

Российский фондовый рынок: первое полугодие 2010

События и факты

Составители:

Трезуб 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.

Авторские права на подбор и расположение материалов принадлежат НАУФОР. Данные, использованные для составления 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.

Содержание

Введение	4
Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в первом полугодии 2010 года	5
1. Инструменты	8
1.1. Акции	8
1.2. Корпоративные облигации	13
1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации, облигации Банка России	18
1.4. Инвестиционные паи	20
1.5. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы	22
1.6. Фондовые индексы	28
Индексы акций	28
Индексы облигаций	32
Индексы государственных облигаций	34
Индексы паевых инвестиционных фондов	34
2. Институциональная структура	36
2.1. Эмитенты. Публичные размещения	36
2.2. Инвесторы	37
а) население	37
б) паевые инвестиционные фонды	39
в) общие фонды банковского управления	41
г) негосударственные пенсионные фонды	42
д) инвестирование средств пенсионных накоплений	42
е) коммерческие банки	43
ж) зарубежные инвестиционные фонды	43
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг	45
а) брокеры, дилеры, доверительные управляющие	45
б) торгово-расчетная инфраструктура	49
в) учетная система	54
3. Законодательная база и регулирование	55
Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем	60
Налогообложение на рынке ценных бумаг	60
3.1. Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации	62
3.2. Центральный Банк Российской Федерации	63
3.3. Министерство финансов Российской Федерации	63
3.4. Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации	64
3.5. Иные государственные органы	64
3.6. Саморегулируемые организации	65
4. Календарь основных событий первого полугодия 2010 г.	66

Введение

Предлагаем вашему вниманию очередной обзор российского рынка ценных бумаг.

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

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

Несколько существенных замечаний:

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

– во-вторых, в большинстве случаев мы приводим данные на конец июня 2010 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 2010 г. Учитывая промежуточный характер обзора, в большинстве случаев мы приводим данные за 2009 – первую половину 2010 г. Когда возникает необходимость продемонстрировать долговременные тренды, мы приводим исторические данные 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.

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

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

Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в первом полугодии 2010 года

Предыдущие два года были для российского рынка ценных бумаг периодом испытаний и проверки способностей регулятивной системы, инфраструктуры рынка и рыночных посредников к функционированию в кризисных условиях и посткризисному восстановлению. В течение второй половины 2009 – начала 2010 гг. рынок постепенно восстанавливался после глубокого падения. Вместе с тем начиная с апреля целый ряд разнородных событий остановил рост российского рынка. В результате чего по некоторым направлениям выявлены черты стагнации.

Рынок акций. В первом квартале 2010 г. продолжился начатый ранее рост капитализации внутреннего российского рынка акций, однако во втором квартале было отмечено ее снижение. К концу полугодия капитализация составила 704 млрд долл., что на 8% меньше, чем в начале года и на 47% меньше, чем в 2007 г., когда капитализация достигла своего исторического максимума. Концентрация капитализации как в разрезе эмитентов, так и в отраслевом постоянно уменьшается, но пока остается достаточно высокой. На долю десяти наиболее капитализированных эмитентов приходится 62% капитализации. Капитализация эмитентов, относящихся к отрасли добычи и переработки нефти и газа, впервые оказалась ниже 50%, однако незначительно. Увеличилась доля компаний финансовой сферы и металлургии.

Количество эмитентов акций, представленных как на внутреннем, так и на внешнем рынках, остается без существенных изменений и составляет около 330 компаний. Внутренний биржевой оборот сделок с акциями российских компаний демонстрирует разнонаправленные тренды – спад в первом квартале и рост во втором квартале. Общий объем сделок по итогам первого полугодия 2010 г. составил (без учета сделок РЕПО) 7,9 трлн руб., что на 20% меньше, чем во втором полугодии предыдущего года. Доля сделок РЕПО во внутреннем биржевом обороте акций составила 48%.

Концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов была и остается высокой, хотя имеет определенную тенденцию к снижению. Доля ценных бумаг десяти наиболее ликвидных эмитентов в общем обороте составляет 88%. Соотношение

торгов акциями российских компаний на внутреннем и зарубежных рынках сохраняется на традиционном уровне 70 на 30%.

Рынок корпоративных облигаций. Общий объем корпоративных облигаций в обращении, представленных на внутреннем рынке, растет и достиг 2,6 трлн руб., увеличившись за шесть месяцев на 5%. Количество «рыночных» эмитентов корпоративных облигаций, наоборот, снижается и составило 373 компании, что на 8% меньше, чем в начале года. Размещения новых выпусков корпоративных облигаций проходят крайне неравномерно и сильно зависят от экономической ситуации и в стране, и за рубежом. В целом суммарный объем размещений составил 388 млрд руб., что на 40% меньше, чем за второе полугодие предыдущего года.

Биржевой объем сделок с корпоративными облигациями (без учета сделок РЕПО) увеличился на 40% по сравнению со вторым полугодием 2009 г. и составил за шесть месяцев 2,2 трлн руб. Доля сделок РЕПО в общем биржевом обороте корпоративных облигаций возросла еще больше и достигла 79%. Усредненная дюрация корпоративных облигаций увеличилась и составила 670 дней.

Дефолты по корпоративным облигациям продолжают. В сравнении с предыдущим годом количество эмитентов, допустивших различные нарушения, сохранилось на тех же уровнях, вместе с тем объемы неисполненных обязательств уменьшились.

Рынок государственных облигаций и облигаций Банка России. Объем государственных облигаций в обращении, представленных на внутреннем рынке, достиг 1,5 трлн руб., увеличившись за шесть месяцев на 5%. Биржевой объем сделок с государственными облигациями составил 257 млрд руб., что на 4% меньше по сравнению со вторым полугодием 2009 г. Усредненная дюрация государственных облигаций осталась на уровне 160 дней.

Резко возрос объем облигаций Банка России, за полгода он увеличился в 2,4 раза – практически до 1 трлн руб.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций. Суммарный объем облигаций субъектов РФ и муниципальных облигаций в обращении изменился мало и к концу первого полугодия составил 427 млрд руб. За полгода оборот сделок с этими облигациями увеличился на 7% в сравнении со вторым полугодием 2009 г. и достиг 539 млрд руб. Доля сделок РЕПО в биржевом обороте субфедеральных и муниципальных облигаций возросла еще больше и превысила 90%.

Срочный рынок. Инструментальная база биржевых срочных контрактов, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, сократилась и составила 35 типов контрактов. Основным типом срочного контракта на ведущих российских фондовых биржах является фьючерс

на фондовые индексы – более 80% оборота.

Наблюдается устойчивый рост срочного рынка FORTS, за первое полугодие 2010 г. объем сделок в денежном выражении составил 11,4 трлн руб., что на 43% больше в сравнении со вторым полугодием предыдущего года. Рынок фьючерсных контрактов FORTS полностью восстановился и даже вырос по сравнению с докризисным периодом, что же касается опционного рынка, то он остается на уровне 2007 г. Объем открытых позиций на рынке FORTS восстанавливается и к концу первого полугодия 2010 г. увеличился на 44% в сравнении с концом 2009 г. Тем не менее он остается на 50% меньше, чем во втором квартале 2008 г., когда объем открытых позиций достиг своего исторического максимума. Соотношение объемов открытых позиций по опционам call и put на фьючерс на индекс РТС показывает, что практически в течение всего года преобладающими были открытые позиции по опционам put.

Срочный рынок ФБ ММВБ демонстрирует резкий рост: по итогам полугодия объем сделок в денежном выражении вырос в семь раз в сравнении со вторым полугодием 2009 г. и составил более 400 млрд руб.

Соотношение объемов рынка срочных контрактов и спот-рынка базовых активов (без учета сделок РЕПО), обращающихся на ведущих российских фондовых биржах, в начале 2010 г. впервые превысило 100%, а к концу первого полугодия составило 150%.

Фондовые индексы. Сводные фондовые индексы акций находились под воздействием разнонаправленных факторов, и повышательный потенциал, характерный для предыдущего года, оказался утраченным. С середины апреля на негативном новостном фоне возникла понижательная тенденция, которая продолжалась до конца июня. Сводные фондовые индексы «первого эшелона» показали по итогам полугодия отрицательную доходность (Индекс РТС – минус 14,7 процентов годовых, Индекс ММВБ – минус 8,9 процентов годовых). Вместе с тем во «втором эшелоне» позитивный тренд

сохранился (Индекс РТС-2 – 27,4 процентов годовых). По отраслевым индексам в отрицательной зоне оказались нефтегазовая отрасль, химическая и нефтехимическая промышленность. А наиболее доходными – электроэнергетика и потребительский сектор.

Фондовые индексы корпоративных облигаций в течение полугодия постоянно росли, за исключением отдельных периодов в мае. Средняя доходность облигаций падала вместе со ставкой рефинансирования Банка России, за исключением отдельных периодов в мае, и находилась в диапазоне 8–11%.

Эмитенты. Публичные размещения. Количество эмитентов акций и облигаций, представленных на организованных рынках, снижается, хотя количество эмитентов, включенных в котировальные списки, стабилизировалось. Повысилась доля внебиржевых сделок с акциями и облигациями, о которых профессиональные участники рынка ценных бумаг обязаны отчитываться через фондовые биржи. Среднее значение за полугодие объемов таких сделок составило 43% от суммарного объема сделок; это максимальное значение со времени начала представления информации о внебиржевых сделках.

Наблюдается определенное оживление первичных и вторичных публичных размещений акций. За полугодие, по различным оценкам, 13 компаний провели размещения на общую сумму 3,9 млрд долл., в том числе холдинговая компания «РУСАЛ» провела размещение на зарубежных площадках на сумму 2,2 млрд долл.

Созданные на ведущих российских фондовых биржах специальные площадки, предназначенные для размещения и обращения ценных бумаг инновационных компаний и компаний малой капитализации, показали незначительные объемы размещений и вторичного рынка.

Частные инвесторы. Темпы роста количества частных инвесторов, оперирующих на ФБ ММВБ, резко снизились, к концу полугодия их число достигло 700 тыс., что всего на 4% больше, чем в

начале года. Число активных инвесторов в первом полугодии 2010 г. начало сокращаться.

Коллективные инвесторы.

Количество открытых ПИФ снизилось за шесть месяцев на 3%, а количество закрытых ПИФ возросло на 12%. Около 67% закрытых ПИФ относятся к категории фондов для квалифицированных инвесторов. Общее количество ПИФ по итогам полугодия составило 1154 фонда. Стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ по итогам полугодия составила 100 млрд руб., что на 4% больше, чем в начале года. Однако в сравнении с 2007 г., когда стоимость чистых активов открытых и интервальных фондов достигла своего исторического максимума, эта величина остается на 78 млрд руб. меньше. В открытых ПИФ чистый отток средств, начавшийся

еще во втором квартале 2008 г., в первом полугодии 2010 г. завершился, и поквартальный рост составляет немногим более 800 млн руб. Это несоизмеримо меньше, чем приток, зафиксированный в 2006–2007 гг.

Негосударственные пенсионные фонды. Количество НПФ стабилизировалось. Инвестиционные ресурсы по итогам шести месяцев возросли на 14%: и составили 733 млрд руб.

Зарубежные инвестиционные фонды. По имеющимся оценкам, в российские активы (как локальные акции, так и депозитарные расписки) инвестируют 2128 зарубежных фондов из числа тех, которые обязаны раскрывать информацию о своей деятельности. Это незначительно больше, чем в начале года. Отмечается рост вложений таких фондов в российские активы: за шесть месяцев инвестиции возросли на

9,8%, объем ценных бумаг российских компаний в активах фондов к концу июня оценивается в 85,2 млрд долл., четверть этих активов приобретена на российских биржах. Продолжается активизация деятельности специализированных фондов (доля российских активов более 75%) – за полгода их количество практически не изменилось, но активы выросли на 14% до 27,2 млрд долл.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг. Продолжает сокращаться число профессиональных участников рынка ценных бумаг. Так, количество различных лицензий рыночных посредников за полгода сократилось в среднем на 10%. Среди профессиональных посредников – участников торгов на фондовых биржах отмечается высокая концентрация по объемам сделок.

1. Инструменты

1.1. Акции

Данные из базы данных СПАРК об эмитентах и выпусках акций представлены в табл. 1.

Количество открытых акционерных обществ в России из года в год увеличивается. За первое полугодие 2010 г. зафиксирован незначительный

рост их числа – 0,5% в сравнении с началом года. Российское законодательство требует регистрировать все выпуски акций всех акционерных обществ (в том числе закрытых), и подавляющая часть акций абсолютно неликвидна. Крайне малая часть эми-

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

Таким образом, на фондовых биржах представлено менее 0,5% всех от-

Таблица 1

Эмитенты акций

Период	Количество эмитентов акций	в т.ч. ОАО	Количество выпусков акций*
2005	460 352	62 960	463 206
2006	471 010	64 431	473 881
2007	481 372	65 706	483 244
2008	487 765	66 466	490 645
2009	522 968	72 601	525 905
1Н 10	526 584	72 960	529 557

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

Таблица 2

Организованный рынок акций

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках
2005	163	50	261	59
2006	190	60	281	76
2007	208	87	302	103
2008	231	101	275	110
2009	234	103	279	92
1Н10	239	106	278	90

Источники: ММВБ, РТС.

крытых акционерных обществ, и этот показатель остается практически неизменным в течение последних лет.

