

Российский фондовый рынок
Первое полугодие 2009
События и факты

Содержание

Введение	5
Основные показатели и тенденции 2009 года	6
1. Инструменты	9
1.1. Акции	9
1.2. Корпоративные облигации	16
1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации, облигации Банка России	23
1.4. Инвестиционные паи	26
1.5. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы	27
1.6. Фондовые индексы	35
Индексы акций	35
Индексы облигаций	39
2. Институциональная структура	43
2.1. Эмитенты	43
2.2. Инвесторы	44
а) население	45
б) паевые инвестиционные фонды	47
в) общие фонды банковского управления	50
г) негосударственные пенсионные фонды	50
д) инвестирование средств пенсионных накоплений	52
е) коммерческие банки	53
ж) зарубежные инвестиционные фонды	54
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг	55
а) брокеры, дилеры, доверительные управляющие	55
б) торгово-расчетная инфраструктура	56
в) учетная система	56
3. Законодательная база и регулирование	63
Налогообложение на рынке ценных бумаг	63
3.1. Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации	68
3.2. Центральный банк Российской Федерации	69
3.3. Министерство финансов Российской Федерации	69
3.4. Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации	70
3.5. Иные государственные органы	70
3.6. Саморегулируемые организации	70
4. Календарь основных событий первого полугодия 2009 г.	72

СОСТАВИТЕЛИ:

Трегуб А. Я. – советник председателя Правления НАУФОР;

ПРИ УЧАСТИИ:

Тимофеев А. В. – председатель Правления НАУФОР;

Манукова Т. А. – начальник правового управления НАУФОР;

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

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

© НАУФОР

© Московская школа управления СКОЛКОВО

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

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ:

Настоящий обзор носит строго информационный характер и не является предложением к совершению операций на рынке ценных бумаг. Оценки, отраженные в обзоре, основаны исключительно на мнениях составителей. Составители не несут 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.

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

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

Несколько существенных замечаний:

во-первых, в обзоре мы 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 июня 2009 г., однако в ряде случаев, когда такие данные на момент составления обзора отсутствовали, мы приводим имеющиеся данные, наиболее близкие к этой дате;

в-третьих, мы не ставим своей целью показать длительный период развития российского рынка, предшествовавший 2009 г. В большинстве случаев, когда мы приводим исторические данные, то ограничиваемся данными с 2005 г.;

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

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

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

Основные показатели и тенденции 2009 года

Предыдущий 2008 г. стал для российского рынка ценных бумаг этапным. Вследствие глобального финансового и экономического кризиса вектор развития рынка кардинально изменился. Острая фаза кризиса завершилась в конце 2008 – начале 2009 года, и в течение первых двух кварталов 2009 г. наблюдается восстановление рынка. Тем не менее по всем основным показателям российский рынок ценных бумаг еще далек от своего докризисного уровня.

Рынок акций. Капитализация российского рынка акций за полгода возросла на 43% и составила 0,54 трлн долл. Относительно аналогичного периода предыдущего года это меньше на 61%. Традиционно высокая концентрация капитализации рынка акций российских компаний сохранилась. На долю десяти наиболее капитализированных компаний приходится около 70% капитализации, в отраслевом разрезе 57% капитализации относится к сектору добычи и переработки нефти и газа. Произошло определенное уменьшение количества выпусков акций, представленных в котировальных списках на внутреннем организованном рынке. Количество эмитентов акций, представленных как на внутреннем, так и на внешнем рынке, составляет около 320 компаний. Внутренний биржевой оборот сделок с акциями российских компаний начиная со второго квартала демонстрирует тенденцию к росту. Тем не менее в денежном выражении по итогам полугодия объем торгов без учета сделок РЕПО составил около 5,8 трлн руб., что на 27% меньше, чем за аналогичный период предыдущего года. Доля сделок РЕПО в общем биржевом обороте акций со второго квартала стала снижаться и по итогам полугодия составила 57%. Концентрация биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов остается очень высокой – доля ценных бумаг десяти наиболее ликвидных эмитентов в общем обороте превышает 90%. Сдвиг торговой активности на внешние рынки, который проявился в июле–ноябре предыдущего года, дальнейшего продолжения не получил, и в первом полугодии соотношение торгов на внутреннем и внешнем рынках вернулось к докризисному уровню 70 на 30% в пользу внутреннего рынка.

Рынок корпоративных облигаций. Общий объем в обращении корпоративных облигаций, представленных на внутреннем рынке, составил 2,05 трлн руб., увеличившись на 37% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, увеличение носило скачкообразный характер и относится к концу второго квартала. Количество эмитентов облигаций уменьшилось на 7% и составило 433 компании. Суммарный биржевой и внебиржевой объем сделок с корпоративными облигациями (без учета сделок РЕПО) во втором квартале проявил тенденцию к росту, однако в целом за полугодие он уменьшился на 33% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составил 1,1 трлн руб. Доля биржевых сделок, которая резко снизилась в конце предыдущего года, вернулась по итогам полугодия на докризисный уровень – 73%. Произошло определенное уменьшение количества выпусков облигаций, как допущенных к обращению, так и представленных в котировальных списках на внутреннем организованном рынке. Объем биржевых сделок без учета сделок РЕПО по итогам полугодия снизился на 32% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года и составил 0,85 трлн руб. Доля сделок РЕПО в общем биржевом обороте корпоративных облигаций, которая в конце предыдущего года резко снизилась, вернулась на докризисный уровень – 62%. Отмечается резкое увеличение концентрации сделок с корпоративными облигациями отдельных

эмитентов. Первичные размещения корпоративных облигаций возобновились в мае, и к концу полугодия объем размещений составил 261 млрд руб. Многочисленные дефолты по корпоративным облигациям – явление, которое возникло в предыдущем году, – продолжились. В отраслевом разрезе наибольшее число дефолтов зафиксировано в торговых компаниях, компаниях пищевой промышленности и строительства.

Срочный рынок. В первом полугодии в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года произошел спад объемов сделок со срочными контрактами в денежном выражении на 33%. Вместе с тем зафиксированы увеличение объемов сделок в количестве контрактов – на 55% и в количестве сделок – на 159%. Среди срочных контрактов преобладающую долю оборота (около 90%) занимают фьючерсы, ниша опционов имеет тенденцию к уменьшению. В структуре базовых активов срочных контрактов преобладают фондовые индексы – свыше 80% оборотов в денежном выражении; доля облигаций стала исчезающе малой. Соотношение объема рынка срочных контрактов, базовым активом которых являются акции и индексы на акции, и объема спот-рынка акций без учета сделок РЕПО в течение полугодия снизилось и оказалось на уровне 72–74%. Объем открытых позиций по срочным контрактам с конца предыдущего года имеет тенденцию к сокращению. В конце полугодия объем открытых позиций уменьшился в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года в денежном выражении на 80%, в количестве контрактов – на 46%. В структуре открытых позиций произошло определенное сокращение доли индексов (с 75 до 58%).

Фондовые индексы. Основные фондовые индексы акций испытали в течение полугодия стремительный рост, начавшийся в марте. Доходность (в процентах годовых) по сводным индексам составила: Индекс РТС – 113%, Индекс ММВБ – 114%. Разбалансированность аналогичных фондовых индексов акций, рассчитываемых разными фондовыми биржами, которая стала проявляться во второй половине предыдущего года, сохранилась. Основные фондовые индексы корпоративных облигаций вплоть до марта продолжали падение, начавшееся в середине предыдущего года, затем начался интенсивный рост. Средневзвешенная эффективная доходность, рассчитываемая по индексной базе, достигала в начале февраля уровня 25%, а к концу полугодия снизилась до 14%. Резко сжалась средневзвешенная дюрация – к концу полугодия она уменьшилась до 400 дней.

Эмитенты. Количество эмитентов акций и облигаций, представленных на организованных рынках, изменилось за полугодие незначительно, зафиксировано сокращение количества эмитентов в котировальных списках. Публичные предложения акций не проводились. Созданные на ведущих российских фондовых биржах альтернативные площадки, предназначенные для размещения и обращения ценных бумаг инновационных компаний и компаний малой капитализации, показали незначительные объемы размещений и вторичного рынка.

Частные инвесторы. Количество частных инвесторов, оперирующих на ФБ ММВБ, постоянно растет и составило к концу полугодия 622 тыс., число активных инвесторов от месяца к месяцу увеличивалось и достигло 112 тыс. чел.

Коллективные инвесторы. Количество ПИФ незначительно увеличилось и составило 1089 фондов, увеличение произошло за счет роста числа закрытых ПИФ, количество открытых и интервальных ПИФ сократилось. Суммарная стоимость чистых активов ПИФ, несмотря на рост в течение полугодия, в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года оказалась меньше на 19% и составила 640 млрд руб. В наибольшей степени снизилась стоимость чистых активов открытых (на 25%) и интервальных (на 39%) фондов. В открытых ПИФ чистый отток средств, начавшийся во втором квартале 2008 г., продолжился: по итогам полугодия зафиксировано отрицательное сальдо чистого привлечения средств в размере 6,4 млрд руб.

Негосударственные пенсионные фонды. За полгода количество НПФ, занимающихся негосударственным пенсионным обеспечением, сократилось на 71 фонд (практически на 30%). Суммарные инвестиционные ресурсы НПФ возросли на 13% по сравнению с началом года.

Зарубежные инвестиционные фонды. По имеющимся оценкам, в российские активы (как локальные акции, так и депозитарные расписки) инвестируют около 2200 зарубежных фондов из числа тех, которые обязаны раскрывать информацию о своей деятельности. Это на 8% меньше, чем в начале года. Отмечается снижение на 1,8% инвестиций этих фондов в российские активы, объем ценных бумаг российских компаний в активах оценивается в 75 млрд долл., четверть этих активов приобретена на российских биржах. Вместе с тем наблюдается резкая активизация деятельности специализированных фондов (доля российских активов более 75%) – за полгода их количество выросло на 42% – до 51 фонда, а активы выросли на 165% – до 23 млрд долл.

1. Инструменты

1.1. Акции

Российское законодательство требует регистрировать все выпуски акций всех акционерных обществ (в том числе закрытых). Данные БД СПАРК в части эмитентов и выпусков акций представлены в табл. 1.

Таблица 1 Эмитенты акций

	2005	2006	2007	2008	1Н 09
Количество эмитентов акций	460 352	471 010	481 372	487 765	489 382
<i>в том числе ОАО</i>	62 960	64 431	65 706	66 466	66 643
Количество выпусков акций ¹	463 206	473 881	483 244	490 645	492 262

Источник: «Интерфакс» (БД СПАРК).

Подавляющая часть всех этих акций абсолютно неликвидна и не имеет какого-либо вторичного рынка.

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

Таблица 2 Организованный рынок акций

	ФБ ММВБ					РТС				
	2005	2006	2007	2008	1Н 09	2005	2006	2007	2008	1Н 09
Количество эмитентов акций	163	190	208	231	278	261	281	302	275	278
Количество выпусков акций	256	325	309	309	396	383	398	413	395	396
<i>в том числе в котировальных списках (ao/ap)</i>	34/16	46/14	71/16	86/15	80/13	46/13	63/13	87/16	95/15	80/13

Источники: ММВБ, РТС.

Таким образом, как следует из табл. 1 и 2, на фондовых биржах в качестве эмитентов акций представлено менее 0,5% всех открытых акционерных обществ, и этот показатель остается практически неизменным в течение последних лет.

В целом в 2005–2008 гг. число публичных эмитентов акций имело тенденцию к росту, тем не менее качественных изменений за этот период не произошло. По итогам первого полугодия 2009 г. количество эмитентов акций и выпусков акций практически сохранилось на уровне конца 2008 г., но произошло определенное сокращение котировальных списков, в то время как темпы роста числа

1 Без учета дополнительных выпусков.

инструментов, включенных в котировальные списки, в 2006–2007 гг. составляли 30–35% в год, а в 2008 г. этот показатель составил 7–15% к началу года.

Следует отметить, что большинство выпусков акций, представленных на организованных рынках (около 70% от общего числа в 2007–2009 гг.), относятся к ценным бумагам, допущенным к торгам без прохождения процедуры листинга (внебирсовым ценным бумагам). В 2005–2006 гг. этот показатель был выше – около 80%.

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

Таблица 3 Распределение эмитентов акций по основным фондовым биржам

	ФБ ММВБ (only)	ФБ ММВБ&РТС	РТС (only)	Всего эмитентов	Оценка S&P
	1	2	3	1+2+3	
2008	37	201	79	317	314
1H 09	38	196	85	319	322

Источники: ММВБ, S&P.

Таким образом, на внутреннем и внешнем организованных рынках акций представлено немногим более 300 российских компаний – эмитентов акций, и этот показатель за последние годы изменился незначительно. Около 60% эмитентов акций присутствуют на обеих ведущих российских фондовых биржах, этот показатель также за последние годы изменился незначительно.

Данные по капитализации рынка акций российских эмитентов приведены в табл. 4. 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 4 Капитализация рынка акций российских эмитентов

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008	2009	
						Q1	Q2
ФБ ММВБ (для акций, обращающихся на бирже)	млрд руб.	7440	23 338	29 974	9912	12 137	15 532
	млрд долл.	259	885	1 217	337	360	496
ФБ ММВБ (общая оценка рынка акций)	млрд руб.	нд	25 482	32 740	11 017	13 155	16 730
	млрд долл.	нд	966	1329	375	387	535
РТС (для акций, обращающихся на бирже)	млрд долл.	329	966	1329	374	387	535
Оценка S&P	млрд долл.	549	1057	1503	397	426	598
ВВП	млрд руб.	21 625	26 904	33 114	41 540		
Капитализация/ВВП	%	34,41	94,72	98,87	26,52		

Источники: ММВБ, РТС, ФСГС, S&P.

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

Рост капитализации рынка акций российских эмитентов, наблюдавшийся в предыдущие годы (2006 г. – 175%, 2007 г. – 40%), в 2008 г. сменился резким спадом: годовое снижение капитализации составило свыше 950 млрд долл. в абсолютном выражении, или 72% в относительном выражении. В первом полугодии 2009 г. наметился перелом тенденции, капитализация к концу этого периода возросла на 43% и составила 535 млрд долл. Тем не менее относительно аналогичного периода 2008 г. она осталась меньше на 61%.

Необходимо отметить, что если в 2005 г. доля капитализации акций российских эмитентов, приходящаяся на зарубежные торговые площадки, оценивалась в 40%, то в 2006 г. – первое полугодие 2009 г., этот показатель находится на уровне 6–12%.

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

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

Таблица 5 Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам первого полугодия 2009 г.)

№ п. п.	Эмитент	Капитализация (млрд долл.)	Доля в общей капитализации (%)
1	ОАО "Газпром"	121,4	24,5
2	ОАО "НК "Роснефть"	53,7	10,8
3	ОАО "ЛУКОЙЛ"	39,0	7,9
4	ОАО "Сбербанк России"	27,4	5,5
5	ОАО "Сургутнефтегаз"	25,2	5,1
6	ОАО "ГМК "Норильский никель"	17,9	3,6
7	ОАО "Газпром нефть"	15,6	3,1
8	ОАО "НОВАТЭК"	12,4	2,5
9	ОАО "НЛМК"	12,2	2,5
10	ОАО "Мобильные ТелеСистемы"	10,6	2,1
ИТОГО		335,5	67,6
Общая капитализация		496,4	100,0

Источник: ММВБ.

Таблица 6 Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций

	2005	2006	2007	2008	2009	
					Q1	Q2
ВСЕГО (%)	77,7	78,5	68,5	69,3	69,5	67,6
в т. ч. ОАО «Газпром»	-	30,7	27,3	25,7	25,0	24,5

Рассчитано по данным ММВБ.

В течение последних лет список десяти наиболее капитализированных эмитентов меняется незначительно. Конец 2005 г. был ознаменован либерализацией акций ОАО «Газпром», и начиная с 2006 г. этот эмитент постоянно возглавляет список наиболее капитализированных российских компаний. В 2006 г. новым эмитентом после проведения IPO в этом списке стало ОАО «НК «Роснефть», а в 2007 г. также в результате IPO – ОАО «Банк ВТБ» (по итогам первого полугодия 2009 г. этот

эмитент вышел из списка десяти наиболее капитализированных публичных компаний). В середине 2008 г. в результате завершения реформирования электроэнергетической отрасли прекратил свою деятельность один из наиболее капитализированных и ликвидных эмитентов – РАО «ЕЭС России». В целом же первые семь позиций в списке наиболее капитализированных эмитентов традиционно занимают одни и те же компании.

В табл. 7 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 7 Отраслевая структура капитализации российского рынка акций

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

Источник: ММВБ.

Как следует из табл. 7, 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. Новой 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». Со второго полугодия 2008 г. заметно снизилась доля компаний электроэнергетики, что связано с прекращением деятельности РАО «ЕЭС России». С 2007 г. выросла доля предприятий горнодобывающей и химической промышленности. В остальном в отраслевой структуре капитализации за последние годы каких-либо значимых изменений не произошло.

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

Таблица 8 Объемы торгов акциями российских компаний

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008	2009		1Н 09
		Итого	Итого	Итого	Итого	Q1	Q2	Итого
ФБ ММВБ ¹	млрд руб.	4025,0	14 859,6	30 927,1	33 704,7	5901,9	7485,8	13 387,7
Классический рынок РТС ²	млрд долл.	7,7	16,1	14,6	9,8	0,4	0,6	1,0
Биржевой рынок РТС ²	млрд руб.	82,0	27,3	23,5	28,1	1,0	7,0	8,1
Рынок RTS Standard ²	млрд руб.	-	-	-	-	-	217,9	217,9
ФБ СПБ ²	млрд руб.	936,8	1 205,9	64,2	41,7	0,3	0,6	0,8
Средний курс доллара США за период (справочно)		28,28	27,18	25,57	24,81	33,92	33,20	33,05
ИТОГО (оценочно) с учетом сделок РЕПО								
	млрд руб.	5260,2	16 530,5	31 386,8	34 012,3	5918,4	7512,9	13 431,3
	млрд долл.	186,0	608,2	1233,2	1393,8	174,5	226,3	400,8
Доля сделок РЕПО	%	17,23	24,89	49,94	62,41	67,44	48,11	56,63
ИТОГО (оценочно) без учета сделок РЕПО								
	млрд руб.	4 354,1	12 415,6	15 713,0	12 783,8	1 926,8	3 898,4	5 825,2
	млрд долл.	151,3	471,5	621,2	524,4	56,8	117,4	174,2
Оценка S&P	млрд долл.	159,3	514,4	754,5	712,8	84,3	161,3	245,6
Коэффициент оборачиваемости (год) ³	%	45,98	48,81	46,74	140,27			
Коэффициент оборачиваемости (квартал) ³	%					14,69	21,96	

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

Примечания:

1. Для торгов на ФБ ММВБ учитываются аукционный режим, режим переговорных сделок и сделки РЕПО. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.
2. Для торгов на РТС и ФБ СПБ учитываются рыночные, адресные сделки и сделки РЕПО. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.
3. Коэффициент оборачиваемости рассматривается как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО) за период (год, квартал) к капитализации на конец периода.

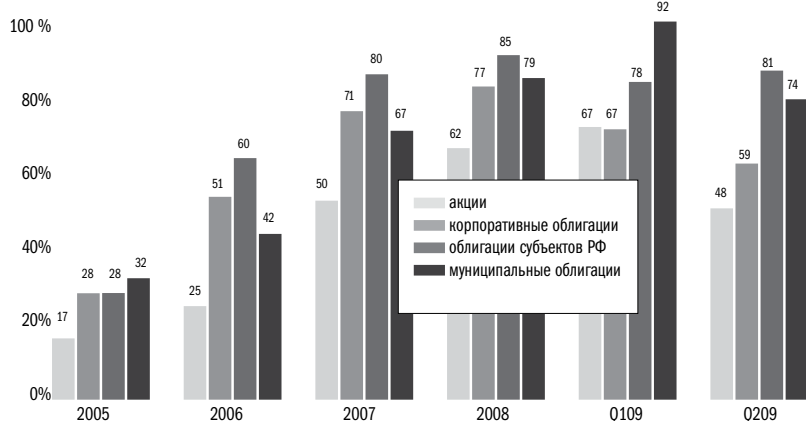
Объемы биржевых сделок с акциями российских компаний в 2005-2007 гг. (в денежном выражении) постоянно росли. Так, суммарный объем торгов на ведущих торговых площадках (без учета сделок РЕПО) в 2006 г. по сравнению с 2005 г. увеличился практически в три раза; в 2007 г. годовой прирост был меньше – около 30%. В первом полугодии 2008 г. рост приостановился, а во втором полугодии поквартальный объем сделок начал уменьшаться. Соответственно, по итогам 2008 г. суммарный объем торгов (без учета сделок РЕПО) снизился в зависимости от валюты расчетов на 16–18%. Следует отметить, что для сравнения объемов биржевых сделок используется денежное выражение, поэтому свою роль в оценках сыграло обесценивание торгуемых активов вследствие резкого падения котировок. Коэффициент оборачиваемости биржевой торговли акциями

по итогам 2008 г. аномально вырос, это является следствием резкого снижения капитализации к концу года.

