственных организациях.

Таким образом, изменения в валютном законодательстве за 2007 г. значительно упростили работу компаний на фондовом рынке при проведении валютных операций, минимизировали документооборот, улучшили механизм регулирования указанных операций.

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

⁵¹ Приказ Минфина от 13.11.07 №108н «Об утверждении перечня государств и территорий, предоставляющих льготный налоговый режим налогообложения и (или) не предусматривающих раскрытия и представления информации при проведении финансовых операций (офшорные зоны)».

⁵² Федеральный закон от 10.12.03 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле».

3.1. Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации

Главным государственным регулирующим органом на российском рынке ценных бумаг в настоящий момент является Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР России). По своему статусу она аналогична министерству, поскольку подчиняется непосредственно Правительству РФ и при этом объединяет как регулирующие, так и контрольно-надзорные полномочия.

Деятельность ФСФР регулируется Законом «О рынке ценных бумаг» и Положением о ФСФР, утвержденным постановлением Правительства РФ от 30.06.04 №317. Согласно этому положению ФСФР является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по принятию нормативных правовых актов, контролю и надзору в сфере финансовых рынков, за исключением страховой, банковской и аудиторской деятельности.

ФСФР осуществляет регулирование всех основных субъектов фондового рынка: эмитентов, профессиональных участников, институтов коллективного инвестирования, а в некоторых аспектах и инвесторов. В осуществлении своей деятельности ФСФР 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.

В отношении эмитентов ФСФР 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 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 также определяет порядок допуска к первичному размещению и обращению вне территории РФ ценных бумаг российских эмитентов,

В отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг ФСФР утверждает требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами, утверждает нормативы достаточности собственных средств, осуществляет лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, регистрирует некоторые внутренние документы профессиональных участников. Она также проводит проверки профессиональных участников, при необходимости может выдавать им предписания, запрещать или ограничивать проведение отдельных операций на рынке ценных бумаг, наконец, приостанавливать или аннулировать лицензии нарушителей.

В отношении институтов коллективного инвестирования ФСФР лицензирует деятельность НПФ, акционерных инвестиционных фондов, деятельность управляющих компаний и специализированных депозитариев. Она же регистрирует правила доверительного управления ПИФ и правила доверительного управления ипотечным покрытием, правила НПФ, документы специализированных депозитариев. ФСФР также утверждает требования к структуре активов акционерных и паевых инвестиционных фондов, определяет стандарты раскрытия информации и формы отчетности НПФ; проводит проверки указанных субъектов и выдает им предписания.

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

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

3.2. Центральный банк Российской Федерации

Центральный Банк не входит в систему органов исполнительной власти и осуществляет свою деятельность на основании специального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Его полномочия в отношении регулирования коммерческих банков определены также законом «О банках и банковской деятельности». В качестве организации, отвечающей за организацию денежного обращения и стабильность банковской системы в России, Банк России имеет ряд полномочий, в той или иной 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, доверительное управление ценными бумагами, правила осуществления депозитарного учета и т.п.). Наконец, посредством участия в капитале инфраструктурных организаций на рынке ценных бумаг (например, ММВБ) Банк России осуществляет «косвенное регулирование» рынка ценных бумаг.

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

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

3.3. Министерство финансов Российской Федерации

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

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

Кроме того, Минфин остается регулятором в сфере инвестирования пенсионных накоплений для финансирования накопительной части трудовой пенсии, а также регулятором для страховых компаний, в том числе в части осуществления ими инвестиций в ценные бумаги (надзорные функции по отношению к страховым компаниям осуществляет Федеральная служба страхового надзора, которая подчиняется Минфину). Наконец, Минфин принимает нормативные правовые акты по вопросам порядка ведения бухгалтерского учета и составления бухгалтерской отчетности.

3.4. 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.

3.5. Саморегулируемые организации

Система регулирования на рынке ценных бумаг в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» наряду с государственными органами включает в себя 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 для аналогичной деятельности могут создаваться управляющими компаниями и специализированными депозитариями инвестиционных фондов, в соответствии с Федеральным законом «Об инвестиционных фондах».

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 организаций:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) объединяет брокеров, дилеров, управляющих, а также депозитариев. Общее количество ее членов на конец 2007 г. составляет 404 организации. НАУФОР имеет центральный офис в Москве, а также филиалы в 14 регионах страны;
- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) объединяет депозитариев и регистраторов. На конец 2007 г. в ПАРТАД насчитывалась 101 организация;
- 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 на конец 2007 г. входило более 245 организаций;
- Национальная лига управляющих (НЛУ), в которую входят, по данным ФСФР, на конец 2007 г. 80 организации, объединяет управляющие компании;
- Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР) – единственная на сегодняшний день СРО, офис которой находится не в Москве, а именно – в Екатеринбурге. Члены ПУФРУР по данным ФСФР на конец 2007 г. – 26 профессиональных участников рынка ценных бумаг из 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 60%. Необходимо подчеркнуть, что в последние годы членская база ведущих СРО стабилизировалась, а среди крупных профессиональных участников рынка ценных бумаг членство в саморегулируемых организациях фактически стало стандартом профессиональной деятельности.

