

Российский фондовый рынок  
Первое полугодие 2008

События и факты

## Содержание

<b>Введение</b> .....	5
<b>Основные показатели и тенденции первого полугодия 2008 г.</b> .....	6
<b>1. Инструменты</b> .....	8
1.1. АКЦИИ .....	8
1.2. КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ .....	13
1.3. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ, СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ, ОБЛИГАЦИИ БАНКА РОССИИ .....	18
1.4. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПАИ .....	21
1.5. ФЬЮЧЕРСЫ И ОПЦИОНЫ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ И ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ .....	22
1.6. ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ .....	24
<b>2. Институциональная структура</b> .....	28
2.1. ЭМИТЕНТЫ .....	28
2.2. ИНВЕСТОРЫ .....	29
а) Население .....	29
б) Инвестиционные фонды .....	31
в) Общие фонды банковского управления .....	33
г) Негосударственные пенсионные фонды .....	34
д) Инвестирование средств пенсионных накоплений .....	35
е) Коммерческие банки .....	35
ж) Зарубежные инвестиционные фонды .....	36
2.3. ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ .....	37
а) Брокеры, дилеры, доверительные управляющие .....	37
б) Торгово-расчетная инфраструктура .....	38
в) Учетная система .....	41
<b>3. Законодательная база и регулирование</b> .....	42
<b>Налогообложение на рынке ценных бумаг</b> .....	43
3.1. ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ .....	44
3.2. ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ .....	45
3.3. МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ .....	45
3.4. ИНЫЕ ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОРГАНЫ .....	46
3.5. САМОРЕГУЛИРУЕМЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ .....	46
<b>4. Календарь основных событий первого полугодия 2008 г.</b> .....	47

**СОСТАВИТЕЛИ:**

- 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

© НАУФОР

© Московская школа управления СКОЛКОВО

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

**ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ:**

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

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

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

# Введение

Предлагаем вашему вниманию очередной обзор российского рынка ценных бумаг в первом полугодии 2008 г.

Цель таких обзоров – дать обобщенное представление о российском фондовом рынке и о его ключевых элементах – инструментах, участниках, инфраструктуре, системе регулирования и надзора, а также об основных событиях, произошедших на рынке в течение этого периода.

Обзоры выпускаются 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 первого полугодия 2008 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 2008 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, компаниям Standard&Poor's, Ernst&Young, «Интерфакс Бизнес Сервис», СКРИН и CBONDS, а также проекту Offering.ru/ «IPO в России» за предоставленные материалы и содействие.

## Основные показатели и тенденции первого полугодия 2008 года

### Рынок акций

Капитализация российского рынка акций осталась на уровне 1,3 трлн долл. Количество эмитентов акций, представленных на фондовых биржах, снизилось примерно на 10%, количество инструментов, в котировальных списках возросло на 10%. Высокая концентрация капитализации рынка акций российских компаний сохраняется: на долю десяти наиболее капитализированных приходится 66% общей капитализации. В отраслевом разрезе 50% капитализации сконцентрировано в секторе добычи и переработки нефти и газа. Внутренний биржевой оборот сделок с акциями российских компаний без учета сделок РЕПО снижается в среднем на 4% в квартал и по итогам полугодия составил около 8 трлн руб. (0,34 трлн долл.). Доля сделок РЕПО в общем биржевом обороте акций увеличивается и достигла уровня 60%. Внутренний биржевой оборот сделок с акциями российских компаний с учетом сделок РЕПО по итогам полугодия составил около 20 трлн руб. (0,85 трлн долл.). Публичные предложения акций российских компаний приостановились, проведено одно IPO на зарубежной бирже (привлечено 449 млн долл.), всего с учетом вторичных предложений привлечено 1,3 млрд долл.

### Рынок корпоративных облигаций

Общий объем корпоративных облигаций в обращении составляет 1,5 трлн руб., количество эмитентов облигаций достигло 468 компаний. Отмечается резкое увеличение объемов так называемых «нерыночных выпусков» (выпусков, которых нет в обороте). Объем первичных размещений корпоративных облигаций составил 385 млн руб., в том числе биржевых облигаций – 7,5 млн руб. Объем сделок с корпоративными облигациями без учета сделок РЕПО сохранился на уровне аналогичного периода предыдущего года и составил около 1,3 трлн руб. по итогам полугодия. Доля сделок РЕПО в общем биржевом обороте корпоративных облигаций увеличивается и достигла уровня 78%. Внутренний биржевой оборот сделок с корпоративными облигациями российских компаний с учетом сделок РЕПО по итогам полугодия составил около 5,7 трлн руб.

### Срочный рынок

Рынок срочных контрактов, бизнесным активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, активно растет. Предлагается немногим менее 90 типов контрактов. Объем сделок составил 6,4 трлн руб., число сделок достигло 11 млн шт.

### Фондовые индексы

Основные фондовые индексы испытали замедление и падение. Доходность (в процентах годовых) по сводным индексам для Индекса РТС составила 1,1%, а для Индекса ММВБ упала до минус 14%. Отрицательную доходность показали все отраслевые и капитализационные индексы, за исключением индексов нефтегазовой отрасли, а также металлургии и горнодобычи. Наибольшее падение испытали индексы электроэнергетики (минус 48%), телекоммуникаций (минус 42%), финансов (минус 31%).

### Частные инвесторы

Количество частных инвесторов, оперирующих на ФБ ММВБ, растет и составило 472 тыс., в том числе активных инвесторов 68,5 тыс. чел.

**Коллективные инвесторы**

Количество ПИФ практически не изменилось и составило немногим более 1000 фондов. Суммарная стоимость чистых активов ПИФ составила 842,5 млрд руб. и увеличилась за счет роста СЧА закрытых ПИФ, в первую очередь фондов недвижимости. Стоимость чистых активов открытых ПИФ уменьшилась на 16,3 млрд руб., а интервальных – на 4,5 млрд руб. В открытых ПИФ зафиксировано отрицательное сальдо чистого привлечения средств: отток составил 10,1 млрд руб.

**Зарубежные инвестиционные фонды**

По имеющимся оценкам, в российские активы (как акции, так и депозитарные расписки) инвестирует около 2000 зарубежных фондов из числа тех, которые имеют обязанность раскрывать информацию о своей деятельности. Отмечается постоянный приток средств этих фондов в российские активы, объем российских активов в этих фондах оценивается в 110 млрд долл., четверть этих активов приобретена на российских биржах.

# 1. Инструменты

## 1.1. Акции

Российское законодательство требует регистрировать все выпуски акций всех акционерных обществ (в том числе закрытых). В базе данных ЗАО «СКРИН» на конец первого полугодия 2008 г. зарегистрировано 86 657 эмитентов акций (в том числе 23 531 открытых акционерных обществ), общее число зарегистрированных выпусков акций – 127 408. 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 биржах.

Таблица 1. Организованный рынок акций.

	ФБ ММВБ				РТС			
	2005	2006	2007	1H08	2005	2006	2007	1H08
Количество эмитентов акций	163	190	208	185	261	281	302	265
Количество выпусков акций	256	325	309	334	383	398	413	343
в том числе в котировальных списках (ao /ап)	34/16	46/14	71/16	77/16	46/13	63/13	87/16	90/15

Источники: ММВБ, РТС.

Таким образом, на фондовых биржах представлено менее 1,5% всех открытых акционерных обществ.

Характерная в 2006–2007 гг. тенденция роста числа публичных эмитентов акций (в среднем около 10% в год) в первой половине 2008 г. изменилась на понижительную: количество эмитентов в этот период в сравнении с началом года снизилось примерно на 10%. Следует отметить, что большинство выпусков акций, представленных на организованных рынках (около 70% от общего числа в 2007–2008 гг.), относятся к ценным бумагам, допущенным к торгам без прохождения процедуры листинга (внебиржевым ценным бумагам). В 2005–2006 гг. этот показатель был выше – около 80%. Темпы роста числа инструментов, включенных в котировальные списки различных уровней, в 2006–2007 гг. составляли 30-35% в год, в первом полугодии 2008 г. этот показатель составляет 7–10% к началу года.

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's<sup>1</sup>, 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, в декабре 2007 г. – 328 компаний, в марте 2008 г. эта оценка снизилась до 312 компаний.

<sup>1</sup> Emerging Stock Markets Review, S&P, серия выпусков 2006–2007 гг.

Таким образом, в первом полугодии 2008 г. впервые за последние годы проявилась тенденция снижения числа публичных компаний – эмитентов акций.

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.

Таблица 2. Капитализация рынка акций российских эмитентов.

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008	
					Q1	Q2
ФБ ММВБ <sup>2</sup>	млрд руб.	нд/7 440	25 482/23 338	32 740/29 974	нд/26 000	32 263/29 305
	млрд долл.	нд/259	966/885	1 329/1 217	нд/1 106	1 375/1 249
РТС	млрд долл.	329	966	1 329	1 232	1 375
Оценка S&P <sup>3</sup>	млрд долл.	549	1 057	1 503	1 406	1 524
ВВП	млрд руб.	21 624	26 882	32 988		
Капитализация/ВВП <sup>4</sup>	%	34,41	94,79	99,25		

Источники: ММВБ, РТС, ФСГС, S&P.

В целом в первом полугодии 2008 г. рост капитализации рынка акций российских эмитентов, наблюдавшийся в предыдущие годы (2006 г. – 175%, 2007 г. – 40%), приостановился. В первом квартале 2008 г. наблюдался спад капитализации в сравнении с предыдущим кварталом на 7%; по итогам второго квартала капитализация увеличилась по сравнению с концом 2007 г. на 3,4%. Необходимо отметить, что если в 2005 г. доля капитализации акций российских эмитентов, приходящаяся на зарубежные торговые площадки, оценивалась в 40%, то в 2006 г. – первой половине 2008 г. этот показатель находится на уровне 9–12%.

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

В табл. 3 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний, а в табл. 4 – динамика изменения доли десяти наиболее капитализированных компаний в течение 2006–2008 гг.

В течение последних лет список наиболее капитализированных эмитентов изменяется незначительно: в 2006 г. из новых эмитентов в него вошло после IPO ОАО «НК «Роснефть», а по итогам 2007 г. также в результате IPO – ОАО «Банк ВТБ». В первом полугодии 2008 г. в результате завершения реформирования электроэнергетической отрасли прекратил свою деятельность один из наиболее капитализированных и ликвидных эмитентов – РАО «ЕЭС России», после проведенного IPO в списке возник новый высококапитализированный эмитент ОАО «Уралкалий»; ОАО «Банк ВТБ» не вошел в список десяти наиболее капитализированных эмитентов. Снижение концентрации капитализации эмитентов в первом полугодии 2008 г. по сравнению с 2007 г. крайне незначительно, на долю ОАО «Газпром» при этом приходится немногим менее 30% общей капитализации.

<sup>2</sup> ФБ ММВБ оценивает как общую капитализацию рынка акций (значение в числителе), так и капитализацию эмитентов, акции которых обращаются на ФБ ММВБ (значение в знаменателе). Также эта биржа предлагает оценку капитализации в национальной и иностранной валютах.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> При расчете учитывается капитализация внутреннего рынка акций.

Таблица 3. Список наиболее капитализированных российских эмитентов  
(по итогам первого полугодия 2008 г.).

№ п.п.	Эмитент	Капитализация (млрд долл.)	Доля в общей капитализации (%)
1	ОАО «Газпром»	345,0	27,61
2	ОАО «НК «Роснефть»	110,5	8,85
3	ОАО «ЛУКОЙЛ»	84,0	6,73
4	ОАО «Сбербанк России»	70,6	5,65
5	ОАО «ГМК «Норильский никель»	48,4	3,87
6	ОАО «Сургутнефтегаз»	43,6	3,49
7	ОАО «Газпром нефть»	37,9	3,04
8	ОАО «НЛМК»	33,2	2,66
9	ОАО «Уралкалий»	30,5	2,44
10	ОАО «Северсталь»	26,3	2,10
	<b>ИТОГО</b>	<b>830,1</b>	<b>66,44</b>
	<b>Общая капитализация</b>	<b>1 249,3</b>	<b>100,00</b>

Источник: ММВБ.

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

	2006	2007	2008	
			Q1	Q2
ВСЕГО (%)	78,50	68,46	66,65	66,44
в т.ч. ОАО «Газпром»	30,70	27,27	26,98	27,61

Рассчитано по данным ММВБ.