Объемы биржевых сделок с акциями российских компаний в 2005–2007 гг. (в денежном выражении) постоянно росли. Так, суммарный объем торгов на ведущих торговых площадках (без учета сделок РЕПО) в 2006 г. по сравнению с 2005 г. увеличился практически в три раза; в 2007 г. годовой прирост был меньше – около 30%. В первом полугодии 2008 г. рост приостановился, а во втором полугодии поквартальный объем сделок начал уменьшаться. Соответственно, по итогам 2008 г. суммарный объем торгов (без учета сделок РЕПО) снизился в зависимости от валюты расчетов на 16–18%. Объемы сделок с акциями в первом квартале 2009 г. остались по порядку величин на уровне четвертого квартала 2008 г., а во втором квартале 2009 г. наметилось повышение торговой активности. Тем не менее по итогам первого полугодия 2009 г. суммарный объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО) оказался на 27% в рублевом выражении и на 48% в долларовом выражении меньше, чем за аналогичный период предыдущего года. Следует отметить, что для сравнения объемов биржевых сделок используется денежное выражение, поэтому свою роль в оценках сыграло обесценивание торгуемых активов вследствие резкого падения котировок, начавшегося во второй половине 2008 г.

Необходимо обратить внимание, что с 2007 г. существенно изменилась доля сделок РЕПО с акциями (см. табл. 8 и рис. 1). 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 2008 г. доля сделок РЕПО с акциями на внутреннем рынке еще увеличилась и превысила 60%, причем на некоторых фондовых биржах объем таких сделок превысил 85%, то есть был преобладающим. В первом квартале 2009 г. рост объемов сделок РЕПО продолжился, и доля таких сделок превысила 67% суммарного объема биржевых торгов акциями. Однако во втором квартале наметился спад, и доля сделок РЕПО снизилась до уровня 2007 г. – 48%. Объемы сделок РЕПО свидетельствуют о том, что в последние годы внутренний биржевой рынок акций в больших объемах используется в качестве денежного рынка под обеспечение ценными бумагами.

Рис. 1 Доля сделок РЕПО с ценными бумагами на внутреннем биржевом рынке



Источник: ММВБ, РТС.

Торговля акциями сфокусирована на весьма ограниченном круге инструментов. В табл. 9 приведен список эмитентов, сделки с акциями которых на ФБ ММВБ проводились наиболее активно (с учетом сделок РЕПО), а в табл. 10 динамика изменения в последние годы доли десяти наиболее активно торгуемых эмитентов акций.

Таблица 9 Список эмитентов, сделки с акциями которых на рынке акций ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам первого полугодия 2009 г.)

№ п. п.	Эмитент	Доля в общем обороте (%)
1	ОАО "Газпром"	31,2
2	ОАО "Сбербанк России"	19,9
3	ОАО "Ростелеком"	19,0
4	ОАО "ЛУКОЙЛ"	5,3
5	ОАО "НК "Роснефть"	4,8
6	ОАО "ГМК "Норильский никель"	4,3
7	ОАО "Сургутнефтегаз"	3,3
8	ОАО "Банк ВТБ"	2,4
9	ОАО "Татнефть"	2,0
10	ОАО "РусГидро"	1,0
ИТОГО		93,3

Источник: ММВБ.

Таблица 10 Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводились наиболее активно

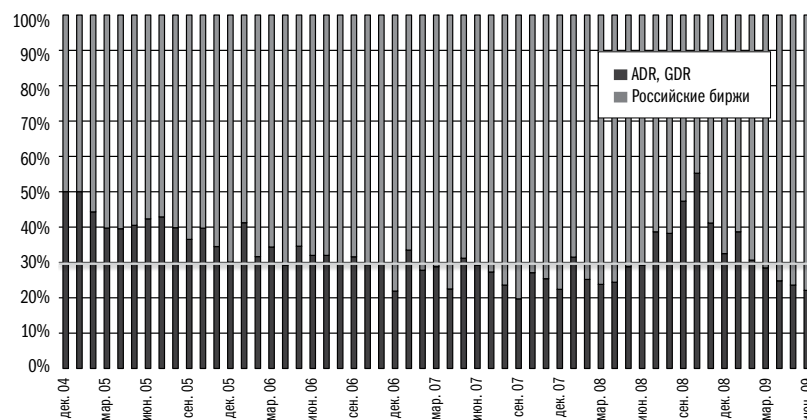
	2005	2006	2007	2008	1Н 09
ВСЕГО (%)	95,9	94,8	92,0	92,0	93,3
в т.ч. ОАО «Газпром»	-	32,0	28,4	31,9	31,2

Рассчитано по данным ММВБ.

Как следует из табл. 9 и 10, концентрация оборотов чрезвычайно высока и имеет крайне незначительную тенденцию к снижению. В течение последних лет список наиболее ликвидных эмитентов акций изменяется мало. С момента либерализации акций ОАО «Газпром» этот эмитент занимает в списке первую позицию; до момента прекращения своей деятельности в середине 2008 г. вторую позицию занимало ОАО «ЕЭС России», в первом полугодии 2009 г. это место заняло ОАО «Сбербанк России». В 2006–2007 гг. после IPO в список наиболее ликвидных эмитентов вошли ОАО «НК Роснефть» и ОАО «Банк ВТБ», а в 2009 г. – новый эмитент – ОАО «РусГидро», возникшее в результате реформы электроэнергетики.

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

Рис. 2 Объемы торгов депозитарными расписками и акциями российских компаний, депозитарные расписки которых торгуются на зарубежных биржах

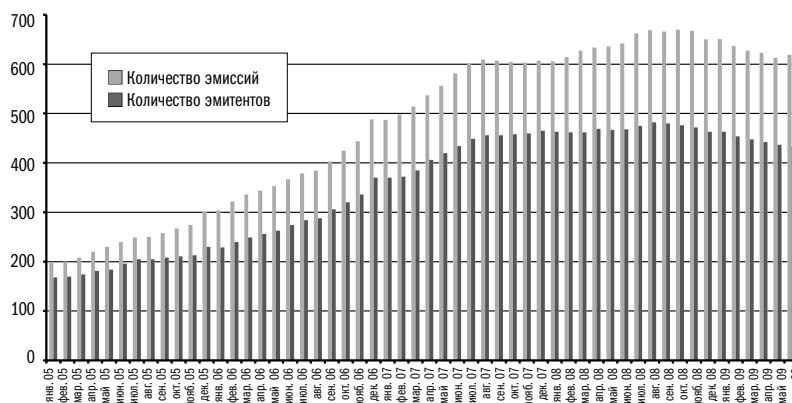


Источник: ММВБ.

В конце 1990-х годов зарубежная торговля в форме депозитарных расписок далеко превосходила торговлю внутри страны. Однако с конца 2004 г. (см. рис. 2) отечественные биржи восстановили паритет с зарубежными и в течение 2005–2007 гг. установили соотношение в среднем 70 на 30% в свою пользу с незначительными колебаниями в ту или иную сторону. Вместе с тем во второй половине 2008 г. (июль–ноябрь) сложившееся соотношение было нарушено, и в отдельные месяцы объем торгов на зарубежных площадках превышал объем торгов на внутреннем биржевом рынке. К концу 2008 г. сложившееся соотношение 70 на 30% в пользу внутренних торговых площадок восстановилось. С февраля 2009 г. наблюдается тенденция к переходу на иной уровень – 80 на 20%. Такая тенденция уже возникала в мае – сентябре 2007 г., однако в тот раз она закрепления не получила.

1.2. Корпоративные облигации

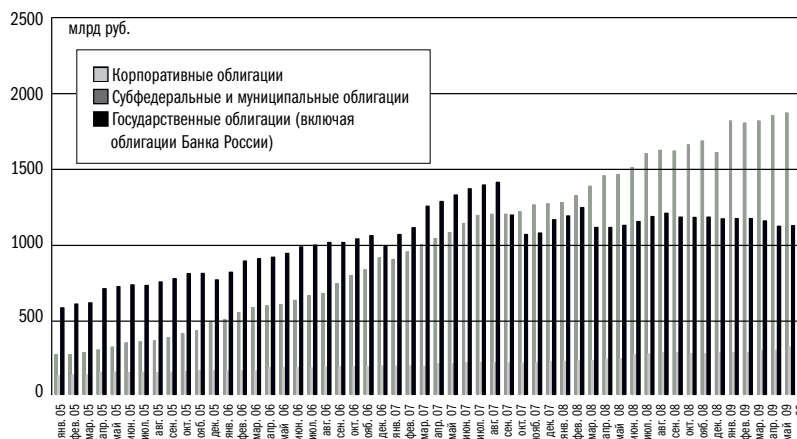
Внутренний российский рынок корпоративных облигаций с самого начала развивался как преимущественно биржевой. Развитие рынка корпоративных облигаций до середины 2007 г. характеризовалось быстрым увеличением числа эмитентов, выпусков облигаций и ростом объемов торгов. Однако с июля 2007 г. темпы роста рынка корпоративных облигаций резко замедлились, а после июля 2008 г. проявился спад (см. рис. 3 и 5). В 2005 г. рост числа выпусков облигаций и эмитентов облигаций составил 53 и 36% соответственно, в 2006 г. – 62 и 61%, в 2007 г. – 24 и 26%. По итогам 2008 г. количество выпусков облигаций увеличилось на 7%, количество эмитентов облигаций практически не изменилось. По данным агентства CBONDS, на конец первого полугодия 2009 г. в обращении на внутреннем рынке находилось 619 выпусков корпоративных облигаций, количество эмитентов составило 433 компании. Это соответственно на 4 и 7% меньше, чем на аналогичный период 2008 г.

Рис. 3 Количество корпоративных эмитентов и эмиссий на внутреннем долговом рынке

Источник: CBONDS.

Общий объем корпоративных облигаций российских предприятий в обращении (см. рис. 4) на конец первого полугодия 2009 г., по данным агентства CBONDS, составил 2047,36 млрд руб. по номинальной стоимости, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 37%, причем скачок роста пришелся на самый конец периода – июнь 2009 г. Для сравнения: в 2005 г. годовой прирост составил 88%, в 2006 г. – 87%, в 2007 г. он снизился до 39%, а по итогам 2008 г. – до 27%.

Вместе с тем необходимо отметить, что в 2008–2009 гг. существенно изменилась доля так называемых «нерыночных» выпусков корпоративных облигаций – выпусков, которых нет во вторичном обращении. Если в 2005 – начале 2008 года она оценивалась (по данным CBONDS) в среднем в 0,5% от общего объема выпущенных облигаций, то к концу 2008 г. объем «нерыночных» выпусков достиг 4%. В первом полугодии 2009 г. этот показатель уже превысил 10%.

Рис. 4 Объем внутреннего долгового рынка (по номинальной стоимости)

Источник: CBONDS.

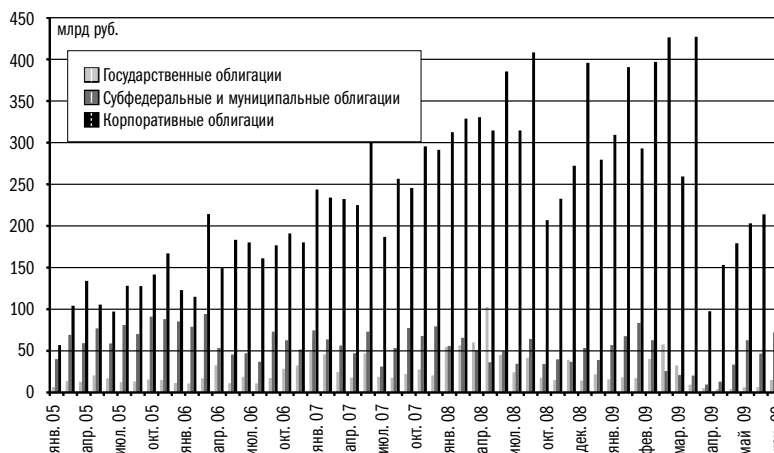
В сентябре 2007 г. объем корпоративных облигаций превысил объем государственных облигаций, включая облигации Банка России, в дальнейшем разрыв между ними постоянно увеличивается.

Характерно, что в общем объеме корпоративных облигаций в обращении постоянно растет доля компаний финансового сектора³: в конце 2005 г. она составляла 21%, в 2006 г. – 26%, в 2007 г. достигла 32%, а в 2008 г. – 40%. К концу первого полугодия 2009 г. доля компаний финансового сектора составила 42%. Таким образом, финансовые компании, в первую очередь кредитные организации, все в больших объемах используют долговой рынок для долгового финансирования.

В 2006 г. объем первичных размещений корпоративных облигаций составил 470 млрд руб., в 2007 г. – около 484 млрд руб. Объем первичных размещений корпоративных облигаций в 2008 г. оценивается в 618,4 млрд руб., причем основной объем размещений пришелся на период до августа с пиками в марте и июле, затем размещения приостановились. В объеме первичных размещений 2008 г., по оценкам экспертов, значительна доля так называемых «технических» размещений, проведенных в первую очередь крупнейшими российскими банками. Без них объем первичных размещений в 2008 г. остается на уровне 2006–2007 гг. и оценивается в 470 млрд руб. Первичные размещения корпоративных облигаций возобновились в мае 2009 г., к концу первого полугодия объем первичных размещений достиг 261 млрд руб.⁴

Вторичный рынок⁵ (как биржевой, так и внебиржевой) корпоративных облигаций в 2005–2008 гг. постоянно увеличивался в объеме (см. рис. 5). Однако в течение года обороты от месяца к месяцу существенно отличались. Так, в последние годы значительно проявились сезонные факторы: выделяются активность в декабре и спад в начале года. В этом смысле первая половина 2009 г. не отличается от предыдущих периодов, за исключением резкого уменьшения объемов сделок до уровня, характерного для 2005–2006 гг.

Рис. 5 Общий объем торгов на внутреннем долговом рынке (помесечно)



Источник: CBONDS.

Суммарный объем сделок с корпоративными облигациями (включая биржевые облигации) в 2005–2009 гг. на вторичном рынке представлен в табл. 11.

3 Оценка CBONDS.

4 Оценки ГК «Регион».

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

Таблица 11 Объем сделок с корпоративными облигациями

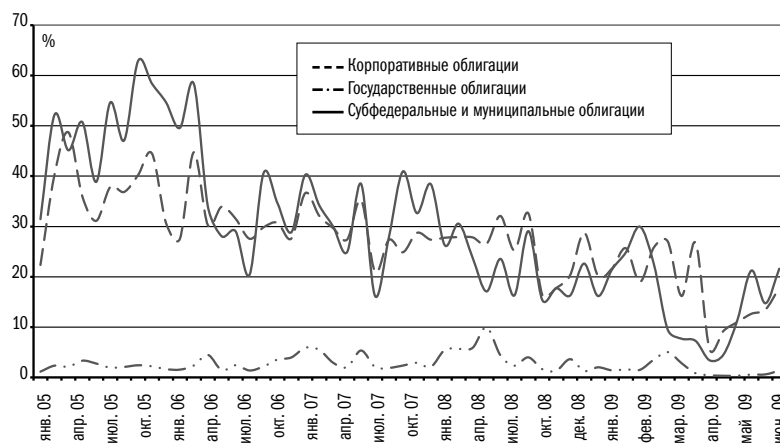
Период	Размерность	2005	2006	2007	2008	2009		1Н 09
		итого	итого	итого	итого	Q1	Q2	Итого
Суммарный оборот	млрд руб.	1 514	2 438	3 670	3 890	430	707	1 137
Доля биржевых сделок в суммарном обороте	%	60	72	74	68	69	77	73

Источник: CBONDS.

Как следует из табл. 11, в 2005–2008 гг. объем сделок с корпоративными облигациями постоянно рос: суммарный оборот по итогам 2006 г. на 61% превысил итог 2005 г., по результатам 2007 г. объем сделок увеличился на 51%. В 2008 г. наблюдался спад темпов роста: годовой объем сделок оказался всего на 6% больше, чем в 2007 г. В первом полугодии 2009 г. объем сделок с корпоративными облигациями уменьшился по сравнению с аналогичным периодом 2008 г. на 33%.

Доля биржевых сделок в общем обороте постоянно росла и в середине 2008 г. она достигла 78%. Однако во втором полугодии 2008 г. тенденция резко изменилась – четвертый квартал характерен тем, что доля биржевых сделок с корпоративными облигациями немногим превысила 50% от общего оборота. В первом полугодии 2009 г. доля биржевых сделок вернулась на уровень, характерный для 2006–2007 гг. – 73%.

Рынок корпоративных облигаций всегда отличался достаточно высокой ликвидностью (см. рис. 6).

Рис. 6 Показатель оборачиваемости различных сегментов внутреннего долгового рынка

Источник: CBONDS.

Однако показатель оборачиваемости⁶ корпоративных облигаций подвержен большим изменениям, в том числе сезонным. Вместе с тем в течение 2005–2008 гг. его медианное значение постоянно уменьшалось от 37% в 2005 г. до 21% в 2008 г. В первом полугодии 2009 г. медианное значение показателя оборачиваемости снизилось еще больше – до уровня 12%.

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

Биржевая торговля корпоративными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 12 приведены сводные данные по корпоративным облигациям (включая биржевые облигации), которые обращаются на российских фондовых биржах, а в табл. 13 данные по объемам торгов облигациями на ФБ ММВБ⁷.

Таблица 12 Организованный рынок корпоративных облигаций

	ФБ ММВБ					РТС				
	2005	2006	2007	2008	1Н 09	2005	2006	2007	2008	1Н 09
Количество эмитентов облигаций	202	316	445	455	422	4	77	79	74	69
Количество выпусков облигаций	250	414	577	622	577	4	118	120	108	100
<i>в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)</i>	46/62	69/98	149/207	198/280	190/247	1/1	0/0	0/0	2/2	2/2

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 13 Объемы торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ⁸

Период			2005	2006	2007	2008	2009		1Н 09
	размерность		итого	итого	итого	итого	Q1	Q2	Итого
Корпоративные облигации	без РЕПО	млрд руб.	900,4	1 801,3	2 700,5	2 604,1	300,4	553,8	854,2
	с РЕПО		1 249,7	3 665,1	9 374,4	11 348,8	907,3	1 342,7	2 250,1
доля сделок РЕПО в объеме сделок с корпоративными облигациями		%	27,95	50,85	71,19	77,05	66,89	58,76	62,04

Источник: ММВБ.

Таким образом, как следует из рис. 3 и табл. 12, в настоящее время около 95% всех выпусков корпоративных облигаций представлено на организованном рынке. По итогам первого полугодия 2009 г. произошло сокращение в среднем на 7% количества эмитентов облигаций и выпусков облигаций, тогда как в 2005–2008 гг. наблюдался рост. Так, по итогам 2006 г. количество эмитентов облигаций на организованном рынке возросло на 56%, в 2007 г. – 40%, а в 2008 г. – 2%.

Несмотря на постоянное увеличение абсолютных объемов биржевых сделок с корпоративными облигациями, темпы роста в 2006–2007 гг. снижались. Так, если в 2006 г. отмечался двукратный рост по сравнению с 2005 г. (без учета сделок РЕПО), то в 2007 г. наблюдалось увеличение на 50%. В 2008 г. объем биржевых сделок с корпоративными облигациями (без учета сделок РЕПО) снизился на 3,5%, а в первом полугодии 2009 г. снижение оборотов оказалось более существенным – на 32% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года.

7 Данные по торгам облигациями на РТС в этой таблице и табл. 18 не приводятся ввиду сравнительно малых объемов (в 2005 г. суммарный объем сделок на Классическом и Биржевом рынках РТС с корпоративными, субфедеральными и муниципальными облигациями с учетом рыночных и адресных сделок составил 0,15 млрд руб., в 2006 г. – 8,24 млрд руб., в 2007 г. – 1,23 млрд руб., в 2008 г. – 6,21 млрд руб., в первом полугодии 2009 г. – 0,017 млрд руб.).

8 Учитывается аукционный режим и режим переговорных сделок. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.

Тенденцией, которая проявилась в последние годы, стало резкое увеличение объемов сделок РЕПО во вторичном обороте корпоративных облигаций. Так, с 2005 по 2007 г. этот показатель увеличился в 2,5 раза и превысил 70%. В 2008 г. эта тенденция продолжилась, и в третьем квартале доля сделок РЕПО достигла 82%. В четвертом квартале 2008 г. доля сделок РЕПО аномально снизилась – до 52%. Это было следствием кризисных явлений, проявившихся в массовом неисполнении сделок и возникшем взаимном недоверии участников торгов. В течение первого полугодия 2009 г. доля сделок РЕПО с корпоративными облигациями зафиксировалась на уровне 2006–2007 гг. – немногим более 60%. Таким образом, организованный рынок корпоративных облигаций, как и рынок акций, в значительной мере используется как денежный рынок под обеспечение ценными бумагами.

Характерной особенностью рынка корпоративных облигаций, выгодно отличающей его от рынка акций, является небольшая концентрация объемов торговли. В табл. 14 приведены данные по десяти выпускам облигаций, биржевые сделки с которыми в 2008 г. проводились в наибольших объемах⁹.

Таблица 14 Список выпусков корпоративных облигаций, сделки с которыми на ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам первого полугодия 2009 г.)

№ п. п.	Ценная бумага	Эмитент	Доля в общем обороте (%)
1	СИБУРХолд2	ОАО "СИБУР Холдинг"	6,52
2	СИБУРХолд3	ОАО "СИБУР Холдинг"	5,60
3	МТС 04	ОАО "Мобильные ТелеСистемы"	2,82
4	ВЭБ 01 USD	Внешэкономбанк	2,70
5	АИЖК 9об	ОАО "АИЖК"	2,41
6	СИБУРХолд5	ОАО "СИБУР Холдинг"	2,39
7	Система-01	ОАО АФК "Система"	2,31
8	РЖД-12обл	ОАО "Российские железные дороги"	2,18
9	НОМОС-Лиз1	ОАО "НОМОС-Лизинг"	2,13
10	МДМ Банк 8	УРСА Банк (ОАО)	1,85
ИТОГО			30,90

Рассчитано по данным ММВБ.