4. Календарь основных событий 2007 г.

Январь	
01.01.	Вступил в силу приказ ФСФР от 02.11.06 №06-126пз «О внесении изменений в положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг», предписывающий фондовым биржам приостанавливать торги в 18.00 для предоставления участникам торгов отчетов и клиринга сделок.
09.01.	Вступили в силу новые «Правила допуска ценных бумаг к торгам на ОАО РТС», предусматривающие, в том числе, требования к допуску и обращению биржевых облигаций, определены требования к включению в котировальные листы «В» и «И».
10.01.	Вступили в силу поправки в закон «О рынке ценных бумаг», касающиеся выпуска российских депозитарных расписок (РДР).
11.01.	Вступили в силу поправки в законы «О банках и банковской деятельности» и «О центральном банке РФ», упрощающие приобретение акций (долей) кредитных организаций, в том числе нерезидентами.
21.01.	Государственная дума приняла поправки в ст. 1062 части второй Гражданского кодекса РФ, предусматривающие предоставление судебной защиты требованиям, связанным с расчетными производными финансовыми инструментами.
24.01.	Вступил в силу приказ ФСФР от 22.06.06 №06-67/пз-н «Об утверждении положения о предоставлении информации о заключении сделок», которое определяет порядок рапортирования о внебиржевых сделках.
29.01.	ММВБ и РТС утверждены аффилированными членами Всемирной федерации бирж (WEF).
30.01.	На ФБ РТС начала работу площадка RTS START, предназначенная для размещения и обращения эмитентов небольшой и средней капитализации. Первый эмитент – «БФ «Коммунар».
Февраль	
01.02.	Совет директоров ФБ ММВБ принял решение о развитии рынка срочных контрактов на фондовые активы.
02.02.	Резкое (около 7%) падение в ходе торговой сессии цен на акции ОАО «Сбербанк России» на слухах о возможной цене размещения акций в ходе предстоящего SPO.
07.02.	Приостанавливались торги на срочном рынке РТС вследствие сбоя в программном обеспечении.
15.02.	Вступило в силу постановление Правительства РФ от 01.02.07 № 63 «Об утверждении Правил размещения пенсионных резервов НПФ и контроля за их размещением», которое изменило требования к составу и структуре пенсионных резервов.
24.02.	Завершено SPO ОАО «Сбербанк», привлечено 8,83 млрд долл.
27.02.	Падение китайского рынка ценных бумаг и общий спад на мировых рынках. Основные значения российских индексов значительно снизились (Индекс ММВБ на 4,14%, Индекс РТС на 3,28%).
Март	
01.03.	Индекс ММВБ испытал самое глубокое в 2007 г. падение на 4,35% (Индекс РТС снизился на 3,28%).
08.03.	Вступила в силу инструкция Банка России № 130-и «О порядке получения предварительного согласия Банка России на приобретение и (или) получение в доверительное управление акций (долей) кредитных организаций», упрощающая процедуры приведения сделок с акциями кредитных организаций.

21.03.	Подведены итоги размещения дополнительного выпуска акций ОАО РТС, размещенного по закрытой подписке, привлечено 721,1 млн руб.
22.03.	Завершены все подготовительные работы, необходимые для выпуска и обращения биржевых облигаций. ФСФР присвоила первый порядковый номер фондовой бирже, позволяющий формировать идентификационный номер биржевой облигации для ее допуска к торгам.
26.03.	Вступили в силу внутренние документы ФБ ММВБ и РТС, предусматривающие завершение торгов в 18.00.

Апрель

03.04.	Нарушение нормального режима работы ЗАО «ДКК» и эвакуация сотрудников, вследствие сообщения о наличии в офисном помещении, арендуемом депозитарием, взрывного устройства.
09.04.	Вступили в силу Правила проведения торгов на срочном рынке ЗАО «ФБ ММВБ», началось формирование участников торгов.
11.04.	На РТС вследствие технических неполадок возникли проблемы с телефонной связью и доступом к сервисам биржи.
19-20.04.	На МММБ происходили сбои в работе и последующая приостановка торгов вследствие проблем в подаче электроэнергии и в сетях передачи данных.