С 2008 и до завершения первого полугодия 2010 г. количество эмитентов акций, представленных на фондовых биржах, остается без значительных изменений. Такая же ситуация сложилась и с количеством акций в котировальных списках. Следует отметить, что большинство выпусков акций, представленных на внутренних организованных рынках (около 70% от общего числа), относятся к ценным бумагам, допущенным к торгам без прохождения процедуры листинга (внебиржевые ценные бумаги).

Свыше половины эмитентов акций представлены одновременно на двух

основных российских фондовых биржах – ФБ ММВБ и РТС. Депозитарные расписки на акции ряда российских эмитентов торгуются на зарубежных биржах. По оценкам агентства Standard&Poor's¹, количество российских эмитентов, акции которых допущены к торговле на РТС, ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ и входят в LSE-listed S&P EMDB Russia index, по итогам июня 2010 г. составляет 336 компаний; этот показатель от года к году имеет незначительную тенденцию к росту.

Данные по капитализации рынка акций российских эмитентов в 2005–2010 гг. по различным оценкам приведены в табл. 3.

В течение всего 2009 и первого квартала 2010 г. рынок акций восста-

навливался после кризиса, и капитализация росла со средним темпом до 20% в квартал, однако второй квартал 2010 г. отмечен изменением этого тренда, и к концу первого полугодия 2010 г. капитализация внутреннего рынка снизилась до 704 млрд долл., что примерно на 7% меньше, чем в начале года. В целом же капитализация остается на 47% меньше в сравнении с рекордным 2007 г.

Российский рынок акций традиционно отличается достаточно высокой концентрацией капитализации как по эмитентам, так и по отраслям, к которым эмитенты относятся. В табл. 4 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний, а в табл. 5 – динамика изменения доли

Таблица 3

Капитализация рынка акций российских эмитентов

Период	ФБ ММВБ, млрд руб.	РТС, млрд долл.	Оценка S&P, млрд долл.	ВВП, млрд руб.	Капитализация/ВВП, %
2005	9304	329	549	21 625	43
2006	25 482	966	1057	26 904	95
2007	32 740	1329	1503	33 103	99
2008	11 017	374	397	41 256	27
2009	23 091	763	861	39 016	59
Q1 10	24 684	841	975		
Q2 10	21 964	704	801		

Источники: ММВБ, РТС, ФСГС, S&P.

Таблица 4

Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам первого полугодия 2010 г.)

	Эмитент	Капитализация, млрд долл.	Доля в общей капитализации, %
1	ОАО «Газпром»	113,2	16,6
2	ОАО «НК «Роснефть»»	65,8	9,6
3	ОАО «Сбербанк России»	55,2	8,1
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	44,6	6,5
5	ОАО «Сургутнефтегаз»	35,6	5,2
6	ОАО «ГМК «Норильский никель»»	28,2	4,1
7	ОАО «Банк ВТБ»	25,7	3,8
8	ОАО «НОВАТЭК»	20,4	3,0
9	ОАО «Газпром нефть»	18,0	2,6
10	ОАО «НЛМК»	15,5	2,3
	ИТОГО	422,1	61,8
	Общая капитализация ММВБ	682,5	100,0

Источник: ММВБ.

¹ Emerging Stock Markets Review, Global Stock Markets Factbook, S&P, серия выпусков 2006–2010 гг.

десяти наиболее капитализированных компаний в течение 2005–2010 гг.

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

Концентрация капитализации эмитентов акций в течение последних лет медленно, но неуклонно снижается: за четыре с половиной года (2006 – середина 2010 гг.) доля десяти наиболее капитализированных компаний снизилась практически на 17 п.п. и составила 61,8%, а доля самого капитализированного эмитента – ОАО «Газпром» – снизилась без малого в два раза – с 30,7 до 16,6%. По итогам шести месяцев 2010 г. снижение концентрации капитализации к началу года составило 3,5 и 2,8 п.п. соответственно.

Снижение концентрации капитализации происходит в первую очередь за счет крупных первичных и вторичных публичных размещений, проведенных

в 2006–2007 гг., а также уменьшения с 2009 г. капитализации компаний нефтегазовой отрасли.

В табл. 6 в динамике за 2006–2010 гг. приведены данные по отраслевой концентрации капитализации российского рынка акций.

Основной тенденцией последних лет является снижение в общей капитализации доли компаний, специализирующихся в области добычи и переработки нефти и газа: за четыре с половиной года она упала на 17,5 п.п. и по итогам первого полугодия 2010 г. впервые опустилась ниже 50%. Также отмечается значимый рост капитализации компаний финансовой сферы и металлургии. В остальном в отраслевой структуре капитализации за последние годы каких-либо значимых изменений не произошло.

В табл. 7 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями российских компаний на ведущих фондовых биржах в течение 2009–2010 гг.

В первом полугодии 2010 г. продолжился рост оборотов, начавшийся в середине 2009 г., исключение составил первый квартал 2010 г. В итоге общий объем сделок с акциями российских компаний на внутреннем рынке в первом полугодии 2010 г. (без учета сделок РЕПО) составил 7929 млрд руб., что на 20% меньше, чем за второе полугодие предыдущего года.

Необходимо обратить внимание на динамику изменения доли сделок РЕПО с акциями (см. табл. 7 и рис. 1). В первом полугодии 2010 г. рост сделок РЕПО возобновился, и по итогам полугодия доля сделок РЕПО в общем объеме сделок с акциями составила 48%. Это свидетельствует о том, что внутренний биржевой рынок акций в значительной степени используется в качестве денежного рынка под обеспечение ценными бумагами.

Торговля акциями сфокусирована на весьма ограниченном круге инстру-

Таблица 5

Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций в 2005–2010 гг.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
						Q1	Q2
ВСЕГО (%)	77,7	78,5	68,5	69,3	65,3	62,2	61,8
в т.ч. ОАО «Газпром»	-	30,7	27,3	25,7	19,4	17,0	16,6

Рассчитано по данным ММВБ.

Таблица 6

Отраслевая структура капитализации российского рынка акций в 2006–2010 гг., %

№ п.п.	Отрасль	2006	2007	2008	2009	2010	
						Q1	Q2
1	Нефтегазовая	62,6	50,4	57,0	50,1	45,5	45,5
2	Финансовые услуги	9,2	11,8	10,1	14,5	13,0	13,5
3	Металлургия	8,1	11,1	10,0	12,3	14,4	13,7
4	Электроэнергетика	11,7	12,5	8,9	9,4	11,7	11,5
5	Связь	4,1	4,4	5,2	3,8	4,1	4,2
6	Химическая промышленность	0,2	1,5	1,5	1,6	1,5	1,9
7	Транспорт	0,8	1,2	1,8	1,2	1,3	1,2
8	Торговля	0,6	0,7	0,7	1,1	1,3	1,5
9	Угольная	0,1	0,3	0,2	1,0	1,3	1,1
10	Машиностроение и металлообработка	0,8	1,1	0,7	1,0	1,4	1,4
11	Пищевая промышленность	1,1	1,2	1,2	1,0	1,1	1,1
12	Горнодобывающая промышленность	0,2	0,2	1,3	0,9	0,8	0,7
13	Прочие отрасли	0,2	2,3	0,9	1,8	2,6	2,7

Источник: ММВБ.

Таблица 7

Объемы торгов акциями российских эмитентов

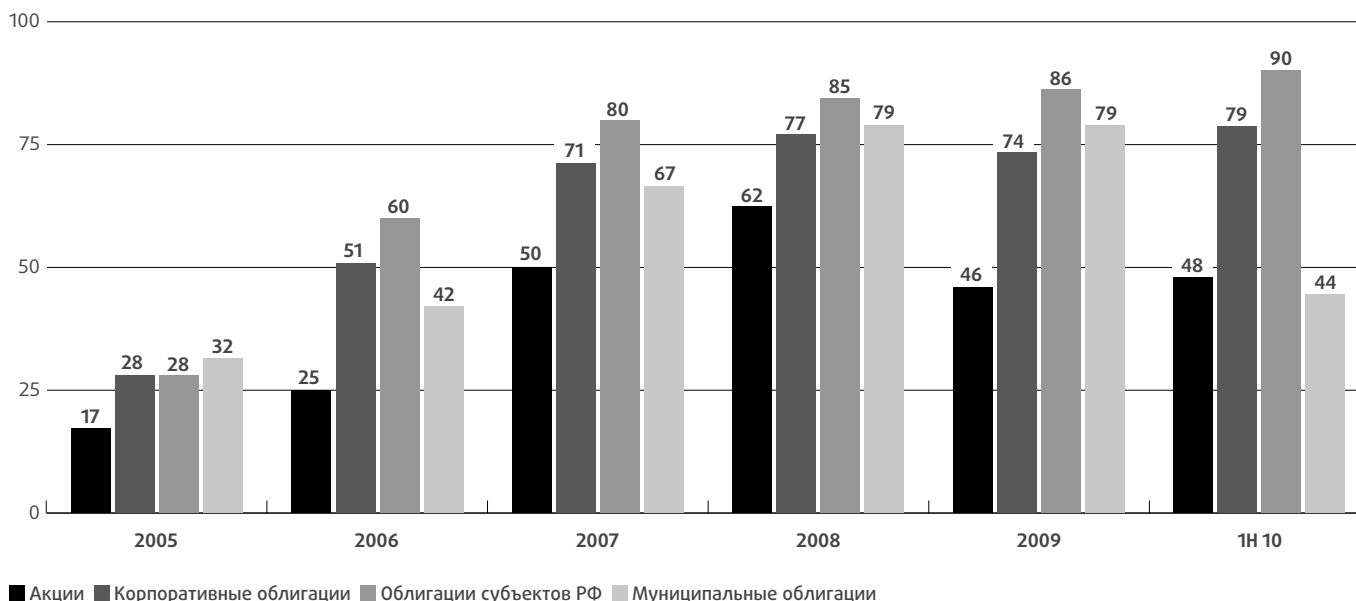
Период	Размерность	2009				2010	
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
ФБ ММВБ ¹	млрд руб.	5901,9	7485,8	7086,9	7400,2	6520,7	7800,2
в т.ч. режим ММВБ+	млрд руб.	-	-	-	-	0,01	1,1
Классический рынок РТС ²	млрд долл.	0,4	0,6	0,6	0,8	0,7	0,6
Биржевой рынок РТС ²	млрд руб.	1,0	7,0	1,6	2,0	1,8	3,9
Рынок RTS Standard ²	млрд руб.	-	217,9	542,3	796,3	672,5	894,3
ФБ СПБ ²	млрд руб.	0,3	0,6	0,3	0,2	0,1	0,2
Средний курс доллара США за период (справочно)		33,92	33,20	31,32	29,46	29,90	30,23
ИТОГО (оценочно) с учетом сделок РЕПО							
	млрд руб.	5918,4	7730,7	7650,7	8223,7	6544,3	8717,8
	млрд долл.	174,5	232,9	244,3	279,1	218,9	288,4
Доля сделок РЕПО							
		67,4%	46,8%	36,6%	38,5%	49,4%	47,0%
ИТОГО (оценочно) без учета сделок РЕПО							
	млрд руб.	1926,8	4116,3	4852,0	5058,7	3309,4	4620,1
	млрд долл.	56,8	124,0	154,9	171,7	110,7	152,8
Оценка S&P	млрд долл.	84,3	161,3	205,6	231,3	192,4	216,2
Коэффициент оборачиваемости (квартал)³							
	%	14,7	23,2	23,0	22,5	13,2	21,7

Примечания к табл. 7:

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.

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

Рис. 1

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

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

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 8

Список эмитентов, сделки с акциями которых на рынке акций ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам первого полугодия 2010 г.)

№ п.п.	Эмитент	Доля в общем обороте (%)
1	ОАО «Сбербанк России»	27,4
2	ОАО «Газпром»	26,8
3	ОАО «ЛУКОЙЛ»	7,7
4	ОАО «ГМК "Норильский никель"»	7,0
5	ОАО «НК "Роснефть"»	6,0
6	ОАО «Банк ВТБ»	4,4
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	3,1
8	ОАО «РусГидро»	2,2
9	ОАО «АК "Транснефть"»	2,1
10	ОАО «Татнефть»	1,5
	ИТОГО	88,2

Источник: ММВБ.