В табл. 5 в динамике за последние годы приведены данные по отраслевой концентрации капитализации российского рынка акций. В данной таблице предприятия нефтехимической промышленности и производства минеральных удобрений отнесены к отрасли химической промышленности, фармацевтической промышленности – к прочим отраслям.

Таблица 5. Отраслевая структура капитализации российского рынка акций.

№ п.п.	Отрасль	2006	2007	2008	
				Q1	Q2
1	Топливная промышленность	62,4	50,4	50,9	53,5
2	Финансовая деятельность	9,2	11,8	10,2	9,0
3	Электроэнергетика	11,9	12,5	11,6	11,0
4	Металлургия	8,1	11,0	12,2	11,5
5	Связь	4,1	5,8	5,5	4,7
6	Пищевая промышленность	1,5	1,3	1,2	1,1
7	Строительство	0,0	1,3	1,2	1,2
8	Машиностроение и металлообработка	0,8	1,1	1,2	1,1
9	Транспорт	0,8	1,2	1,1	0,9
10	Торговля	0,6	0,7	0,7	0,7
11	Горнодобывающая промышленность	0,3	0,7	0,9	1,2
12	Химическая промышленность	0,2	1,5	2,0	3,0
13	Прочие отрасли	0,2	1,0	1,1	1,1

Источник: ММВБ.

Как следует из табл. 5, возникшая в 2007 г. тенденция к снижению доли компаний, специализирующихся в области добычи и переработки нефти и газа, дальнейшего развития не получила, по-прежнему более половины капитализации российского рынка акций сосредоточено в секторе топливной промышленности. Позитивной тенденцией в отраслевой структуре, которая проявилась в 2007 г., явилось увеличение доли компаний финансовой сферы, что было связано с проведенными крупными предложениями акций двух кредитных организаций – ОАО «Сбербанк России» и ОАО «Банк ВТБ». Однако в первой половине 2008 г. доля финансовых компаний в общей капитализации снизилась до уровня 2006 г.

В отраслевой структуре капитализации за последние годы не возникло новых секторов, за исключением, возможно, строительной отрасли. Следует также выделить относительное возрастание доли предприятий химической промышленности.

В табл. 6 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями российских компаний на ведущих фондовых биржах.

Таблица 6. Объемы торгов акциями российских компаний.

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008		1H08 итого
		итого	итого	итого	Q1	Q2	
<b>ФБ ММВБ<sup>5</sup></b>	<b>млрд руб.</b>	<b>4 025,0</b>	<b>14 859,6</b>	<b>30 927,1</b>	<b>9 570,2</b>	<b>10 249,6</b>	<b>19 819,7</b>
<i>доля сделок РЕПО в объеме сделок с акциями на ФБ ММВБ</i>	%	18,5	25,6	50,5	58,0	62,4	60,3
<b>Классический рынок РТС<sup>6</sup></b>	<b>млрд долл.</b>	<b>7,7</b>	<b>16,1</b>	<b>14,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>6,7</b>
<i>доля сделок РЕПО в объеме сделок с акциями на Классическом рынке РТС</i>	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Биржевой рынок РТС<sup>7</sup></b>	<b>млрд руб.</b>	<b>82,0</b>	<b>27,3</b>	<b>23,5</b>	<b>4,9</b>	<b>7,4</b>	<b>12,3</b>
<i>доля сделок РЕПО в объеме сделок с акциями на Биржевом рынке РТС</i>	%	0,6	12,0	36,3	48,3	44,6	46,1
<b>ФБ СПБ<sup>8</sup></b>	<b>млрд руб.</b>	<b>936,8</b>	<b>1 205,9</b>	<b>64,2</b>	<b>21,1</b>	<b>18,0</b>	<b>39,1</b>
<i>доля сделок РЕПО в объеме сделок с акциями на ФБ СПБ</i>	%	17,5	25,1	64,8	89,9	86,5	88,4
Курс доллара США на последний день периода <sup>9</sup> (справочно)		28,78	26,33	24,55	23,52	23,46	23,46
<b>ИТОГО (оценочно) с учетом сделок РЕПО</b>							
	<b>млрд руб.</b>	<b>5 264,0</b>	<b>16 516,8</b>	<b>31 383,5</b>	<b>9 679,8</b>	<b>10 348,6</b>	<b>20 028,4</b>
	<b>млрд долл.</b>	<b>182,9</b>	<b>627,3</b>	<b>1 245,4</b>	<b>411,6</b>	<b>441,2</b>	<b>852,8</b>
<b>ИТОГО (оценочно) без учета РЕПО</b>							
	<b>млрд руб.</b>	<b>4 354,1</b>	<b>12 415,6</b>	<b>15 713,0</b>	<b>4 110,5</b>	<b>3 934,2</b>	<b>8 044,4</b>
	<b>млрд долл.</b>	<b>151,3</b>	<b>471,5</b>	<b>621,2</b>	<b>174,8</b>	<b>167,7</b>	<b>342,9</b>
<b>Оценка S&amp;P</b>	<b>млрд долл.</b>	<b>159,3</b>	<b>514,4</b>	<b>754,5</b>	<b>222,0</b>	<b>214,5</b>	<b>436,5</b>
<b>Коэффициент оборачиваемости<sup>9</sup> (год)</b>	%	<b>45,98</b>	<b>48,81</b>	<b>46,74</b>			
<b>Коэффициент оборачиваемости (квартал)</b>	%				<b>14,19</b>	<b>12,20</b>	

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

<sup>5</sup> Учитываются аукционный режим, режим переговорных сделок, сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО.

<sup>6</sup> Учитываются рыночные, адресные сделки и сделки РЕПО.

<sup>7</sup> Учитываются рыночные, адресные сделки и сделки РЕПО.

<sup>8</sup> Учитываются рыночные, адресные сделки и сделки РЕПО.

<sup>9</sup> В данном случае рассчитывается как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО) за период (год, квартал) к капитализации на конец периода.

Объемы биржевых сделок с акциями российских компаний в 2005–2007 гг. постоянно росли. 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 был меньше – около 30%. В первом полугодии 2008 г. рост приостановился, и поквартальный объем сделок (без учета сделок РЕПО) уменьшается в среднем на 4%. Соответственно, коэффициент оборачиваемости биржевой торговли акциями также уменьшается.

Необходимо обратить внимание, что начиная с 2007 г. существенно изменилась доля сделок РЕПО с акциями. Если в 2005 г. она суммарно оценивалась в 17% общего объема биржевых операций с акциями на внутреннем рынке, а в 2006 г. – 25%, то в 2007 г. этот показатель достиг качественно иного уровня – 50%. В первом полугодии 2008 г. доля сделок РЕПО с акциями на внутреннем рынке увеличилась еще и составила уже 60%, причем на некоторых фондовых биржах объем таких сделок превышал 80%, т.е. был абсолютно преобладающим. Таким образом, в последние годы внутренний биржевой рынок акций все больше и больше используется в качестве денежного рынка под обеспечение ценными бумагами.

Торговля акциями сфокусирована на весьма ограниченном круге инструментов. В табл. 7 приведен список эмитентов, сделки с акциями которых на ФБ ММВБ по итогам первого полугодия 2008 г. проводились наиболее активно<sup>10</sup>.

Таблица 7. Список эмитентов, с акциями которых сделки на рынке акций ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам первого полугодия 2008 г.).

№ п.п.	Эмитент	Доля в общем обороте (%)
1	ОАО «Газпром»	33,9
2	ОАО «Сбербанк России»	12,6
3	ОАО «ГМК «Норильский никель»	10,1
4	РАО «ЕЭС России»	9,0
5	ОАО «Лукойл»	8,8
6	ОАО «Сургутнефтегаз»	4,8
7	ОАО «Ростелеком»	4,8
8	ОАО «НК Роснефть»	4,3
9	ОАО «Банк ВТБ»	3,7
10	ОАО «Татнефть»	1,2
	<b>ИТОГО</b>	<b>93,2</b>

Источник: ММВБ.

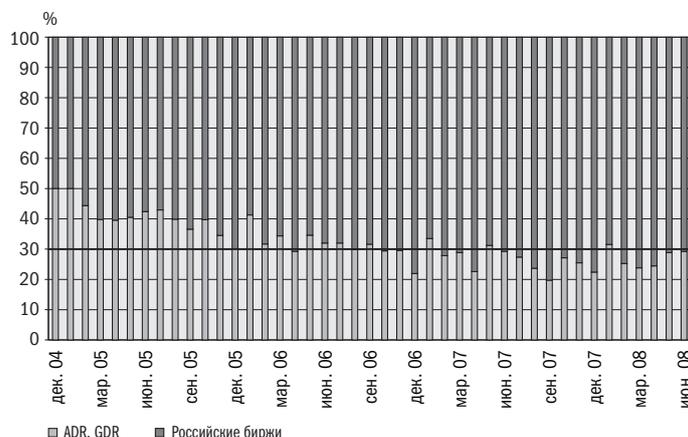
Концентрация оборотов имеет незначительную тенденцию к снижению (доля десяти наиболее ликвидных эмитентов акций по итогам 2006 г. составляла 96,6%, по итогам 2007 г. – 94,8%<sup>11</sup>). В течение последних лет список наиболее ликвидных эмитентов акций изменяется крайне незначительно, в 2006 г. после первичного размещения в него вошло ОАО «НК Роснефть», в 2007 г. – ОАО «Банк ВТБ». Характерно, что по итогам первого полугодия 2008 г. в сравнении с итогом 2007 г. место РАО «ЕЭС России» в списке наиболее ликвидных эмитентов опустилось с второго на четвертое.

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

<sup>10</sup> С учетом сделок РЕПО.

<sup>11</sup> По данным ММВБ.

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 и в течение 2006 г. установили соотношение в среднем 70 на 30%. В 2007 г. – первой половине 2008 г. такое соотношение в целом сохраняется с незначительными колебаниями в ту или иную сторону.

## 1.2. Корпоративные облигации

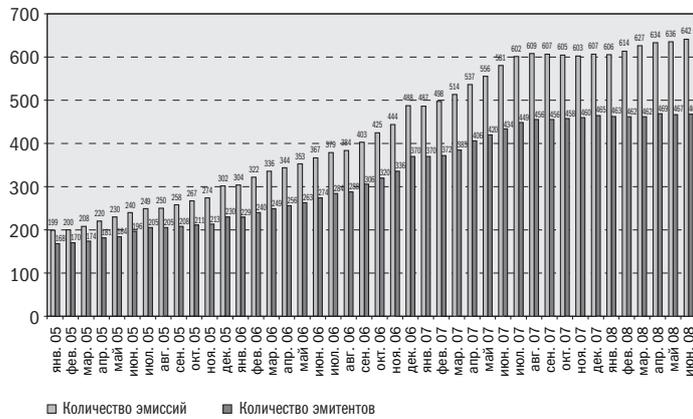
В отличие от многих других национальных облигационных рынков, внутренний российский рынок корпоративных облигаций с самого начала развивался как преимущественно биржевой. Развитие рынка корпоративных облигаций за последние годы характеризуется увеличением количества эмитентов, выпусков и ростом объемов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

По данным агентства CBONDS, на конец первого полугодия 2008 г. в обращении на внутреннем рынке находилось 642 выпуска корпоративных облигаций 468 эмитентов, что соответственно на 10,5% и 7,8% больше, чем в конце первого полугодия 2007 г. Как видно из рис. 2, начиная с июля 2007 г. темпы роста количества выпусков облигаций и эмитентов облигаций резко замедлились (в 2005 г. эти показатели составляли 52,7% и 36,3%, в 2006 г. – 61,6% и 60,9%, в 2007 г. – 24,4% и 25,7%).

Общий объем корпоративных облигаций российских предприятий в обращении на конец первого полугодия 2008 г., по данным агентства CBONDS, составил 1 497,11 млрд руб. по номинальной стоимости, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. на 32,7% (см. рис. 3). В сравнении с 2005–2006 гг. такие темпы роста также следует признать незначительными (в 2005 г. годовой прирост составил 88,3%, в 2006 г. – 87,4%, а в 2007 г. он снизился до 39,2%).