Таким образом, вторичный рынок облигаций сконцентрирован на отдельных инструментах в гораздо меньшей степени, чем рынок акций. Надо отметить, что концентрация сделок с корпоративными облигациями до последнего времени имела тенденцию к снижению – по итогам первого квартала 2007 г. доля десяти наиболее активно торгуемых корпоративных облигаций составляла 26%, а по итогам 2007 г. – 20%. В 2008 г. концентрация снизилась до 17,2%. Однако в первом полугодии 2009 г. произошел перелом тенденции, концентрация сделок с корпоративными облигациями резко возросла и составила 30,9%. Следует также подчеркнуть, что список наиболее ликвидных корпоративных облигаций подвержен заметным изменениям.

В марте 2008 г. на ФБ ММВБ проведено дебютное размещение биржевых облигаций. Для осуществления эмиссии биржевых облигаций не требуется государственная регистрация выпуска и отчета об итогах выпуска – эти функции переданы фондовой бирже, что существенно сокращает период от принятия решения о выпуске до начала вторичных торгов. Для допуска биржевых облигаций к размещению на фондовой бирже эмитент должен соответствовать ряду требований, в том числе:

⁹ С учетом сделок РЕПО.

- 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 течение 2008 г. на ФБ ММВБ было зарегистрировано 66 выпусков биржевых облигаций восьми эмитентов общим объемом 159 млрд руб. Первичное размещение осуществлено по 15 выпускам восьми эмитентов на общую сумму 14 млрд руб.¹⁰ Вторичный оборот по биржевым облигациям (с учетом сделок РЕПО) составил 106,7 млрд руб., в общем объеме торгов корпоративными облигациями в 2008 г. это менее 1%.

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

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

К концу июня 2009 г. было зарегистрировано 95 выпусков биржевых облигаций 11 эмитентов общим объемом 204 млрд руб., а первичное размещение в течение первого полугодия 2009 г. осуществлено по четырем выпускам двух эмитентов на сумму 20,8 млрд руб. Во вторичном обороте в первом полугодии 2009 г. находилось четыре выпуска биржевых облигаций двух эмитентов, объем сделок (с учетом сделок РЕПО) составил 31,0 млрд руб., в общем объеме торгов корпоративными облигациями это немногим более 1%.

В 2008 г. целый ряд компаний – эмитентов облигаций оказался неспособным своевременно и в полном объеме исполнять свои обязательства. По данным агентства CBONDS, в течение этого года нарушения в выплатах были допущены по 54 выпускам облигаций 49 эмитентов. Реальный дефолт произошел по 37 выпускам корпоративных облигаций 33 эмитентов на общую сумму свыше 27 млрд руб.¹¹. Таким образом, до 10% эмитентов корпоративных облигаций допустили различные нарушения в обслуживании долга. Это новое явление, которое в предыдущие годы в таких масштабах не наблюдалось: в 2002–2007 гг., по данным того же агентства, было зафиксировано десять случаев неисполнения обязательств по корпоративным облигациям.

В первом полугодии 2009 г. нарушения обязательств, по некоторым оценкам, стали более масштабными. По данным агентства CBONDS, за этот период различного рода нарушения были допущены в целом по 140 выпускам облигаций 70 эмитентов. У многих эмитентов облигаций, допустивших нарушения, возникли непреодолимые сложности при рефинансировании оферт, выплате купонов или погашении основного долга. Поэтому большинство из этих нарушений переросли в реальные дефолты. 77% нарушений в обслуживании облигаций привели к полноценным дефолтам (в предыдущем году этот показатель был немного меньше – около 60%¹²). В отраслевом разрезе максимальное число дефолтов зафиксировано в торговых компаниях, затем в порядке убывания идут компании пищевой промышленности и строительства¹³. В целом в 2008 – первой половине 2009 гг. суммарный объем дефолтов превысил 90 млрд руб.¹⁴.

По имеющимся оценкам, в ближайшее время дефолты по корпоративным облигациям не прекратятся.

10 Данные ФБ ММВБ.

11 В номинальном выражении без учета тех объемов, по которым эмитенты облигаций смогли реструктурировать долг.

12 Оценка ГК «Регион».

13 Оценка ГК «Регион».

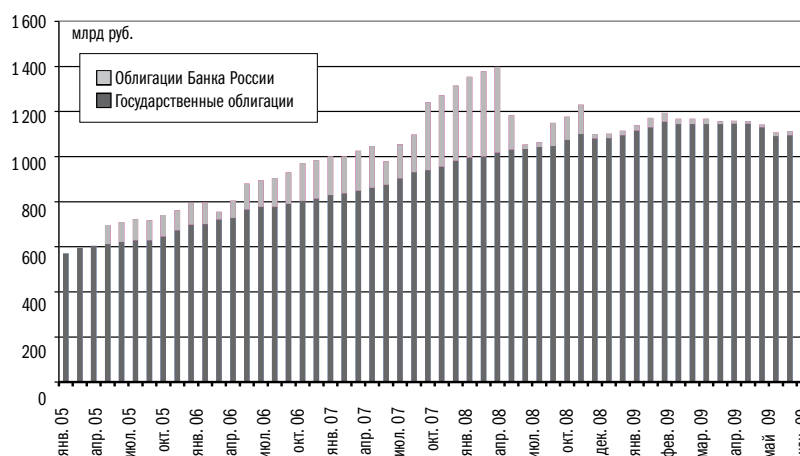
14 Оценка ОАО «Промсвязьбанк».

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 2005 – первой половине 2008 года имел тенденцию к росту, затем рост приостановился (см. рис. 7).

Рис. 7 Объем внутреннего государственного долгового рынка (по номинальной стоимости)



Источник: CBONDS.

По данным агентства CBONDS, на конец первого полугодия 2009 г. объем государственных облигаций, обращающихся на внутреннем рынке, составил по номинальной стоимости 1115,05 млрд руб., что незначительно меньше, чем за аналогичный период 2008 г. Для сравнения: в 2006 г. прирост составил 21%, в 2007 г. – 19%, а в 2008 г. – 9%. Объем вторичного рынка и ликвидность государственных облигаций по сравнению с рынком корпоративных облигаций малы (см. рис. 5 и 6). Рынок государственных ценных бумаг организован на ММВБ. В табл. 15 приведены данные, характеризующие оборот рынка государственных облигаций.

Таблица 15 Объем сделок с государственными облигациями

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008	2009		1Н 09
		Итого	Итого	Итого	Итого	Q1	Q2	Итого
Оборот	млрд руб.	166,2	335,0	491,5	298,1	12,7	27,5	40,2

Источник: CBONDS.

Анализ табл. 13 и 15 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 2008 г. наблюдался спад оборотов на 40% по отношению к 2007 г. В первом полугодии 2009 г. спад оборотов на рынке государственных ценных бумаг продолжился: наблюдалось падение на 67% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года.

Необходимо обратить внимание на неравномерность объемов сделок с государственными облигациями от квартала к кварталу. Так, в 2008 г. обороты в первом и третьем кварталах отличаются незначительно, но на этом фоне аномальными представляются небольшой объем сделок во втором квартале и резко увеличившийся оборот в четвертом квартале. Обращает на себя внимание более чем двукратное увеличение объемов сделок во втором квартале 2009 г. по сравнению с первым.

Объемы выпуска облигаций Банка России в 2005–2006 гг., за исключением традиционного сокращения в декабре, росли очень быстро; так, за 2006 г. объем вырос на 35,2%. С середины 2007 г. эта тенденция кардинально изменилась (см. рис 7). По данным CBONDS, общий объем облигаций Банка России в обращении на начало 2008 г. составлял 102,9 млрд руб., в феврале он составил 131 млрд руб., а затем резко снизился и на конец года составлял 12,9 млрд руб. В первом полугодии 2009 г. объем облигаций Банка России в обращении находился на уровне 12–18 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. 4). По данным CBONDS, на конец первого полугодия 2009 г. объем обращающихся на внутреннем рынке субфедеральных и муниципальных облигаций составлял по номинальной стоимости 333,3 млрд руб., что на 26% больше, чем на аналогичный период предыдущего года. Для сравнения: в 2006 г. прирост составил 18%, в 2007 г. – 16%, а в 2008 г. – 26%.

Суммарный объем сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями за 2005–2007 гг. представлен в табл. 16.

Таблица 16 Объем сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008	2009	1Н 09	
		Итого	Итого	Итого	Итого	Q1	Q2	Итого
Суммарный оборот	млрд руб.	890,1	682,8	663,5	539,1	55,6	181,1	236,7
Доля биржевых сделок в суммарном обороте	%	70,0	79,9	83,2	86,1	74,5	87,3	80,9

Источник: CBONDS.

Таким образом, как следует из табл. 16, из года в год суммарный оборот субфедеральных и муниципальных облигаций падает. В 2006 г. падение составило 23%, в 2007 г. – 3%. В 2008 г. спад оборотов составил 19%; обращает внимание резкое уменьшение доли биржевых сделок в суммарном обороте, произошедшее в четвертом квартале этого года. В первом полугодии 2009 г. отмечается снижение суммарных оборотов на 9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и восстановление доли биржевых оборотов до уровня 80%.

Биржевая торговля субфедеральными и муниципальными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 17 приведены сводные данные по субфедеральным и муниципальным облигациям, которые обращаются на российских фондовых биржах, а в табл. 18 данные по объемам торгов этими облигациями на ФБ ММВБ.

Таблица 17 Организованный рынок субфедеральных и муниципальных облигаций

	ФБ ММВБ					РТС				
	2005	2006	2007	2008	1Н 09	2005	2006	2007	2008	1Н 09
Количество эмитентов облигаций	41	50	59	45	45	2	14	16	10	8
Количество выпусков облигаций	90	105	116	116	116	16	35	30	21	16
в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	22/53	22/49	27/49	27/53	27/51	1/1	0/0	0/0	0/0	0/0

Источники: ММВБ, РТС.

Как следует из табл. 17, тенденция роста числа эмитентов субфедеральных и муниципальных облигаций, представленных на фондовых биржах, которая наблюдалась в 2005–2007 гг., изменилась на понижительную – за 2008 г. количество эмитентов снизилось на 20%. В первом полугодии 2009 г. количество эмитентов субфедеральных и муниципальных облигаций практически не изменилось.

Таблица 18 Объемы торгов субфедеральными и муниципальными облигациями на ФБ ММВБ¹⁵

Период		Размерность	2005	2006	2007	2008	2009		1Н 09
			Итого	Итого	Итого	Итого	Q1	Q2	Итого
Облигации субъектов РФ	без РЕПО	млрд руб.	556,7	520,1	496,8	399,1	38,8	113,0	151,8
	с РЕПО		773,2	1301,9	2478,2	2575,4	177,3	589,5	766,8
Доля сделок РЕПО в объеме сделок с облигациями субъектов РФ		%	28,00	60,05	79,95	84,50	78,14	80,83	80,21
Муниципальные облигации	без РЕПО	млрд руб.	24,0	24,0	28,3	13,1	0,5	2,7	3,2
	с РЕПО		35,03	41,33	84,6	62,6	6,1	10,4	16,5
Доля сделок РЕПО в объеме сделок с муниципальными облигациями		%	31,52	42,05	66,54	79,06	92,48	74,02	80,82

Источник: ММВБ.

Несмотря на небольшие объемы обращения, эти облигации отличаются достаточно высокой ликвидностью. Как показывает сравнительный анализ табл. 11, 15 и 16, при существенно меньших объемах выпусков субфедеральные и муниципальные облигации в 2005–2009 гг., заметно уступая корпоративным облигациям, показывают оборот, превышающий оборот государственных ценных бумаг. Показатель оборачиваемости субфедеральных и муниципальных облигаций (см. рис. 6) по своим значениям и тенденциям весьма схож с показателем оборачиваемости корпоративных облигаций. В последние годы принципиально изменилась доля сделок РЕПО (см. табл. 18) 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 90%. Объемы биржевых сделок с этими облигациями, без учета сделок РЕПО, сокращаются: в 2008 г. снижение объемов биржевых сделок с субфедеральными облигациями составило 20%, а с муниципальными – более 50%. В первом полугодии 2009 г. снижение объемов биржевых сделок с субфедеральными облигациями составило 18%, а с муниципальными достигло 60% в сравнении с аналогичным пе-

15 Учитывается аукционный режим и режим переговорных сделок. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.

риодом предыдущего года. Таким образом, сектор субфедеральных и муниципальных облигаций все больше превращается в денежный рынок под залог ценных бумаг.

1.4. Инвестиционные паи

Вторичный организованный рынок инвестиционных паев к началу 2007 г. завершил этап становления. Биржевая торговля паями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 19 приведены сводные данные по инвестиционным паям, которые предлагаются на российских фондовых биржах, а в табл. 20 данные по объемам биржевых торгов паями.

Таблица 19 Организованный биржевой рынок инвестиционных паев

Период	ФБ ММВБ					РТС				
	2005	2006	2007	2008	1Н 09	2005	2006	2007	2008	1Н 09
Количество управляющих компаний	33	48	88	99	99	6	10	15	23	23
Количество ПИФ	69	114	219	306	306	18	22	38	49	49
в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)	3/4	4/4	20/30	25/43	19/33	1/1	3/3	6/7	8/11	6/7

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 20 Объем сделок с инвестиционными паями на фондовых биржах

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008	2009		1Н 09
		Итого	Итого	Итого	Итого	Q1	Q2	Итого
ФБ ММВБ	млн долл.	43,8	186,0	790,0	950,0	125,2	54,2	179,4
РТС	млн долл.	1,7	30,9	27,9	4,0	0,2	0,2	0,4
Итого	млн долл.	45,5	216,9	817,9	954,0	125,4	54,4	179,8

Источники: ММВБ, РТС, НЛУ.

Количество ПИФ, паи которых допущены к обращению на фондовых биржах, в 2006–2007 гг. значительно выросло (за 2006 г. прирост более 60%, за 2007 г. – более 90%). В 2008 г. прирост меньше – около 40% к началу года. В первом полугодии 2009 г. количество управляющих компаний и ПИФ, представленных на организованном рынке, не изменилось, вместе с тем произошло снижение количества фондов, включенных в котировальные списки. В общем, в настоящее время инвестиционные паи почти 30% всех существующих ПИФ представлены на фондовых биржах.

Биржевые обороты с паями в 2005–2007 гг. росли высокими темпами: за 2006 г. они увеличились в 4,7 раза, за 2007 г. – в 3,7 раза. В 2008 г. рост биржевых объемов сделок с инвестиционными паями составил 16%. В первом полугодии 2009 г. произошло существенное падение биржевых сделок с инвестиционными паями – в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года обороты снизились более чем на 70%. 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 2008 г.

этот показатель снизился до 71%. В первом полугодии 2009 г. концентрация сделок с паями возросла до 90,1%.

1.5. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы

В настоящее время биржевые срочные инструменты, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, сосредоточены на срочном рынке РТС FORTS. Помимо этих срочных инструментов, на рынке РТС FORTS предлагаются также контракты на золото, валюту, нефть и пр., относительный объем торгов такими контрактами незначителен, но имеет тенденцию к увеличению. Так, в 2005–2008 гг. доля срочных контрактов, базовым активом которых не являются фондовые ценности, в зависимости от типа объемного показателя составляла 4–7%, а в первом полугодии 2009 г. этот показатель вырос до 10–20%.

Напротив, срочный рынок ММВБ по большей части ориентирован на валютные и товарные активы. В середине 2007 г. ФБ ММВБ предложила первый на своей бирже срочный контракт на фондовый актив – фьючерс на индекс ММВБ, а в апреле 2009 г. еще два фьючерсных контракта на акции. Однако объемы сделок с этими инструментами пока незначительны: объем торгов к концу 2007 г. составил 1,76 млрд руб., в 2008 г. – 0,86 млрд руб., а в первом полугодии 2009 г. – 3,2 млрд руб. и не превышают 1% оборотов срочного рынка ММВБ.

Инструментальная база срочного рынка постепенно становится все более сложной (см. табл. 21).

Таблица 21 Организованный рынок срочных контрактов на фондовые активы

	ФБ ММВБ					РТС				
	2005	2006	2007	2008	1H09	2005	2006	2007	2008	1H09
Фьючерсы	0	0	1	1	3	9	15	40	29	34
Опционы	0	0	0	0	0	6	7	18	17	13
Итого	0	0	1	1	3	15	22	58	46	47

Источники: ММВБ, РТС.

Таким образом, количество типов срочных контрактов, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, в последние годы увеличивается (прирост по итогам 2006 г. составил 47%. В 2008 г. – первой половине 2009 г. количество торгуемых типов контрактов снизилось.

В табл. 22 и 23 приведены сводные данные по рынку РТС FORTS в части срочных инструментов, связанных с фондовыми активами, за 2005–2009 гг.

Таблица 22 Итоги торгов на срочном рынке FORTS контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы

Период	2005	2006	2007	2008	2009		1Н 09
	Итого	Итого	Итого	Итого	Q1	Q2	Итого
Фьючерсные контракты							
Объем торгов, млрд руб.	607,8	2397,1	6052,4	8813,6	1342,5	2779,7	4122,2
в т.ч. на индекс	119,8	752,0	3587,1	7280,1	1095,3	2274,5	3369,8
в т.ч. на акции	471,0	1569,6	2389,2	1528,6	247,2	505,2	752,4
в т.ч. на облигации	9,0	13,7	29,3	4,8			
Объем торгов, млн конт.	46,0	78,9	114,6	173,3	62,5	106,8	169,3
в т.ч. на индекс	2,3	9,0	34,7	87,9	27,1	38,5	65,6
в т.ч. на акции	42,6	66,3	75,5	85,0	35,4	68,3	103,7
в т.ч. на облигации	0,8	1,3	2,8	0,5			
Число сделок, млн шт.	1,8	4,9	11,3	27,4	12,2	16,3	28,4
в т.ч. на индекс	0,1	0,7	4,3	17,1	7,7	9,8	17,5
в т.ч. на акции	1,7	4,1	7,0	10,3	4,5	6,5	10,9
в т.ч. на облигации	0,0	0,0	0,0	0,0			
Опционные контракты							
Объем торгов, млрд руб.	79,3	311,4	1300,2	1739,9	52,1	86,8	138,9
в т.ч. на индекс	2,6	84,3	758,7	1 067,1	40,2	59,4	99,6
в т.ч. на акции	76,6	226,9	541,4	672,7	11,9	27,4	39,3
в т.ч. на облигации							
Объем торгов, млн конт.	7,3	10,7	25,0	45,2	3,1	5,5	8,7
в т.ч. на индекс	0,0	1,0	7,1	11,4	0,9	1,0	2,0
в т.ч. на акции	7,2	9,7	17,8	33,8	2,2	4,5	6,7
в т.ч. на облигации							
Число сделок, млн шт.	0,1	0,2	0,3	0,7	0,1	0,2	0,3
в т.ч. на индекс	0,0	0,0	0,1	0,5	0,1	0,1	0,3
в т.ч. на акции	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1
в т.ч. на облигации							
Итого							
Объем торгов, млрд руб.	687,1	2 708,5	7 352,6	10 553,5	1 394,6	2 866,5	4 261,1
Объем торгов, млн конт.	53,3	89,6	139,6	218,5	65,7	112,3	178,0
Число сделок, млн шт.	1,9	5,0	11,6	28,1	12,3	16,5	28,8

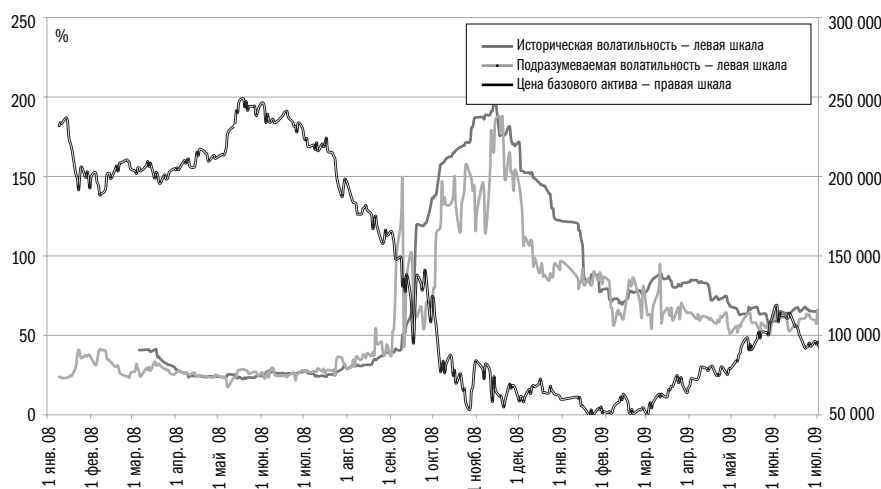
Источник: РТС.