Таблица 9

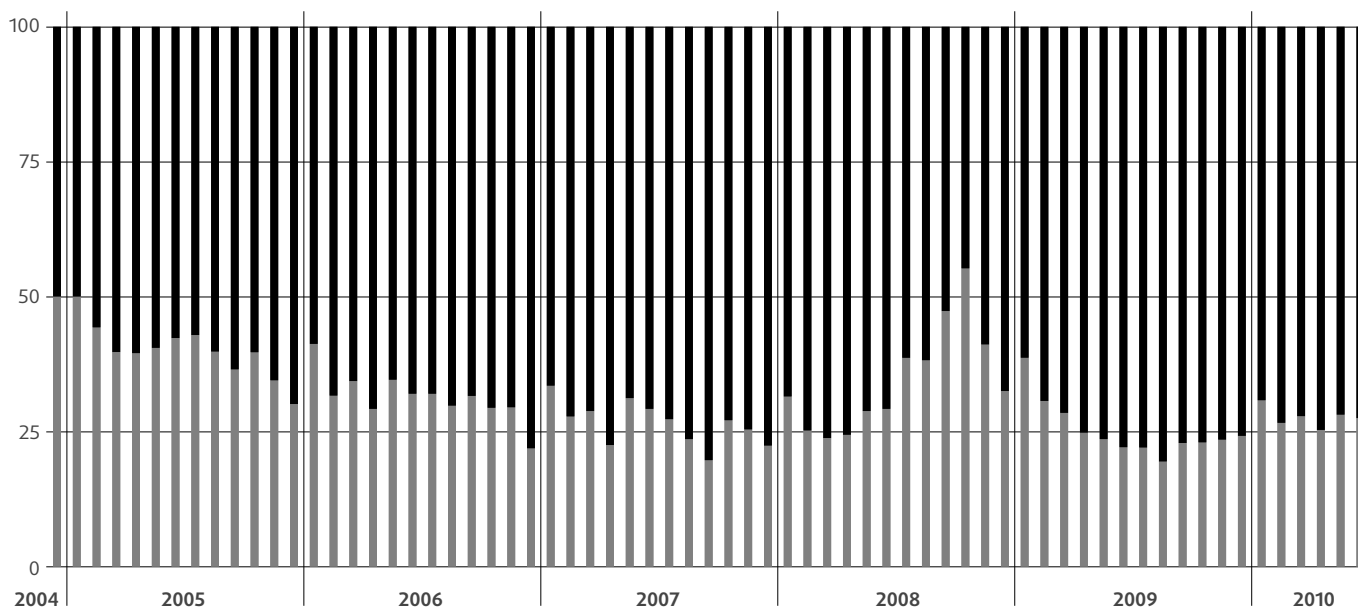
Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводились наиболее активно в 2005–2010 гг.

	2005	2006	2007	2008	2009	1Н10
ВСЕГО (%)	95,9	94,8	92,0	92,0	91,7	88,2
в т.ч. ОАО «Газпром»	–	32,0	28,4	31,9	24,7	27,4
в т.ч. ОАО «Сбербанк России»	5,4	6,1	11,1	13,6	26,1	26,8

Рассчитано по данным ММВБ.

Рис. 2

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



■ Российские биржи ■ ADR, GDR

Источник: ММВБ.

ментов. В табл. 9 приведены данные по динамике изменения в последние годы доли десяти наиболее активно торгуемых эмитентов акций, а в табл. 8 приведен список эмитентов, сделки с акциями которых на ФБ ММВБ в первом полугодии 2010 г. проводились наиболее активно (с учетом сделок РЕПО).

Концентрация сделок с акциями остается чрезвычайно высокой, хотя имеет тенденцию к снижению: по

итогам первого полугодия 2010 г. доля десяти наиболее ликвидных эмитентов составила 88,2%, что на 3,5 п.п. меньше, чем в начале года. Список наиболее ликвидных эмитентов акций изменяется мало. В первом полугодии 2010 г. первое место по ликвидности занимает ОАО «Сбербанк России», что является продолжением тенденции, начавшейся в 2009 г.

Существенным вопросом для российского рынка ценных бумаг является

соотношение роли внутренних и зарубежных торговых площадок в общей структуре оборота российских акций (см. рис. 2).

В первом полугодии 2010 г., как и в предыдущие четыре года, за исключением кризисного периода осени 2008 г., соотношение объемов торгов на отечественных и зарубежных биржах сложилось в среднем как 70 на 30% с определенными колебаниями в ту или иную сторону.

1.2. Корпоративные облигации

В течение первого полугодия 2010 г. продолжилась тенденция снижения количества «рыночных» эмитентов и «рыночных» эмиссий², которая возникла в 2007–2008 гг. (см. табл. 10).

В конце июня 2010 г. количество «рыночных» эмитентов составило 373 компании, количество «рыночных» эмиссий – 610 выпусков, что соот-

ветственно на 7,9 и 3,2% меньше, чем в начале года. Необходимо обратить внимание, что сокращение количества эмитентов значительнее, чем сокращение количества эмиссий.

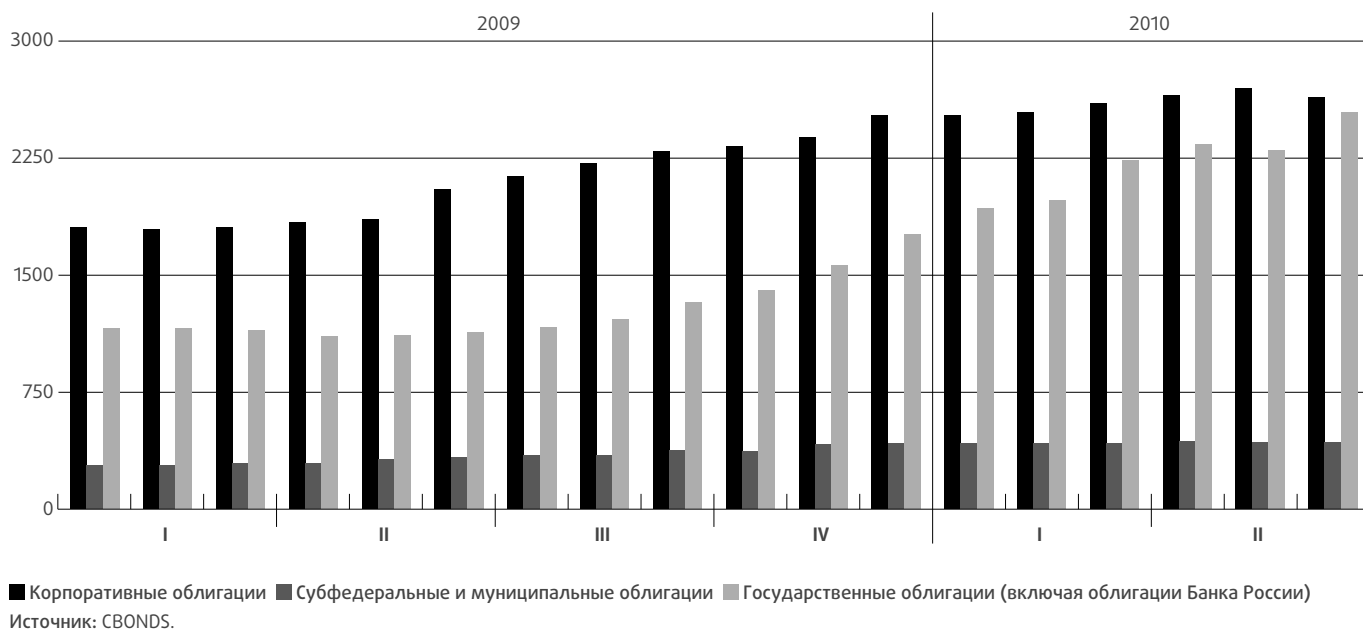
На рис. 3 приведен помесечный график объема рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски по номинальной стоимости) за 2009–

2010 гг., в табл. 11 – сводные данные по итогам 2005–2010 гг. (как «рыночные», так и «нерыночные» выпуски).

В 2010 г. с февраля по май продолжился рост рынка корпоративных облигаций со средним темпом 1,5% в месяц, однако в июне проявился небольшой спад. В результате, на конец первого полугодия 2010 г. объем кор-

Рис. 3

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



² Под «рыночными» эмиссиями понимаются выпуски облигаций, которые участвуют во вторичном обороте.

поративных облигаций в обращении составил 2643 млрд руб., что на 4,6% больше, чем в начале года. Характерно, что доля «нерыночных» выпусков в 2010 г. постепенно снижается и к концу первого полугодия составила 7,6%. В 2005–2007 гг. этот показатель оценивался в 0,5% от общего объема корпоративных облигаций в обращении по номинальной стоимости.

Размещения новых выпусков корпоративных облигаций происходят крайне неравномерно и в очень большой сте-

пени зависят от экономической ситуации как в стране, так и в мире. В табл. 12 приведены данные о размещениях (суммарно «рыночных» и «нерыночных» выпусков) в течение 2009–2010 гг.

В 2010 г. отмечаются средние объемы размещений корпоративных облигаций, в отдельные месяцы, в частности в мае, размещения проводились в ограниченном объеме. В целом, по итогам первого полугодия объем первичных размещений, по данным агентства CBONDS, составил 388 млрд руб.,

что на 40% меньше, чем за второе полугодие предыдущего года.

На рис. 4 представлен помесечный график объемов торгов (как биржевых, так и внебиржевых) на внутреннем долговом рынке в 2009–2010 гг., в табл. 13 сводные данные по итогам каждого года³.

В начале 2010 г. рост объемов сделок с корпоративными облигациями, который начался во второй половине предыдущего года, продолжился. Пик оборотов пришелся на февраль, когда

Таблица 10

Количество корпоративных эмитентов и эмиссий

Период	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций
2004	168	199
2005	230	302
2006	370	488
2007	465	607
2008	463	650
2009	405	630
Q1 10	392	623
Q2 10	373	610

Источник: CBONDS.

Таблица 11

Объемы рынка корпоративных облигаций

Период	Объем рынка корпоративных облигаций, млрд руб.	Объем рынка корпоративных облигаций /ВВП, %
2005	481	2,23
2006	902	3,35
2007	1257	3,80
2008	1597	3,84
2009	2526	6,48
Q1 10	2600	
Q2 10	2643	

Источники: CBONDS, ФСГС.

Таблица 12

Размещения новых выпусков корпоративных облигаций

Период	Объем размещения, млрд руб.	Количество эмитентов, шт.	Количество выпусков, шт.
Q1 09	54	4	13
Q2 09	300	19	41
Q3 09	305	15	55
Q4 09	351	30	66
Q1 10	184	13	31
Q2 10	204	17	40

Источник: CBONDS.

³ Здесь и далее при оценке объемов вторичного рынка всех типов облигаций, если это не оговаривается особо, сделки РЕПО не учитываются. Объем внебиржевых сделок приводится по данным НДЦ.

был зафиксирован рекордный месячный объем сделок с корпоративными облигациями – по данным агентства CBONDS, он составил почти 700 млрд руб. Однако с марта обозначился спад оборотов по корпоративным облигациям. В целом по итогам первого полугодия 2010 г. суммарный объем сделок составил 2957 млрд руб., что на 20% больше, чем во втором полугодии предыдущего года.

Внутренний российский рынок корпоративных облигаций с самого начала развивался преимущественно как бир-

жевой. Во втором квартале 2010 г. доля биржевых сделок значительно выросла в сравнении со второй половиной предыдущего года и составила 88%.

Биржевая торговля корпоративными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 14 приведены сводные данные по корпоративным облигациям (включая биржевые облигации), которые обращаются на этих российских биржах, а в табл. 15 – данные по объемам торгов облигациями на ФБ ММВБ в 2009–2010 гг.⁴

Таким образом, сравнение табл. 10 и 14 показывает, что около 95% всех выпусков корпоративных облигаций представлено на организованном рынке.

Ориентируясь на данные ФБ ММВБ, можно отметить, что в первом полугодии 2010 г. продолжилась тенденция снижения количества эмитентов облигаций, которая возникла в 2009 г. Вместе с тем в первом полугодии 2010 г. отмечается увеличение количества эмитентов облигаций, включенных в котировальные списки.

Рис. 4

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

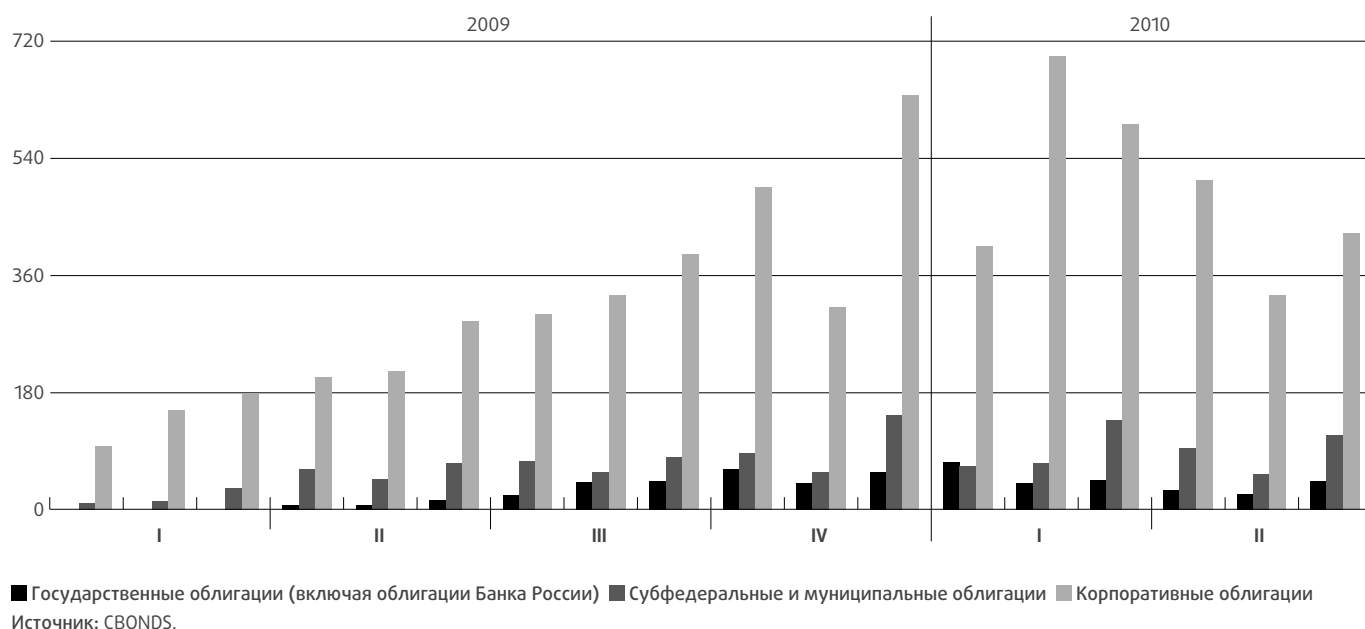


Таблица 13

Объем сделок с корпоративными облигациями

Период	Суммарный оборот, млрд руб.	Доля биржевых сделок в суммарном обороте (оценочно), %
Q1 09	430	69
Q2 09	707	77
Q3 09	1022	76
Q4 09	1446	59
Q1 10	1696	69
Q2 10	1261	88

Примечание: без учета сделок РЕПО.
Источник: CBONDS.