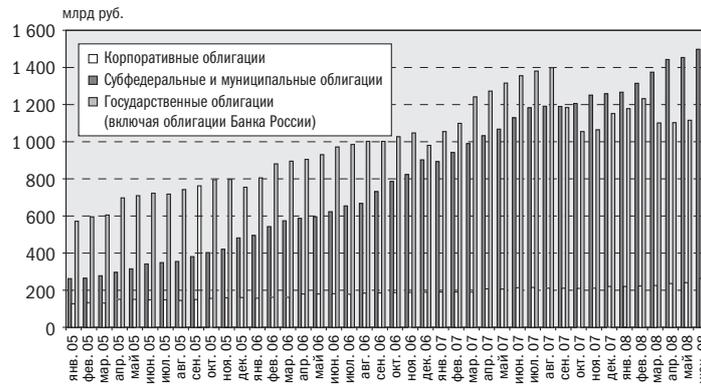
Доля так называемых «нерыночных выпусков» (выпусков, которых нет в обороте) в 2006–2007 гг. практически не изменялась и находилась в диапазоне 0,25–0,4%. Однако во втором квартале 2008 г., по данным агентства CBONDS, она резко увеличилась до уровня 3,0–4,5%, что соответствует уровню начала 2005 г. По оценкам экспертов, это связано с проведенными крупными нерыночными размещениями корпоративных облигаций.

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



Источник: CBONDS.

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, в дальнейшем этот разрыв постоянно увеличивается. Характерно, что в общем объеме корпоративных облигаций в обращении постоянно растет доля компаний финансового сектора<sup>12</sup>: в конце 2005 г. она составляла 20,7%, в 2006 г. – 26,3%, в 2007 г. достигла 32,4%, а в первом полугодии 2008 г. – 36,7%. Таким образом, финансовые компании, в первую очередь кредитные организации, все в больших объемах используют долговой рынок для дополнительного долгового финансирования.

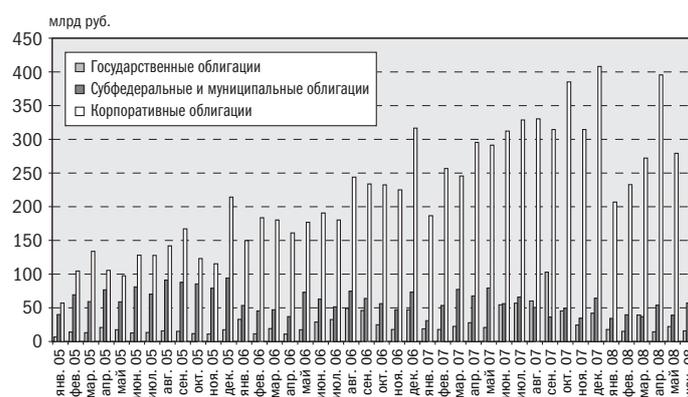
Объем первичных размещений корпоративных облигаций в первом полугодии 2008 г. оценивается<sup>13</sup> в 385,2 млн руб. (включая биржевые облигации).

<sup>12</sup> Оценка CBONDS.

<sup>13</sup> Оценка ГК «РЕГИОН».

Вторичный<sup>14</sup> рынок (как биржевой, так и внебиржевой) корпоративных облигаций в последние годы постоянно увеличивается в объеме (см. рис. 4). Однако в течение года обороты от месяца к месяцу существенно отличаются. Так, в последние годы значительно проявились сезонные факторы: выделяются активность в декабре и спад в начале года. Конец 2007 г. – начало 2008 г. в этом смысле не отличаются от предыдущих периодов, за исключением резкого скачка оборотов в апреле 2008 г.

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



Источник: CBONDS.

Суммарный объем сделок с корпоративными облигациями (включая биржевые облигации) в 2005–2008 гг. на вторичном рынке представлен в табл. 8.

Таблица 8. Объем сделок с корпоративными облигациями.

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008		1H08
		итого	итого	итого	Q1	Q2	итого
Суммарный оборот	млрд руб.	1 514,3	2 437,5	3 669,5	711,8	984,4	1 696,2
Доля биржевых сделок в суммарном обороте	%	60,31	72,19	73,92	70,63	77,63	74,69

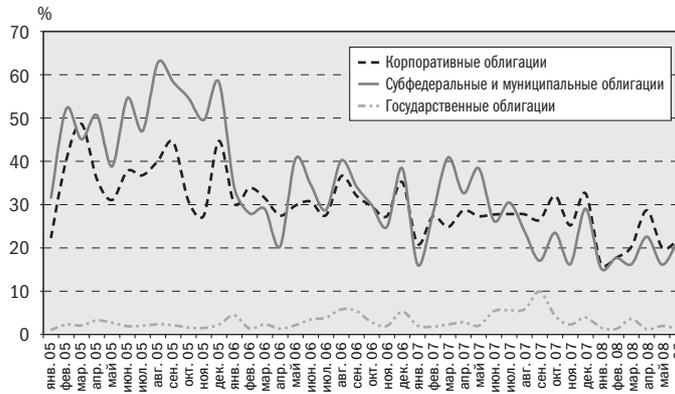
Источник: CBONDS.

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 сделок увеличился на 51%. В 2008 г. наблюдается спад темпов роста: объем сделок в первом полугодии 2008 г. всего на 6,8% больше, чем за аналогичный период 2007 г. Характерно, что доля биржевых сделок в общем обороте постоянно растет, в 2007 г. она достигла 74% и не изменилась в первом полугодии 2008 г.

<sup>14</sup> Здесь и далее при оценке объемов вторичного рынка всех типов облигаций, если это не оговаривается особо, сделки РЕПО не учитываются.

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

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



Источник: CBONDS.

Показатель оборачиваемости<sup>15</sup> корпоративных облигаций подвержен большим изменениям, в том числе сезонным, вместе с тем в течение 2005–2008 гг. его медианное значение постоянно уменьшается от 37,3% в 2005 г. до 20,3% в первом полугодии 2008 г.

Биржевая торговля корпоративными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 9 приведены сводные данные по корпоративным облигациям (включая биржевые облигации), которые обращаются на российских фондовых биржах, а в табл. 10 данные по объемам торгов облигациями на ФБ ММВБ<sup>16</sup>.

Таблица 9. Организованный рынок корпоративных облигаций.

	ФБ ММВБ				РТС			
	2005	2006	2007	1H08	2005	2006	2007	1H08
Количество эмитентов облигаций	202	316	445	456	4	77	79	78
Количество выпусков облигаций	250	414	577	601	4	118	120	113
в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	46/62	69/98	149/207	184/250	1/1	0/0	0/0	0/0

Источники: ММВБ, РТС.

<sup>15</sup> В данном случае рассчитывается как отношение объема торгов за месяц к объему корпоративных облигаций в обращении по номиналу по итогам месяца.

<sup>16</sup> Данные по торгам облигациями на РТС в этой таблице и табл. 15 не приводятся ввиду сравнительно малых объемов (в 2005 г. суммарный объем сделок на Классическом и Биржевом рынках РТС с корпоративными, субфедеральными и муниципальными облигациями с учетом рыночных и адресных сделок составил 0,15 млрд руб., в 2006 г. – 8,24 млрд руб., в 2007 г. – 1,23 млрд руб., в первом полугодии 2008 г. – 3,05 млрд руб.).

Таблица 10. Объемы торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ<sup>17</sup>.

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008		1H08
		итого	итого	итого	Q1	Q2	итого
Корпоративные облигации без РЕПО	млрд руб.	900,4	1 801,3	2 700,5	500,7	763,0	1 263,6
Корпоративные облигации с РЕПО	млрд руб.	1 249,7	3 665,1	9 374,4	2 268,57	3 450,7	5 719,3
доля сделок РЕПО в объеме сделок с корпоративными облигациями	%	27,95	50,85	71,19	77,93	77,89	77,91

Источник: ММВБ.

Таким образом, как следует из рис. 2 и табл. 9, в настоящее время около 95% всех выпусков корпоративных 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. наблюдалось увеличение на 50%. В первом полугодии 2008 г. объем биржевых сделок с корпоративными облигациями сопоставим с аналогичным периодом 2007 г. (превышение всего на 5%).

Новой тенденцией, которая проявилась в последние годы, стало резкое увеличение объемов сделок РЕПО в суммарном вторичном обороте корпоративных облигаций. Так, за два года с 2005 по 2007 г. этот показатель увеличился в 2,5 раза и превысил 70%. В первом полугодии 2008 г. доля сделок РЕПО достигла 78%. Таким образом, организованный рынок корпоративных облигаций, как и рынок акций, все больше используется как денежный рынок под обеспечение ценными бумагами.

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 первом полугодии 2008 г. проводились в наибольших объемах<sup>18</sup>.

Таблица 11. Список выпусков корпоративных облигаций, сделки с которыми на ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам первого полугодия 2008 г.).

№ п.п.	Ценная бумага	Эмитент	Доля в общем обороте (%)
1	БанкМоск-2	ОАО «Банк Москвы»	2,82
2	ФСК ЕЭС-02	ОАО «ФСК ЕЭС»	2,03
3	РЖД-06обл	ОАО «Российские железные дороги»	1,87
4	ГидроОГК-1	ОАО «УК ГидроОГК»	1,59
5	ИКС5Фин 01	ООО «ИКС 5 ФИНАНС»	1,46
6	ФСК ЕЭС-05	ОАО «ФСК ЕЭС»	1,43
7	ВТБ - 5 об	ОАО «Банк ВТБ»	1,33
8	ЦентрТел-4	ОАО «ЦентрТелеком»	1,21
9	СтрТрГаз02	ОАО «Стройтрансгаз»	1,13
10	РусАлФ-Зв	ООО «Русский алюминий финансы»	1,11
<b>ИТОГО</b>			<b>15,98</b>

Рассчитано по данным ММВБ.

<sup>17</sup> Учитывается аукционный режим и режим переговоров сделок. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.

<sup>18</sup> С учетом сделок РЕПО.

Таким образом, вторичный рынок облигаций сконцентрирован на отдельных инструментах в гораздо меньшей степени. Надо отметить, что 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%, а по итогам 2007 г. – 20,1%. Следует также подчеркнуть, что список наиболее ликвидных корпоративных облигаций подвержен значимым изменениям. Так, среди десяти эмитентов, представленных в табл. 11, только четыре присутствовали в аналогичном списке по итогам 2007 г.

В марте 2008 г. на ФБ ММВБ проведено дебютное размещение биржевых облигаций. Общий объем первичных размещений биржевых облигаций в первом полугодии 2008 г. составил 7,5 млн руб.<sup>19</sup> Для осуществления эмиссии биржевых облигаций не требуется государственная регистрация выпуска и отчета об итогах выпуска – эти функции переданы фондовой бирже, что существенно сокращает период от принятия решения о выпуске до начала вторичных торгов. Для допуска биржевых облигаций к размещению на фондовой бирже эмитент должен соответствовать ряду требований, в том числе:

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

В первом полугодии 2008 г. на ФБ ММВБ торгуется пять выпусков биржевых облигаций двух эмитентов, суммарный объем сделок (с учетом сделок РЕПО) составил 21,86 млрд руб.

### 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).

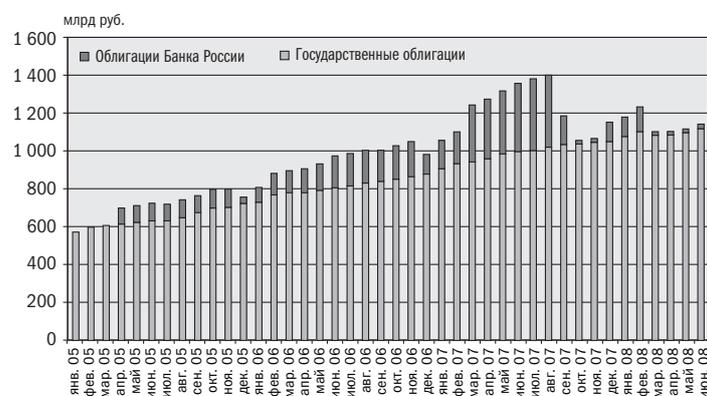
По данным агентства CBONDS, на конец первого полугодия 2008 г. объем государственных облигаций, обращающихся на внутреннем рынке, составил по номинальной стоимости 1 115,5 млрд руб., увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. на 12% (для сравнения: в 2006 г. прирост составил 21,4%, в 2007 г. – 19,6%). 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. 12 приведены данные, характеризующие оборот рынка государственных облигаций.

---

<sup>19</sup> Оценка ГК «РЕГИОН».

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



Источник: CBONDS.