Как следует из табл. 22, срочный рынок FORTS в 2006 г. испытал период скачкообразного роста: общий объем торгов в денежном выражении увеличился практически в четыре раза, в количестве контрактов – на 68%, а число сделок – на 164%. В 2007 г. рост продолжился: объем торгов срочными инструментами в денежном выражении увеличился на 170%, а в количестве контрактов – на 56%, число заключенных сделок – на 130%. В 2008 г. объем торгов увеличился в меньшей степени: в денежном выражении – на 44%, в количестве контрактов – на 56%, но рост числа сделок сохранился на прежнем уровне – 142%; эти результаты были достигнуты по итогам первых трех кварталов, четвертый квартал 2008 г. был отмечен резким спадом объемов торгов.

В первом полугодии 2009 г. в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года произошел спад суммарных объемов сделок со срочными контрактами в денежном выражении на 33%, вместе с тем наблюдалось увеличение объемов сделок в числе контрактов на 55%, также значительно выросло число сделок – на 159%. Позитивная динамика в этот период была обеспечена за счет фьючерсных контрактов. Для опционных контрактов наблюдалось значительное снижение: объем сделок в денежном выражении упал на 88%, в числе контрактов – на 69%, количество сделок осталось без изменений.

Соотношение объемов рынков фьючерсов и опционов в 2005–2009 гг. находится в диапазоне 88–96% в пользу фьючерсов по объемам торгов и в диапазоне 94–98% по числу сделок. Причем ниша опционов, и без того малая, сжимается. Одной из причин сокращения объемов сделок с опционами является резко возросшая волатильность. На рис. 8 приведены графики исторической (сглаживание на интервале 40 дн.) волатильности, подразумеваемой волатильности и цены базового актива опциона на фьючерс на индекс РТС.

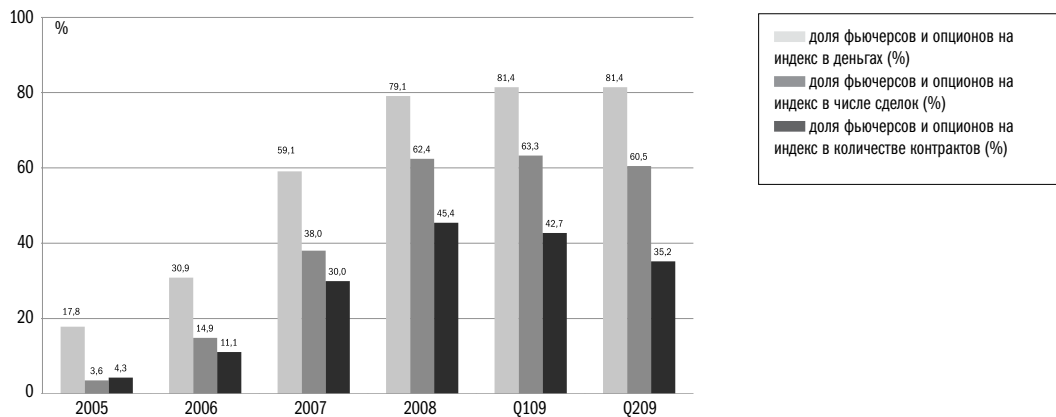
Рис. 8 Подразумеваемая и историческая волатильность опционов на фьючерс на индекс РТС



Источник: DerEX.

Из представленного графика следует, что в сентябре – декабре 2008 г. волатильность резко возросла и в отдельные моменты достигала значения 200%. В первом полугодии 2009 г. волатильность снизилась, но тем не менее в два раза превышает докризисный уровень.

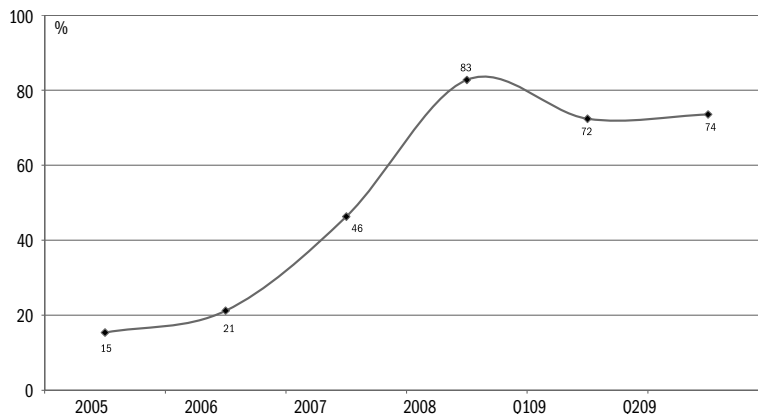
За последние годы существенно изменилась структура базовых активов (показателей) срочных контрактов. Среди возможных базовых активов — фондовые индексы, акции и облигации. Доля облигаций как базового актива в 2005 г. составляла немногим более 1% в общем объеме торгов, в 2009 г. она оказалась исчезающе малой. За последние годы существенно изменилось соотношение долей фондовых индексов на акции и акций (см. рис. 9).

Рис. 9 Доля срочных контрактов на фондовые индексы в общем объеме сделок

Источник: РТС.

В 2005–2008 гг. интерес к срочным контрактам на фондовые индексы постоянно рос. Если в 2005 г. доля срочных контрактов на фондовые индексы составляла 18% в денежном выражении, то в 2007 г. этот показатель увеличился до 60%, то есть в 3,3 раза. В 2008 г. объем сделок с контрактами на фондовые индексы стал доминирующим и достиг уровня 80% общего объема срочного рынка РТС FORTS в денежном выражении, 62% – в числе контрактов и 45% – в количестве сделок. При этом резко сузился рынок срочных контрактов на отдельные акции. Вместе с тем в первом полугодии 2009 г. наблюдается стабилизация рынка срочных контрактов, базовым показателем которых являются фондовые индексы, – доля объемов сделок с такими контрактами в денежном выражении в течение первых двух кварталов остается на уровне 81%. Количество контрактов и число сделок со срочными контрактами, базовым показателем которых являются фондовые индексы, уменьшились.

В последние годы существенно изменилось соотношение объемов рынка срочных контрактов, базовым активом (показателем) которых являются акции и фондовые индексы на акции, и объемы спот-рынка акций (см. рис. 10).

Рис. 10 Соотношение объемов торгов срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции, и объемов торгов акциями на внутреннем рынке

Источник: ММВБ, РТС.

Так, если в 2005 г. срочный рынок по объему сделок в денежном выражении составлял 15,4% от оборотов спот-рынка (без учета сделок РЕПО), то в 2008 г. он вырос до уровня 82,8%. Вместе с тем в первом полугодии 2009 г. наблюдается некоторое уменьшение соотношения срочного рынка и спот-рынка акций до 72–74%.

На срочном рынке в последние годы существенно изменился объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов (см. табл. 23 и рис. 11). В табл. 23 средний объем открытых позиций – среднее арифметическое ежедневных открытых позиций за период.

Таблица 23 Открытые позиции на срочном рынке FORTS по контрактам на ценные бумаги и фондовые индексы

Период	2005	2006	2007	2008	2009	
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2
Фьючерсные контракты						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	11,5	34,6	74,7	10,9	17,8	33,3
в т. ч. на индекс	0,6	7,9	33,5	5,8	11,0	22,7
в т. ч. на акции	9,5	20,9	38,9	5,1	6,7	10,6
в т. ч. на облигации	0,7	1,6	2,3	0,0		
Средний объем открытых позиций, млн конт.	1,0	1,2	1,9	0,9	1,3	1,8
в т. ч. на индекс	0,0	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4
в т. ч. на акции	0,9	0,9	1,3	0,8	1,1	1,4
в т. ч. на облигации	0,1	0,1	0,2	0,0		
Оptionные контракты						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	6,5	30,0	117,3	47,5	13,8	16,0
в т. ч. на индекс	0,2	9,0	71,7	38,3	9,6	5,7
в т. ч. на акции	6,3	20,9	45,5	9,3	4,1	10,3
в т. ч. на облигации	--	--	--	--	--	--
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,6	1,0	2,3	1,1	0,9	2,2
в т. ч. на индекс	0,6	0,9	0,7	0,6	0,3	0,1
в т. ч. на акции	0,0	0,1	1,6	0,5	0,6	2,1
в т. ч. на облигации	--	--	--	--	--	--
Итого						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	18,0	64,6	191,9	58,4	31,5	49,3
Средний объем открытых позиций за год, млн конт.	1,6	2,2	4,2	2,0	2,2	4,0

Источник: РТС.

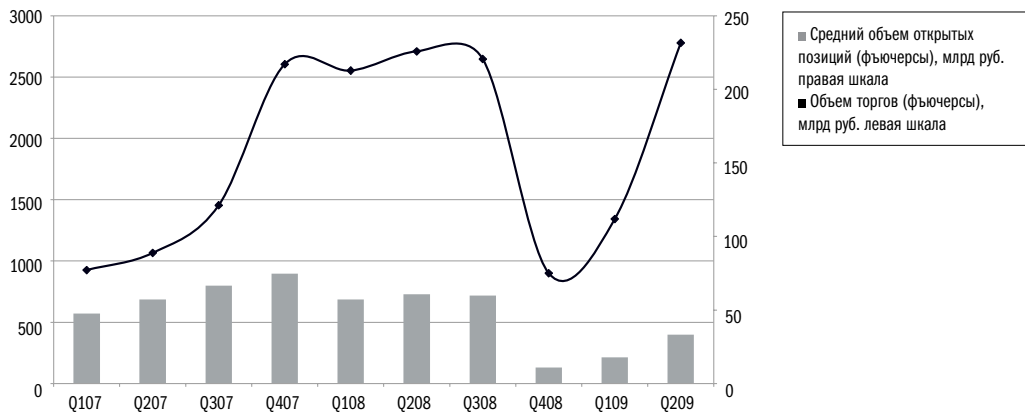
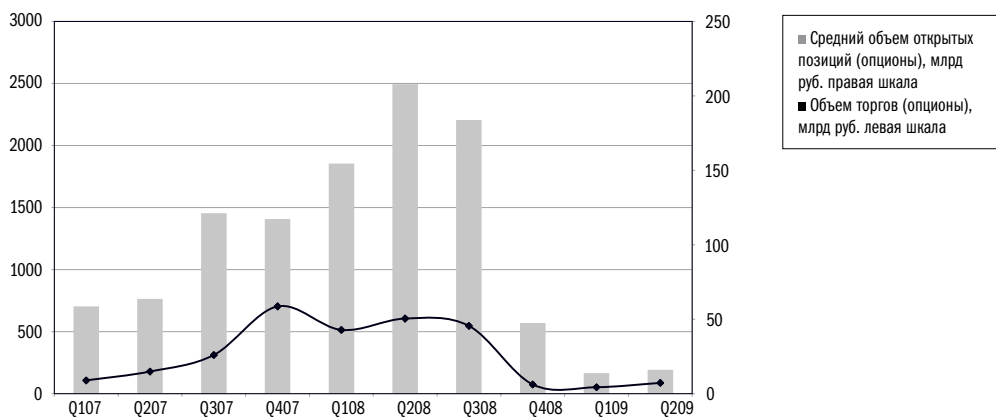
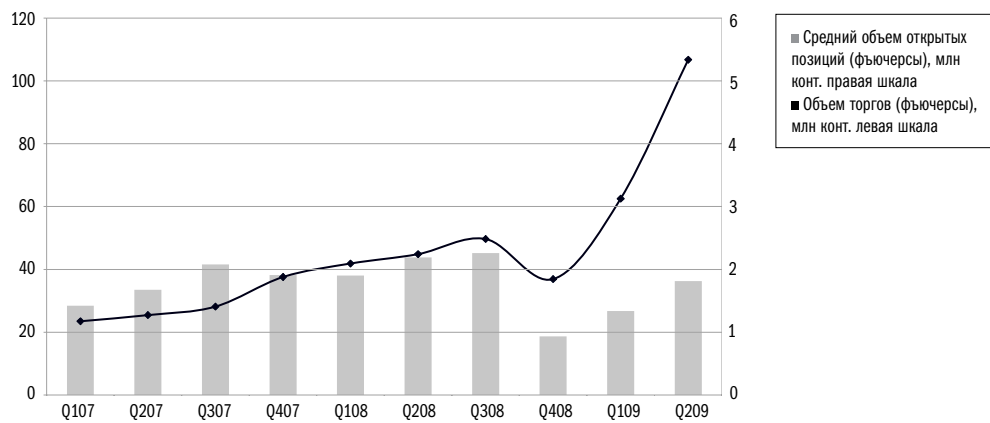
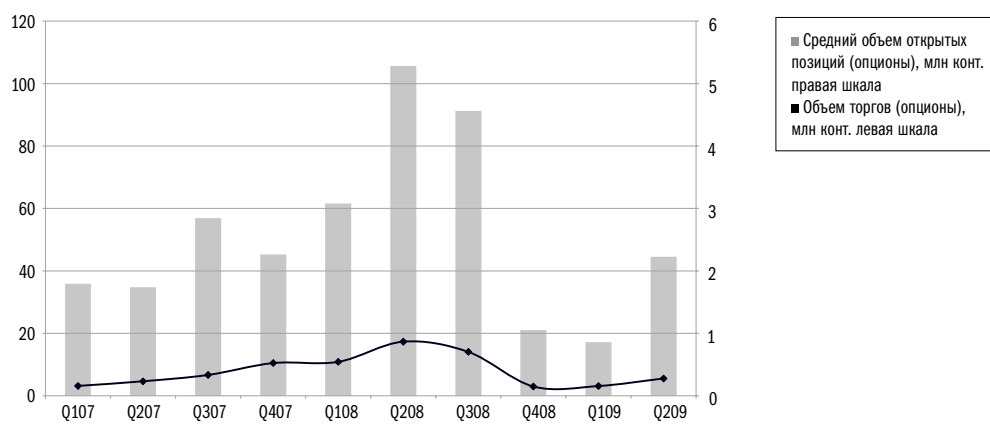
Рис. 11.1 Открытые позиции и объемы торгов срочными контрактами:**Рис. 11.3**

Рис. 11.2 Открытые позиции и объемы торгов срочными контрактами:**Рис. 11.4**

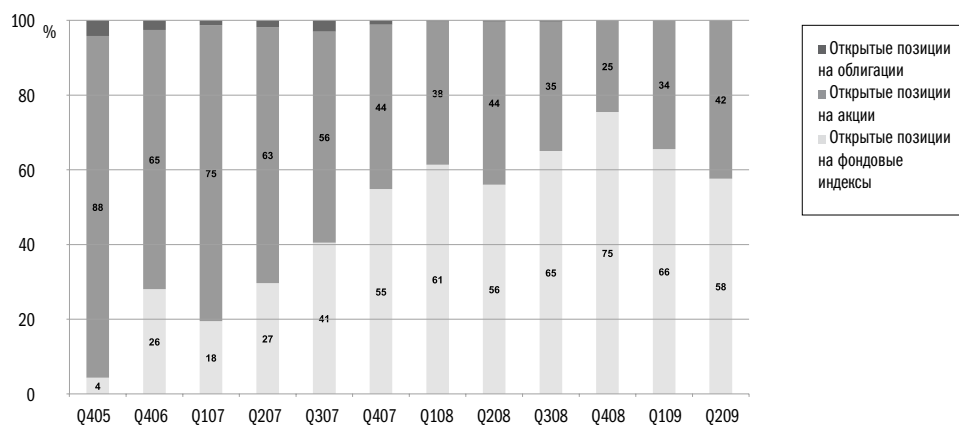
Источник: РТС.

Объем открытых позиций по срочным контрактам в 2005–2006 гг. рос вместе с объемами торгов. За 2006 г. в денежном выражении увеличение составило 3,5 раза, в 2007 г. – три раза. В 2008 г. объем открытых позиций достиг своего максимального значения – 267 млрд руб. во втором квартале. Затем начался спад, и в четвертом квартале 2008 г. в сравнении с предыдущими кварталами объем открытых позиций резко сократился, по фьючерсным контрактам произошло снижение более чем в пять раз, по опционам – около четырех раз. В результате в конце 2008 г. объем открытых позиций сжался на 70%. В первом полугодии 2009 г., несмотря на некоторое увеличение открытых позиций, их объем в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года меньше на 80%. В последние годы доля фьючерсов и опционов в общем объеме открытых позиций значительно менялась. Так, если в конце 2005 г. в общем объеме открытых позиций в денежном выражении 64% составляли фьючерсы, то в дальнейшем объем открытых позиций по фьючерсам стал снижаться: в конце 2006 г. – 54%, в 2007 г. происходило поквартальное снижение с 45 до 38%. В течение 2008 г. происходило снижение объема открытых позиций по фьючерсам с 27 до 19%. Соответственно, в конце 2008 г. более 80% открытых позиций на рынке РТС FORTS составляли опционные контракты. В первом полугодии 2009 г. ситуация кардинально изменилась, и по итогам второго квартала доля открытых позиций по фьючерсам вновь возросла до 68%.

Соотношение объемов открытых позиций и объемов сделок для фьючерсов и опционов имеет существенные различия. Для фьючерсов это соотношение (по данным 2005–2009 гг.) находится в диапазоне от 1 до 5%. Для опционов в течение 2007 г. оно снижалось поквартально с 55% в первом квартале до 16% в четвертом. В 2008 г. наблюдалась обратная тенденция – это соотношение росло с 30% в первом квартале до 64% в четвертом. В первом полугодии 2009 г. соотношение объемов открытых позиций и объемов сделок для опционов составляет в среднем 22%.

Доля различных типов базовых активов (показателей) в общем объеме открытых позиций в последние годы также существенно менялась. На рис. 12 приведено процентное отношение объемов открытых позиций в денежном выражении для различных типов базовых активов (показателей).

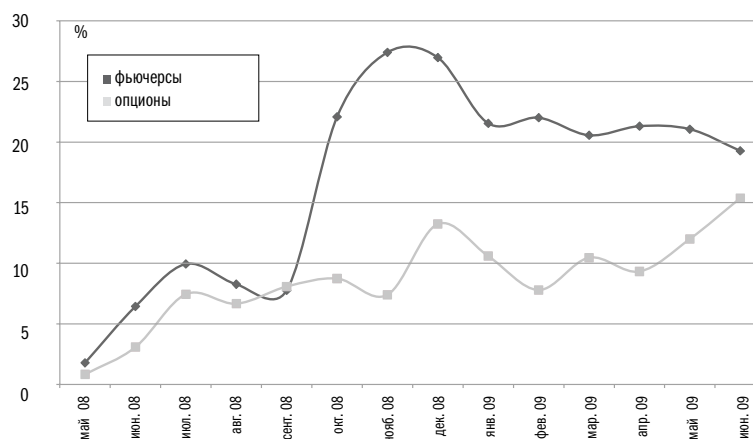
Рис. 12 Соотношение объемов открытых позиций для различных базовых активов



Источник: РТС.

Как видно из рис. 12, синхронно с ростом оборотов по срочным контрактам, базовым показателем которых являются фондовые индексы, росла и доля открытых позиций по таким контрактам, увеличившись с 4% в конце 2005 г. до 75% в конце 2008 г. В первом полугодии 2009 г. наблюдается сокращение открытых позиций на индексы в пользу открытых позиций на отдельные акции.

В мае 2008 г. на срочном рынке РТС FORTS была введена вечерняя торговая сессия (подробнее см. раздел 2.3б). На рис. 13 приведен график относительных объемов сделок (в денежном выражении), проведенных в вечернюю сессию.

Рис. 13 Объем сделок в вечернюю сессию на срочном рынке FORTS (помесячно)

Источник: РТС.

Ежедневная доля сделок, проведенных в вечернюю сессию, отличается очень высокой изменчивостью, тем не менее в отдельные дни она превышала половину общего объема сделок. Медианная величина объемов сделок, совершенных в вечернюю сессию в 2008 г., для фьючерсов составляла 10,9%, для опционов – 5,6%. В первом полугодии 2009 г. эти показатели выросли до 21 и 11% соответственно. Можно отметить, что с момента введения вечерней сессии и до конца 2008 г. прослеживается общая тенденция увеличения доли сделок, совершенных в вечернюю сессию. В первом полугодии 2009 г. ежемесячный объем сделок с фьючерсами в вечернюю сессию снизился, а с опционами, наоборот, проявил тенденцию к росту.

1.6. Фондовые индексы

В настоящее время многочисленные индексы российского фондового рынка рассчитываются российскими и международными организациями: биржами, информационными и рейтинговыми агентствами, инвестиционными банками, брокерскими компаниями и т.д. Наиболее известными из них являются: для рынка акций – Индекс РТС, Индекс ММВБ, MSCI Russia, FTSE Russia; для рынка облигаций – Индекс корпоративных облигаций IFX-Cbonds, Индекс муниципальных облигаций Cbonds-Muni, Индекс корпоративных облигаций ММВБ MICEX CBI, Индекс муниципальных облигаций ММВБ MICEX MBI; для рынка коллективных инвестиций – Индексы RUIF, рассчитываемые Национальным рейтинговым агентством. Однако традиционно самыми цитируемыми являются индексы акций и облигаций, рассчитываемые РТС и ММВБ.

Индексы акций

Индекс РТС рассчитывается с 1 сентября 1995 г. и является сводным индексом, в базу которого в настоящее время входит 50 акций наиболее капитализированных и ликвидных эмитентов. Список акций для расчета индексов пересматривается раз в три месяца. Помимо основного Индекса РТС, ФБ РТС с конца 2003 г. ведет расчет Индекса РТС-2 акций компаний «второго эшелона», в настоящее время в этот индекс входят акции 72 эмитентов. С 2005–2007 гг. рассчитываются и отраслевые индексы:

1. РТС – Нефть и газ (RTSog);
2. РТС – Металлы и добыча (RTSmm);

3. РТС – Телекоммуникации (RTStI);
4. РТС – Промышленность (RTSin);
5. РТС – Потребительские товары и розничная торговля (RTScr);
6. РТС – Электроэнергетика (RTSeu);
7. РТС – Финансы (RTSfn).