⁴ Данные по торгам облигациями на РТС в этой таблице и табл. 21 не приводятся ввиду сравнительно малых объемов (в 2005 г. суммарный объем сделок на Классическом и Биржевом рынках РТС с корпоративными, субфедеральными и муниципальными облигациями с учетом рыночных и адресных сделок составил 0,15 млрд руб., в 2006 г. – 8,24 млрд руб., в 2007 г. – 1,23 млрд руб., в 2008 г. – 6,21 млрд руб., в 2009 г. – 0,034 млрд руб., в первом полугодии 2010 г. – 0,027 млрд руб.).

По итогам первого полугодия 2010 г. суммарный объем сделок с корпоративными облигациями на ФБ ММВБ (без учета сделок РЕПО) составил 2238 млрд руб., что почти на 40% больше, чем за второе полугодие предыдущего года. Тенденцией, которая проявилась в последние годы и продолжилась в 2010 г., стало резкое увеличение объемов сделок РЕПО во вторичном обороте корпоративных облигаций (см. рис. 1 и табл. 15). В первом полугодии 2010 г. объем сделок РЕПО составил 78,7%. Таким образом, организованный рынок корпоративных облигаций, как и рынок акций, в значительной мере используется как денежный рынок под обеспечение ценными бумагами.

Характерной особенностью рынка корпоративных облигаций является небольшая концентрация объемов торговли. В табл. 16 приведены данные по

десяти выпускам облигаций, биржевые сделки с которыми в 2010 г. проводились в наибольших объемах⁵.

Таким образом, вторичный рынок облигаций сконцентрирован на отдельных инструментах в гораздо меньшей степени, чем рынок акций. Однако, надо отметить, что концентрация сделок с корпоративными облигациями имеет тенденцию к увеличению. Так, в первом полугодии 2010 г. доля десяти наиболее ликвидных выпусков облигаций выросла до 28%, тогда как по итогам предыдущего года этот показатель составил 25%. Следует также подчеркнуть, что список наиболее ликвидных корпоративных облигаций подвержен более заметным изменениям, чем список наиболее ликвидных акций.

Дюрация корпоративных облигаций в первом полугодии 2010 г. в сравнении с предыдущим годом проявила тенденцию к росту (см. подробнее

раздел 1.6) и в среднем увеличилась на 60%, достигнув уровня 670 дней.

В 2008 г. на рынке корпоративных облигаций возник новый инструмент – биржевые облигации. Для осуществления эмиссии биржевых облигаций не требуется государственная регистрация выпуска и отчета об итогах выпуска – эти функции переданы фондовой бирже, что существенно сокращает период от принятия решения о выпуске до начала вторичных торгов. Объем сделок с биржевыми облигациями постоянно увеличивается. Первое полугодие 2010 г. отмечено дальнейшим ростом объемов операций с биржевыми облигациями – оборот (с учетом сделок РЕПО) за шесть месяцев зафиксирован на уровне 1735 млрд руб., что превышает 16% в общем обороте корпоративных облигаций⁷. Один из выпусков корпоративных облигаций включен в список

Таблица 14

Организованный рынок корпоративных облигаций

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)
2005	202	250	46/62	4	4	1/1
2006	316	414	69/98	77	118	0/0
2007	445	577	149/207	79	120	0/0
2008	455	622	198/280	74	108	2/2
2009	418	702	167/317	57	78	3/3
1H10	391	681	172/342	63	84	2/2

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 15

Объемы торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ⁶

Период	Корпоративные облигации, млрд руб.		Доля сделок РЕПО в объеме сделок с корпоративными облигациями, %
	без РЕПО	с РЕПО	
Q1 09	300,4	907,3	66,9
Q2 09	553,8	1342,7	58,8
Q3 09	760,6	3016,1	74,8
Q4 09	847,8	4015,3	78,9
Q1 10	1177,7	4559,4	74,2
Q2 10	1060,3	5958,9	82,2

Источник: ММВБ.

⁵ С учетом сделок РЕПО и сделок с биржевыми облигациями.

⁶ Учитывается аукционный режим и режим переговоров сделок, а также сделки с биржевыми облигациями. Сделки в порядке первичного размещения не учитываются.

⁷ Данные по биржевым облигациям представлены ММВБ.

наиболее ликвидных инструментов (см. табл. 16).

До 2008 г. дефолты по корпоративным облигациям носили единичный характер. В 2008–2009 гг. на рынке корпоративных облигаций проявилась негативная тенденция, связанная

с тем, что целый ряд эмитентов оказался неспособным своевременно и в полном объеме исполнять свои обязательства.

В табл. 17.1 и 17.2 приведены данные по количеству выпусков облигаций, количеству эмитентов

и объемам неисполненных обязательств в 2010 г.

В первом полугодии 2010 г. количество эмитентов, допустивших различного рода нарушения, осталось в целом на уровне предыдущего года, но объемы неисполненных обязательств уменьшились.

Таблица 16

Список выпусков корпоративных облигаций, сделки с которыми на ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам первого полугодия 2010 г.)

№ п.п.	Ценная бумага	Эмитент	Доля в общем обороте (%)
1	Трансф 03	ОАО «АК "Транснефть"»	5,6
2	РЖД-10обл	ОАО «Российские железные дороги»	3,6
3	Сибметин02	ООО «СИБМЕТИНВЕСТ»	3,0
4	Система-03	ОАО АФК «Система»	3,0
5	РЖД-23 обл	ОАО «Российские железные дороги»	2,6
6	Система-02	ОАО АФК «Система»	2,3
7	РЖД-18 обл	ОАО «Российские железные дороги»	2,1
8	РЖД БО-01	ОАО «Российские железные дороги»	2,0
9	ГазпромА13	ОАО «Газпром»	2,0
10	РЖД-15 обл	ОАО «Российские железные дороги»	1,9
	Итого		28,1

Рассчитано по данным ММВБ.

Таблица 17.1

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

	Количество выпусков облигаций				Общий итог	Количество эмитентов
	Дефолт	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт		
			1Н10			57
Итого	94	8	1	19	122	
Купон	75	0	0	11	86	
Оферта	0	8	1	0	9	
Погашение	19	0	0	8	27	

Источник: CBONDS.

Таблица 17.2

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

	Дефолт	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт	Общий итог
Итого	21 995	3826	649	5424	31 893
Купон	5327	0	0	404	5731
Оферта	0	3826	649	0	4475
Погашение	16 667	0	0	5 020	21 688

Источник: CBONDS.

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

На рис. 5 приведены помесечные графики объемов внутреннего государственного долгового рынка в 2009–2010 гг., в табл. 18 – сводные данные по итогам каждого года.

В первом полугодии 2010 г. отмечен незначительный рост, за исключением скачка в июне, тогда как в 2009 г., особенно во второй половине, объем

государственных облигаций в обращении рос темпом до 5% в месяц,

По данным агентства CBONDS, на конец первого полугодия 2010 г. объем государственных облигаций, обращающихся на внутреннем рынке, составил по номинальной стоимости 1542 млрд руб., что всего на 5% больше, чем в начале года.

Объем вторичного рынка и ликвидность государственных облигаций по сравнению с рынком корпоративных облигаций малы (см. рис. 4). Рынок государственных ценных бумаг организован на ММВБ. В табл. 19 приведены данные, характеризующие оборот рынка государственных облигаций в 2009–2010 гг.

Рис. 5

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

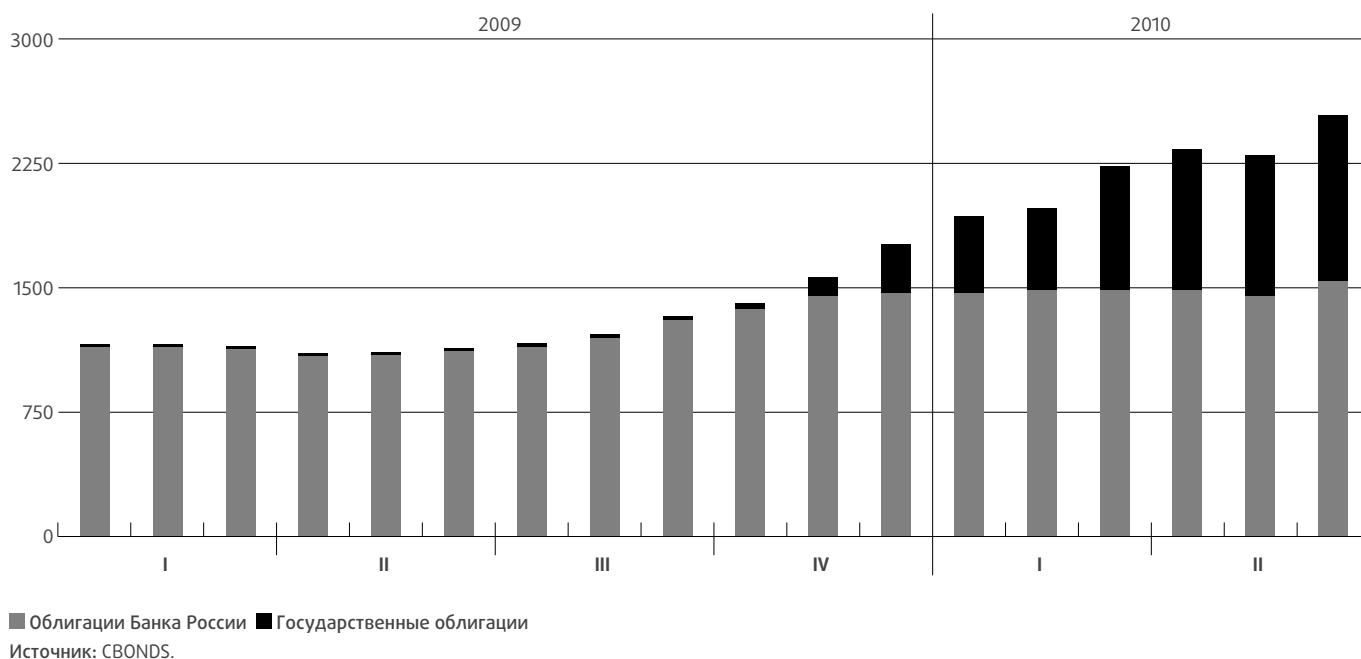


Таблица 18

Объем рынка государственных облигаций

Период	Объем рынка государственных облигаций, млрд руб.	Объем рынка государственных облигаций /ВВП, %
2005	722	3,34
2006	876	3,25
2007	1047	3,16
2008	1144	2,75
2009	1470	3,77
Q1 10	1487	
Q2 10	1542	

Источник: CBONDS.

Анализ табл. 15 и 19 показывает, что, несмотря на соизмеримость объемов размещения по номиналу, оборот государственных ценных бумаг по сравнению с корпоративными облигациями на один порядок меньше.

В первом квартале 2010 г. объем сделок сохранился на уровне предыдущего квартала, но во втором квартале зафиксирован спад на 37%. В результате объем сделок с государственными облигациями по итогам первого полугодия 2010 г. составил 257 млрд руб., что на 4% меньше, чем за второе полугодие 2009 г.

Дюрация государственных облигаций в первом полугодии 2010 г. сохранилась на уровне конца предыдущего года (см. подробнее раздел 1.6) и в среднем составила 1600 дней.

В 2010 г. кардинально увеличился объем облигаций Банка России (см. рис. 5). Рост выпуска этих облигаций начался в ноябре 2009 г. и продолжался все первое полугодие 2010 г. По данным CBONDS, объем облигаций Банка России в обращении в конце июня достиг 999,8 млрд руб., что в 2,4 раза больше, чем в начале года.

Облигации субъектов Российской Федерации и муниципальные обли-

гации уступают по объемам выпуска как государственным, так и корпоративным облигациям (см. рис. 3). По данным CBONDS, по итогам первого полугодия 2010 г. объем обращающихся на внутреннем рынке субфедеральных и муниципальных облигаций составлял по номинальной стоимости 427,3 млрд руб.

Суммарный объем сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями за 2009–2010 гг. представлен в табл. 20.

Первое полугодие 2010 г. отличается стабильными и относительно высокими оборотами, суммарно объем

Таблица 19

Объем сделок с государственными облигациями

Период	Государственные облигации, млрд руб.
Q1 09	12,7
Q2 09	27,5
Q3 09	108,3
Q4 09	159,8
Q1 10	158,9
Q2 10	98,7

Источник: CBONDS.

Таблица 20

Объем сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями

Период	Суммарный оборот, млрд руб.	Доля биржевых сделок в суммарном обороте (оценочно), %
Q1 09	55,6	74,5
Q2 09	181,1	87,3
Q3 09	213,5	89,4
Q4 09	290,5	85,7
Q1 10	275,4	88,4
Q2 10	263,1	77,4

Источник: CBONDS.