Таблица 12. Объем сделок с государственными облигациями.

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008		1H08
		итого	итого	итого	Q1	Q2	итого
Оборот	млрд руб.	166,16	335,01	491,45	71,60	51,67	123,27

Источник: CBONDS.

Сравнение 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. Интерес к рынку государственных облигаций падает. Если прирост объемов сделок в 2006 г. составил 101%, то в 2007 г., он упал в два раза до 46,7%. В первом полугодии 2008 г. наблюдается спад оборотов на 23% по сравнению с аналогичным периодом 2007 г.

Объемы выпуска облигаций Банка России в 2005–2006 гг., за исключением традиционно сокращения в декабре, росли очень быстро; так, за 2006 г. объем вырос на 35,2%. Вместе с тем в 2007–2008 гг. 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. В феврале 2008 г. этот объем составил 131 млрд руб., а затем резко снизился и до конца первого полугодия находился на уровне около 20 млрд руб.

Облигации субъектов Российской Федерации и муниципальные облигации уступают по объемам выпуска как государственным, так и корпоративным облигациям и особых тенденций к изменениям не демонстрируют (см. рис. 3). По данным CBONDS, на конец первого полугодия 2008 г. объем обращающихся на внутреннем рынке субфедеральных и муниципальных облигаций составлял по номинальной стоимости 265,1 млрд руб., что на 24% больше, чем за аналогичный период 2007 г. (для сравнения: в 2006 г. прирост составил 17,8%, а в 2007 г. – 16,2%).

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

Таким образом, как следует из табл. 13, из года в год суммарный оборот субфедеральных и муниципальных облигаций падает. В 2006 г. падение составило 23%, в 2007 г. – 3%. За первое полугодие 2008 г. спад оборотов составил 28% по сравнению с аналогичным периодом 2007 г.

Таблица 13. Объем сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями.

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008		1H08 итого
		итого	итого	итого	Q1	Q1	
Суммарный оборот	млрд руб.	890,1	682,8	663,54	110,08	149,19	259,27
Доля биржевых сделок в суммарном обороте	%	70,00	79,90	83,18	86,13	92,27	89,93

Источник: CBONDS.

Биржевая торговля субфедеральными и муниципальными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 14 приведены сводные данные по субфедеральным и муниципальным облигациям, которые предлагаются на российских фондовых биржах, а в табл. 15 данные по объемам торгов этими облигациями на ФБ ММВБ.

Таблица 14. Организованный рынок субфедеральных и муниципальных облигаций.

	ФБ ММВБ				РТС			
	2005	2006	2007	1H08	2005	2006	2007	1H08
Количество эмитентов облигаций	41	50	59	52	2	14	16	15
Количество выпусков облигаций	90	105	116	115	16	35	30	27
в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	22/53	22/49	27/49	28/51	1/1	0/0	0/0	0/0

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 15. Объемы торгов субфедеральными и муниципальными облигациями на ФБ ММВБ<sup>20</sup>.

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008		1H08 итого	
		итого	итого	итого	Q1	Q2		
Облигации субъектов РФ	без РЕПО	556,7	520,1	496,8	87,0	98,6	185,6	
	с РЕПО	773,2	1 301,9	2 478,2	537,7	707,1	1 244,9	
доля сделок РЕПО в объеме сделок с облигациями субъектов РФ		%	28,00	60,05	79,95	83,82	86,05	85,09
Муниципальные облигации	без РЕПО	24,0	24,0	28,3	4,5	3,4	7,9	
	с РЕПО	35,0	41,3	84,6	16,3	13,3	29,6	
доля сделок РЕПО в объеме сделок с муниципальными облигациями		%	31,52	42,05	66,54	72,22	74,60	73,29

Источник: ММВБ.

Несмотря на небольшие объемы в обращении, эти облигации отличаются в целом достаточно высокой ликвидностью. Как показывает сравнительный анализ табл. 8, 12 и 13, при существенно меньших объемах выпусков субфедеральные и муниципальные облигации в 2005–2008 гг., значимо уступая корпоративным облигациям, показывают оборот, превышающий оборот государственных

<sup>20</sup> Учитывается аукционный режим и режим переговоров сделок. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.

ценных бумаг. Показатель оборачиваемости субфедеральных и муниципальных облигаций (см. рис. 5) по своим значениям и тенденциям весьма схож с показателем оборачиваемости корпоративных облигаций. Также в последние годы принципиально изменилась 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 2,5–3 раза, превышая в отдельные периоды уровень 85%. Таким образом, сектор субфедеральных и муниципальных облигаций, как рынки акций и корпоративных облигаций, все больше превращается в денежный рынок под залог ценных бумаг.

## 1.4. Инвестиционные паи

Вторичный организованный рынок инвестиционных паев завершил этап становления и имеет тенденцию к росту. Биржевая торговля паями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 16 приведены сводные 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	1H08	2005	2006	2007	1H08
Количество управляющих компаний (УК)	33	48	88	97	6	10	15	20
Количество ПИФ	69	114	219	279	18	22	38	43
в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)	3/4	4/4	20/30	24/43	1/1	3/3	6/7	6/6

Источники: ММВБ, РТС.

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

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008		1H08
		итого	итого	итого	Q1	Q2	итого
ФБ ММВБ	млн долл.	43,8	186,0	790,0	248,0	382,0	630,0
РТС	млн долл.	1,7	30,9	27,9	нд	нд	нд
<b>ИТОГО</b>	млн долл.	45,5	216,9	817,9	248,0	382,0	630,0

Источник: ММВБ, РТС, НЛУ.

Количество ПИФ, допущенных к обращению на фондовых биржах, в последние годы значительно выросло (за 2006 г. прирост более 60%, за 2007 г. – более 90%), в первом полугодии 2008 г. прирост меньше: 10–15% к началу года. В общем, в настоящее время практически 1/4<sup>21</sup> всех работающих ПИФ представлены на фондовых биржах. Биржевые обороты паями растут высокими темпами: за 2006 г. они увеличились в 4,7 раза, за 2007 г. – в 3,7 раза, в первом полугодии 2008 г. объем сделок уже составил 77% от итога всего предыдущего года. Однако паи далеко не всех ПИФ отличаются высокой ликвидностью, концентрация сделок с инвестиционными паями очень высокая: в 2007 г. на долю первых десяти наиболее ликвидных паевых фондов приходилось более 80% суммарного оборота паев, в первом полугодии 2008 г. этот показатель немного снизился – до 78%.

<sup>21</sup> Оценка НЛУ.

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

В настоящее время рынок срочных инструментов, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, сосредоточен на срочном рынке FORTS PTC. Помимо срочных инструментов, базовым активом которых являются фондовые ценности, на этом рынке предлагаются также контракты на золото, валюту, нефть и пр., однако относительный объем торгов такими контрактами незначителен и в зависимости от типа объемного показателя составляет не более 4–7%, хотя и имеет тенденцию к увеличению.

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

Период	2005	2006	2007	2008		1H08
	итого	итого	итого	Q1	Q2	итого
<b>ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ</b>						
Объем торгов, млрд руб.	607,8	2397,1	6052,4	2553,8	2710,9	5264,7
в т.ч. на индекс	119,8	752,0	3587,1	2048,3	2199,1	4247,4
в т.ч. на акции	471,0	1 569,6	2389,2	501,8	510,9	1012,7
в т.ч. на облигации	9,0	13,7	29,3	3,7	0,9	4,6
Объем торгов, млн конт.	46,0	78,9	114,6	41,9	44,9	86,7
в т.ч. на индекс	2,3	9,0	34,7	20,7	20,5	41,2
в т.ч. на акции	42,6	66,3	75,5	20,8	24,3	45,1
в т.ч. на облигации	0,8	1,3	2,8	0,4	0,1	0,5
Число сделок, млн шт.	1,8	4,9	11,3	5,3	5,5	10,8
в т.ч. на индекс	0,1	0,7	4,3	2,9	3,1	6,0
в т.ч. на акции	1,7	4,1	7,0	2,4	2,4	4,8
в т.ч. на облигации	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ОПЦИОННЫЕ КОНТРАКТЫ</b>						
Объем торгов, млрд руб.	79,3	311,4	1 300,2	513,89	605,50	1 119,4
в т.ч. на индекс	2,6	84,3	758,7	341,2	312,6	653,9
в т.ч. на акции	76,6	226,9	541,4	172,7	292,9	465,5
в т.ч. на облигации	—	—	0,0	—	—	0,0
Объем торгов, млн конт.	7,3	10,7	25,0	10,9	17,3	28,2
в т.ч. на индекс	0,0	1,0	7,1	3,4	3,0	6,4
в т.ч. на акции	7,2	9,7	17,8	7,5	14,3	21,8
в т.ч. на облигации	—	—	0,0	—	—	0,0
Число сделок, млн шт.	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3
в т.ч. на индекс	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
в т.ч. на акции	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
в т.ч. на облигации	—	—	0,0	—	—	0,0
<b>ИТОГО</b>						
Объем торгов, млрд руб.	687,1	2 708,5	7 352,6	3 067,7	3 316,4	6 384,1
Объем торгов, млн конт.	53,3	89,6	139,6	52,7	62,2	114,9
Число сделок, млн шт.	1,9	5,0	11,6	5,4	5,7	11,1

Источник: PTC.

Инструментальная база срочного рынка постепенно становится все более сложной. 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 первом полугодии 2008 г. оно достигло 85 (44 фьючерса и 41 опцион). Таким образом, количество типов срочных контрактов, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, в последние годы увеличивается (прирост по итогам 2007 г. составил 194%, а в первом полугодии 2008 г. – 60%). Характерно, что если в 2006–2007 гг. соотношение фьючерсов и опционов находилось в средней пропорции 65 на 35%, то в первом полугодии 2008 г. оно увеличилось в пользу опционов: 52 на 48%. В середине 2007 г. на ФБ ММВБ предложен первый срочный контракт на фондовый актив – фьючерс на индекс ММВБ. Однако объемы сделок с этим инструментом пока незначительны: объем торгов к концу 2007 г. составил 1,76 млрд руб., а в первом полугодии 2008 г. – 0,72 млрд руб.

В табл. 18 и 19 приведены сводные данные по рынку FORTS в части срочных инструментов, связанных с фондовыми активами, за 2005–2008 гг.

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

Период	2005	2006	2007	2008	
				Q1	Q2
<b>ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ</b>					
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	11,5	34,6	74,7	57,2	60,7
<i>в т.ч. на индекс</i>	0,6	7,9	33,5	26,9	28,6
<i>в т.ч. на акции</i>	9,5	20,9	38,9	29,6	31,7
<i>в т.ч. на облигации</i>	0,7	1,6	2,3	0,6	0,5
Средний объем открытых позиций, млн конт.	1,0	1,2	1,9	1,9	2,2
<i>в т.ч. на индекс</i>	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3
<i>в т.ч. на акции</i>	0,9	0,9	1,3	1,5	1,8
<i>в т.ч. на облигации</i>	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0
<b>ОПЦИОННЫЕ КОНТРАКТЫ</b>					
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	6,5	30,0	117,3	154,6	207,9
<i>в т.ч. на индекс</i>	0,2	9,0	71,7	103,0	122,0
<i>в т.ч. на акции</i>	6,3	20,9	45,5	51,6	86,0
<i>в т.ч. на облигации</i>	–	–	–	–	–
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,6	1,0	2,3	3,1	5,3
<i>в т.ч. на индекс</i>	0,6	0,9	0,7	1,0	1,3
<i>в т.ч. на акции</i>	0,0	0,1	1,6	2,1	4,0
<i>в т.ч. на облигации</i>	–	–	–	–	–
<b>ИТОГО</b>					
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	18,0	64,6	191,9	211,8	268,6
Средний объем открытых позиций за год, млн конт.	1,6	2,2	4,2	5,0	7,5

Источник: РТС.

Как следует из табл. 18, срочный рынок FORTS в 2006 г. 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%. В первом полугодии 2008 г. рост остался

на прежнем уровне (по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. объем торгов в денежном выражении увеличился на 180%, число сделок – на 159%). Соотношение объемов торгов фьючерсами и опционами сохранилось на уровне 2007 г.: 82% объемов торгов и 97% сделок осуществляется с фьючерсами. Среди всех срочных контрактов постоянно растет интерес к контрактам на фондовые индексы. В 2007 г. объем сделок с такими контрактами составлял 60% в денежном выражении, в первом полугодии 2008 г. этот показатель увеличился до 77%.