В базы для расчета отраслевых индексов в настоящее время входит от 9 до 14 эмитентов.

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

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

ФБ ММВБ в 2005–2008 гг. начала рассчитывать отраслевые и капитализационные индексы:

1. MICEX O&G – индекс акций компаний нефтегазовой отрасли;
2. MICEX PWR – индекс акций компаний энергетической отрасли;
3. MICEX TLC – индекс акций телекоммуникационных компаний;
4. MICEX M&M – индекс акций компаний металлургической и горнодобывающей отраслей;
5. MICEX MNF – индекс акций компаний машиностроительной отрасли;
6. MICEX FNL – индекс акций компаний финансово-банковской отрасли;
7. MICEX LC – индекс акций компаний высокой капитализации;
8. MICEX MC – индекс акций компаний стандартной капитализации;
9. MICEX SC – индекс акций компаний базовой капитализации.

В базы для расчета отраслевых и капитализационных индексов в настоящее время входит от 12 до 50 эмитентов.

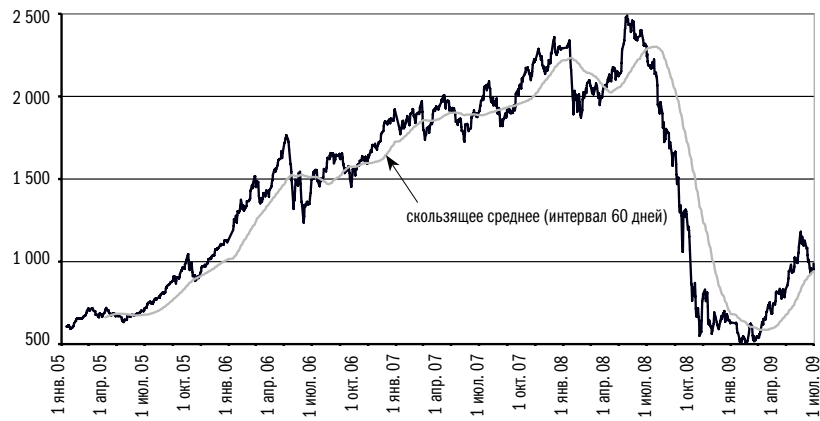
При расчете индексов ММВБ учитываются цены ценных бумаг, выраженные в российских рублях.

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

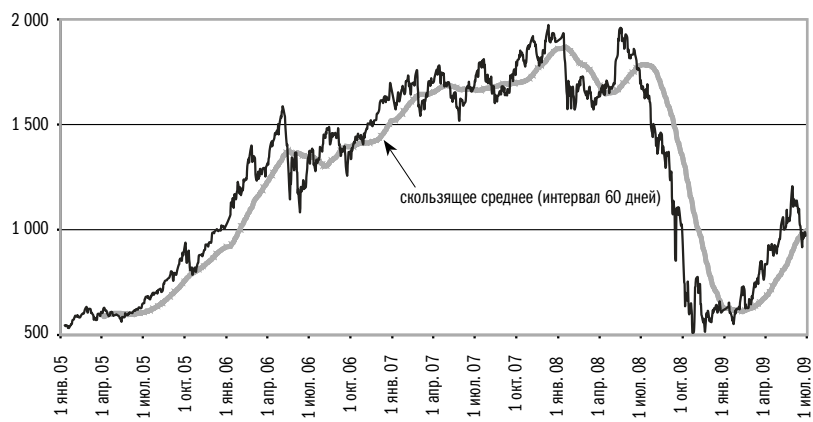
На рис. 14, 15 и 16 представлены графики индексов РТС, ММВБ и РТС-2.

В табл. 24¹⁶ приведены данные, характеризующие доходность по индексам РТС и ММВБ за последние годы.

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

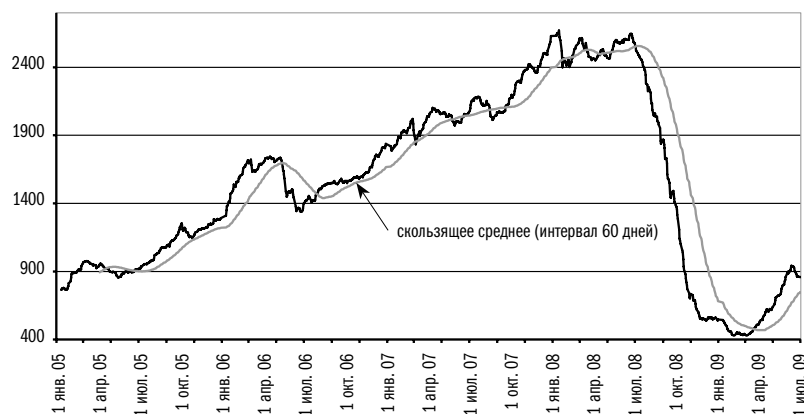
Рис. 14 Индекс РТС

Источник: РТС.

Рис. 15 Индекс ММВБ

Источник: ММВБ.

Рис. 16 Индекс РТС-2



Источник: РТС.

Как следует из представленных графиков, сводные индексы РТС и ММВБ демонстрируют сходное поведение. Значительный рост этих индексов, начавшийся в 2005 г., в 2007 г. стал замедляться. В первом полугодии 2008 г. темпы роста снизились еще больше, тем не менее в мае сводные фондовые индексы достигли исторических максимумов. Во втором полугодии 2008 г. началось снижение индексов, переросшее затем в глубокое падение; минимального значения индексы достигли в конце октября. Максимальное и минимальное значения сводных фондовых индексов в течение 2008 г. отличаются в четыре раза.

В течение первых трех месяцев 2009 г. сводные фондовые индексы находились по большей части в состоянии бокового тренда с повышенной волатильностью, а с марта начался их интенсивный рост. В течение первого полугодия 2009 г. минимальное значение сводных фондовых индексов было зафиксировано 23 января (Индекс РТС – 498,20; Индекс ММВБ – 553,62), а максимальное значение 1–2 июня (Индекс РТС – 1180,56; Индекс ММВБ – 1206,20). Полугодие завершилось на фоне снижения ми индексов.

Таблица 24 Доходность фондовых индексов (проценты годовых)

	2005	2006	2007	2008	1Н 09
Сводные индексы					
Индекс РТС	83,52	70,94	19,23	- 71,48	113,33
Индекс ММВБ	83,08	67,69	11,57	- 66,47	114,58
Индекс РТС- 2	69,32	42,27	43,17	- 78,29	114,15
Отраслевые индексы					
Нефтегазовая отрасль					
RTSog	86,78	50,80	1,05	- 65,76	99,05
MICEX O&G	91,95	47,95	-3,57	- 58,42	146,96
Телекоммуникации					
RTSi	40,78	81,47	28,13	- 72,74	71,34
MICEX TLC	39,10	65,98	14,56	- 75,55	139,29
Металлургия и горнодобыча					

<i>RTSmm</i>	53,18	52,42	54,00	- 74,50	147,38
<i>MICEX M&M</i>	74,60	51,69	42,61	- 71,96	203,03
Электроэнергетика					
<i>RTSeu</i>			31,96	- 80,33	134,92
<i>MICEX PWR</i>	38,68	134,51	7,87	- 73,72	182,94
Промышленность					
<i>RTSin</i>	40,50	73,76	66,83	- 84,30	40,80
<i>MICEX MNF</i>	28,90	69,62	60,57	- 85,72	128,38
Потребительские товары					
<i>RTScr</i>	92,51	51,24	29,31	- 79,54	220,72
Финансы					
<i>RTSfn</i>			14,30	- 78,37	59,69
<i>MICEX MNF</i>				- 67,32	60,58
Капитализационные индексы					
MICEX LC			9,89	- 66,47	105,71
MICEX MC			15,64	- 71,69	154,38
MICEX SC			29,17	- 76,09	169,47

Рассчитано по данным РТС и ММВБ.

Как следует из табл. 24, 2005 и 2006 гг. характеризуются очень высокими показателями доходности по всем типам индексов. В 2007 г., несмотря на явное замедление, большинство индексов, тем не менее, показали положительную доходность, а в 2008 г. все анализируемые индексы испытали глубокое падение. Так, сводные индексы снизились на 66–78% годовых. В первом полугодии 2009 г. фондовые индексы продемонстрировали резкий всплеск доходности – сводные индексы в годовом выражении показали доходность свыше 110%.

Начиная со второй половины 2008 г. проявилась разбалансированность фондовых индексов, рассчитываемых разными фондовыми биржами по сходной базе инструментов. В первой половине 2009 г. это явление усилилось. Так, показатели доходности отраслевых индексов, связанных с телекоммуникациями и промышленностью, отличаются в 2–3 раза.

Российские фондовые индексы характеризуются высокой волатильностью. Максимальное однодневное падение сводных фондовых индексов зафиксировано 17 февраля и составило 9,4%, максимальный однодневный рост для Индекса РТС зафиксирован 10 марта и составил 10,2%, а для Индекса ММВБ – 26 января и составил 10,8%.

Индексы облигаций

Индекс корпоративных облигаций ММВБ MICEX CBI рассчитывается с начала 2003 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на ФБ ММВБ облигации корпоративных эмитентов, которым присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в иностранной валюте не менее чем одним из международных рейтинговых агентств, либо присвоен рейтинг кредитоспособности не менее чем одним из национальных рейтинговых агентств. Минимальный уровень рейтинга по версии агентства S&P составляет В–. Для включения в базу расчета индекса выпуск облигаций, в частности, должен соответствовать следующим условиям:

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

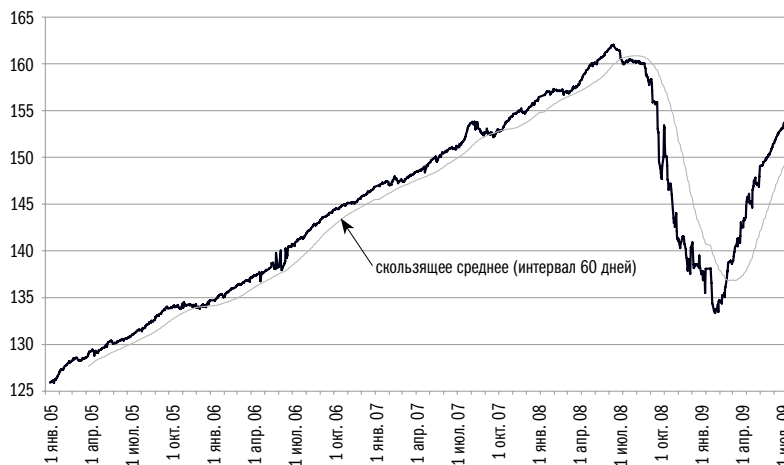
Список выпусков облигаций для расчета индекса MICEX CBI пересматривается раз в три месяца. При расчете индекса учитываются цены ценных бумаг, выраженные в российских рублях. В

настоящее время в базу для расчета этого индекса включены 39 облигаций 29 эмитентов. Расчет индекса проводится по трем методикам:

- совокупного дохода (total return) – включается рыночная стоимость облигаций, накопленный купонный доход (НКД) и выплаченный купонный доход;
- «чистых» цен (clean price) – включается рыночная стоимость облигаций без учета НКД и выплаченного купонного дохода;
- «валовых» цен (gross price) – включается рыночная стоимость облигаций и НКД.

На рис. 17 представлен график индекса MICEX CBI на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям.

Рис. 17 Индекс ММВБ корпоративные облигации



Источник: ММВБ.

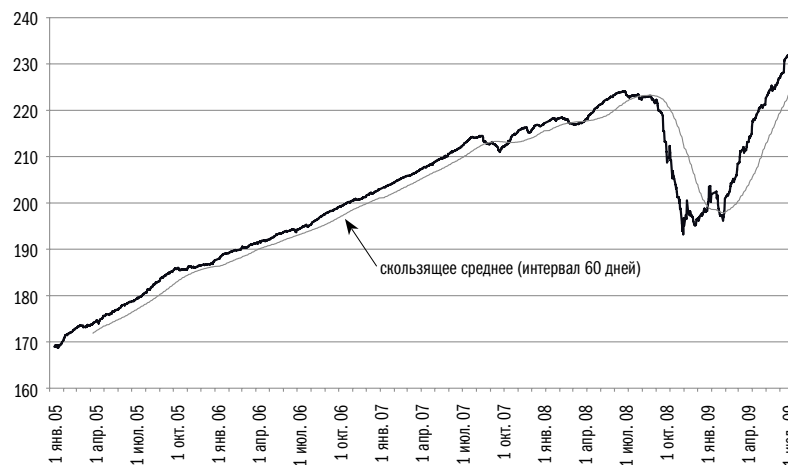
Индекс корпоративных облигаций IFX – CBONDS – совместная разработка Индексного агентства «РТС-Интерфакс» и агентства CBONDS – рассчитывается с начала 2002 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на торговых площадках ФБ ММВБ, РТС и СпВБ облигации корпоративных эмитентов. Для включения в базу расчета индекса выпуск облигаций должен соответствовать, в том числе, следующим условиям:

- срок до погашения/оферты – не менее 1 мес.;
- среднедневной объем сделок на всех торговых площадках в прошедшем месяце – не менее 2 млн руб.;
- количество торговых дней в прошедшем месяце, когда выпуск облигаций торговался хотя бы на одной из торговых площадок, – не менее половины торговых дней этого месяца.

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

В настоящее время в базу для расчета этого индекса включены 30 облигаций 25 эмитентов. Расчет индекса проводится по методикам совокупного дохода и «чистых» цен.

На рис. 18 представлен график индекса IFX-CBONDS на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям.

Рис. 18 Индекс IFX-CBONDS

Источник: CBONDS.

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

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

На рис. 19 представлены графики средневзвешенной дюрации и средневзвешенной эффективной доходности к погашению индексного портфеля облигаций IFX – CBONDS.

Рис. 19 Индекс IFX-CBONDS. Дюрация и доходность

Источники: Банк России, CBONDS.

Как следует из графиков индексов корпоративных облигаций (см. рис. 17 и 18), средний совокупный доход инвесторов начиная с 2005 г. и до середины 2008 г. практически постоянно рос. В июле 2008 г. рост остановился, а затем началось обвальное падение цен, которое продолжалось практически до марта 2009 г., после чего начался постоянный резкий рост. Средняя доходность к погашению корпоративных облигаций (см. рис. 19) в течение 2005 – первой половины 2008 г.

находилась в диапазоне 7,5–10%, а затем начала расти быстрыми темпами, немного не достигнув уровня 25% в начале февраля 2009 г. Затем доходность к погашению начала достаточно быстро уменьшаться и к концу первого полугодия 2009 г. снизилась до величины 14%.

Временная структура рынка корпоративных облигаций в последние годы претерпела значительные изменения. Если в начале 2005 г. средняя дюрация составляла 500–600 дней, то во второй половине 2007 г. она приближалась к уровню 900 дней. Затем началось постоянное сужение временной структуры рынка корпоративных облигаций, и к концу первого полугодия 2009 г. средняя дюрация оказалась менее 400 дней.

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. Данные БД СПАРК и RusBonds в части эмитентов ценных бумаг представлены в табл. 25. Сводные данные по количеству эмитентов на организованных рынках приведены в табл. 26.

Таблица 25 Эмитенты ценных бумаг

	2005	2006	2007	2008	1Н 09
Количество эмитентов акций и облигаций	460 431	471 158	481 591	487 996	489 605
в т. ч. ОАО	62 960	64 431	65 706	66 466	66 643
Количество выпусков акций и облигаций	463 670	474 484	483 962	491 415	492 984

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

Таблица 26 Эмитенты на организованном биржевом рынке

	ФБ ММВБ					РТС				
	2005	2006	2007	2008	1Н 09	2005	2006	2007	2008	1Н 09
Количество эмитентов (акций и облигаций)	385	539	670	632	644	262	332	354	329	326
в том числе в котировальных списках	93	127	229	255	247	46	64	88	92	81

Источники: ММВБ, РТС.

По имеющимся оценкам, акции около 50 компаний-эмитентов также обращаются в форме депозитарных расписок на иностранных биржах.

Таким образом, из общего числа эмитентов акций и облигаций всего около 1% представлено на организованных рынках. В целом, как следует из табл. 26, количество эмитентов на организованном рынке в 2005–2007 гг. постоянно росло, однако в 2008 – первой половине 2009 гг. тенденция изменилась и количество эмитентов, представленных на биржах, снизилось на 5–7%. Также в первом полугодии 2009 г. отмечается снижение количества эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки фондовых бирж.

Публичные предложения

Размещение большей части акций, обращающихся в настоящее время на российских фондовых биржах, 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. 27). В этот период Россия занимала лидирующие позиции в мире как по суммарному объему размещений, так и по объемам средств, привлекаемых отдельной компанией. Необходимо, однако, подчеркнуть, что такой рост был обеспечен не за счет массового выхода на рынок новых компаний, а в результате сверхкрупных размещений акций нескольких компаний, главным образом с государственным участием и при поддержке государства. В число крупнейших публичных предложений в это время вошли так называемые «народные IPO» ОАО «НК «Роснефть» (10,4 млрд долл.), ОАО «Сбербанк России» (8,8 млрд долл.) и ОАО «Банк ВТБ» (7,9 млрд долл.).

К концу первого полугодия 2009 г., изменения рыночных цен акций компаний, проводивших публичные размещения в 2002–2007 гг., относительно цены размещения расположились в диапазоне от минус 98,8% до 95,6%, в том числе ОАО «НК «Роснефть» – минус 17,2%, ОАО «Сбербанк России» – минус 57,5%, ОАО «Банк ВТБ» – минус 73,7%. В целом же, средневзвешенное по объемам размещений отклонение рыночных цен от цены размещения составило минус 44,6%¹⁷.

В 2008 г. на фоне дефицита ликвидности и сложно предсказуемой динамики мирового финансового рынка публичные предложения акций российских компаний фактически приостановились. Многие компании, анонсировавшие ранее планы по публичным предложениям своих акций, отказались от них, перенесли на более поздний срок или предпочли частные размещения. В первой половине 2009 г. публичные предложения акций российских компаний не проводились.

Таблица 27 Публичные предложения акций российских компаний

Период	2005	2006	2007	2008	1H 09
Объем предложений (млрд долл.)	4,55	17,98	23,6	1,7	0
в том числе на внутреннем рынке (%)	6	36	44	нд	0
Количество компаний	13	24	25	7	0

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

В 2007–2008 гг. на ММВБ и РТС были созданы альтернативные торговые площадки для вывода на открытый рынок ценных бумаг инновационных компаний и компаний малой капитализации. Количество эмитентов и объемы сделок на этих площадках незначительны.

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

2.2. Инвесторы

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

а) население

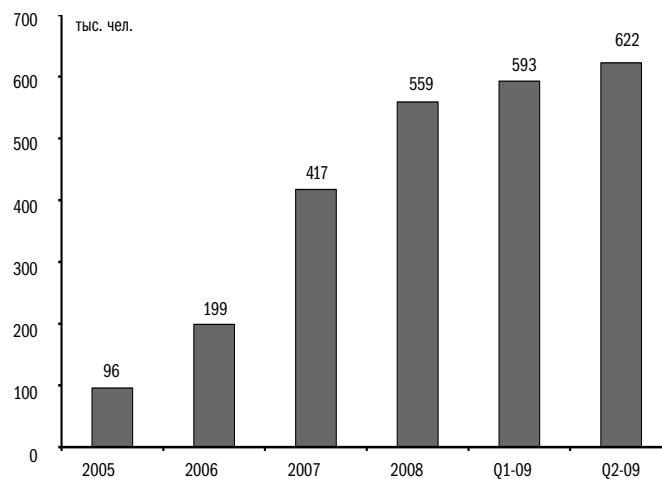
Здесь к населению относятся «рыночные инвесторы» – физические лица, которые осознанно приняли решение об инвестировании на рынке ценных бумаг и периодически пользуются услугами брокеров, доверительных управляющих или приобрели инвестиционные паи ПИФ. Такие инвесторы отличаются от физических лиц, которые приобрели акции в ходе ваучерной приватизации, а также от акционеров чековых инвестиционных фондов или пайщиков ПИФов, возникших в результате преобразования чековых инвестиционных фондов, и которые здесь не рассматриваются.

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. 20 приведены данные о количестве клиентов – физических лиц (уникальные клиенты), работающих на ФБ ММВБ, начиная с 2005 г.

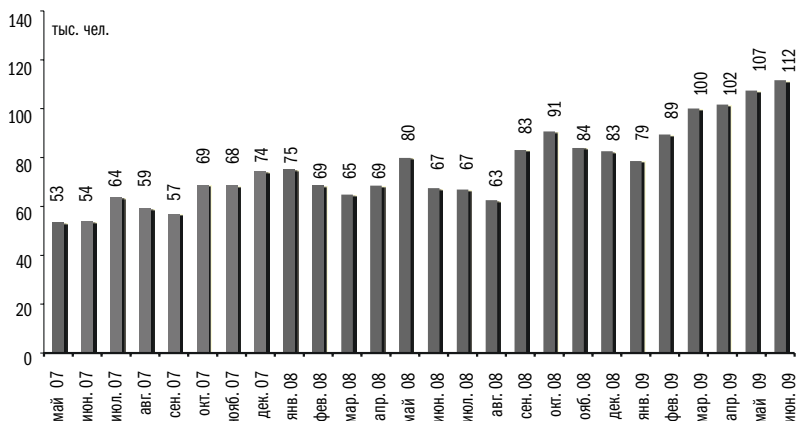
Рис. 20 Участие населения страны в инвестировании на рынке ценных бумаг (клиенты ФБ ММВБ)



Источник: ММВБ.