Таблица 21

Организованный рынок субфедеральных и муниципальных облигаций

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	Количество выпусков облигаций в котировальных списках (эмитенты/выпуски)	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	Количество выпусков облигаций в котировальных списках (эмитенты/выпуски)
2005	41	90	22/53	2	16	1/1
2006	50	105	22/49	14	35	0/0
2007	59	116	27/49	16	30	0/0
2008	45	116	27/53	10	21	0/0
2009	40	107	20/52	6	14	0/0
1H10	44	101	23/53	6	12	0/0

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 22

Объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями на ФБ ММВБ

Период	Облигации субъектов РФ и муниципальные облигации, млрд руб.		Доля сделок РЕПО в объеме сделок с муниципальными облигациями, %
	без РЕПО	с РЕПО	
Q1 09	39,2	183,4	78,6
Q2 09	115,7	599,9	80,7
Q3 09	161,5	1392,1	88,4
Q4 09	247,3	1907,2	87,0
Q1 10	212,7	1775,1	88,0
Q2 10	185,1	2261,2	91,8

Источник: ММВБ.

сделок составил 539 млрд руб., что на 7% больше, чем за второе полугодие предыдущего года.

Доля биржевых сделок в суммарном обороте субфедеральных и муниципальных облигаций традиционно высока и не опускается ниже 70%, исключение составляет конец 2008 г., когда вследствие кризисных явлений доля биржевых сделок упала до 58%.

Биржевая торговля субфедеральными и муниципальными облигациями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 21 приведены сводные данные по субфедеральным и му-

ниципальным облигациям, которые обращаются на российских фондовых биржах, а в табл. 22 данные по объемам торгов этими облигациями на ФБ ММВБ⁸.

В первом полугодии 2010 г. наблюдается перелом тенденции снижения числа эмитентов субфедеральных и муниципальных облигаций, представленных на фондовых биржах, которая возникла в 2008–2009 гг.

По итогам первого полугодия 2010 г. объем биржевых сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями (без учета сделок РЕПО) составил 397,8 млрд руб., что на 2,7%

меньше, чем за второе полугодие предыдущего года.

Доля сделок РЕПО (см. табл. 22 и рис. 1) в общем биржевом обороте сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями постоянно растет: в сравнении с 2005 г. она увеличилась более чем в три раза, превысив уровень 90%. Необходимо отметить, что в 2010 г. для муниципальных облигаций доля сделок РЕПО снизилась до 45%, тогда как для субфедеральных облигаций она стала больше 92%. Таким образом, сектор субфедеральных облигаций фактически превратился в денежный рынок под залог ценных бумаг.

1.4. Инвестиционные паи

Биржевая торговля паями осуществляется на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 23 приведены сводные данные по инвестиционным паям, которые предлагаются на российских фондовых биржах, а в табл. 24 данные по объемам биржевых торгов паями.

В первом полугодии 2010 г. количество ПИФ, представленных на фондовых биржах, осталось на уровнях предыдущих двух лет и составля-

ет около 30% общего числа паевых инвестиционных фондов. Количество фондов, включенных в котировальные списки, увеличилось и вернулось на докризисный уровень.

Биржевой оборот инвестиционных паев традиционно отличается большим разбросом объемов сделок, от месяца к месяцу сумма сделок может меняться в 2–4 раза. В течение первого полугодия 2010 г. биржевой оборот инвестиционных паев нахо-

дился на уровне несколько ниже, чем во второй половине предыдущего года.

В табл. 25 приведен список десяти наиболее ликвидных ПИФ из числа обращающихся на ФБ ММВБ.

Концентрация сделок с инвестиционными паями традиционно высока. В первом полугодии 2010 г. доля десяти наиболее ликвидных фондов сохранилась на уровне предыдущего года и составила 84%.

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

Таблица 23

Организованный биржевой рынок инвестиционных паев

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	В том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	В том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)
2005	33	69	3/4	6	18	1/1
2006	48	114	4/4	10	22	3/3
2007	88	219	20/30	15	38	6/7
2008	99	306	25/43	23	49	8/11
2009	104	312	17/30	21	47	4/5
1Н10	105	317	24/35	19	40	3/3

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 24

Объемы биржевых торгов инвестиционными паями на ММВБ и РТС

Период	Инвестиционные паи, млрд руб.
Q1 09	4,3
Q2 09	1,8
Q3 09	4,2
Q4 09	5,9
Q1 10	4,6
Q2 10	4,2

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 25

Список ПИФ, сделки с паями которых на ФБ ММВБ проводились наиболее активно (по итогам первого полугодия 2010 г.)

№ п.п.	Управляющая компания	Наименование ПИФ	Доля в общем обороте (%)
1	ООО УК «ЮграФинанс»	ЗПИФ «ЮграФинанс – Недвижимость 2»	15,4
2	ЗАО Управляющая компания «РВМ Капитал»	ЗПИФ «Магистраль»	15,1
3	ООО Управляющая компания «ОЛМА-ФИНАНС»	ЗПИФ «Атлант»	13,8
4	ООО УК «ЮграФинанс»	ЗПИФ «Территория Югра»	10,4
5	ЗАО УК «Коллективные инвестиции»	ЗПИФ «Стратегические инвестиции № 2»	10,1
6	ОАО УК «Еврофинансы»	ЗПИФ «Проектный»	7,0
7	ЗАО УК «ТрейдИнвестКомп»	ЗПИФ «Можайский берег»	4,8
8	ЗАО Управляющая компания «РВМ Капитал»	ЗПИФ «РВМ Отель»	2,9
9	ООО Управляющая компания «Капитал Инвест»	ЗПИФ «Капитал Инвест-Проектный»	2,9
10	ООО УК «АТЛАС-КАПИТАЛ»	ЗПИФ «Красная поляна»	1,2
ИТОГО			83,7

Источник: ММВБ.

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 и на срочном рынке ФБ ММВБ. Первые торги на рынке FORTS начались во второй половине 2001 г. ФБ ММВБ в середине 2007 г. предложила первый на своей бирже срочный контракт на фондовый актив, представительные объемы сделок со срочными инструментами на этой бирже возникли только в 2009 г.

Инструментальная база срочного рынка представлена в табл. 26.

В первом полугодии 2010 г. существенных изменений в инструментальной базе не произошло. Однако в 2008–2009 гг. вследствие общего сужения инструментальной базы спот-рынка количество торгуемых типов контрактов снижалось в среднем на 20% в год.

В табл. 27 приведены сводные данные по рынку FORTS в части объемов

сделок со срочными инструментами, связанными с фондовыми активами, за 2009–2010 гг., а в табл. 28 – аналогичные данные по срочному рынку ФБ ММВБ.

Со второго квартала 2009 г. до конца первого полугодия 2010 г. на рынке FORTS наблюдается рост оборотов: по итогам шести месяцев 2010 г. объем сделок в денежном выражении вырос на 43% по сравнению со вторым полугодием предыдущего года, в количестве сделок – на 28%, но снизился на 4,6% в количестве контрактов. Рынок фьючерсных контрактов FORTS к середине 2010 г. полностью восстановился и даже вырос в сравнении с докризисным периодом. Начался рост рынка опционов FORTS, тем не менее, по своим объемам он находится на уровне середины 2007 г. На рынке FORTS по объемам торгов соотношение фьючерсов и опционов находится в диапазоне 96–98%. Ниша опционов, и без того малая, еще больше сжалась

в результате финансового кризиса и восстанавливается гораздо медленнее, чем рынок фьючерсов.

Одной из причин незначительного объема сделок с опционами является высокая волатильность. На рис. 6 приведены графики исторической (сглаживание на интервале 40 дней) волатильности, подразумеваемой волатильности и цены базового актива опциона на фьючерс на индекс РТС.

До середины апреля 2010 г. волатильность уменьшалась и достигла докризисного уровня (около 25%). Однако затем обозначился всплеск волатильности, и к концу июня она увеличилась в два раза.

Срочный рынок ФБ ММВБ начиная со второго квартала 2009 г., когда в обращение были введены новые контракты – фьючерсы на отдельные акции, испытал резкий рост – минимальный поквартальный рост объемов торгов в денежном выражении составил 230%.

Рис. 6

Подразумеваемая и историческая волатильность опционов на фьючерс на индекс РТС

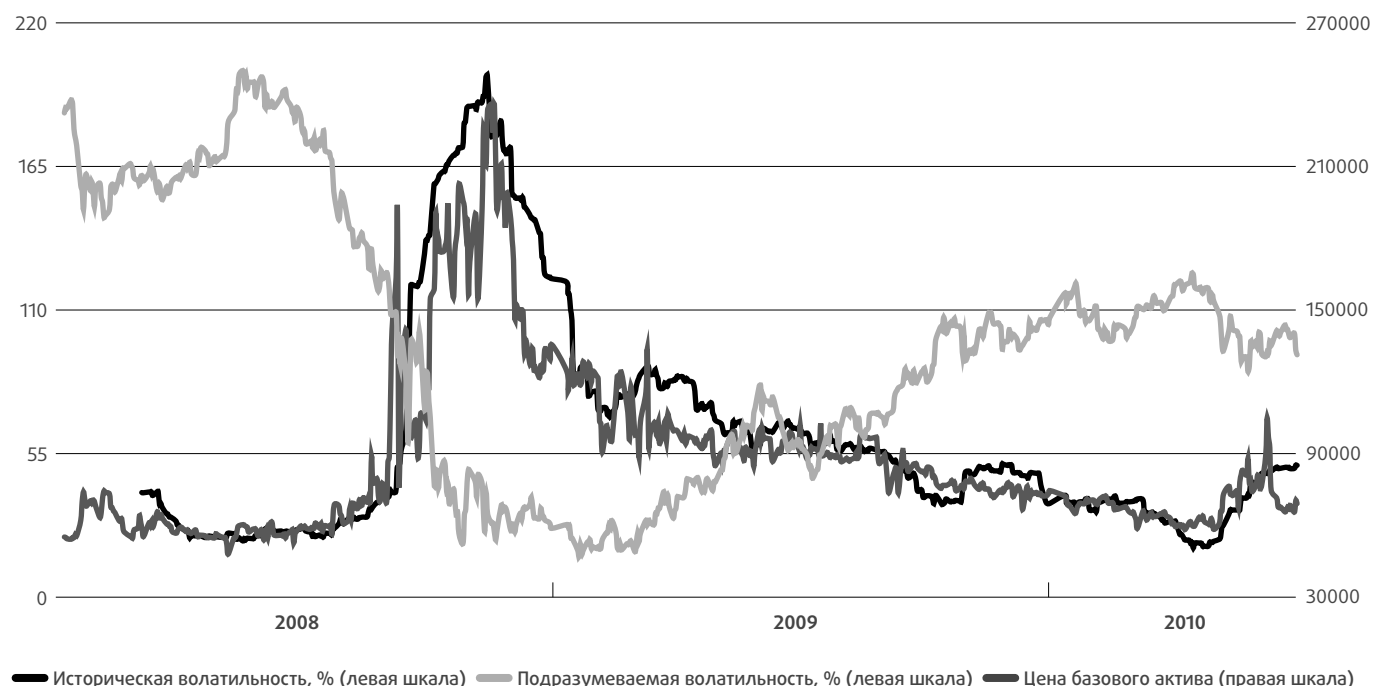


Таблица 26

Организованный рынок срочных контрактов на фондовые активы

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
2005	0	0	0	9	6	15
2006	0	0	0	15	7	22
2007	1	0	1	40	18	58
2008	1	0	1	29	17	46
2009	5	0	5	21	14	35
1Н10	5	0	5	21	10	31

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 27

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

Период	2009				2010	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Фьючерсные контракты						
Объем торгов, млрд руб.	1342,5	2779,7	3062,5	4609,6	4518,3	6414,3
в т.ч. на индекс	1095,3	2274,5	2414,4	3879,8	4011,3	5737,4
в т.ч. на акции	247,2	505,2	648,1	729,7	506,9	676,8
Объем торгов, млн конт.	62,5	106,8	112,9	116,5	88,1	129,5
в т.ч. на индекс	27,1	38,5	36,9	47,6	45,4	65,7
в т.ч. на акции	35,4	68,3	76,0	68,9	42,7	63,8
Число сделок млн шт.	12,2	16,3	18,3	23,8	22,2	31,6
в т.ч. на индекс	7,7	9,8	10,6	15,5	15,8	22,8
в т.ч. на акции	4,5	6,5	7,7	8,3	6,4	8,8
Опционные контракты						
Объем торгов, млрд руб.	52,1	86,8	128,9	168,3	154,1	298,5
в т.ч. на индекс	40,2	59,4	93,0	135,9	125,7	252,4
в т.ч. на акции	11,9	27,4	35,8	32,4	28,4	46,1
Объем торгов, млн конт.	3,1	5,5	5,2	4,2	3,6	6,6
в т.ч. на индекс	0,9	1,0	1,4	1,7	1,4	2,9
в т.ч. на акции	2,2	4,5	3,8	2,5	2,1	3,7
Число сделок млн шт.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5
в т.ч. на индекс	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4
в т.ч. на акции	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Итого						
Объем торгов, млрд руб.	1394,6	2866,5	3191,4	4777,9	4672,3	6712,8
Объем торгов, млн конт.	65,7	112,3	118,1	120,7	91,7	136,1
Число сделок млн шт.	12,3	16,5	18,6	24,1	22,5	32,1

Источник: РТС.