Май

11.05.	Государственная дума приняла в первом чтении законопроект «О центральном депозитарии».
15.05.	Обнародованы планы создания Международной фондовой биржи «Санкт-Петербург» (IXSP), образованной НП «ФБ Санкт-Петербург» и шведской группой OMX.
17.05.	В. Миловидов вступил в должность руководителя ФСФР.
18.05.	Завершено IPO ОАО «Внешторгбанк», привлечено 7,97 млрд долл.
25.05.	На ФБ ММВБ осуществлено размещение выпуска ипотечных облигаций, обеспеченных пулом закладных по кредитам (эмитент – ЗАО «Первый ипотечный агент АИЖК», объем размещения – 2,9 млрд руб.).
29.05.	В систему RTS Board включены акции ОАО «РТС».

Июнь

01.06.	Вступил в силу приказ ФСФР от 29.03.07 № 07-32/пз-н «О неприменении п. 9.1 Положения о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг», отменяющий запрет на совмещение клиринга по срочным сделкам с клирингом по иным сделкам с ценными бумагами.
04.06.	Издан приказ ФСФР от 24.04.07 № 07-50/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 с 01.01.08). С 01 января 2008 г. в среднем в два раза увеличились требования по собственному капиталу.
14.06.	На ФБ ММВБ начал функционирование Сектор инновационных и растущих компаний. Первый эмитент – ЗПИФ «ФИНАМ – Информационные технологии».
15.06.	Вступил в силу приказ ФСФР от 06.03.07 № 07-21/пз-н «Об утверждении порядка лицензирования видов профессиональной деятельности», предусматривающий, в том числе, первоначальную выдачу лицензии без ограничения срока действия.
15.06.	Задержка открытия торгов на срочном рынке РТС вследствие процедурного сбоя.

26.06.	ФСФР объявила о завершении подготовки нормативной базы, необходимой для начала выпуска и обращения РДР.
26.06.	Начало торгов фьючерсными контрактами на ОФЗ на срочном рынке РТС. Поставка базового актива осуществляется в режиме адресных сделок на ММВБ.
29.06.	На ФБ ММВБ начались торги расчетным фьючерсом на индекс ММВБ.

Июль

06.07.	Вступил в силу приказ ФСФР от 03.04.07 № 07-37/пз-н «Об утверждении порядка осуществления деятельности по управлению ценными бумагами», которым установлены единые требования к осуществлению управления ценными бумагами, определены требования к объектам управления, ограничения деятельности управляющего, порядок определения результатов управления.
31.07.	Завершено первое публичное размещение в Секторе инновационных и растущих компаний ФБ ММВБ и Сегменте RTS START акций ОАО «Армада» объемом 29,7 млн долл.

Август

08.08.	По инициативе ФСФР состоялось совещание о перспективах развития инфраструктуры российского фондового рынка. Участники совещания пришли к выводу о необходимости и увеличения капитала ЗАО «ДКК» и повышения прозрачности деятельности всех инфраструктурных организаций.
16.08.	Индекс РТС испытал самое глубокое в 2007 г. падение на 3,52% (Индекс ММВБ снизился на 2,46%).
17.08.	Приостановка торгов на срочном рынке РТС вследствие программного сбоя.
20.08.	Приостановка торгов на срочном рынке РТС вследствие программного сбоя.
23.08.	Приостановка торгов на срочном рынке РТС вследствие технического сбоя.
23.08.	ФБ ММВБ приняла решение о допуске к размещению дебютного выпуска биржевых облигаций.

Сентябрь

05.09.	Председатель Правительства РФ М.Фрадков посетил ММВБ и провел совещание в ФСФР.
07.09.	Вступил в силу приказ ФСФР от 26.07.07 № 07-86/пз-н «Об утверждении Перечня фондовых бирж, при условии прохождения процедуры листинга на которых акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций могут входить в состав пенсионных резервов НПФ». В перечень включено девять фондовых бирж, включая РТС и ФБ ММВБ.
09.09.	Перенос начала торгов на спот-рынке РТС вследствие технического сбоя.
11.09.	Падение ведущих индексов китайского фондового рынка. На поведение основных российских фондовых индексов не повлияло.
12.09.	Отставка Правительства РФ во главе с М. Фрадковым. Фондовые индексы незначительно снизились.
14.09.	В. Зубков назначен Председателем Правительства РФ. Фондовые индексы изменились незначительно.
14.09.	Государственная дума РФ приняла в первом чтении поправки в закон «О рынке ценных бумаг», касающиеся осуществления деятельности по доверительному управлению ценными бумагами.
17.09.	На Классическом рынке РТС введена технология торгов с центральным контрагентом по сделке.