Если сравнивать объемы рынка срочных контрактов, базисным активом которых являются акции и индексы на акции, и объемы спот-рынка акций (без учета сделок РЕПО) (см. табл. 6), то их соотношение постоянно увеличивается: в 2005 г. оно составляло 15,4%, в 2006 г. – 21,2%, в 2007 г. – 46,3%, а в первом полугодии 2008 г. оно достигло 79,3%.

На срочном рынке существенно изменился объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов (см. табл. 19). Так, если в 2005 г. в общем объеме открытых позиций 64% составляли фьючерсы, то в дальнейшем объем открытых позиций по фьючерсам стал снижаться: 2006 г. – 54%, 2007 г. – 38%, первое полугодие 2008 г. – 23%. Таким образом, опционы в последнее время все больше используются при управлении рыночным риском. Соотношение объемов открытых позиций и объемов сделок для фьючерсов и опционов имеет значительные различия. Если для фьючерсов это соотношение находится в диапазоне от 2 до 5%, то для опционов (по данным 2007–2008 гг.) в течение первого полугодия оно находится на уровне 35–55%, а к концу года снижается до среднего уровня 15%.

В 2008 г. на срочном рынке FORTS была введена вечерняя торговая сессия (подробнее см. раздел 2.3б). Данный режим введен в конце мая, поэтому накопленный статистический материал пока недостаточен для подробного анализа. Тем не менее можно отметить, что медианная величина объемов сделок, проведенных в вечернюю сессию, для фьючерсов составляет 5% от общего объема сделок за день с отдельными экстремальными значениями до 14,7%. Для опционов медианное значение составляет 2% с отдельными экстремальными значениями до 14,2%.

## 1.6. Фондовые индексы

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

Однако традиционно самыми цитируемыми 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 2005–2007 гг. рассчитываются отраслевые индексы:

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

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.

Также ФБ ММВБ в 2005–2007 гг. начала рассчитывать отраслевые и капитализационные индексы:

1. MICEX O&G P индекс акций компаний нефтегазовой отрасли;
2. MICEX PWR P индекс акций компаний энергетической отрасли;
3. MICEX TLC P индекс акций телекоммуникационных компаний;
4. MICEX M&M P индекс акций компаний металлургической и горнодобывающей отраслей;
5. MICEX MNF P индекс акций компаний машиностроительной отрасли;
6. MICEX LC P индекс акций компаний высокой капитализации;
7. MICEX MC P индекс акций компаний стандартной капитализации;
8. MICEX SC – индекс акций компаний 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), энергетики (RTSeu, MICEX PWR), а также металлургической и горнодобывающей отраслей (RTSmm, MICEX M&M). В несколько меньшей степени отмечается соответствие индексов RTSin и MICEX MNF.

На рис. 7 и 8 представлены графики индексов PTC и ММВБ.

Рис. 7. Индекс PTC.



Источник: PTC.

Рис. 8. Индекс ММВБ.



Источник: ММВБ.

В табл. 20<sup>22</sup> приведены данные, характеризующие доходность по индексам РТС и ММВБ за последние годы.

Как следует из представленных данных, сводные индексы РТС и ММВБ демонстрируют во многом сходное поведение. Значительный рост этих индексов, начавшийся в 2005 г., в 2007 г. стал замедляться, а в первой половине 2008 г. прекратился и пошел на спад. В первом полугодии 2008 г. существовали две разнонаправленных фазы поведения индексов, которые и определили итоги этого периода. Первая – падение в течение семи торговых дней в период с 15.01 по 23.01 (Индекс РТС снизился на 19,2%, а Индекс ММВБ на 18,7%). При этом максимальный однодневный спад наблюдался 21.01 (индексы РТС и ММВБ упали на 7,4%). Затем 24.01 последовал максимальный в рассматриваемом периоде положительный скачок (Индекс РТС вырос на 5,2%, Индекс ММВБ – на 5,8%).

Вторая фаза – повышательная. Индекс РТС в течение 11 торговых дней постоянного роста с 04.05 по 19.05 увеличился на 17,2%. Для Индекса ММВБ эта фаза была короче – с 06.05 по 14.05, прирост в это время составил 12,8%.

Между двумя этими фазами наблюдался продолжительный боковой тренд с повышенным уровнем волатильности.

Завершение первого полугодия 2008 г. проходило на фоне снижающихся сводных индексов.

Таблица 20. Доходность фондовых индексов (проценты годовые).

	2005	2006	2007	1H08
<b>СВОДНЫЕ ИНДЕКСЫ</b>				
Индекс РТС	83,52	70,94	19,23	1,11
Индекс ММВБ	83,08	67,69	11,57	-14,12
Индекс РТС 2	69,32	42,27	43,17	-3,95
<b>ОТРАСЛЕВЫЕ ИНДЕКСЫ</b>				
<i>Нефтегазовая отрасль</i>				
RTSog	86,78	50,80	1,05	16,41
MICEX O&G	91,95	47,95	-3,57	8,31
<i>Телекоммуникации</i>				
RTStl	40,78	81,47	28,13	-33,04
MICEX TLC	39,10	65,98	14,56	-42,26
<i>Металлургия и горнодобыча</i>				
RTSmm	53,18	52,42	54,00	23,40
MICEX M&M	74,60	51,69	42,61	15,79
<i>Электроэнергетика</i>				
RTSeu			31,96	-48,78
MICEX PWR	38,68	134,51	7,87	-48,34
<i>Промышленность</i>				
RTSin	40,50	73,76	66,83	3,85
MICEX MNF	28,90	69,62	60,57	-4,79
<i>Потребительские товары</i>				
RTScr	92,51	51,24	29,31	-18,19
<i>Финансы</i>				
RTSfn			14,30	-31,45
<b>КАПИТАЛИЗАЦИОННЫЕ ИНДЕКСЫ</b>				
MICEX LC			9,89	-12,11
MICEX MC			15,64	-15,91
MICEX SC			29,17	-19,33

Источник: ММВБ и РТС.

<sup>22</sup> Учитывается аукционный режим и режим переговоров сделок. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.

За исключением индексов нефтегазовой отрасли все остальные индексы показали в первом полугодии 2008 г. доходность хуже, чем в 2007 г. При этом следует учитывать, что индексы нефтегазовой отрасли в 2007 г. испытали самое глубокое падение. Если в 2007 г., несмотря на явное замедление, большинство индексов показали, тем не менее, положительную доходность, то в первом полугодии 2008 г. большинство индексов показали, наоборот, отрицательную доходность. Для электроэнергетической отрасли она составила минус 48%, для телекоммуникационной – минус 42%, для финансовой сферы – минус 31%. Наиболее стабильные результаты за последние три с половиной года демонстрируют индексы, связанные с добычей и металлургией (RTSmm, MICEX M&M).

Если судить по капитализационным индексам, то независимо от уровня капитализации доходность по этим индексам была в первом полугодии 2008 г. отрицательной.

Наиболее стабильные результаты за последние три с половиной года продемонстрировали индексы, связанные с горнодобычей и металлургией (RTSmm, MICEX M&M).

## 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. База данных ЗАО «СКРИН» на конец 2007 г. содержала сведения о 86 591 эмитентах акций и облигаций, к концу первого полугодия 2008 г. это количество увеличилось до 87 139 организаций. Сводные данные по количеству эмитентов на организованных рынках приведены в табл. 21.

Таблица 21. Эмитенты на организованном биржевом рынке.

	ФБ ММВБ				РТС			
	2005	2006	2007	1H08	2005	2006	2007	1H08
Количество эмитентов (акций и облигаций)	385	539	670	592	262	332	354	332
в том числе в котировальных списках	93	127	229	235	46	64	88	91

Источники: ММВБ, РТС.

По имеющимся оценкам, акции около 70 компаний-эмитентов также обращаются в форме депозитарных расписок на иностранных биржах.

Таким образом, из общего числа эмитентов акций и облигаций всего около 0,7% представлено на организованных рынках. В целом, как следует из табл. 22, количество эмитентов на организованном рынке в 2005–2007 гг. постоянно росло, однако в первом полугодии 2008 г. тенденция изменилась, и количество эмитентов, представленных на биржах, снизилось на 6–11%.

#### Публичные предложения

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

В 2006–2007 гг. объемы предложений акций российских компаний резко возросли (см. табл. 22).

Таблица 22. Публичные предложения акций российских компаний.

Период	2005	2006	2007	1H08
Объем предложений (млрд долл.)	4,55	17,98	23,6	1,3
в том числе на внутреннем рынке (%)	6	36	44	51
Количество компаний	13	24	25	5

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

В этот период Россия занимала лидирующие позиции в мире как по суммарному объему размещений, так и по объемам средств, привлекаемых отдельной компанией. Необходимо, однако, подчеркнуть, что такой рост был 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 в это время вошли так называемые «народные IPO» ОАО «НК «Роснефть» (10,4 млрд долл.), ОАО «Сбербанк России» (8,8 млрд долл.) и ОАО «Банк ВТБ» (7,9 млрд долл.).

В первом полугодии 2008 г. публичные предложения акций российских компаний на фоне ухудшения показателей этого сектора мирового финансового рынка фактически приостановились. Проведено всего одно IPO (Globaltrans Investments на LSE, 449,4 млн долл.), многие компании, анонсировавшие ранее планы по публичным предложениям своих акций, отказались от них, перенесли на более поздний срок или предпочли частные размещения.

## 2.2. Инвесторы

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

### а) население

Здесь к населению относятся «рыночные» инвесторы – 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 паевых фондов, 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. Компилируя данные из различных разрозненных источников, можно создать следующую, далеко не полную картину.

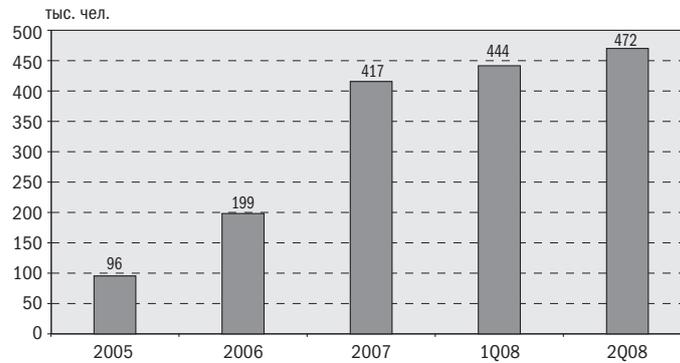
ФБ ММВБ начиная с 2005 г. на регулярной основе раскрывает информацию о количестве и структуре клиентов участников торгов, в том числе физических лиц (далее мы будем называть их также клиенты ФБ ММВБ). Следует отметить, что в середине 2007 г. ММВБ изменила методику учета клиентов на более точную, учитывающую индивидуальные идентификационные признаки (уникальные клиенты).

На рис. 9 приведены данные о количестве клиентов – физических лиц, работающих на ФБ ММВБ, по новой методике начиная с 2005 г.

Прирост числа физических лиц – клиентов ФБ ММВБ за 2006 г. составил 108%. Расчетный прирост за 2007 г. аналогичен – 109%, однако без учета физических лиц – участников IPO ОАО «Банк ВТБ» он составляет около 60%. Начиная с третьего квартала 2007 г. темпы роста числа физических лиц клиентов – ФБ ММВБ снизились до 5–7% ежеквартально. По итогам первого полугодия 2008 г. увеличение составило 28% по сравнению с аналогичным периодом 2007 г.

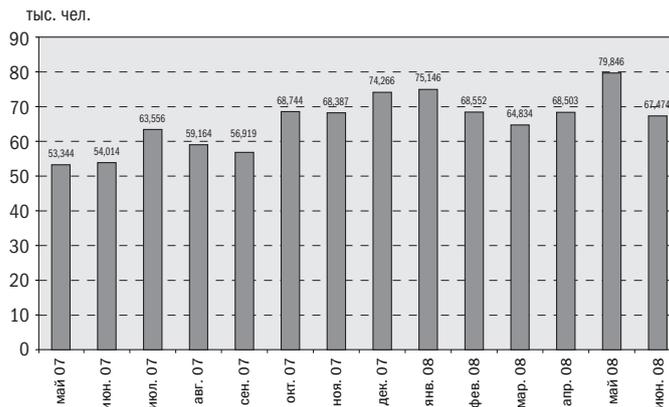
Важной характеристикой частной инвесторской базы является количество так называемых активных инвесторов, то есть тех, кто осуществляет на фондовой бирже не менее одной сделки в месяц. На рис. 10 представлены доступные данные по активным инвесторам на ФБ ММВБ.