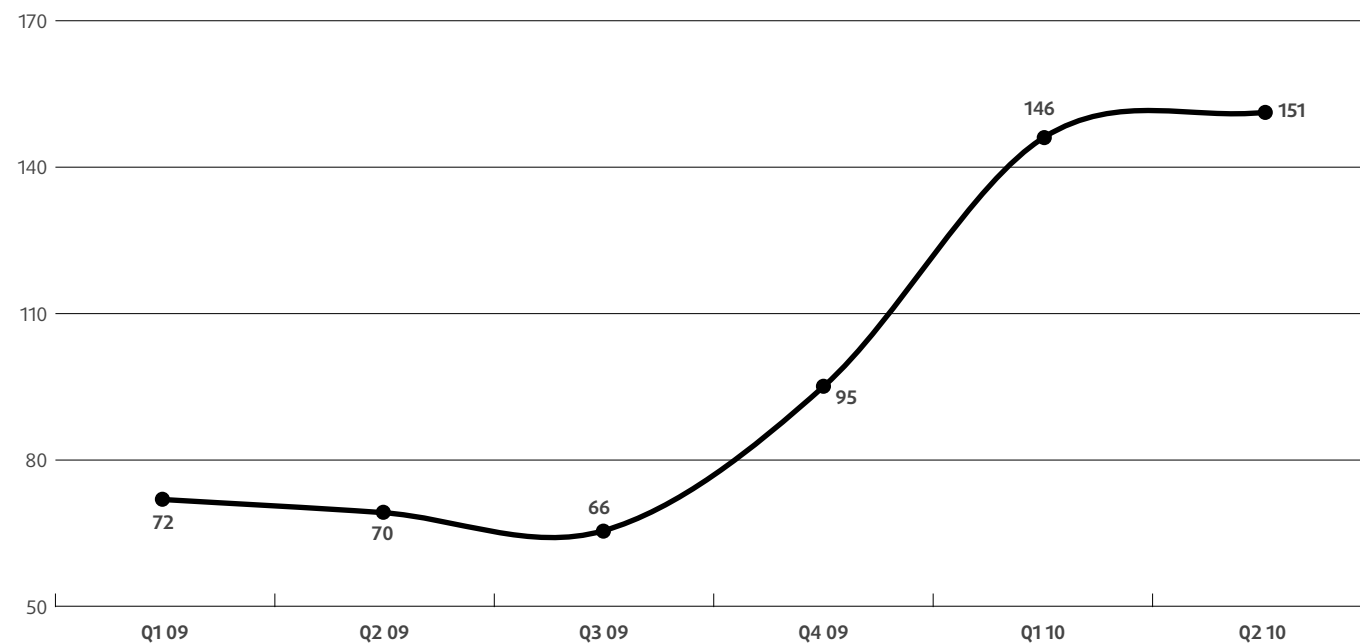
Таблица 28

Итоги торгов контрактами на ценные бумаги и фондовые индексы на срочном рынке ФБ ММВБ

Период	2009				2010	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Фьючерсные контракты						
Объем торгов, млрд руб.	0,0227	3,1914	13,479	45,11	151,83	253,36
в т.ч. на индекс	0,0227	2,2956	12,102	35,54	135,23	203,39
в т.ч. на акции		0,8958	1,376	9,57	16,60	49,97
Объем торгов, млн конт.	0,0009	0,1124	0,252	0,99	2,09	5,07
в т.ч. на индекс	0,0009	0,0232	0,103	0,27	0,97	1,47
в т.ч. на акции		0,0893	0,148	0,72	1,12	3,60
Число сделок млн шт.	0,0002	0,0033	0,047	0,26	0,95	2,03
в т.ч. на индекс	0,0002	0,0024	0,035	0,10	0,45	0,71
в т.ч. на акции		0,0010	0,012	0,16	0,50	1,32
Итого						
Объем торгов, млрд руб.	0,0227	3,1914	13,479	45,11	151,83	253,36
Объем торгов, млн конт.	0,0009	0,1124	0,252	0,99	2,09	5,07
Число сделок млн шт.	0,0002	0,0033	0,047	0,26	0,95	2,03

Источник: ММВБ.

Рис. 7

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

* Без учета сделок РЕПО

Источник: ММВБ, РТС.

Таблица 29

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

Период	2009				2010	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Фьючерсные контракты						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	17,8	33,3	37,3	47,1	50,7	62,6
в т.ч. на индекс	11,0	22,7	24,3	31,9	34,5	39,9
в т.ч. на акции	6,7	10,6	13,0	15,2	16,2	22,6
Средний объем открытых позиций, млн конт.	1,3	1,8	1,9	1,7	1,7	2,5
в т.ч. на индекс	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
в т.ч. на акции	1,1	1,4	1,5	1,3	1,3	2,0
Опционные контракты						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	13,8	16,0	25,4	35,0	31,4	55,6
в т.ч. на индекс	9,6	5,7	10,2	22,5	20,9	34,7
в т.ч. на акции	4,1	10,3	15,2	12,5	10,4	20,9
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,9	2,2	2,4	1,5	1,2	2,4
в т.ч. на индекс	0,3	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4
в т.ч. на акции	0,6	2,1	2,2	1,2	0,9	2,0
Итого						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	31,5	49,3	62,7	82,1	82,1	118,2
Средний объем открытых позиций, млн конт.	2,2	4,0	4,3	3,2	2,9	4,8

Источник: РТС.

Структура базовых активов срочных контрактов существенно меняется. Среди предлагаемых или предлагаемых базовых активов – акции, облигации и фондовые индексы. Ниша облигаций как базового актива исчезла в 2009 г. Существенно изменилось соотношение долей фондовых индексов на акции и акций. Ориентируясь на рынок FORTS, можно отметить, что интерес к срочным контрактам на фондовые индексы постоянно растет, и к концу первого полугодия 2010 г. объем сделок со срочными контрактами на фондовые индексы составил в денежном выражении 89%. На срочном рынке ФБ ММВБ по итогам первого полугодия 2010 г. объем сделок с контрактами на фондовый индекс в среднем состав-

ляет 85% от общего объема сделок в денежном выражении.

Соотношение объемов рынка срочных контрактов, и объемы спот-рынка также существенно меняется. На рис. 7 представлен график, характеризующий отношение объемов сделок со срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции в денежном выражении (суммарно на рынке FORTS и на срочном рынке ФБ ММВБ) и объемов сделок с акциями (также суммарно на всех рынках РТС и на ФБ ММВБ).

В начале 2010 г. объем сделок на срочном рынке впервые превысил объем сделок на спот-рынке, а по итогам первого полугодия соотношение срочного и спот-рынка превысило

150%. Для сравнения, в 2009 г. это соотношение находилось в диапазоне 60–70%.

На срочном рынке в последние годы существенно изменился объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов (см. табл. 29, 30)⁹.

В первом полугодии 2010 г. продолжился рост открытых позиций на рынке FORTS, начавшийся в середине предыдущего года. В результате по итогам второго квартала 2010 г. по сравнению с концом 2009 г. средний объем открытых позиций в денежном выражении вырос на 44%, а в количестве контрактов – на 47%. Опережающими темпами росли объемы открытых позиций опционных контрактов.

⁹ Средний объем открытых позиций – среднее арифметическое ежедневных открытых позиций за период.

Таблица 30

Открытые позиции по контрактам на ценные бумаги и фондовые индексы на срочном рынке ФБ ММВБ

Период	2009				2010	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Фьючерсные контракты						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	0,00039	0,02397	0,0902	0,444	0,575	2,762
в т.ч. на индекс	0,00039	0,00913	0,0637	0,363	0,417	2,103
в т.ч. на акции		0,01484	0,0265	0,080	0,159	0,659
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,00002	0,00166	0,0038	0,008	0,014	0,065
в т.ч. на индекс	0,00002	0,00009	0,0005	0,003	0,003	0,016
в т.ч. на акции		0,00157	0,0032	0,005	0,011	0,049
Итого						
Средний объем открытых позиций, млрд руб.	0,00039	0,02397	0,090	0,444	0,575	2,762
Средний объем открытых позиций, млн конт.	0,00002	0,00166	0,004	0,008	0,014	0,065

Источник: ММВБ.

Среди различных видов базовых активов в открытых позициях на срочном рынке FORTS растет доля фондовых индексов. В течение второй половины 2009 – первой половины 2010 г. доля индексов в среднем составляла 66%.

Срочный рынок ФБ ММВБ на базовые активы, связанные с фондовыми активами, находится на этапе активного развития, и объем открытых позиций растет чрезвычайно быстрыми темпами, в течение 2009 – первой половине 2010 гг. средний поквартальный рост открытых позиций составил в денежном выражении 1433%, а в количестве контрактов – 1812%. Доля фондовых индексов в общем объеме открытых позиций составляет 75%.

Соотношение объемов открытых позиций и объемов сделок для фьючерсов и опционов имеет существенные различия (см. рис. 8).

Для фьючерсов это соотношение достаточно стабильно и находится в диапазоне от 1 до 5%. Для опционов с середины 2009 г. и до конца первого полугодия 2010 г. соотношение объемов открытых позиций и

объемов сделок составляет в среднем 20%.

Достаточно важным индикатором инвестиционных ожиданий является соотношение между открытыми позициями опционов call и put. На рис. 9 приведен график разности между суммарными открытыми позициями (в количестве контрактов) опционов call и put на фьючерс на индекс РТС, нормированной на объем открытых позиций по опционам put (коэффициент открытых позиций). Дополнительно для сравнения на этом графике в относительном масштабе приведен индекс РТС.

В течение первой половины 2010 г. преобладающими были открытые позиции по опционам put, за исключением периода третья декада мая – первая декада июня. Следует обратить внимание, что поведение коэффициента открытых позиций и фондового индекса РТС носит во многом зеркальный характер, то есть в периоды роста индекса объем открытых позиций по опционам put растет. Наоборот, в периоды падения индекса растет объем открытых позиций по опционам call.

В мае 2008 г. на срочном рынке РТС FORTS была введена вечерняя торговая сессия (подробнее см. раздел 2.36). На рис. 10 приведен график относительных объемов сделок (в денежном выражении), проведенных в вечернюю сессию. Ежедневная доля сделок, проведенных в вечернюю сессию, отличается очень высокой изменчивостью, тем не менее в отдельные дни она превышала половину общего объема сделок. Медианная величина ежедневных объемов сделок, совершенных в вечернюю сессию, от года к году постоянно растет.

Можно отметить, что с середины 2009 г. и до конца второго квартала 2010 г., за редким исключением, стала проявляться синхронность в динамике изменения объемов сделок с фьючерсами и опционами, проведенных в вечернюю сессию. В первом полугодии 2010 г. ежемесячный объем сделок со срочными контрактами был подвержен разнонаправленным тенденциям: за февральским скачком до 10–15% последовал спад, который в мае снова сменился ростом до февральского уровня.