23.09.	Вступил в силу приказ ФСФР от 09.08.07 № 07087/пз-н «О внесении изменений в Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг». Соискатель лицензии получил право подавать документы в СРО для получения ходатайства о выдаче лицензии.
25.09.	Объявлен состав Правительства РФ. Фондовые индексы снизились в среднем на 1,7%.
22.09.	Исполнилось 10 лет Индексу ММВБ.
26.09.	Акции ОАО «Сургутнефтегаз» выросли в среднем на 9% на слухах о сохранении статуса частной компании.

Октябрь

01.10.	Президент РФ В. Путин заявил о намерении возглавить список политической партии «Единая Россия» на предстоящих выборах депутатов Государственной Думы. Фондовые индексы выросли в среднем на 3%.
08.10.	На срочном рынке РТС введена дневная клиринговая сессия.
09.10.	Котировки акций ОАО «Газпром нефть» выросли на 7,8% на слухах о передаче этой компании одного из крупных активов ОАО «Газпром».
12.10.	Задержка открытия торгов на срочном рынке РТС вследствие программного сбоя
25.10.	ФСФР утвердила Положение об общественном совете участников финансового рынка.
26.10.	НДЦ и ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО подписали междепозитарный договор, позволяющий реализовать схему ускоренных расчетов для обслуживания иностранных инвесторов.

Ноябрь

01.11.	Дневной оборот сделок с ценными бумагами (включая режим основных торгов, режим переговорных сделок и режим РЕПО) на ФБ ММВБ достиг исторического максимума – 275,53 млрд руб. (11,17 млрд долл.).
14.11.	Зарегистрирован приказ ФСФР от 09.10.07 № 07-102/пз-н «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг». Положением предоставлена возможность организаторам торговли/фондовым биржам разбивать торговый день на основную (с 9 до 18) и дополнительную сессии (после 18). Вступает в силу 01.01.08.
22.11.	ФСФР впервые официально признала факт манипулирования ценами одной из компаний.
23.11.	Прекращены торги обыкновенными именными акциями ОАО «ЮКОС» в связи с внесением в единый государственный реестр юридических лиц записи о ликвидации юридического лица по решению суда.

Декабрь

02.12.	Выборы депутатов Государственной думы. Влияния на котировки ценных бумаг не оказали.
06.12.	Приостанавливались торги на срочном рынке РТС вследствие технического сбоя.
06.12.	Подписан федеральный закон №334-ФЗ, вносящий изменения в закон «Об инвестиционных фондах», которые, в том числе, вводят институт квалифицированных инвесторов.
06.12.	Подписан федеральный закон № 336-ФЗ, вносящий изменения в ст. 7 и 11 закона «О рынке ценных бумаг», которые позволяют депозитариям, созданным в форме некоммерческого партнерства, преобразовываться в акционерные общества.
10.12.	Выдвижение Д. Медведева кандидатом на пост Президента РФ. Рост котировок акций ОАО «Газпром» на 3%.

-
- 12.12. Зарегистрирован приказ ФСФР от 23.10.07 № 07-105/пз-н «Об утверждении Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг». Положение определяет порядок квалификации иностранных финансовых инструментов в соответствии с международными стандартами. Вступило в силу 01.02.08.
-
- 12.12. Основные сводные российские фондовые индексы достигли исторических максимумов (ММВБ – 1969,91; РТС – 2359,85).
-
- 13.12. На срочном рынке РТС установлен рекорд по ежедневному объему сделок – 126,7 млрд руб. (5,18 млрд долл.).
-
- 18.12. Зарегистрирован приказ ФСФР от 13.11.07 № 07-108/пз-н «Об утверждении порядка проведения проверок организаций, осуществление надзора и контроля за которыми возложено на ФСФР». Помимо прочего, порядок предусматривает участие уполномоченных работников СРО в проведении выездных проверок. Вступило в силу 01.03.08.
-
- 20.12. ФСФР утвердила состав Общественного совета при ФСФР в количестве 18 чел.
-
- 22.12. Вступили в силу новые Правила допуска ценных бумаг к торгам ОАО «РТС», включающие, в том числе, требования к допуску новых финансовых инструментов – российских депозитарных расписок и ценных бумаг, выпущенных от имени иностранных государств.
-
- 25.12. Издан приказ ФСФР № 07-112/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 инвестиционных фондов». Предусмотрено уменьшение норматива достаточности собственных средств в случаях страхования ответственности и по ходатайству саморегулируемой организации. Вступило в силу 22.02.08.
-
- 27.12. Совет директоров ЗАО «ДКК» принял решение созвать 25.01.08 внеочередное собрание акционеров и вынес на обсуждение вопрос об увеличении уставного капитала на 800 млн руб.
-