Рис. 9. Участие населения страны в инвестировании на рынке ценных бумаг (клиенты ФБ ММВБ).



Источник: ММВБ.

Рис. 10. Число активных клиентов на ФБ ММВБ.



Источник: ММВБ.

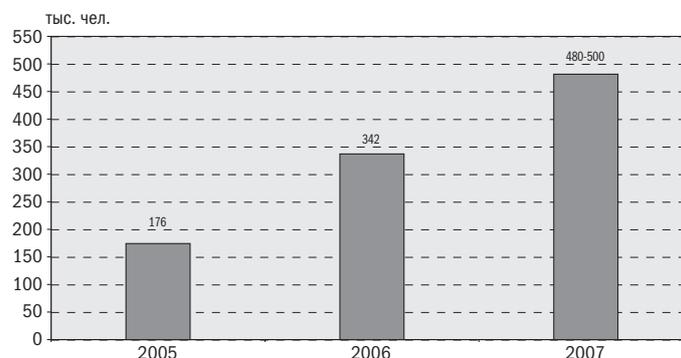
Таким образом, как следует из рис. 9 и 10, активные инвесторы – физические лица составляют 13–14% от числа уникальных клиентов ФБ ММВБ. Очень характерно, что число активных клиентов ФБ ММВБ почти совпадает с разницей между общим числом клиентских счетов и количеством уникальных клиентов. Эта разница соответствует той части клиентской базы, которая пользуется, например, услугами не одной брокерской компании.

С мая 2007 г. (начало публикации данных о количестве активных клиентов) и до конца 2007 г. количество активных клиентов увеличилось на 40%. При этом в августе–сентябре наблюдался спад активности, который может быть объяснен как отпусчным временем, так и негативной ситуацией на рынке ценных бумаг.

В первом полугодии 2008 г. какой-либо долговременной тенденции в изменении количества активных клиентов не выявлено. Медианное значение стабилизировалось на уровне 68,5 тыс. чел., в январе и мае произошли два скачка в сторону увеличения, совпадающие с понижательным и повышательным рыночными трендами.

Национальная лига управляющих с 2002 г. проводит экспертную оценку количества счетов «рыночных» пащиков ПИФ (рис. 11), имеющих ненулевые счета.

Рис. 11. Участие населения страны в инвестировании на рынке ценных бумаг (клиенты ПИФ).



Источник: НЛУ.

По этим оценкам, за 2006 г. прирост числа пайщиков составил 94%, а за 2007 г. примерно 40%. Оценки числа «рыночных» пайщиков за первую половину 2008 г. отсутствуют.

В 2006–2007 гг. возникла новая группа массовых частных инвесторов – это граждане, участвовавшие в «народных IPO» НК «Роснефть», ОАО «Сбербанк России» и ОАО «Банк ВТБ». Общее количество таких граждан, по данным компаний-эмитентов и СМИ, составило около 115 тыс. человек при размещении акций НК «Роснефть», 30 тыс. при размещении акций ОАО «Сбербанк России» и 131 тыс. при размещении акций ОАО «Банк ВТБ». Однако в настоящее время эти инвесторы, учитывая слабые инвестиционные результаты, полученные в результате приобретения акций при этих размещениях, во многом влились в иные группы – часть реализовала приобретенные акции, часть вышла из категории «рыночных» инвесторов, потеряв интерес к рынку ценных бумаг.

#### б) инвестиционные фонды

В табл. 23 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ за последние три с половиной года.

Таблица 23. Количество паевых инвестиционных фондов<sup>23</sup>.

Период Типы ПИФ	2005	2006	2007	2008	
				Q1	Q2
Открытые	201	299	455	487	486
Интервальные	59	86	95	101	101
Закрытые	121	234	398	466	468
в т.ч. недвижимости	73	152	269	335	336
<b>ИТОГО</b>	<b>381</b>	<b>619</b>	<b>948</b>	<b>1054</b>	<b>1055</b>

Источник: НЛУ.

На конец 2007 г. в России насчитывалось 948 работающих ПИФ, что на 53,2% больше, чем в начале года. Учитывая, что за 2006 г. прирост числа ПИФ составил 60,7%, следует отметить, что в 2007 г. темпы увеличения количества ПИФ несколько сократились. В первом полугодии 2008 г.

<sup>23</sup> Учитываются фонды, завершившие формирование.

количество ПИФ практически не изменилось. Это не является следствием каких-либо рыночных тенденций. Дело в том, что вступившие в силу в 2008 г. поправки в закон «Об инвестиционных фондах» не были подкреплены необходимыми подзаконными актами, и регистрация новых фондов приостановилась.

В табл. 24 приведены сводные данные по динамике изменения стоимости чистых активов ПИФ за последние три с половиной года.

Таблица 24. Стоимость чистых активов ПИФ (млрд руб.)<sup>24</sup>.

Период	2005	2006	2007	2008	
Типы ПИФ				Q1	Q2
Открытые	30,8	91,1	134,8	124,2	118,5
Интервальные	38,7	59,6	43,8	38,6	39,3
Закрытые	163,4	268,1	604,2	634,1	684,6
<i>в т.ч. недвижимости</i>	24,9	69,0	189,9	223,1	251,8
<b>ИТОГО</b>	<b>233,0</b>	<b>418,8</b>	<b>782,8</b>	<b>797,0</b>	<b>842,5</b>
<b>СЧА/ВВП (%)</b>	<b>1,08</b>	<b>1,56</b>	<b>2,37</b>	-	-

Источник: ФСГС, НЛУ.

На конец 2007 г. стоимость чистых активов ПИФ составляла 782,8 млрд руб., что на 87% больше, чем в начале года; в 2006 г. прирост составил 80%. В первом полугодии 2008 г. стоимость чистых активов ПИФ достигла 842,5 млрд руб., что на 31,7% больше, чем за аналогичный период 2007 г. Этот прирост был обеспечен за счет увеличения стоимости чистых активов закрытых фондов, в первую очередь фондов недвижимости (увеличение стоимости чистых активов фондов недвижимости составило 141%).

Вместе с тем впервые за последние годы наблюдается снижение стоимости чистых активов открытых ПИФ (за первое полугодие 2008 г. уменьшение составило 12% к началу года, или 16,3 млрд руб. в абсолютном исчислении). Тенденция к снижению стоимости чистых активов интервальных ПИФ начала проявляться еще в начале 2007 г., а в первом полугодии 2008 г. снижение составило 10%, или 4,5 млрд руб. в абсолютном исчислении.

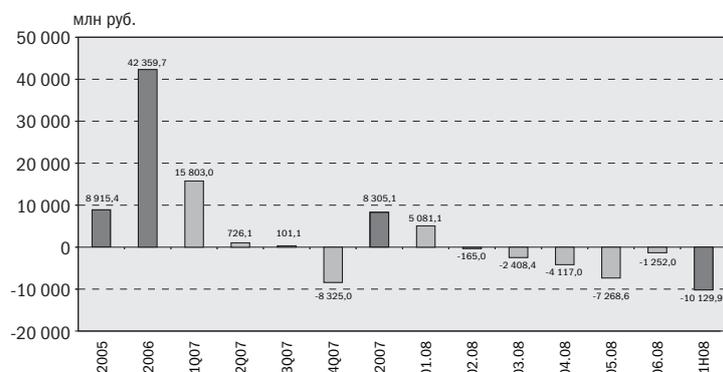
Помимо стоимости чистых активов важнейшей характеристикой ПИФ является объем чистого привлечения средств в фонды. Наиболее показательны эти данные для открытых ПИФ, в которых прием заявок на выдачу и погашение паев осуществляется каждый рабочий день. На рис. 12 приведены данные по чистому привлечению средств в открытые ПИФ.

Как видно из рис. 12, за последние три с половиной года рекордным по привлечению новых средств был 2006 г. – объем чистого привлечения составил 42,4 млрд руб. В 2007 г. отмечаются значительный приток средств в первом квартале и отток в четвертом квартале; суммарно по итогам года объем чистого привлечения составил сумму в пять раз меньшую, чем годом ранее, – 8,3 млрд руб. В первом полугодии 2008 г. характерен приток средств в январе и постоянный отток в феврале-июне, причем в мае на фоне повышательного рыночного тренда отток (по-видимому, с целью фиксации финансового результата) был весьма значителен. В результате по итогам шести месяцев 2008 г. сальдо привлечения средств стало отрицательным – минус 10,1 млрд руб.

ПИФ является имущественным комплексом без образования юридического лица. Ведущим элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания. На рис. 13 приведены сводные данные за последние три с половиной года о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.

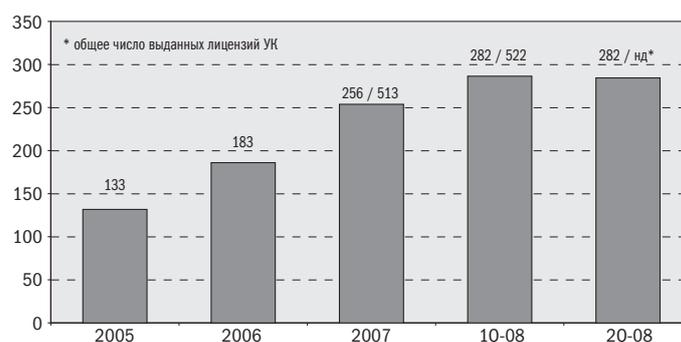
<sup>24</sup> Учитываются фонды, завершившие формирование.

Рис. 12. Объем чистого привлечения средств в ОПИФ.



Источник: НЛУ.

Рис. 13. Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.



Источник: ФСФР, НЛУ.

За 2006 г. количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ, увеличилось на 36,6%, а за 2007 г. на 39,9%. Такие показатели роста в 2006–2007 гг. заметно выделялись на фоне изменений в других сферах профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и свидетельствовали о большом интересе к отрасли коллективных инвестиций в этот период и значимо выделяются на фоне изменений в других сферах деятельности на рынке ценных бумаг. В первом полугодии 2008 г. рост числа управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ, приостановился, особенно во втором квартале. Скорее всего, это связано с приостановлением регистрации новых ПИФ. В бизнес по управлению ПИФ вовлечено около половины всех организаций, имеющих лицензии управляющих компаний. Остальные сосредоточены только на управлении активами НПФ и других проектах, существуют и компании, которые не ведут деятельности.

#### в) общие фонды банковского управления

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) – инвестиционный продукт, который предлагают кредитные организации на основе инструкции Банка России<sup>25</sup>. ОФБУ признается имущественный комплекс, состоящий из имущества, передаваемого в доверительное управление разными лицами, а также приобретаемого доверительным управляющим при осуществлении

<sup>25</sup> Инструкция ЦБ от 02.07.97 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерского учета этих операций кредитными организациями РФ».

доверительного управления. Инвестор, вкладывая свои средства в ОФБУ, получает так называемый сертификат долевого участия, который не является ценной бумагой. Требования к составу и структуре активов ОФБУ более либеральны, чем требования к ПИФ. В деятельность по управлению ОФБУ, по имеющимся сведениям, вовлечено около 3430 кредитных организаций, данные по количеству фондов и стоимости чистых активов за последние три с половиной года приведены в табл. 25.

Таблица 25. Общие фонды банковского управления.

Период	2005	2006	2007	2008	
				Q1	Q2
Количество фондов	108	156	174	174	185
в т.ч. рублевых	65	97	112	112	118
в т.ч. валютных	43	59	62	62	67
Стоимость чистых активов (млрд руб.)	9,45	18,72	21,08	18,15	17,02

Источник: *investfunds.ru*.

Как следует из табл. 25, ОФБУ заметно уступают ПИФ как по количеству фондов, так и по суммарной стоимости чистых активов. Если в 2006 г. отмечался рост ОФБУ (на 44% выросло их количество и на 98% – стоимость их чистых активов), то в 2007 г. рост был весьма незначительным (12 и 13% соответственно). В первом полугодии 2008 г. рост количества ОФБУ приостановился, а стоимость чистых активов с начала года снизилась на 4 млрд руб. (около 20%). Обобщенные данные о числе инвесторов ОФБУ не раскрываются, некоторые эксперты оценивают их в 30 тыс.