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%. С третьего квартала 2007 г. и до конца первого полугодия 2009 г. темпы роста числа физических лиц клиентов – ФБ ММВБ снижались до 5–7% ежеквартально. По итогам 2008 г. увеличение составило 34%. В конце июня 2009 г. число физических лиц – клиентов ФБ ММВБ достигло 622 352 чел., что на 32% больше, чем за аналогичный период предыдущего года. Таким образом, несмотря на резко ухудшившиеся в 2008 г. рыночные условия, население не потеряло интереса к фондовому рынку.

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. 21 представлены доступные данные по активным инвесторам – физическим лицам на ФБ ММВБ.

Рис. 21 Число физических лиц – активных клиентов на ФБ ММВБ

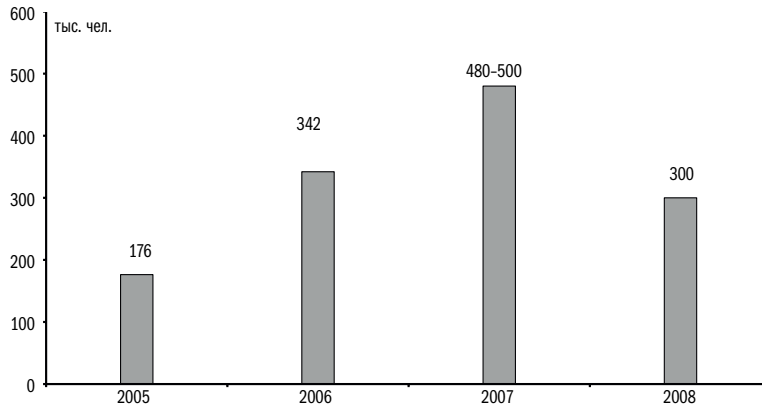
Источник: ММВБ.

Таким образом, как следует из рис. 20 и 21, активные инвесторы – физические лица составляют 13–18% 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 двух и более брокерских компаний.

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 сезонный спад активности.

В 2008 г. какой-либо долговременной тенденции в изменении количества активных клиентов не выявлено; также наблюдался сезонный спад в августе, максимальный месячный прирост зафиксирован в сентябре (33%), максимальное месячное падение – в июне (16%), медианное значение стабилизировалось на уровне 72 тыс. чел. В первом полугодии 2009 г. отмечается монотонный рост количества активных клиентов, в марте был преодолен психологически важный рубеж – 100 тыс. чел., а в конце июня число активных инвесторов достигло 111 641 чел., что на 66% больше, чем за аналогичный период предыдущего года.

Национальная лига управляющих с 2002 г. проводит экспертную оценку количества счетов «рыночных» пайщиков ПИФ (рис. 22), имеющих ненулевые счета.

Рис. 22 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 2008 г. весьма размыты, тем не менее, свидетельствуют о массовом выходе инвесторов из ПИФов. Оценки числа «рыночных» пайщиков за первую половину 2009 г. отсутствуют.

б) паевые инвестиционные фонды

С юридической точки зрения паевые инвестиционные фонды – это имущественные комплексы, не являющиеся юридическими лицами. В табл. 28 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ за последние годы¹⁸.

Таблица 28 Количество паевых инвестиционных фондов

Тип ПИФ	Период				2009	
	2005	2006	2007	2008	Q1	Q2
Открытых	201	299	455	450	445	433
Интервальных	59	86	95	94	92	91
Закрытых	121	234	398	476	479	565
<i>в т. ч. недвижимости</i>	73	152	269	350	348	391
ИТОГО	381	619	948	1020	1016	1089

Источник: НЛУ.

В 2005–2007 гг. количество ПИФ росло быстрыми темпами: за 2006 г. прирост числа ПИФ составил 61%, а за 2007 г. – 53%. В 2008 г. ситуация изменилась; в первом полугодии количество ПИФ осталось практически неизменным, что объяснялось отсутствием необходимых подзаконных актов, в связи с чем задерживалась регистрация новых фондов. Во втором полугодии на фоне кризисных явлений возникла тенденция к сокращению количества ПИФ – за четвертый квартал количество открытых фондов снизилось на 7%. В целом же, за 2008 г. общий прирост количества фондов составил 7,5%, он произошел за счет увеличения числа закрытых фондов.

В конце первого полугодия 2009 г. насчитывалась 1089 ПИФ. Это на три процента больше, чем за аналогичный период предыдущего года. Значительную долю этого прироста обеспечили закрытые

18 Учитываются фонды, завершившие формирование.

фонды (21%), в том числе фонды недвижимости (16%). Количество открытых и интервальных фондов за тот же период сократилось на 10–11%.

В конце 2008 – начале 2009 г. появилась возможность создания новых категорий ПИФ – рентных фондов (с правом включения в состав активов прав аренды недвижимого имущества), кредитных фондов (с правом включения в состав активов денежных требований по кредитным договорам), фондов товарного рынка (возможность включения в состав активов драгоценных металлов) и хедж-фондов (широкие инвестиционные возможности, включая срочные контракты). К концу первого полугодия 2009 г. новые возможности только начали реализовываться. Особый интерес, судя по количеству зарегистрированных ПИФ, проявляется к кредитным фондам, которые, по оценкам экспертов, рассматриваются как инструмент секьюритизации проблемных кредитов банков, а также к рентным фондам.

В табл. 29 приведены сводные данные по динамике изменения стоимости чистых активов ПИФ за последние годы¹⁹.

Таблица 29 Стоимость чистых активов ПИФ (млрд руб.)

Период	2005	2006	2007	2008	2009	
					Q1	Q2
Тип ПИФ						
Открытый	30,8	91,1	134,8	47,1	50,9	61,0
Интервальный	38,7	59,6	43,8	13,2	14,5	17,2
Закрытый	163,4	268,1	604,2	585,7	582,2	561,2
в т.ч. недвижимости	24,9	69,0	189,9	261,3	271,9	275,5
Итого	233,0	418,8	782,8	646,0	647,6	639,5
СЧА/ ВВП (%)	1,08	1,56	2,37	1,55		

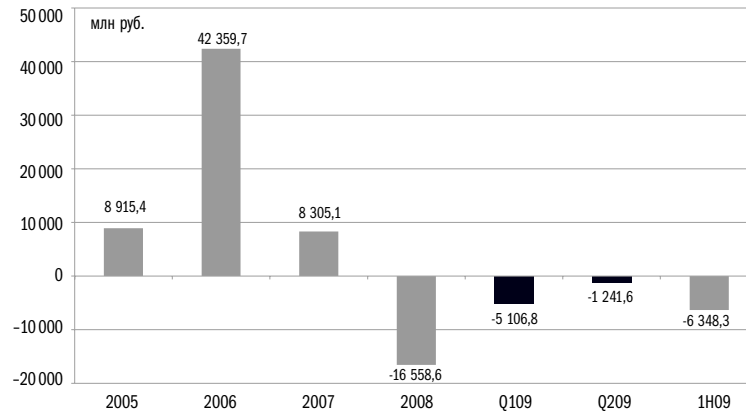
Источник: ФСГС, НЛУ.

В 2005–2007 гг. стоимость чистых активов ПИФ росла быстрыми темпами: в 2006 г. прирост составил 80%, в за 2007 г. – 87%. Однако к концу 2008 г. как следствие кризисных явлений стоимость чистых активов ПИФ снизилась на 136 млрд руб. в абсолютном выражении, или на 17,5%, относительно начала года. Столь масштабное снижение наблюдалось впервые за последние годы. В наибольшей степени оно коснулось открытых и интервальных фондов (падение 65–70%). Для закрытых фондов снижение было менее заметным – около 3%, при том, что стоимость активов фондов недвижимости за год возросла на 38%.

В первом полугодии 2009 г. в сравнении с началом года наблюдается рост стоимости чистых активов открытых и интервальных (30%) и незначительное снижение (4%) для закрытых фондов. В сравнении с аналогичным периодом предыдущего года общая стоимость чистых активов стала меньше на 19%. При этом для открытых ПИФ снижение составило 25%, для интервальных – 39%, а для закрытых – 17% (при этом стоимость чистых активов закрытых фондов недвижимости выросла на 3%).

Помимо стоимости чистых активов важнейшей характеристикой ПИФ является объем чистого привлечения средств в фонды. Наиболее показательны эти данные для открытых ПИФ, в которых прием заявок на выдачу и погашение паев осуществляются каждый рабочий день. На рис. 23 приведены данные по чистому привлечению средств в открытые ПИФ.

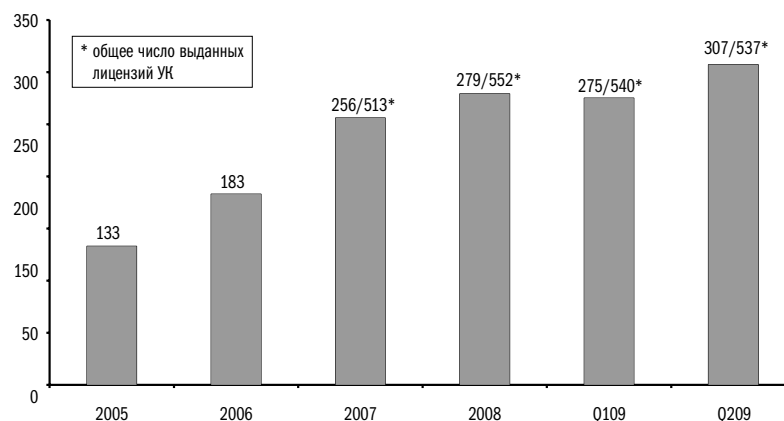
19 Учитываются фонды, завершившие формирование.

Рис. 23 Объем чистого привлечения ОПИФ

Источник: НЛУ.

Как видно из рис. 23, за последние годы рекордным по привлечению новых средств был 2006 г. – объем чистого привлечения составил 42,4 млрд руб. В 2007 г. отмечались приток средств в первом квартале и отток в четвертом квартале; в целом по итогам года объем чистого привлечения составил сумму в пять раз меньшую, чем годом ранее, – 8,3 млрд руб. Затем, за исключением первого квартала 2008 г., наблюдается отток средств из открытых фондов. В результате, по итогам 2008 г. сальдо привлечения средств в открытые ПИФ стало отрицательным – минус 16,6 млрд руб. В первом полугодии 2009 г. отток средств продолжился и составил суммарно 6,4 млрд руб.

Ведущим элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания. На рис. 24 приведены сводные данные за последние четыре года о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.

Рис. 24 Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ

Источники: 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. В первом полугодии 2008 г. рост числа управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ,

приостановился, а к концу года их число уменьшилось. Скорее всего, это связано как с приостановлением регистрации новых ПИФ, так и с кризисными явлениями на финансовом рынке. В первом квартале 2009 г. количество управляющих компаний изменилось незначительно, однако во втором квартале стала проявляться тенденция к увеличению числа управляющих компаний, имеющих под управлением 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 2008–2009 гг. были дважды повышены требования к собственному капиталу управляющих компаний, существенного влияния на общее количество управляющих компаний эти изменения не оказали.

в) общие фонды банковского управления

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) – инвестиционный продукт, который предлагают кредитные организации на основе инструкции Банка России²⁰. ОФБУ признается имущественный комплекс, состоящий из имущества, передаваемого в доверительное управление разными лицами, а также приобретаемого доверительным управляющим при осуществлении доверительного управления. С юридической точки зрения ОФБУ в основе своей сходны с ПИФ, однако участие в них не удостоверяется ценной бумагой. Инвестор, вкладывая свои средства в ОФБУ, получает так называемый сертификат долевого участия, который не является ценной бумагой. Требования к составу и структуре активов ОФБУ более либеральны, чем требования к ПИФ. В деятельность по управлению ОФБУ, по имеющимся сведениям, вовлечено около 30 кредитных организаций, данные по количеству фондов и стоимости чистых активов за последние годы приведены в табл. 30.

Таблица 30 Общие фонды банковского управления

Период	2005	2006	2007	2008	2009	
					Q1	Q2
Количество фондов	173,0	239,0	273,0	291	292	292
в т. ч. рублевых	120,0	170,0	201,0	215	216	216
в т. ч. валютных	53,0	69,0	73,0	76	76	76
Стоимость чистых активов (млрд руб.)	7,9	17,1	21,1	7,5	7,8	8,7

Источник: *investfunds.ru*.

Как следует из табл. 30, ОФБУ заметно уступают ПИФ как по количеству фондов, так и по суммарной стоимости чистых активов. Если в 2006 г. отмечался рост ОФБУ (на 38% выросло их количество и на 118% – стоимость их чистых активов), то в 2007 г. рост был весьма незначительным (14 и 23% соответственно). В 2008 г. рост количества ОФБУ приостановился (увеличение 7%), а стоимость чистых активов с начала года снизилась на 13,6 млрд руб. (около 65%). В первой половине 2009 г. по количеству фондов изменений не произошло. Стоимость чистых активов за этот период в сравнении с началом года увеличилась на 10%, однако в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года она меньше на 49%.

г) негосударственные пенсионные фонды

По данным ФСФР, действующие лицензии НПФ на конец первого полугодия 2009 г. имели 170 организаций, из них 136 фондов допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию (ОПС). Обращает на себя внимание, что с начала года (см. табл. 31) количество НПФ сократилось почти на 30%. Это явилось следствием того, что у целого ряда фондов были аннулированы

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

лицензии. Свыше 30 фондов находятся в стадии добровольной ликвидации или реорганизации в форме присоединения.

Данные по активам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены в табл. 31.

Таблица 31 Инвестиционные ресурсы НПФ (млрд руб.)

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

Источники: ФСФР, www.investfunds.ru.

Как следует из табл. 31, 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. увеличились скачкообразно – в 5 раз, в 2007 г. – в 2,7 раза. В 2008 г. пенсионные резервы снизились на 10 млрд руб. (2% в относительном исчислении), пенсионные накопления выросли на 33%.

По итогам первого полугодия 2009 г. суммарные инвестиционные ресурсы НПФ возросли на 13% по сравнению с началом года. Причем, если пенсионные резервы увеличились незначительно (7%), то пенсионные резервы выросли в гораздо большей степени – на 89%. В сравнении с аналогичным периодом предыдущего года пенсионные резервы, тем не менее, оказались меньше на 1,5%, но пенсионные накопления повысились на 56%.

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

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

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

В условиях глубокого падения рынка ценных бумаг в 2008 г. в целом ряде случаев возникли убытки при управлении инвестиционными ресурсами НПФ. К управляющим компаниям стали подаваться иски с требованием вернуть в полном объеме средства, переданные под ее управление и компенсировать убытки от их инвестирования, в апреле 2009 г. Арбитражный суд Москвы вынес решение о возврате управляющей компанией средств, а НПФ подал заявление о банкротстве этой управляющей компании.

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 пропал.

В 2008 г. еще четыре управляющих компании прошли конкурсы и допущены к управлению накопительной частью трудовой пенсии. Таким образом, к концу 2008 г. Пенсионный фонд России заключил договоры доверительного управления средствами пенсионных накоплений с 59 компаниями. 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. 31. В табл. 32 представлены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении «Внешэкономбанка» и частных управляющих компаний.

Таблица 32 Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений (млрд руб.)

Период	2005	2006	2007	2008	2009	
					Q1	Q2
«Внешэкономбанк»	176,3	267,1	362,9	343,1	325,6	446,6
Частные управляющие компании	5,6	9,4	12,2	7,1	8,6	12,7
ВСЕГО	181,9	276,4	375,1	350,2	334,2	459,3
Инвестиционные ресурсы УК/ВВП (%)	0,8	1,0	1,1	0,8		

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

Как следует из табл. 32, подавляющий (свыше 97%) объем средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, переданных в доверительное управление, находится в распоряжении «Внешэкономбанка». В 2006–2007 гг. наблюдалось увеличение средств под управлением государственной управляющей компании (в 2006 г. прирост составил 51,5%, в 2007 г. – 35,9%). Вместе с тем в 2008 г. впервые с начала пенсионной реформы, несмотря на очень консервативную инвестиционную декларацию, произошло снижение стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений под управлением «Внешэкономбанка» на 19,8 млрд руб. в абсолютном исчислении, или на 5,5%. В первом квартале 2009 г. стоимость чистых активов под управлением государственной управляющей компании снизилась еще на 5%. Однако во втором квартале наблюдался рост на 37%. В целом, в сравнении с первым полугодием 2008 г. зафиксировано превышение стоимости чистых активов под управлением государственной управляющей компании на 26%.

Стоимость чистых активов пенсионных накоплений, находящихся под управлением частных управляющих компаний, в 2006–2007 гг. постоянно росла (2006 г. – прирост 68%, 2007 г. – 30%). В 2008 г. тенденция изменилась, и к концу года произошло резкое падение, в абсолютном выражении снижение составило 1,7 млрд руб., в относительном – 42%. Снижение стоимости чистых

активов пенсионных накоплений, очевидно, было связано как с перераспределением пенсионных накоплений в пользу НПФ, так и с отрицательными результатами управления в условиях кризиса. В первом полугодии 2009 г. наблюдается рост стоимости чистых активов пенсионных накоплений под управлением частных управляющих компаний. В первом квартале рост составил 21%, во втором 46%. Однако в сравнении с первым полугодием 2008 г. увеличение незначительно – всего 3,3%.

С начала 2009 г. стала действовать программа государственного софинансирования накопительной части трудовой пенсии. Граждане получили право вносить дополнительные средства в накопительную часть пенсии, но не менее 2000 руб. в год. При этом государство доплачивает сумму, равную годовому взносу, но не более 12 000 руб. в год. Софинансирование осуществляется в течение десяти лет с момента уплаты первого взноса. Для граждан, достигших пенсионного возраста, но продолжающих работать и не обратившихся за пенсией, предлагаются особые условия: взнос государства в четыре раза превысит личный взнос, но не более 48 000 руб. год.

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 годы приведены в табл. 33²¹.

Таблица 33 Ценные бумаги в активах кредитных организаций (млрд руб.)

Период	2005	2006	2007	2008	2009	
					Q1	Q2
Ценные бумаги* (ВСЕГО)	1400,1	1745,4	2250,6	2365,2	2650,0	2908,6
%ВВП	6,5	6,5	6,8	5,7		
<i>в том числе</i>						
Долговые обязательства*	998,0	1251,4	1541,4	1760,3	1994,4	2225,9
Долевые ценные бумаги*	127,1	185,0	316,3	193,4	228,4	296,0
Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	64,9	79,8	141,9	212,0	225,6	219,0
Учтенные векселя	210,1	229,2	251,1	199,5	201,6	167,8
Ценные бумаги по договорам с обратной продажей	139,3	215,9	304,1	-	-	-

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

Источник: Банк России.

В 2006–2007 гг. объем ценных бумаг в активах кредитных организаций ежегодно увеличивался в среднем на 25% в год, однако в 2008 г. рост приостановился и составил всего 5%. В первом полугодии 2009 г. темпы роста восстановились, и объем ценных бумаг в активах кредитных организаций увеличился на 24% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года. В относительном выражении за последние годы доля ценных бумаг (без учета сделок РЕПО) в активах кредитных организаций имела тенденцию к снижению: в 2005 г. она составляла 14%, в 2006 г. – 12%, в 2007 г. – 11%. В течение 2008 г. тенденция к снижению продолжилась с 10% в первом квартале до 8% в четвертом. Однако в первом полугодии 2009 г. тенденция изменилась: в первом квартале доля ценных бумаг в активах кредитных организаций составила 9%, а во втором увеличилась до 10,5%.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций составляют в среднем 68–76%. Доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций)

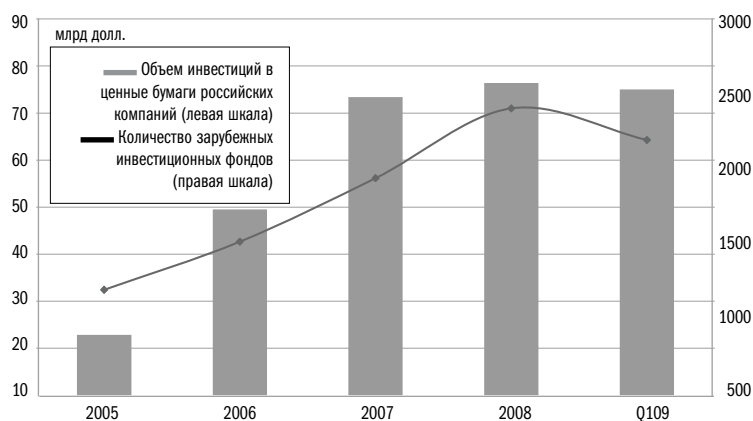
21 Учитываются ценные бумаги, приобретенные как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

составляет в среднем 9–14%, она росла в 2005–2007 гг., а в 2008 г. начала постепенно снижаться. Доля векселей в 2005–2009 гг. постоянно снижается с 15 до 6%.