Рис. 8

Соотношение объемов открытых позиций и объемов торгов срочными контрактами, %

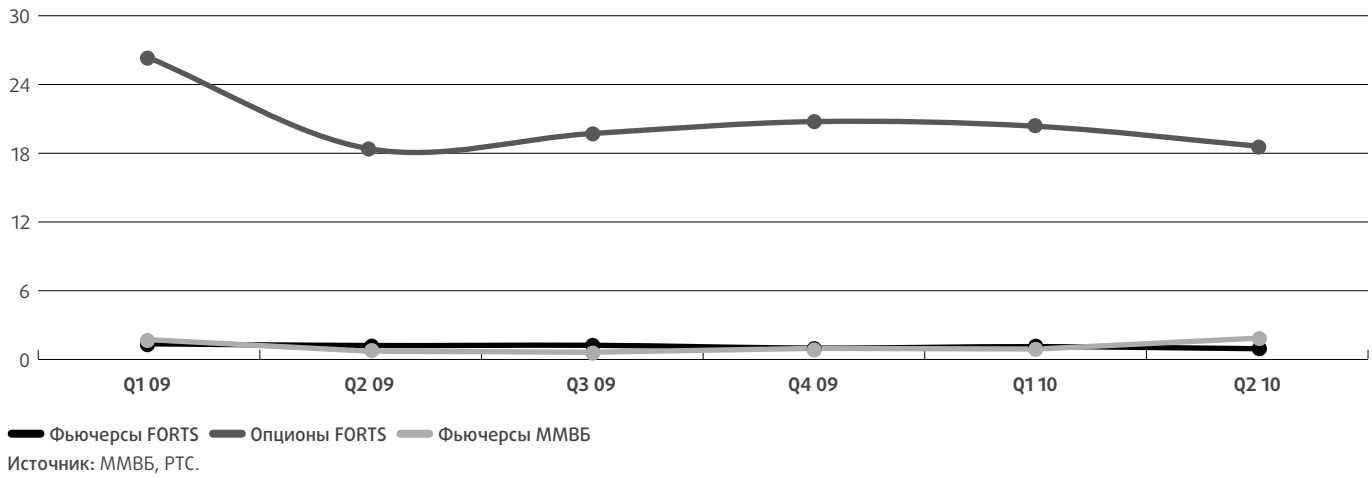


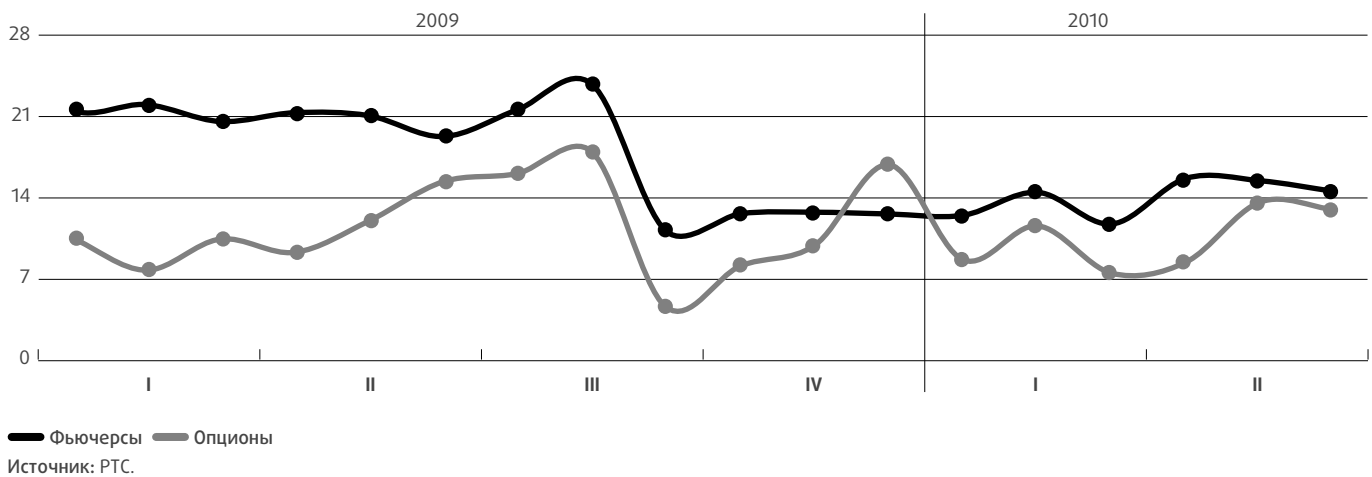
Рис. 9

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



Рис. 10

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



1.6. Фондовые индексы

В настоящее время многочислен-ные 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 Sbonds-Muni, Индекс корпоративных облигаций ММВБ MICEX CBI, Индекс государственных облигаций MICEX RGBI, Индекс муниципальных облигаций ММВБ MICEX MBI; для рынка коллективных инвестиций – Индексы RUIF, рассчитываемые Национальным рейтинговым агентством. Однако традиционно самыми цитируемыми являются индексы, рассчитываемые РТС и ММВБ.

Индексы акций

Индекс РТС рассчитывается с 1 сентября 1995 г. и является сводным индексом, в базу которого в настоящее время входит 50 акций наиболее капитализированных и ликвидных эмитентов. Список акций для расчета индексов пересматривается раз в три месяца. Помимо основного Индекса РТС, ФБ РТС с конца 2003 г. ведет расчет Индекса РТС-2 акций компаний «второго эшелона», в настоящее время в этот индекс входят акции 69 эмитентов. С 2005–2007 гг. рассчитываются и отраслевые индексы:

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

В базы для расчета отраслевых индексов в настоящее время входит от

8 до 14 эмитентов. При расчете указанных индексов РТС учитываются цены ценных бумаг в долларах США.

В январе 2010 г. РТС начала рассчитывать еще один сводный индекс – Индекс RTS Standard. Этот индекс рассчитывается на основе сделок с ценными бумагами на рынке RTS Standard. В базу расчета входят акции 15 эмитентов; в отличие от других индексов, рассчитываемых этой биржей, расчет этого индекса осуществляется на основе цен акций в рублях.

В мае 2010 г. РТС впервые начала рассчитывать региональный индекс – Индекс РТС Сибирь, который отражает динамику капитализации эмитентов Сибирского федерального округа. В базу расчета входят акции 10 эмитентов, расчет также осуществляется на основе цен акций в рублях.

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

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

1. MICEX O&G – индекс акций компаний нефтегазовой отрасли;
2. MICEX PWR – индекс акций компаний энергетической отрасли;
3. MICEX TLC – индекс акций телекоммуникационных компаний;
4. MICEX M&M – индекс акций компаний металлургической и горнодобывающей отраслей;
5. MICEX MNF – индекс акций компаний машиностроительной отрасли;
6. MICEX FNL – индекс акций компаний финансово-банковской отрасли;
7. MICEX CGS – индекс акций потребительского сектора;
8. MICEX CHM – индекс акций компаний химической и нефтехимической отрасли;
9. MICEX LC – индекс акций компаний высокой капитализации;

10. MICEX MC – индекс акций компаний стандартной капитализации;

11. MICEX SC – индекс акций компаний базовой капитализации.

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

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

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

На рис. 11, 12, 13 и 14 представлены графики индексов РТС, ММВБ, РТС-2 и Индекс RTS Standard в течение 2009–2010 гг.

В течение первого полугодия 2010 г. сводные фондовые индексы находились под воздействием гармонического тренда; динамичная повышательная тенденция, которая была характерна для 2009 г., оказалась утраченной. Максимального значения все анализируемые сводные индексы достигли одновременно – 15 апреля. Затем началась понижательная фаза, и минимального значения они также достигли одновременно – 25 мая. В этот день индексы испытали резкое одномоментное падение на 5,5–6,5% с последующим скачком вверх на следующий день на такую же величину. Завершилось первое полугодие 2010 г. на фоне падения индексов.

В табл. 31¹⁰ приведены данные, характеризующие доходность по индексам РТС и ММВБ за последние годы. В 2008 г. в условиях глобального финансового кризиса все анализи-

¹⁰ Доходность рассчитывалась на интервале от последнего торгового дня предыдущего года до последнего торгового дня оцениваемого периода на базе 365 дней.

Рис. 11

Индекс РТС

Источник: РТС.

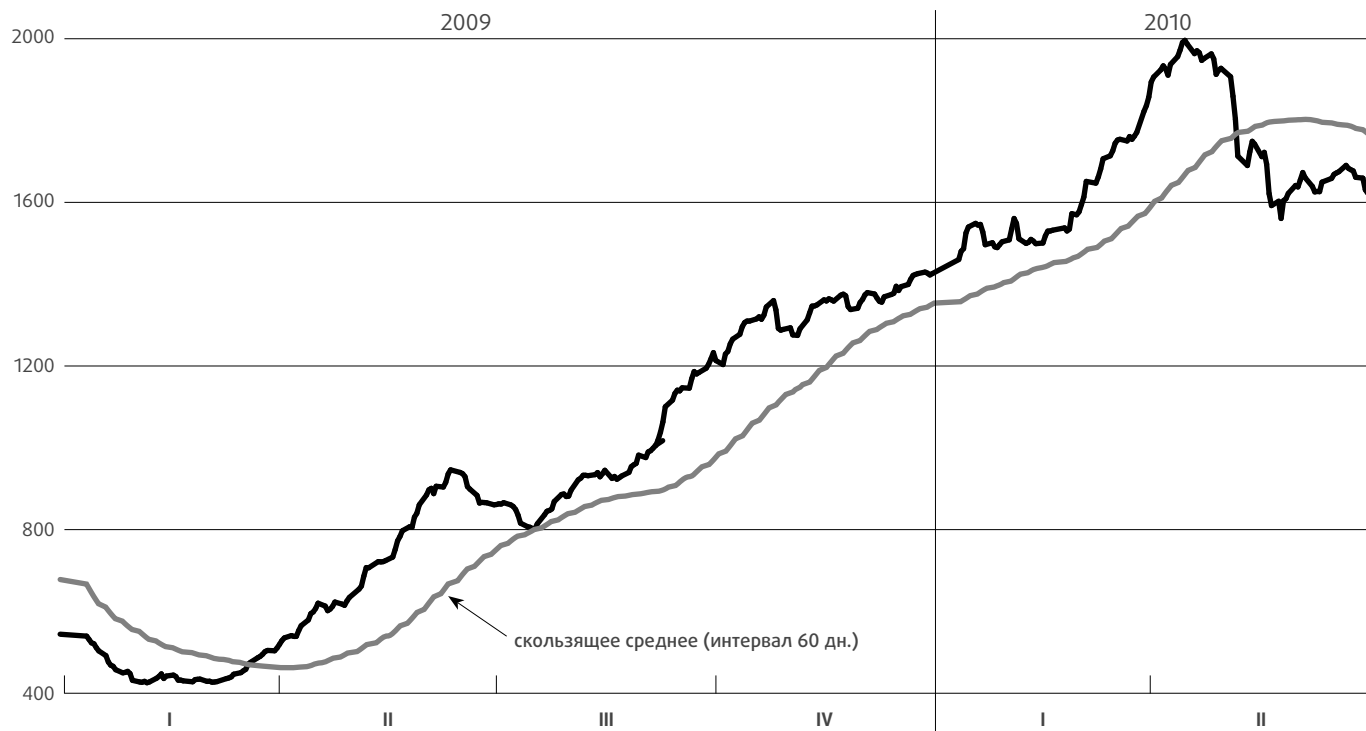
Рис. 12

Индекс ММВБ

Источник: ММВБ.

Рис. 13

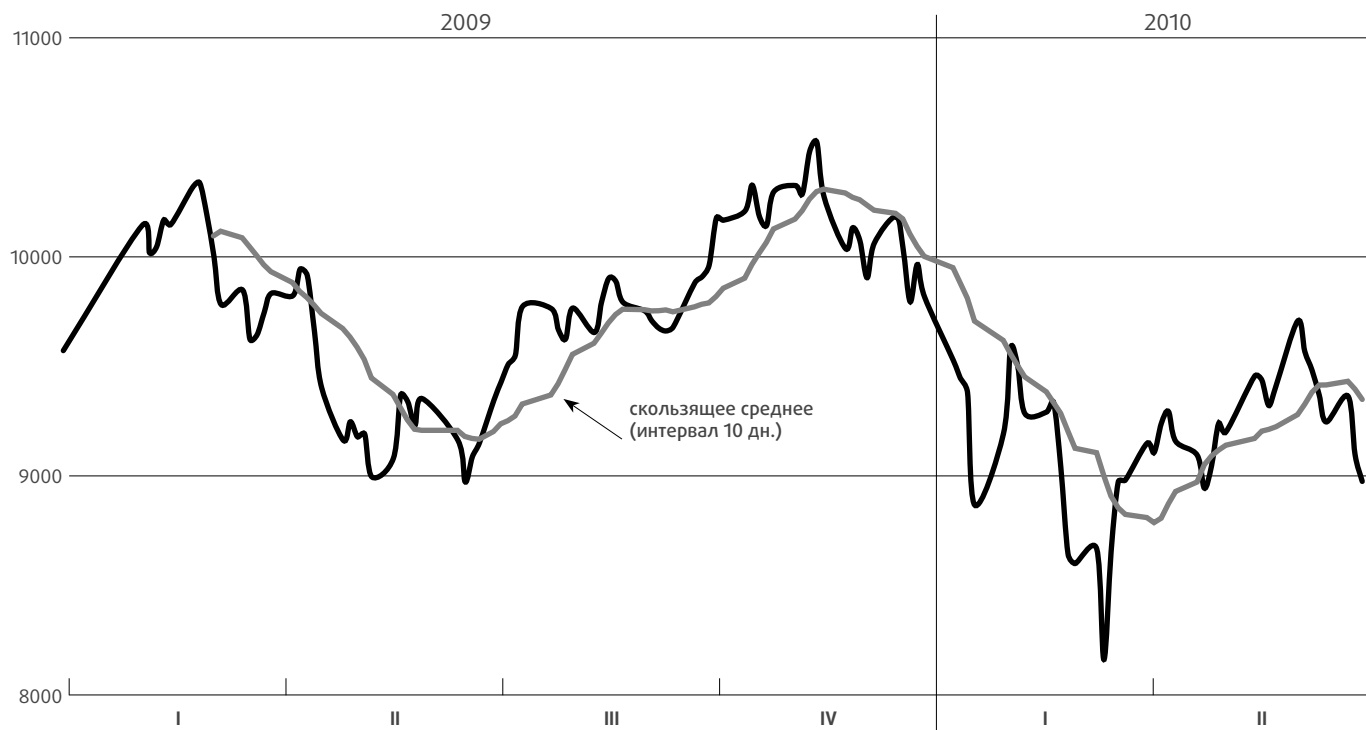
Индекс РТС 2



Источник: РТС.

Рис. 14

Индекс РТС Стандарт



Источник: РТС.

руемые индексы испытали одно из самых глубоких падений за всю свою историю (66–78% годовых). Вместе с тем в 2009 г. российский рынок акций продемонстрировал резкий всплеск доходности, также один из самых больших за всю свою историю: сводные индексы в годовом выражении по

акциям «первого эшелона» показали доходность свыше 120%, а по акциям «второго эшелона» – 160%.

В первом полугодии 2010 г. сводные индексы акций «первого эшелона» показали отрицательную доходность, а Индекс РТС-2, характеризующий капитализацию акций

«второго эшелона», наоборот, показал рост доходности. Среди отраслевых индексов в отрицательной зоне оказались нефтегазовая отрасль, химическая и нефтехимическая промышленность. А наиболее доходными – электроэнергетика и потребительский сектор.