#### г) негосударственные пенсионные фонды

По данным ФСФР<sup>26</sup>, действующие лицензии НПФ на конец 2007 г. имели 253 организации, из них 126 фондов допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. В мае 2008 г. количество действующих лицензий НПФ снизилось до 247, а количество фондов, допущенных к обязательному пенсионному страхованию, увеличилось до 127.

Данные по активам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением и обязательным пенсионным страхованием, приведены в табл. 26.

Таблица 26. Инвестиционные ресурсы НПФ (млрд руб.).

Период	2005	2006	2007	2008	
				Q1	Q2
Пенсионные резервы	277,34	405,18	472,89	485,06	502,45
Пенсионные накопления	2,01	9,96	26,76	42,56	43,07
<b>ИТОГО</b>	<b>279,35</b>	<b>415,14</b>	<b>499,65</b>	<b>527,62</b>	<b>545,54</b>
Инвестиционные ресурсы НПФ/ВВП (%)	1,29	1,54	1,51	-	-

Источник: *investfunds.ru*.

Как следует из табл. 26, если за 2006 г. пенсионные резервы НПФ увеличились в 1,5 раза, то в 2007 г. они увеличились незначительно – всего на 16,7%. Пенсионные накопления в 2006 г.

<sup>26</sup> [www.fcsr.ru](http://www.fcsr.ru)

увеличились скачкообразно – в пять раз, в 2007 г. – в 2,7 раза. В первом полугодии 2008 г. в сравнении с аналогичным периодом 2007 г. прирост пенсионных резервов и пенсионных накоплений составил 16,5% и 116% соответственно.

#### д) инвестирование средств пенсионных накоплений

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

«Внешэкономбанк» в качестве государственной управляющей компании имеет право вкладывать пенсионные накопления только в государственные ценные бумаги. Возможности инвестирования у частных управляющих компаний более широкие.

Данные о размере пенсионных накоплений, переданных в НПФ, приведены в табл. 26. В табл. 27 представлены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении «Внешэкономбанка» и частных управляющих компаний.

Таблица 27. Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений (млрд руб.).

Период	2005	2006	2007	2008	
				Q1	Q2
«Внешэкономбанк»	176,35	267,07	362,87	348,68	353,70
Частные управляющие компании	5,58	9,37	12,21	12,06	нд
<b>ВСЕГО</b>	<b>181,92</b>	<b>276,45</b>	<b>375,08</b>	<b>360,74</b>	<b>нд</b>
Инвестиционные ресурсы УК/ВВП (%)	0,84	1,03	1,14	-	-

Источник: ВЭБ, ПФР, [www.investfunds.ru](http://www.investfunds.ru).

Как следует из табл. 27, подавляющий (около 97%) объем средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, переданных в доверительное управление, находится в распоряжении «Внешэкономбанка».

В первом полугодии 2008 г. наблюдается снижение средств пенсионных накоплений, переданных в управление управляющих компаний, это может быть связано как с перераспределением пенсионных накоплений в пользу НПФ, так и отрицательными инвестиционными результатами управления.

#### 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-три с половиной года приведены в табл. 28<sup>27</sup>.

<sup>27</sup> Учитываются ценные бумаги, приобретенные как на внутреннем, так и на внешних рынках.

Таблица 28. Ценные бумаги в активах кредитных организаций (млрд руб.).

	2005	2006	2007	2008	
				Q1	Q2
<b>Ценные бумаги* (всего)</b>	<b>1 400,1</b>	<b>1 745,4</b>	<b>2 250,6</b>	<b>2 252,5</b>	<b>2 347,5</b>
в том числе					
Долговые обязательства*	998,0	1 251,4	1 541,4	1 563,9	1 608,6
Долевые ценные бумаги*	127,1	185,0	316,3	285,5	290,9
Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	64,9	79,8	141,9	144,6	176,9
Учтенные векселя	210,1	229,2	251,1	258,5	271,1
<b>Ценные бумаги по договорам с обратной продажей (сделки РЕПО)</b>	<b>139,3</b>	<b>215,9</b>	<b>304,1</b>	-	-

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

Источник: Банк России.

В 2006–2007 гг. объемы ценных бумаг в активах кредитных организаций ежегодно увеличивались в среднем на 25% в год, однако в первом полугодии 2008 г. рост приостановился. В относительном выражении в последние три с половиной года доля ценных бумаг (без учета сделок РЕПО) в активах кредитных организаций составляет в среднем 10–15% и имеет тенденцию к снижению.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций составляют в среднем 68-71% с тенденцией к снижению. С другой стороны, доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций), наоборот, демонстрирует рост с 9 до 12%. Доля векселей снизилась с 15 до 12%.

#### ж) зарубежные инвестиционные фонды

Российский фондовый рынок представляет интерес для зарубежных инвестиционных фондов. По данным «Интерфакс Бизнес Сервис»<sup>28</sup>, в 2007 – начале 2008 г. в акции и депозитарные расписки российских компаний инвестируют почти 2000 зарубежных фондов, раскрывающих информацию о своей деятельности. Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний (как в локальные акции, так и в форме депозитарных расписок) этих фондов постоянно растет. В 2005 г. он составил 22,8 млрд долл., в 2006 г. – 49,5 млрд долл., а в 2007 г. – 73,4 млрд долл. Вместе с тем относительная доля российских активов невысока, в среднем она составляет 3,3% совокупного портфеля фондов. Фондов, специализирующихся на России (доля российских активов более 75%), мало – 25-30, на конец 2007 г. они аккумулировали в сумме около 7,3 млрд долл. Гораздо больше глобальных фондов, где доля российских активов не превышает 10%. На конец 2007 г. таких фондов насчитывалось свыше 1600, а совокупный объем российских активов в них составлял 37,5 млрд долл.

В первом полугодии 2008 г., по имеющимся оценкам, наблюдался рост российских активов в зарубежных фондах: объем чистого привлечения средств составил около 3 млрд долл.<sup>29</sup>, а суммарный объем российских активов возрос на 39 млрд долл.<sup>30</sup> В целом соотношение объемов инвестиций зарубежных фондов в российские активы, осуществляемых через российские и иностранные биржи, оценивается как 25 к 75%.

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

<sup>28</sup> IPO в России: за и против. ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис», июль 2008.

<sup>29</sup> Оценка «Альфа Банка».

<sup>30</sup> Оценка «Интерфакс Бизнес Сервис».

## 2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

Обобщенные, систематизированные и подробные данные о профессиональных участниках российского рынка ценных бумаг не публикуются. По данным ФСФР<sup>31</sup>, на конец 2006 г. общее число профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих различные виды деятельности на основании соответствующих лицензий составляло 1711 организаций. По нашим оценкам, около 40% из них являются кредитными организациями.

Данные об общем числе профессиональных участников рынка ценных бумаг за 2007 г. и первую половину 2008 г. к моменту подготовки настоящего обзора отсутствовали.

### а) брокеры, дилеры, доверительные управляющие

Российское законодательство регулирует три вида посредничества на фондовом рынке – 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. 29.

Таблица 29. Лицензии профессиональных посредников.

Вид деятельности	2005	2006	2007	1H08
Брокерская	1 379	1 433	1 445	1 488
Дилерская	1 398	1 394	1 422	1 480
Управление ценными бумагами	1 022	1 100	1 169	1 269

Источник: ФСФР России.

Как следует из табл. 29, в течение последних трех с половиной лет состав профессиональных рыночных посредников в целом стабилен и имеет 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.

Введенные с начала 2008 г. повышенные требования к собственному капиталу профессии-

<sup>31</sup> Отчет о работе ФСФР за 2006 г.

ональных участников рынка ценных бумаг не отразились пока на составе профессиональных рыночных посредников и не привели к сокращению их количества или слияниям/поглощениям.

В первом полугодии 2008 г. количество выданных лицензий на доверительное управление ценными бумагами увеличилось на сто. На фоне описанного выше спада темпов роста количества управляющих компаний (см. рис. 13) это может быть реакцией на временные ограничения в регистрации ПИФ при наличии спроса на услуги доверительного управления.

#### **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 первого полугодия 2008 г. в России имеется девять организаций, имеющих лицензии организаторов торговли или фондовой биржи, у одной из организаций действие лицензии фондовой биржи приостановлено до конца 2008 г. Двенадцать организаций имеют лицензию клиринговой организации, две из них получили лицензии в 2007 г. и одна – в 2008 г.

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.

**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».

В июне 2008 г. в рамках Группы ММВБ учреждена специализированная компания – ЗАО «ММВБ – Информационные технологии», основным направлением деятельности которой является развитие и поддержка программно-технических решений для подключения участников торгов к торговой системе ММВБ.

**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 начиная 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). В марте 2008 г. введен дополнительный сервис, позволяющий совершать сделки или исполнять обязательства по ранее совершенным сделкам на условиях простого клиринга с проведением расчетов по схеме «поставка против платежа» в ходе торгового дня, а не по его завершению.

Также на ФБ ММВБ в 2007 г. сформирован Сектор инновационных и растущих компаний (ИРК), и начал работать срочный рынок, предлагающий расчетный фьючерс на фондовый индекс.

Обобщающие итоги торгов негосударственными ценными бумагами ФБ ММВБ в 2005–2008 гг. приведены в табл. 30<sup>32</sup> как в рублевом, так и в валютном выражении.

Таблица 30. Итоги торгов ФБ ММВБ.

Период	2005	2006	2007	2008		1H08
	итого	итого	итого	Q1	Q2	
Объем торгов (млрд долл.)	225,6	754,9	1 708,9	516,2	618,0	1 134,2
Объем торгов (млрд руб.)	6 400	20 380	43 500	12 500	14 650	27 150

Источник: ММВБ.

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

<sup>32</sup> Учитывались сделки с акциями, корпоративными, субфедеральными, муниципальными облигациями, инвестиционными паями, включая операции РЕПО.

**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. В июне 2008 г. введена технология неттинга в расчетах на рынке акций в режиме торгов с «центральным контрагентом».

В мае 2008 г. Совет директоров РТС принял решение перевести с 1 сентября 2008 г. клиринг по ценным бумагам из НП «ФБ РТС» в ЗАО «Клиринговый центр РТС».

**Срочный рынок FORTS** базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market). Расчеты и поставка осуществляются по истечении срока обращения контракта. Котировки и расчеты осуществляются в рублях. В качестве клирингового центра используется ЗАО «Клиринговый центр РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетная кредитная организация – НКО «Расчетная палата РТС». С сентября 2007 г. на рынке FORTS стал проводиться промежуточный клиринг (14:00 – 14:03).

В мае 2008 г. на рынке FORTS введена вечерняя торговая сессия. Основная сессия завершается в 17:45, после чего проводится клиринговый сеанс. Вечерняя сессия продолжается с 18:00 до 23:50, расчеты по заключенным в этот период сделкам осуществляются в 14:00 следующего дня.

Кроме того, в рамках РТС функционирует система индикативных котировок **RTS Board**, основанная на следующих принципах: выставление индикативных котировок на ценные бумаги, не допущенные к торгам на фондовой бирже РТС, отсутствие предварительного депонирования ценных бумаг и денежных средств, котировки в долларах США, возможность выбора даты расчетов (от T+0 до T+30), способа расчетов (поставка против платежа или свободная поставка), валюты расчетов (как рубли, так и иностранная валюта). Клиринговый центр и расчетный депозитарий не используются. Для денежных расчетов в режиме «поставка против платежа» привлекаются НКО «Расчетная палата РТС» или J.P Morgan Chase Bank, в режиме свободной поставки – любой банк.

В Группе РТС в 2007 г. создан специальный сегмент – RTS START для компаний небольшой и средней капитализации.

Обобщающие итоги торгов на различных рынках Группы РТС в 2005–2008 гг. приведены в табл. 31<sup>33</sup>.

Таблица 31. Итоги торгов ФБ ММВБ.

Период		2005	2006	2007	2008		1H08
		итого	итого	итого	Q1	Q2	
<b>Классический рынок РТС</b>							
Объем торгов	млрд долл.	7,7	16,1	14,6	3,6	3,1	6,7
<b>Биржевой рынок РТС</b>							
Объем торгов	млрд руб.	82,0	27,3	23,5	4,9	7,4	12,3
<b>Биржевой рынок ФБ СПб</b>							
Объем торгов	млрд руб.	936,8	1 205,91	71,2	21,1	18,0	39,1
<b>Срочный рынок FORTS</b>							
Объем торгов	млрд руб.	687,1	2 708,5	7 531,2	3 195,7	3 453,7	6 649,4
<b>RTS Board</b>							
Объем торгов	млн долл.	324,0	544,8	751,9	199,1	141,2	340,2

Источник: РТС.