ж) зарубежные инвестиционные фонды

Российский фондовый рынок представляет постоянный интерес для зарубежных инвестиционных фондов. По данным «Интерфакс Бизнес Сервис» (см. рис. 25), в 2005–2007 гг. количество зарубежных фондов (из числа раскрывающих информацию о своей деятельности), инвестирующих в локальные акции и депозитарные расписки российских компаний, росло в среднем на 25% в год. В 2008 г., несмотря на кризисные явления, такие темпы роста сохранились, и к концу года число зарубежных инвестиционных фондов выросло до 2406 фондов. Вместе с тем в первом полугодии 2009 г. впервые за последние годы зафиксировано уменьшение количества фондов до 2196, в относительном выражении – это 8% к началу года.

Рис. 25 Зарубежные инвестиционные фонды



Источник: "Интерфакс Бизнес Сервис".

Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний (как в локальные акции, так и в форме депозитарных расписок) этих фондов до 2009 г. постоянно рос. В 2006 г. прирост составил 117%, а в 2007 г. – 48%. В 2008 г. объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний увеличился незначительно (прирост 4%) и достиг 76,4 млрд долл. В первом полугодии 2009 г. впервые за последние годы зафиксировано снижение объемов инвестиций на 1,4 млрд руб.

Свыше 70% российских активов сосредоточено в зарубежных фондах, расположенных в Великобритании и США, причем в первом полугодии 2009 г. доля фондов из Великобритании значительно выросла и превысила половину общего объема инвестиций.

Вместе с тем относительная доля российских активов в зарубежных фондах невысока, в среднем по итогам 2005–2008 гг. она составляла 3,2% совокупного портфеля фондов, а в первой половине 2009 г. увеличилась до 4,6%.

Фондов, специализирующихся на России (доля российских активов более 75%), мало: в 2005–2008 гг. их количество выросло с 24 до 36. Число фондов, ориентированных главным образом на Россию, к концу первого полугодия 2009 г. достигло 51. Этот прирост был достигнут в первую очередь за счет фондов, в которых объем российских активов является абсолютно преобладающим – более 90%. В фондах, специализирующихся на России, объем активов постоянно растет: с 3,5 млрд долл. в 2005 г. до 8,7 млрд долл. в 2008 г. В первом полугодии 2009 г. вместе с количеством специализированных на России фондов сильно (прирост 165%) выросли и их активы, превысив 23 млрд долл. Такой скачок также был достигнут за счет фондов, объем российских активов в которых превышает 90%. В этих фондах за первую половину 2009 г. активы выросли более чем в десять раз.

Гораздо больше так называемых глобальных фондов, где доля российских активов не превышает 10%. На конец 2005 г. таких фондов насчитывалось свыше 1048, а совокупный объем российских активов в них составил 10,1 млрд долл. В 2006–2007 гг. количество таких фондов и объем российских активов росли, к концу 2007 г. их число достигло 1641, а объем активов – 37,5 млрд долл. Вместе с тем в 2008 г. количество глобальных фондов, инвестирующих в российские активы, увеличилось еще на 20%, но объем российских активов снизился на 1,4 млрд долл. (на 23%). В первом полугодии 2009 г. количество фондов уменьшилось, а объем российских активов вырос на 14%, достигнув уровня 33,1 млрд руб. Таким образом, в отличие от специализированных фондов, ориентированных на Россию, поведение глобальных фондов оказалось более пассивным.

По имеющимся оценкам, в последние годы наблюдается постоянное увеличение объема чистого привлечения средств зарубежными фондами, инвестирующими в российские активы²²: 2006 г. – 0,9 млрд долл., 2007 г. – 1,2 млрд долл. В 2008 г. эта тенденция, несмотря на кризисные явления, сохранилась, и объем чистого привлечения, по тем же оценкам, остался положительным и составил около 2,0 млрд долл., при этом в течение года наблюдался значительный приток в мае и отток в июле-августе. В первом полугодии 2009 г. объем чистого привлечения также положителен и составляет 0,6 млрд долл., отток наблюдался в январе и конце июня, а приток – в апреле и мае.

В целом соотношение объемов инвестиций зарубежных фондов в российские активы, осуществляемых через российские и иностранные биржи, оценивается как 25 к 75%.

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

2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

Обобщенные, систематизированные и подробные данные о профессиональных участниках российского рынка ценных бумаг не публикуются. По данным ФСФР²³, 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 2008 г. и первую половину 2009 г. отсутствуют.

а) брокеры, дилеры, доверительные управляющие

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

- брокерская деятельность сама по себе не предполагает учет прав клиентов на ценные бумаги, поэтому брокерам, желающим осуществлять такой учет, необходимо получать отдельную лицензию на депозитарную деятельность;
- дилерской деятельностью признаются только такие операции купли-продажи ценных бумаг, которые сопровождаются публичным объявлением цен покупки и/или продажи. Поэтому освобождаются от регулирования компании, которые регулярно совершают операции с ценными бумагами, в том числе даже публично предлагают купить или продать ценные бумаги, однако при этом не объявляют цен;
- доверительное управление ценными бумагами отличается от доверительного управления ПИФ и НПФ, что выражается в существовании двух разных типов лицензий на эти сходные виды деятельности.

22 Оценка «Альфа Банка».

23 Отчет о работе ФСФР за 2006 г.

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных посредников представлены в табл. 34.

Таблица 34 Лицензии профессиональных посредников

Вид деятельности	2005	2006	2007	2008	Q1 09	Q2 09
Брокерская	1 379	1 433	1 445	1 475	1453	1415
Дилерская	1 398	1 394	1 422	1 470	1455	1430
Управление ценными бумагами	1 022	1 100	1 169	1 286	1276	1249

Источник: ФСФР России.

Как следует из табл. 34, в течение последних лет состав профессиональных рыночных посредников в целом стабилен и в 2006–2008 гг. имел тенденцию к росту. Вместе с тем в начале 2009 г. проявилась тенденция к снижению числа действующих лицензий. Это явилось следствием как проводимой ФСФР политики по очищению рынка от организаций, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, но не ведущих деятельности и не представляющих отчетность, так и отказом от профессиональной деятельности в условиях кризиса.

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

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, с 2007 г. в России имеется девять организаций, имеющих лицензии организаторов торговли или фондовой биржи, тринадцать организаций имеют лицензию клиринговой организации.

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

Группа ММВБ представляет собой вертикально 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.

Группа ММВБ поддерживает несколько режимов торговли:

- рынок государственных ценных бумаг;

- режим основных торгов
- режим переговорных сделок;
- режим торгов РЕПО.

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

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

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

Режим торгов РЕПО предоставляет возможность заключения сделок с датой исполнения в любой день, начиная со следующего дня после дня заключения сделки до выбранной даты ее исполнения включительно. Датой исполнения второй части сделки РЕПО является дата, определяемая как $T+x+k$, где $T+x$ — надлежащая дата исполнения первой части сделки РЕПО, а k — срок сделки РЕПО (k принимает значение от 0 до 180 календарных дней, x — от 0 до 2 расчетных дней).

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

В 2007 г. на ФБ ММВБ сформирован Сектор инновационных и растущих компаний (ИРК) для высокотехнологичных эмитентов с капитализацией до 15 млрд руб. К исходу первого полугодия 2009 г. в этом секторе проведено размещение четырех компаний, в том числе одно в апреле 2009 г. Эмитенты, представленные в секторе ИРК, специализируются в области информационных технологий, телевидения, химического производства. Суммарный оборот с акциями этих компаний в 2007 г. составил 585 млн руб., в 2008 г. – 1015 млн руб., а в первом полугодии 2009 г. – 923 млн руб.

В июне 2009 г. ММВБ и «РОСНАНО» подписали соглашение о сотрудничестве по созданию на базе Сектора ИРК нового биржевого сектора – Рынка инноваций и инвестиций, который позволит высокотехнологичным компаниям привлекать финансирование с использованием биржевых механизмов, в том числе путем проведения закрытых размещений среди фондов и квалифицированных инвесторов. В рамках Рынка инноваций и инвестиций будут функционировать три основных сегмента, рассчитанные на компании с различной степенью зрелости и капитализацией, и разные группы инвесторов:

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

В августе 2008 г. на ФБ ММВБ был создан новый сектор MICEX Discovery как часть общего рынка биржи с особым порядком допуска акций к торгам и критериями отбора компаний. Акции, включенные в этот сектор, допускаются к торгам по инициативе биржи, которая для снижения рисков инвесторов использует многоуровневую систему селекции компаний и институт информационного спонсорства. В течение 2008 – 2009 гг. в этот сектор были включены акции около 40 российских компаний. По итогам 2008 г. объем сделок с акциями этих эмитентов составил 311 млн руб., а в первом полугодии 2009 г. – 1763 млн руб.

В общем объеме сделок с акциями (с учетом сделок РЕПО) альтернативные площадки – Сектор ИРК и MICEX Discovery – занимают нишу, не превышающую 0,01%.

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

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

Обобщающие итоги торгов негосударственными ценными бумагами ФБ ММВБ в 2005–2008 гг. приведены в табл. 35²⁴ как в рублевом, так и в валютном выражении.

Таблица 35 Итоги торгов ФБ ММВБ

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008	2009		1Н 09
		Итого	Итого	Итого	Итого	Q1	Q2	Итого
Объем торгов	млрд долл.	226	755	1708	1 986	204	305	509
Объем торгов	млрд руб.	6 400	20 380	43 500	48 359	7065	9766	16 831

Источник: ММВБ.

Таким образом, как следует из табл. 35, в 2006 и 2007 гг. произошел бурный рост биржевых оборотов на ФБ ММВБ (годовой прирост в рублевом выражении соответственно 218 и 113%). На этом фоне годовой прирост в 2008 г. (11%) выглядит незначительным, обращает на себя внимание резкое падение (более чем в два раза) биржевых оборотов в четвертом квартале. В первом квартале 2009 г. произошло небольшое увеличение оборотов в рублевом эквиваленте. Во втором квартале зафиксирован скачок оборотов в сравнении с предыдущим кварталом (50 – 40% в зависимости от валюты учета). Тем не менее по итогам первого полугодия 2009 г. объем торгов оказался меньше, чем за аналогичный период предыдущего года на 55–38% в зависимости от валюты учета.

В 2008 г. на ФБ ММВБ резко увеличилось количество и объем неисполненных сделок. По большей части они связаны с неисполнением сделок РЕПО. По данным, раскрываемым этой биржей, в течение года суммарно было зафиксировано 1442 случая неисполнения сделок на сумму 38,8 млрд руб. Пик нарушений пришелся на сентябрь – октябрь (1354 нарушения, сумма неисполненных сделок – 36,1 млрд руб.).

В первом полугодии 2009 г. зафиксировано 54 случая неисполнения сделок на сумму 1,78 млрд руб.

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

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

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

Группа РТС поддерживает несколько режимов торговли:

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

В 2009 г. введен новый режим – RTS Standard.

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

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

Рынок RTS Standard базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market), предлагает частичное предварительное депонирование активов, способ расчетов – «поставка против платежа» на T+4, котировки и расчеты в рублях. В качестве клирингового центра используется ЗАО «Клиринговый центр РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетная кредитная организация – НКО «Расчетная палата РТС». При расчетах используется технология «центрального контрагента по сделкам». Предоставляется возможность использования единой денежной позиции с рынком FORTS. В настоящее время к торгам допущены 20 ценных бумаг. На рынке RTS Standard предусмотрена 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.

В рамках Классического рынка РТС используются две модели торгов:

- Классический рынок с неанонимной торговлей, что предполагает заключение сделок на основе неанонимных котировок (quote-driven market), отсутствие предварительного депонирования активов, котировки в долларах США, а также возможность выбора даты расчетов (от T+0 до T+30), способа расчетов («поставка против платежа» или свободная поставка), валюты расчетов (как рубли, так и иностранная валюта). Клиринговый центр и расчетный депозитарий не используются. Для денежных расчетов в режиме «поставка против платежа» привлекаются НКО «Расчетная палата РТС» или J.P Morgan Chase Bank, в режиме свободной поставки – любой банк.
- Классический рынок с анонимной торговлей, что предполагает анонимный аукцион заявок (order-driven market), частичное предварительное депонирование активов, способ расчетов - «поставка против платежа» на T+4, котировки и расчеты в долларах США. В качестве клирингового центра используется ЗАО «Клиринговый центр РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетные кредитные организации – НКО «Расчетная палата РТС» или J.P Morgan Chase Bank.

При расчетах по наиболее ликвидным ценным бумагам (в настоящее время – девять акций) используется технология «центрального контрагента по сделкам».

Срочный рынок FORTS базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market). Расчеты и поставка осуществляются по истечении срока обращения контракта. Котировки и расчеты осуществляются в рублях. В качестве клирингового центра используется ЗАО «Клиринговый центр РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетная кредитная организация – НКО «Расчетная палата РТС». В 2008 г. на рынке FORTS введена вечерняя торговая сессия. Основная сессия завершается в 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.

В феврале 2009 г. на срочном рынке FORTS начались торги маржируемыми опционами.

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

В 2007 г. в Группе РТС создан специальный сегмент – RTS START для вывода на открытый рынок компаний малой капитализации. В настоящее время в этом сегменте представлено пять эмитентов. С момента запуска проекта объемы сделок незначительны.

В 2008 г. в Группе РТС запущен новый проект – RTS Global, предназначенный для выставления индикативных котировок по иностранным ценным бумагам, заключение внебиржевых сделок, а также расчеты по сделкам в ЗАО «ДКК». В настоящее время в этом секторе доступно 52 ценных бумаги, однако сделок с ними с момента запуска проекта практически не было.

Обобщающие итоги торгов на различных рынках Группы РТС в 2005–2008 гг. приведены в табл. 36²⁵.

Таблица 36 Итоги торгов РТС

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008	2009		2009
		Итого	Итого	Итого	Итого	Q1	Q2	Итого
Классический рынок РТС								
Объем торгов	млрд долл.	7,7	16,1	14,6	9,8	0,4	0,6	1,0
Биржевой рынок РТС								
Объем торгов	млрд руб.	82,0	27,3	23,5	28,1	1,0	7,0	8,1
RTS Standard								
Объем торгов	млрд руб.						217,9	217,9
Биржевой рынок ФБ СПБ								
Объем торгов	млрд руб.	936,8	1205,9	71,2	41,7	0,3	0,6	0,8
Срочный рынок FORTS								
Объем торгов	млрд руб.	687,1	2708,5	7531,2	11157,7	1790,4	3253,7	5044,1
RTS Board								
Объем торгов	млн долл.	309,1	544,8	751,9	436,4	9,4	19,8	29,2

Источник: РТС.

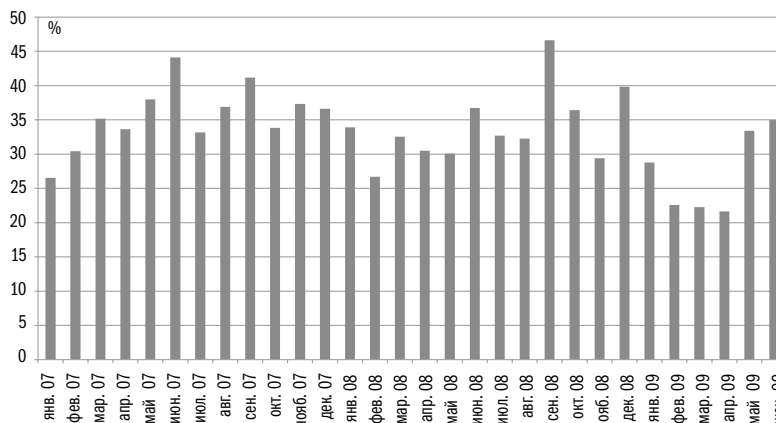
В табл. 36 данные по RTS Standard приведены с учетом основной и дополнительной вечерней торговой сессии. По итогам первого полугодия 2009 г. объем сделок, совершенных в вечернюю сессию, составил 10% общего объема.

В соответствии с Положением о представлении информации²⁶ фондовые биржи осуществляют сбор информации о внебиржевых сделках с ценными бумагами, включенными в котировальные списки фондовых бирж, при условии, что исполнение обязательств по сделкам предусматривает переход прав собственности на ценную бумагу. На рис. 26 представлен график, характеризующий

25 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.

долю рапортируемых внебиржевых сделок в суммарном объеме биржевых (без учета сделок РЕПО) и рапортируемых внебиржевых сделок, осуществляемых (рапортируемых) через ФБ ММВБ и РТС.

Рис. 26 Доля внебиржевых сделок



Источник: ММВБ.

В 2007 г. было рапортировано внебиржевых сделок на сумму около 8,5 трлн руб., в 2008 г. – 6,5 трлн руб., а в первом полугодии 2009 г. – 2,5 трлн руб. В среднем доля рапортируемых внебиржевых сделок составляет 25–35% от общего объема сделок, наблюдаются отдельные месяцы (например, июнь 2007 г. и сентябрь 2008 г.), когда этот показатель составлял примерно 45%.

в) учетная система

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

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

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

В России произошло принятое в мировой практике разделение депозитариев на расчетные и кастодиальные. К расчетным относятся те депозитарии, которые осуществляют расчеты по ценным бумагам по результатам клиринга и проведение всех операций по счетам депо участников

рынка ценных бумаг при исполнении сделок, совершенных через организаторов торговли. К кастиональному депозитариям – все иные депозитарии.

Данные о количестве действующих лицензий регистраторов и депозитариев представлены в табл. 37.

Таблица 37 Лицензии регистраторов и депозитариев

Период	2005	2006	2007	2008	1Н 09
Вид деятельности					
Регистраторская	82	73	66	59	57
Депозитарная	743	831	787	789	789

Источник: ФСФР России.

Таким образом, как следует из табл. 37, в течение последних лет количество регистраторов имеет явную тенденцию к уменьшению. Аналогичная тенденция проявилась и для депозитарной деятельности в 2007 г., затем значение количества депозитарных лицензий стабилизировалось.

3. Законодательная база и регулирование

В Российской Федерации нормативная правовая база в области регулирования рынка ценных бумаг образуется несколькими законами («О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об ипотечных ценных бумагах»), которые определяют общие правила, действующие на рынке ценных бумаг, и подзаконными нормативными правовыми актами (главным образом постановлениями Правительства РФ и приказами ФСФР России), устанавливающими специальные нормы. Функционирование отдельных институтов регламентируется специальными законами: «Об инвестиционных фондах», «О негосударственных пенсионных фондах», «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии», «О накопительно-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих», которые также сопровождаются значительным по объему подзаконным регулированием.

11 января 2009 года вступили в силу изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»²⁷, в соответствии с которыми право выпускать биржевые облигации, помимо открытых акционерных обществ, появилось у других хозяйственных обществ, а также государственных корпораций и международных финансовых организаций. Акции или облигации этих организаций должны быть включены в котировальный список фондовой биржи, допускающей биржевые облигации к торгам. Срок исполнения обязательств по биржевым облигациям был продлен с одного года до трех лет.

Федеральным законом от 09.02.2009 № 9-ФЗ были внесены изменения в Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях (далее – КоАП РФ) в части усиления административной ответственности за нарушение законодательства об акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью, о рынке ценных бумаг, об инвестиционных фондах. Расширяется круг субъектов административной ответственности – должностных лиц. По новым составам административных правонарушений, а также тем составам, которых коснулись изменения, штрафы для должностных лиц установлены в интервале от 5000 до 50 000 рублей, для юридических лиц – от 100 000 до 1 000 000 рублей. По отношению к должностным лицам предусмотрена дисквалификация на срок до 2 лет. Срок давности привлечения к административной ответственности за нарушение законодательства в указанной сфере увеличивается до одного года со дня совершения правонарушения (ранее применялся общий срок привлечения к административной ответственности – 2 месяца).

Одновременно с указанными изменениями в КоАП РФ были внесены изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в части уточнения определения и конкретизации признаков манипулирования ценами на рынке ценных бумаг.

В феврале 2009 года вступил в силу приказ ФСФР России от 13.11.2008 № 08-52/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы Федеральной службы по финансовым рынкам». Данным документом внесены изменения в Положение о критериях ликвидности ценных бумаг и в Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг. В частности, определены условия, при наступлении которых ценные бумаги не включаются либо исключаются из списка ликвидных ценных бумаг. Уточнены условия для приостановления торгов акциями, осуществляемых на основании безадресных заявок. Приведены характеристики фондового индекса, используемого

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

в целях приостановления торгов. Установлены правила расчета текущих цен ценных бумаг для целей приостановления торгов в указанном случае. Так, текущая цена должна рассчитываться не реже одного раза в минуту как средневзвешенная цена за предшествующие десять минут торгов по всем сделкам, совершенным на основании безадресных заявок. Методика расчета текущих цен определяется организатором торгов самостоятельно. Установлены новые правила включения в котировальные списки ценных бумаг эмитента, созданного в результате реорганизации.

Приказ ФСФР РФ от 10.02.2009 № 09-5/пз-н «О временном неприменении требований к капитализации акций при их исключении из котировальных списков фондовых бирж» вступил в силу 28 марта 2009 года. Согласно этому документу фондовым биржам разрешено не применять до 1 января 2010 года требования к капитализации акций, предъявляемые для включения акций в котировальные списки «А» (первого и второго уровней) и «Б» фондовых бирж, при принятии решения об исключении акций из указанных списков. Таким образом, фондовые биржи временно вправе не проводить делистинг акций в случае понижения их капитализации. Приказ распространяется на правоотношения, возникшие с 1 января 2009 года.