<sup>33</sup> 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.

В соответствии с Положением о представлении информации<sup>34</sup> фондовые биржи осуществляют сбор информации о внебиржевых сделках с ценными бумагами, включенными в котировальные списки фондовых бирж, при условии, что исполнение обязательств по сделкам предусматривает переход прав собственности на ценную бумагу. В первом полугодии 2008 г. через ФБ ММВБ и РТС было отчитано внебиржевых сделок на сумму около 3,7 трлн руб.

### 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 лицензируется.

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.

Регистратор – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев 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.

Данные о количестве действующих лицензий регистраторов и депозитариев представлены в табл. 32.

Таблица 32. Лицензии регистраторов и депозитариев.

Вид деятельности	2005	2006	2007	1H08
Депозитарная	743	831	787	800
Регистраторская	82	73	65	60

Источник: ФСФР России.

Таким образом, как следует из табл. 32, в течение последних лет, если количество депозитарных лицензий подвержено изменениям как в большую, так и в меньшую сторону, то количество регистраторов имеет явную тенденцию к уменьшению.

<sup>34</sup> Приказ ФСФР от 22.06.06 № 06-67/пз-н «Об утверждении положения о представлении информации о заключении сделок».

### 3. Законодательная база и регулирование

В Российской Федерации в основном сформирована нормативная 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 правовыми актами (главным образом постановлениями Правительства РФ и приказами ФСФР), устанавливающими специальные нормы.

Функционирование отдельных институтов регламентируется специальными законами: «Об инвестиционных фондах», «О негосударственных пенсионных фондах», «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии», «О накопительно-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих», которые также сопровождаются значительным по объему подзаконным регулированием.

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. В первом полугодии 2008 года продолжена работа по совершенствованию регулирования деятельности инвестиционных фондов в Российской Федерации в нормативных правовых актах ФСФР России, а также утверждено Положение о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами.

В первом полугодии 2008 г. не было принято поправок в федеральные законы, регулирующие правоотношения на финансовом рынке, однако были приняты или вступили в силу нормативные правовые акты ФСФР России, регулирующие ряд важных вопросов. С 1 февраля 2008 г. вступило в силу Положение о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг, утвержденное приказом ФСФР России. В данном Положении определен порядок квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг в зависимости от значений кодов классификации финансовых инструментов – CFI (Classification of Financial Instruments) code.

Также ФСФР России в первом полугодии 2008 г. было утверждено новое Положение о проведении проверок организаций, осуществление контроля и надзора за которыми возложено на ФСФР России, и Положение о порядке ведения реестра владельцев российских депозитарных расписок.

В конце 2007 г. ФСФР России был принят приказ «О требованиях к порядку ведения реестра владельцев именных ценных бумаг эмитентами именных ценных бумаг», установивший, что в штате эмитента именных ценных бумаг должно быть не менее одного работника, имеющего квалификационный аттестат специалиста финансового рынка по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Решением Верховного суда от 16 мая 2008 г. данное положение признано недействующим.

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. 33 представлено описание основных налогов, применяемых в 2008 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 33. Налогообложение операций с ценными бумагами.

Доход	Ставка для резидента, %	Ставка для нерезидента, %
<b>Физические лица</b>		
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
<b>Юридические лица</b>		
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, эмитированным 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

По данным Налогового кодекса.

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 офшоров<sup>35</sup>, регистрация в которых не позволит компаниям перечислять в Россию не облагаемые налогом дивиденды, предусмотренные п. 3 ст. 284 Налогового кодекса Российской Федерации. В данный перечень включен 41 офшор.

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.

<sup>35</sup> 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)».

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

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

В настоящее время в России статус СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг и институтов коллективного инвестирования имеют пять организаций:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) объединяет брокеров, дилеров, управляющих, а также депозитариев. Общее количество ее членов – 413 организаций. НАУФОР имеет центральный офис в Москве, а также филиалы в 14 регионах страны;
- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) объединяет 97 депозитариев и регистраторов;
- Национальная фондовая ассоциация (НФА) включает в себя компании, имеющие лицензии на брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность и на доверительное управление ценными бумагами, в основном кредитные организации. В НФА входит более 246 организаций;
- Национальная лига управляющих (НЛУ), в которую входят 80 организаций, объединяет управляющие компании;
- Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР) – единственная на сегодняшний день СРО, офис которой находится не в Москве, а в Екатеринбурге. Члены ПУФРУР – 24 профессиональных участника 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 70%.

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.

---

<sup>35</sup> По данным ФСФР России и сайтов СРО на конец первого полугодия 2008 г.

## 4. Календарь основных событий первого полугодия 2008 г.

<b>Январь</b>	
09.01.08	Первый торговый день на российском фондовом рынке в 2008 г. начался на фоне идущего с конца 2007 г. падения котировок на фондовых рынках США и Азии.
21.01.08	Падение котировок на европейских и азиатских биржах (в среднем на 6%). Индексы РТС и ММВБ снизились на 5,8%, котировки акций отдельных компаний упали на 10%, по некоторым инструментам приостанавливались биржевые торги.
24.01.08	Индексы РТС и ММВБ выросли на 5,2 – 5,8%.
25.01.08	На внеочередном общем собрании акционеров ЗАО «ДКК» принято решение об увеличении уставного капитала.
<b>Февраль</b>	
01.02.08	Вступил в силу приказ ФСФР от 23.10.07 № 07-105/пз-н «Об утверждении Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг».
07.02.08	На сайте ФСФР в рубрике «Поглощения и вытеснения» опубликовано не соответствующее действительности сообщение, которое повлияло на котировки акций эмитента, упомянутого в сообщении. ФСФР распространила информацию о начале служебного расследования на предмет выявления факта манипулирования ценами.
11.02.08	На срочном рынке FORTS сокращено с 5 до 3 минут время проведения промежуточного клирингового сеанса.
13.02.08	Государственная дума РФ приняла в первом чтении законопроект «О биржах и организованных торгах».
22.02.08	Вступил в силу Приказ ФСФР от 25.12.07 № 07-112/пз-н «О внесении изменений в нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг. Вносимыми изменениями предусмотрена возможность уменьшения норматива достаточности в случае страхования профессиональной ответственности и наличия ходатайства СРО.
28.02.08	ФСФР опубликовала результаты служебной проверки в отношении факта размещения на сайте службы не соответствующего действительности сообщения в рубрике «Поглощения и вытеснения». Публикация сообщения признана технической ошибкой, фактов манипуляции ценами не выявлено.
<b>Март</b>	
01.03.08	Вступил в силу приказ ФСФР от 13.11.07 № 07-108/пз-н «Об утверждении Положения о проведении проверок организаций, осуществление контроля и надзора за которыми возложено на ФСФР».
02.03.08	Состоялись выборы Президента РФ. Результаты выборов на российский фондовый рынок влияния не оказали.
18.03.08	На ФБ ММВБ запущена технология исполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами на условиях простого клиринга.
20.03.08	На РТС по инициативе НАУФОР прекращены торги акциями ОАО «РичБрокерСервис» по основаниям, в результате которых могут быть нарушены права акционеров.
24.03.08	На ФБ «Санкт-Петербург» по инициативе участников торгов прекращены торги акциями ОАО «РичБрокерСервис» (с начала торгов – 12 февраля котировки выросли на 100%).
25.03.08	На ФБ ММВБ началось дебютное размещение биржевых облигаций ОАО «РБК Информационные системы».

<b>Апрель</b>	
08.04.08	Генеральная прокуратура разместила на своем сайте информацию о нарушениях в деятельности регионального отделения ФСФР по Уральскому федеральному округу.
09.04.08	Государственная дума РФ запросила ФСФР о мерах, принимаемых для разработки и утверждения новых типовых правил ПИФ в связи с вступлением в силу поправок в закон «Об инвестиционных фондах».
11.04.08	Государственная дума РФ приняла во втором чтении законопроект о добровольных дополнительных пенсионных накоплениях граждан.
22.04.08	Объявлено, что ФСФР проводит проверки компаний, обещающих инвесторам необоснованно высокие доходы и имеющих признаки финансовых пирамид. В Северо-Западном федеральном округе выявлено семь таких компаний. По имеющимся оценкам, число пострадавших превышает 100 тыс. чел. по всей территории страны.
25.04.08	Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров провел конкурс на управление средствами фонда. Победителями конкурса объявлены три управляющих компании. Объем средств фонда оценивается в 2 млрд руб.

<b>Май</b>	
08.05.08	В. В. Путин выступил на заседании Государственной думы РФ и назначен Председателем Правительства РФ. Объявлено о том, что в России будет сформирован один из крупных региональных финансовых центров мира. В своем выступлении В. В. Путин также коснулся возможного снижения налоговой нагрузки на нефтяной сектор, котировки компаний нефтегазового сектора выросли на 5-6%.
13.05.08	ФСФР зарегистрировала дополнительную эмиссию ЗАО «ДКК» общим объемом 800 млн руб.
14.05.08	Председатель Правительства РФ объявил об изменениях в налогообложении в нефтегазовой отрасли. Котировки акций некоторых компаний нефтегазовой отрасли возросли более чем на 10%, капитализация российского фондового рынка увеличилась на 40 млрд долл.
16.05.08	Верховный суд РФ признал неправомерным пункт приказа ФСФР, обязывающий компании, ведущие реестр акционеров без привлечения регистратора, осуществлять эту деятельность только при наличии аттестованного специалиста.
22.05.08	Совет директоров РТС принял решение о переводе клирингового обслуживания по ценным бумагам из НП «ФБ РТС» в ЗАО «Клиринговый центр РТС» с 1 сентября 2008 г.
23.05.08	Вступил в силу приказ ФСФР от 18.03.08 № 08-09/пз-н «Об утверждении Положения о порядке ведения реестра владельцев российских депозитарных расписок». Вступил в силу приказ ФСФР от 18.03.08 № 08-12/пз-н «Об утверждении Положения о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами».
26.05.08	На срочном рынке FORTS введена вечерняя торговая сессия.

<b>Июнь</b>	
07.06.08	На XII петербургском экономическом форуме Президент РФ высказал идею о превращении России в один из мировых финансовых центров.
05.06.08	Государственная дума РФ приняла в первом чтении законопроект об усилении административной ответственности участников финансового рынка. Издан приказ ФСФР от 05.06.08 №08-24/пз-н «О внесении изменений в Положение о порядке выдачи разрешения на размещение и(или) обращение эмиссионных ценных бумаг за пределами РФ» (вступило в силу 25.07.08). Максимальное количество акций, которое может быть размещено или обращаться за пределами страны, уменьшено с 35 до 30%; для эмитентов, имеющих стратегическое значение, установлен предел в 25%, для эмитентов, осуществляющих геологическое изучение недр и (или) разведку и добычу полезных ископаемых – 5%.
06.06.08	Последний день торгов акциями РАО «ЕЭС России» на фондовых биржах.
17.06.08	МВД РФ распространило информацию о прекращении с начала года деятельности семи финансовых пирамид, общий ущерб от деятельности которых превысил 32 млрд руб.

- 
- 16.06.08 Подведены итоги открытого конкурса по выбору доверительных управляющих временно свободными средствами государственной корпорации – Фонда содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства. Победителями конкурса объявлены два банка и десять управляющих компаний. Общий объем средств, передаваемых в доверительное управление, оценивается в 100 млрд руб.
- 
- 20.06.08 На ФБ ММВБ приостанавливались торги акциями ОАО «Мосэнерго» из-за повышения котировок более чем на 15%.
- 
- 24.06.08 На сайтах региональных отделений ФСФР опубликован список, в который вошли 16 компаний и один гражданин США, в деятельности которых имеются признаки финансовых пирамид.
- 
- 26.06.08 Проведено первое заседание Общественного совета участников финансового рынка при ФСФР России.
- 
- 27.06.08 В рамках Группы ММВБ учреждена специализированная компания «ММВБ – Информационные технологии».
- 
- 30.06.08 Вступили в силу новые редакции документов РТС, предусматривающие введение технологии неттинга в режиме торгов с центральным контрагентом.
-