Установлен новый порядок расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов²⁸. Так, основные средства включаются в состав активов в оценке по данным бухгалтерского учета (за вычетом начисленной амортизации). В состав активов включены, в том числе, прошедшие процедуру листинга иностранные финансовые инструменты, квалифицированные как ценные бумаги; доли в уставных капиталах организаторов торговли на рынке ценных бумаг. Уточнен состав включаемой в активы дебиторской задолженности, порядок оценки ценных бумаг, учитываемых в составе финансовых вложений. Не включаются в состав финансовых вложений акции закрытых акционерных обществ (кроме акций инфраструктурных организаций). Стоимость активов организации корректируется коэффициентами.

В состав пассивов не включаются суммы выданных брокером поручительств, обеспечивающих исполнение обязательств по сделкам, совершенным на торгах организатора торговли на рынке ценных бумаг.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг и управляющие компании обязаны обеспечить соответствие размера собственных средств, рассчитанного по новым правилам, установленному нормативу достаточности собственных средств до 1 июля 2009 года.

В своем Письме от 17.03.2009 № 09-ВМ-02/5459 «О применении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденного Приказом ФСФР России от 23 октября 2008 г. № 08-41/пз-н» ФСФР России разъяснила, что профессиональные участники рынка ценных бумаг (лицензиаты) и соискатели лицензий, осуществляющие расчет размера собственных средств на любую дату до даты вступления в силу указанного Положения, должны руководствоваться Методикой расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденной приказом ФСФР России от 29.09.2005 № 05-43/пз-н. Соискатели лицензий, осуществляющие расчет размера собственных средств на дату после даты вступления в силу Положения, обязаны рассчитывать собственные средства, руководствуясь требованиями Положения, и соответствовать нормативам достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденным Приказом ФСФР России от 24 апреля 2007 г. № 07-50/пз-н.

В соответствии с приказом ФСФР России от 23.12.2008 № 08-59/пз-н «О внесении изменений в Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденное приказом ФСФР России от 09.10.2007 № 07-102/пз-н», облигации, исполнение обязательств по которым обеспечено государственной гарантией Российской Федерации или поручительством

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

Внешэкономбанка, а также облигации эмитента-концессионера включаются в соответствующий котировальный список без соблюдения установленных требований к ежемесячному объему сделок, сроку существования эмитента, отсутствию у эмитента убытков и представлению финансовой отчетности в определенном порядке. Изменения вступили в силу 6 марта 2009 года.

Приказом ФСФР России от 25.12.2008 № 08-60/пз-н были внесены изменения в Положение о требованиях к осуществлению деятельности участников финансовых рынков при использовании электронных документов, утвержденное Приказом ФСФР России от 08.12.2005 № 05-77/пз-н. Изменения вступили в силу 27 марта 2009 года.

Внесены изменения в Административный регламент по исполнению ФСФР России государственной функции по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденный Приказом ФСФР России от 21 августа 2007 г. № 07-90/пз-н. С 27 марта 2009 года к документам, представляемым заявителем в ФСФР России для получения лицензий, также отнесен документ, содержащий полную информацию о структуре собственности соискателя лицензии²⁹.

Уточнены основания и порядок проведения плановых и внеплановых выездных проверок, осуществляемых ФСФР России в рамках исполнения государственной функции контроля и надзора³⁰. В случае если проверяемая организация является членом саморегулируемой организации, составляется дополнительный экземпляр акта проверки для саморегулируемой организации, членом которых является проверяемая организация. ФСФР России (РО ФСФР России) принимает решение в отношении проверяемой организации по результатам рассмотрения акта выездной проверки с учетом в том числе представленных работником саморегулируемой организации, участвовавшим в проверке, возражений и замечаний по акту выездной проверки. Соответствующие изменения вступили в силу 24 апреля 2009 года.

Приказом ФСФР РФ от 03.03.2009 № 09-6/пз-н «Об утверждении Положения о временной администрации по управлению негосударственным пенсионным фондом» определен порядок деятельности временной администрации по управлению негосударственным пенсионным фондом, случаи назначения которой предусмотрены Федеральным законом «О негосударственных пенсионных фондах». Регламентирована процедура назначения временной администрации, определены ее состав, организация и порядок работы при ограничении либо при приостановлении полномочий исполнительных органов фонда, условия работы и техническое оснащение, а также порядок составления акта о воспрепятствовании осуществлению ее функций.

16 мая вступили в силу изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», касающиеся размещения и обращения в Российской Федерации ценных бумаг иностранных эмитентов³¹. Установлены условия допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению в Российской Федерации. На обращение ценных бумаг иностранных эмитентов, не допущенных к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации, распространяются требования и ограничения, установленные для обращения ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Ценные бумаги иностранных эмитентов, соответствующие требованиям Федерального закона «О рынке ценных бумаг», допускаются к публичному обращению в Российской Федерации при условии принятия российской фондовой биржей решения об их допуске к торгам.

29 Приказ ФСФР России от 18.11.2008 № 08-53/пз-н «О внесении изменений в Административный регламент по исполнению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной функции по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденный Приказом ФСФР России от 21 августа 2007 г. № 07-90/пз-н».

30 Приказ ФСФР РФ от 20.01.2009 № 09-2/пз-н «О внесении изменений в Административный регламент по исполнению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной функции контроля и надзора, утвержденный Приказом ФСФР России от 13.11.2007 № 07-107/пз-н, и Положение о проведении проверок организаций, осуществление контроля и надзора за которыми возложено на Федеральную службу по финансовым рынкам, утвержденное Приказом ФСФР России от 13.11.2007 № 07-108/пз-н».

31 Федеральный закон от 28.04.2009 № 74-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и статью 5 Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

Приказом ФСФР России от 20.03.2008 № 08-14/пз-н, вступившим в силу 13 июня 2009 года, были утверждены Положение о регистрации правил организации и осуществления внутреннего контроля в управляющей компании, Положение о регистрации правил организации и осуществления внутреннего контроля в специализированном депозитории и изменений в них; Положение о регистрации правил организации и осуществления внутреннего контроля в негосударственном пенсионном фонде и изменений и дополнений в них.

12 июня 2009 года вступили в силу изменения, внесенные в Приказ ФСФР России от 18 сентября 2008 года № 08-35/пз-н «О разграничении полномочий по государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг между Федеральной службой по финансовым рынкам и ее территориальными органами»³². В соответствии с данными изменениями ФСФР России осуществляет государственную регистрацию, в том числе выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг эмитентов, размер уставного капитала которых на момент утверждения решения о выпуске ценных бумаг составляет или превышает 5 млрд рублей.

Приказом ФСФР РФ от 09.04.2009 № 09-13/пз-н «О внесении изменений в Правила осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок), утвержденных Приказом ФСФР России от 7 марта 2006 г. № 06-24/пз-н» уточнен порядок совершения маржинальных и необеспеченных сделок. В частности, брокер не вправе совершить маржинальную и (или) необеспеченную сделку продажи ценных бумаг по цене на 3 процента ниже рассчитанной организатором торговли цены закрытия по данной бумаге за предыдущий рабочий день. Брокер вправе совершить маржинальную и необеспеченную сделку продажи ценных бумаг без соблюдения указанного ограничения, если цена сделки равна или превышает минимальное значение последней текущей цены ценной бумаги либо минимальное значение цены последней сделки с ценной бумагой, которая была принята в расчет такой текущей цены. Изменения вступили в силу 14 июня 2009 года.

В соответствии со статьей 5 Федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» (далее – Закон) профессиональные участники рынка ценных бумаг отнесены к организациям, осуществляющим операции с денежными средствами или иным имуществом, а значит, обязанным применять меры, направленные на противодействие легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. Нормативную правовую базу в этой области помимо Закона образуют подзаконные нормативные акты Правительства РФ, Росфинмониторинга (КФМ России), ФСФР (ФКЦБ) России, Банка России. Важное значение для применения норм права в этой области имеют информационные письма Банка России.

17 февраля 2009 году вступил в силу приказ Росфинмониторинга от 01.11.2008 № 256 «Об утверждении Положения о требованиях к подготовке и обучению кадров организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма». Данным приказом определен перечень работников организации, которые должны проходить обязательную подготовку и обучение, форма, периодичность, сроки и программы обучения. В частности, установлено, что целевой инструктаж как форма обучения для специальных должностных лиц профессиональных участников рынка ценных бумаг проводится не реже двух раз в год.

Налогообложение на рынке ценных бумаг

Российская Федерация относится к странам с традиционной системой налогообложения.

В табл. 38 приведены основные налоги и ставки по ним, применяемые с 2009 года к прибыли (доходам организаций, осуществляющих налогооблагаемую деятельность в Российской Федерации

32 Приказ ФСФР РФ от 31.03.2009 № 09-9/пз-н «О внесении изменений в Приказ ФСФР России от 18 сентября 2008 года № 08-35/пз-н «О разграничении полномочий по государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг между Федеральной службой по финансовым рынкам и ее территориальными органами».

в части операций с ценными бумагами, а также к доходам физических лиц от ценных бумаг и операций с ними).

Важным является изменение с 1 января 2009 года ставки налога на прибыль организаций с 24 до 20%³³.

Таблица 38. Основные налоги и ставки

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

Российская Федерация заключила международные договоры об избежании двойного налогообложения с 74 странами мира. В соответствии с этими соглашениями компания, зарегистрированная в одной стране, получающая доход от источников в двух государствах (России и стране, с которой подписано соглашение), платит налоги только в одном из них: в России или в стране, с которой подписаны соглашения по сниженным налоговым ставкам.

Министерство финансов РФ опубликовало перечень офшорных зон³⁴, 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 включены 42 офшорные зоны.

Российская система регулирования фондового рынка создавалась параллельно со становлением самого рынка и во многих аспектах сыграла позитивную роль в его развитии. Эта система в целом учитывает международный опыт регулирования фондовых рынков и отвечает мировым тенденциям развития регулирования в этой сфере, однако она имеет ряд национальных особенностей. Главная из них – это сложно структурированное распределение регуляторных и надзорных полномочий

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

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

в сфере финансовых рынков между несколькими ведомствами. К настоящему времени значительная часть соответствующих функций в сфере собственно фондового рынка перешла к одному государственному органу – Федеральной службе по финансовым рынкам, однако определенные полномочия еще остаются у Центрального банка, а также у Министерства финансов и Министерства здравоохранения и социального развития.

3.1. Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации

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

Деятельность ФСФР 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.

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. Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации

В соответствии с Положением о Министерстве здравоохранения и социального развития Российской Федерации (утверждено Постановлением Правительства РФ от 30.06.2004 № 321) оно осуществляет функции по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию, в том числе в сфере пенсионного обеспечения, негосударственного пенсионного обеспечения, социального страхования.

Минздравсоцразвития России принимает нормативные правовые акты, устанавливающие порядок осуществляемого негосударственным пенсионным фондом уведомления Пенсионного фонда Российской Федерации и уполномоченного федерального органа о вновь заключенных договорах об обязательном пенсионном страховании, требования к пенсионным схемам, применяемым для негосударственного пенсионного обеспечения, утверждает типовые страховые правила негосударственного пенсионного фонда.

3.5. Иные государственные органы

В соответствии с Положением о министерстве здравоохранения и социального развития Российской Федерации (утверждено Постановлением Правительства РФ от 30.06.2004 № 321) оно осуществляет функции по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию, в том числе в сфере пенсионного обеспечения, негосударственного пенсионного обеспечения, социального страхования.

Минздравсоцразвития России принимает нормативные правовые акты, устанавливающие порядок осуществляемого негосударственным пенсионным фондом уведомления Пенсионного фонда Российской Федерации и уполномоченного федерального органа о вновь заключенных договорах об обязательном пенсионном страховании, требования к пенсионным схемам, применяемым для негосударственного пенсионного обеспечения, утверждает типовые страховые правила негосударственного пенсионного фонда.

3.6. Саморегулируемые организации

Система регулирования на рынке ценных бумаг включает в себя наряду с государственными органами и саморегулируемые организации (СРО). Они создаются профессиональными участниками рынка ценных бумаг в целях обеспечения условий их профессиональной деятельности, соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг, защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также установления

правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг. СРО также могут создаваться управляющими компаниями.

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

В настоящее время в России статус СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг и институтов коллективного инвестирования имеют пять организаций³⁵:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) объединяет брокеров, дилеров, управляющих, а также депозитариев. Количество ее членов – 390 организаций. НАУФОР имеет центральный офис в Москве, а также филиалы в 14 регионах страны;
- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) объединяет 95 депозитариев и регистраторов;
- Национальная фондовая ассоциация (НФА) включает в себя компании, имеющие лицензии на брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность и на доверительное управление ценными бумагами, в основном кредитные организации. В НФА входит 249 организаций;
- Национальная лига управляющих (НЛУ), в которую входят 67 организаций, объединяет управляющие компании ПИФ и НПФ;
- Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР) – единственная на сегодняшний день СРО, офис которой находится не в Москве, а в Екатеринбурге. Члены ПУФРУР – 24 профессиональных участника рынка ценных бумаг Уральского региона.

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

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.

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

4. Календарь основных событий первого полугодия 2009 г.

Январь

01	Началась Программа государственного софинансирования накопительной части трудовой пенсии
11	Вступил в силу закон от 30.12.08 № 320-ФЗ «О внесении изменений в ст. 27.5.2 закона «О рынке ценных бумаг». Изменения коснулись расширения возможностей для выпуска биржевых облигаций

Февраль

02	На ФБ ММВБ ошибочно проведены сделки с акциями ОАО «Газпром» на общую сумму 1,6 трлн руб.
04	Рейтинговое агентство Fitch снизило суверенный рейтинг РФ на одну ступень с прогнозом «негативный»
05	ФБ ММВБ объявила о введении системы делистинга для дефолтных облигаций
05	На заседании Правительства РФ в целом одобрена концепция создания Международного финансового центра в РФ
06	Вступил в силу приказ ФСФР от 13.11.08 № 08-52/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы ФСФР». В том числе, внесены изменения в процедуру приостановки торгов акциями. Приостановка торгов на один час осуществляется при снижении/повышении фондового индекса на 15% и до окончания торгового дня при снижении/повышении фондового индекса на 25%
17	Приостанавливались на час торги на РТС в связи со снижением индекса
23	Опубликован приказ ФСФР от 23.10.08 № 08-40/пз-н «О внесении изменений в нормативы достаточности собственных средств». Дополнительно установлена обязанность по ежемесячному раскрытию размера собственных средств на сайте в сети Интернет. Вступает в силу с 01.07.09
24	Вступил в силу приказ ФСФР от 23.10.09 № 08-41/пз-н «Об утверждении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов». В соответствии с ним необходимо к 01.07.09 обеспечить соответствие размера собственных средств, рассчитанного в соответствии с этим положением, нормативу достаточности собственных средств
24	ФБ ММВБ объявила о предъявлении к ней иска, удовлетворение которого может существенным образом повлиять на финансовое положение
27	На срочном рынке РТС FORTS начались торги маржируемыми опционами на фьючерсы

Март

03	ФСФР аннулировала квалификационные аттестаты генерального директора и контролера ЗАО «ФИНАМ»
06	Генеральным директором ЗАО «ФБ ММВБ» назначен Корищенко К. Н.

06	Вступил в силу приказ ФСФР от 23.12.08 № 08-59/пз-н «О внесении изменений в Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг». Установлено, что облигации, исполнение обязательств по которым обеспечено государственной гарантией или поручительством «Внешэкономбанка», а также облигации эмитента - концессионера включаются в котировальный список без соблюдения ряда установленных требований
10	В РТС произошел технический сбой
16	Опубликованы предложения РФ к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009)
20	Состоялась встреча руководства ФСФР России с членами советов директоров НАПФ и НЛУ
23	В течение недели обыкновенные акции ОАО «Сбербанк России» выросли в цене более чем на 40% на фоне незначительного роста фондовых индексов
26	ФСФР продлила запрет на совершение коротких необеспеченных продаж и ограничение действия уровня маржи при заключении маржинальных и необеспеченных сделок один к одному
28	Вступил в силу приказ ФСФР от 28.03.09 № 09-5/пз-н «О временном неприменении требований к капитализации акций при исключении их из котировальных списков фондовых бирж». Установлено, что до 01.01.10 существующие требования по капитализации акций могут не применяться фондовыми биржами при принятии решений о делистинге
30	Председатель Правительства РФ В. В. Путин в ходе посещения ОАО «АвтоВАЗ» высказал обещание помощи автопроизводителям. На фоне общего падения котировок акции этого эмитента выросли на 28%
31	Подписан Меморандум о взаимопонимании между ФСФР и Комиссией по ценным бумагам и товарам ОАЭ

Апрель

01	ФБ ММВБ опубликовала сообщение о факте уменьшения стоимости активов биржи и увеличении чистого убытка в четвертом квартале 2008 г. по сравнению с третьим кварталом 2008 г. более чем на 10%
01	В РТС произошел технический сбой
02	Саммит глав государств «Группы двадцати» в Лондоне
07	ФСФР впервые ввела временную администрацию в соответствии с законом «Об инвестиционных фондах» при одновременном аннулировании лицензии у специализированного депозитария и управляющей компании
09	ПФР распространил информацию о выявлении мошеннических схем в системе обязательного пенсионного страхования, связанных с переводом пенсионных накоплений граждан без их согласия
13	Вступил в силу закон от 09.02.09 № 9-ФЗ «О внесении изменений КОАП в части усиления административной ответственности за нарушения законодательства об акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью, рынке ценных бумаг и об инвестиционных фондах». Изменениями расширен круг субъектов, которые несут административную ответственность, увеличен срок давности, возросли размеры штрафов
14	Советом директоров ЗАО «ММВБ» утверждена Стратегия развития группы ММВБ на 2009–2011 годы
17	Государственная дума РФ приняла в первом чтении законопроект «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком»
20	Арбитражный суд Москвы обязал управляющую компанию «Пиоглобал Эссет Менеджмент» выплатить негосударственному пенсионному фонду «ТНК-Владимир» более 230 млн руб. – переданные в доверительное управление пенсионные резервы и минимально гарантированную доходность

21	Президент ОАО «Банк ВТБ» сделал заявление о возможной компенсации потерь приобретателям акций – физическим лицам в ходе IPO
23	На РТС начал работу новый рынок акций RTS Standard
27	На фоне новостей о вспышке «свиного гриппа» зафиксировано падение котировок на азиатских торговых площадках
27	На ФБ ММВБ начались торги поставочными фьючерсами на акции ОАО «Газпром» и ОАО «Сбербанк России»
28	ФБ ММВБ опубликовала сообщение о факте увеличения стоимости активов биржи в первом квартале 2009 г. по сравнению с четвертым кварталом 2008 г. более чем на 10%
29	РТС объявила о переводе 15 ценных бумаг из котировальных списков в раздел внесписочных ценных бумаг
29	ФСФР приняла решение о запрете части операций 28 НПФ

Май

08	Государственная дума РФ приняла в первом чтении законопроект «О внесении изменений в Уголовный кодекс и Уголовно-процессуальный кодекс», вводящий уголовную ответственность за такие преступления на рынке ценных бумаг, как нарушения правил учета, манипулирование ценами, нарушения прав акционеров.
16	Вступил в силу закон от 28.04.2009 № 74-ФЗ «О внесении изменений в закон «О рынке ценных бумаг» и «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Установлен новый порядок доступа иностранных ценных бумаг на российский рынок ценных бумаг
18	ФСФР представила для обсуждения законопроект о пруденциальном надзоре и порядке выплаты компенсаций гражданам на рынке ценных бумаг.
19	ФСФР анонсировала намерение повысить требования к собственному капиталу профессиональных участников рынка ценных бумаг
22	Государственная дума РФ приняла в первом чтении законопроект «О внесении изменений в Налоговый кодекс» в части налогообложения операций со срочными контрактами

Июнь

02	ФСФР приняла решение о запрете части операций пяти НПФ
02	В РТС произошел технический сбой
03	ФСФР представила для обсуждения проект приказа «Об утверждении Положения о порядке выдачи разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами РФ», ужесточающий действующие нормативы
05	Президент РФ на Петербургском экономическом форуме заявил, что Россия, несмотря на кризис, не отказывается от идеи создать международный финансовый центр
05	В рамках Петербургского экономического форума Группа ММВБ и РОСНАНО подписали соглашение о сотрудничестве по созданию нового биржевого сектора – Рынка инноваций и инвестиций
08	ФАС оштрафовала управляющую компанию за незаконное использование символики в названии паевого инвестиционного фонда
08	Исполнилось десять лет работы мостовой схемы междепозитарного взаимодействия между расчетными депозитариями ДКК и НДЦ
10	ФСФР аннулировала квалификационные аттестаты генерального директора и внутреннего контролера ООО «Компания БКС».

- | | |
|----|--|
| 14 | Вступил в силу приказ ФСФР от 09.04.09 № 09-13/пз-н «О внесении изменений в правила осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок)». Установлено, что брокер не вправе совершать маржинальную или необеспеченную сделку по цене на 3% ниже цены закрытия за предыдущий рабочий день. |
| 16 | РТС объявила о введении регулирования механических торговых систем (так называемых «торговых роботов»). |
| 16 | ФБ ММВБ ввела более жесткие требования к дефолтным облигациям, процедуры кросс-делистинга и отдельные режимы торгов по дефолтным ценным бумагам |