Таблица 31

Доходность фондовых индексов акций, % годовых

	2005	2006	2007	2008	2009	1 Н10
Сводные индексы						
Индекс РТС	83,52	70,94	19,23	-71,48	128,71	-14,67
Индекс РТС Стандарт						-12,43
Индекс МММБ	83,08	67,69	11,57	-66,47	121,14	-8,93
Индекс РТС-2	69,32	42,27	43,17	-78,29	160,36	27,42
Отраслевые индексы						
Нефтегазовая отрасль						
RTSog	86,78	50,80	1,05	-65,76	93,41	-25,50
MICEX O&G	91,95	47,95	-3,57	-58,42	126,33	-7,86
Химия и нефтехимия						
MICEX CHM						-27,26
Телекоммуникации						
RTStl	40,78	81,47	28,13	-72,74	121,75	11,53
MICEX TLC	39,10	65,98	14,56	-75,55	187,00	19,09
Металлургия и горнодобыча						
RTSmm	53,18	52,42	54,00	-74,50	157,56	4,61
MICEX M&M	74,60	51,69	42,61	-71,96	212,20	18,66
Электроэнергетика						
RTSeu			31,96	-80,33	132,98	26,77
MICEX PWR	38,68	134,51	7,87	-73,72	167,25	34,99
Промышленность						
RTSin	40,50	73,76	66,83	-84,30	124,47	3,79
MICEX MNF	28,90	69,62	60,57	-85,72	189,05	11,93
Потребительские товары						
RTScr	92,51	51,24	29,31	-79,54	230,80	37,44
MICEX CGS						36,08
Финансы						
RTSfn			14,30	-78,37	124,63	-26,61
MICEX FNL				-67,32	131,79	8,01
Капитализационные индексы						
MICEX LC			9,89	-66,47	118,68	-12,96
MICEX MC			15,64	-71,69	148,23	35,12
MICEX SC			29,17	-76,09	198,91	26,41

Рассчитано по данным РТС и МММБ.

Индексы облигаций

Индекс корпоративных облигаций ММВБ MICEX CBI рассчитывается с начала 2003 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на ФБ ММВБ облигации корпоративных эмитентов, которым присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в иностранной валюте не менее чем одним из международных рейтинговых агентств, либо присвоен рейтинг кредитоспособности не менее чем одним из национальных рейтинговых агентств. Минимальный уровень рейтинга по версии агентства S&P составляет В-. Для включения в базу расчета индекса выпуск облигаций должен соответствовать ряду условий, в том числе по объему выпуска, сроку до погашения, объему сделок.

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 включена 51 облигация

18 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.

В мае 2010 г. в правила расчета этого индекса внесены изменения, позволившие включать в базу для расчета биржевые облигации, а также ограничивать допуск эмитентов, допустивших дефолт.

На рис. 15 представлен график индекса MICEX CBI на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям.

Индекс корпоративных облигаций IFX-CBONDS – совместная разработка Индексного агентства «РТС-Интерфакс» и агентства CBONDS – рассчитывается с начала

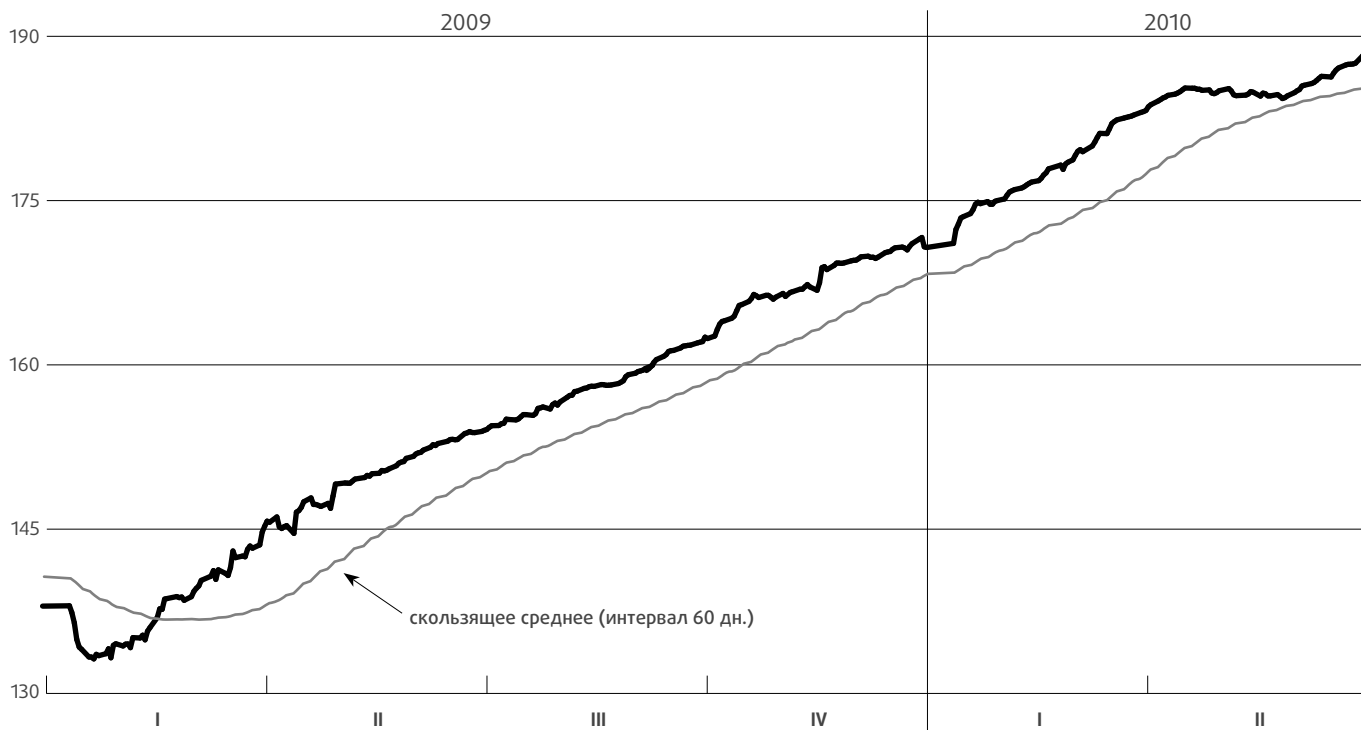
2002 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на торговых площадках ФБ ММВБ, РТС и СпВБ облигации корпоративных эмитентов. Для включения в базу расчета индекса выпуск облигаций должен соответствовать определенным условиям, в том числе по сроку до погашения, объему сделок, количеству торговых дней. Список выпусков облигаций для расчета индекса IFX-CBONDS пересматривается раз в месяц. При расчете индекса учитываются цены ценных бумаг, выраженные в российских рублях. В настоящее время в базу для расчета этого индекса включены 30 облигаций 21 эмитента. Расчет индекса проводится по методикам совокупного дохода и «чистых» цен.

На рис. 16 представлен график индекса IFX-CBONDS на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям.

Дополнительно к индексу IFX-CBONDS определяются показатели, характеризующие средневзвешенную дюрацию и средневзвешенную доходность к погашению индексного

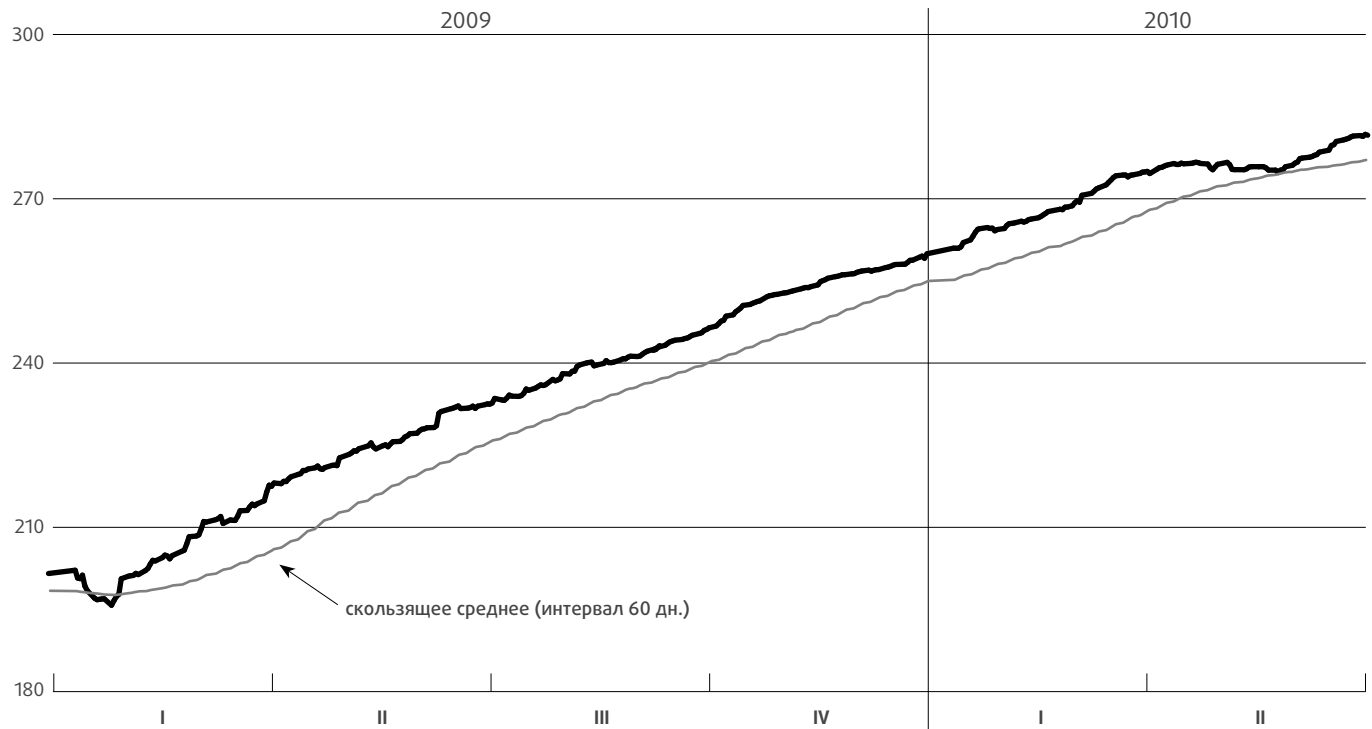
Рис. 15

Индекс ММВБ корпоративные облигации (MICEX CBI TR)



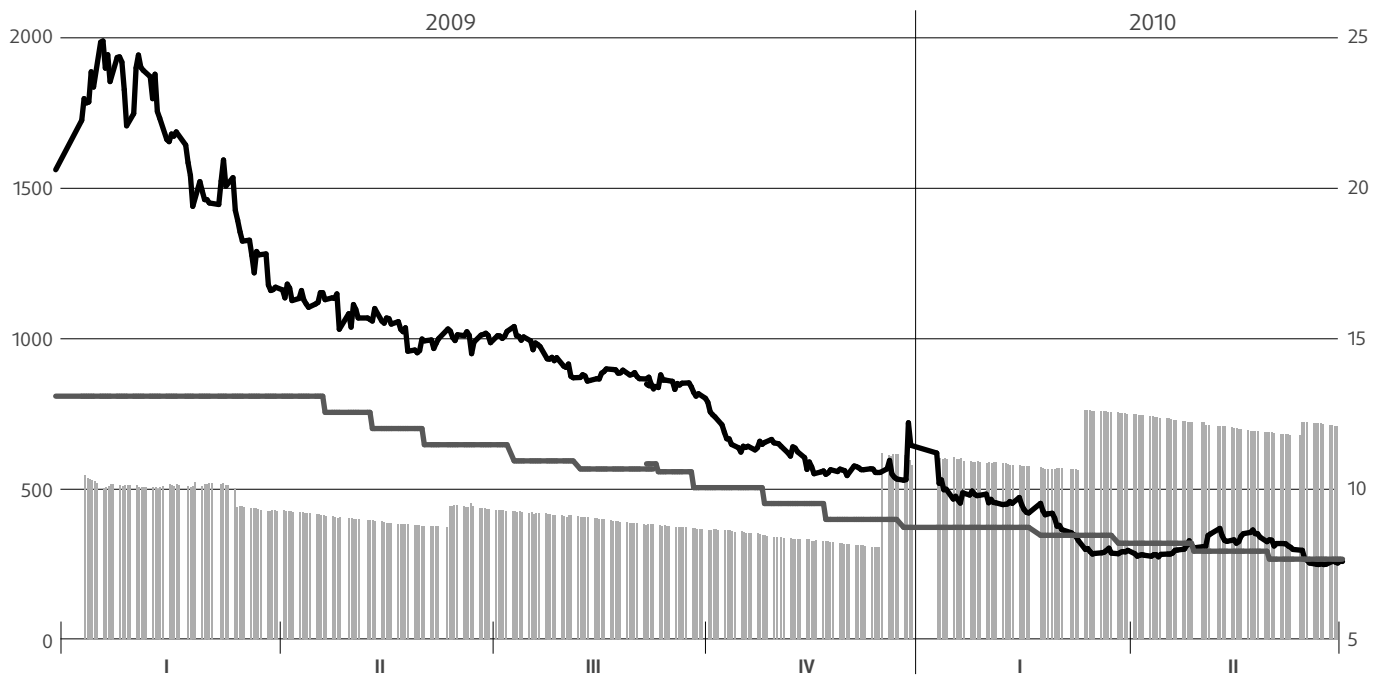
Источник: ММВБ.

Рис. 16

Индекс IFX-CBONDS (совокупный доход)

Источник: CBONDS.

Рис. 17

Индекс IFX-CBONDS (дюрация и доходность эффективная)

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

Источник: Банк России, CBONDS

портфеля облигаций. При этом средневзвешенная доходность к погашению определяется в двух вариантах:

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

На рис. 17 представлены графики средневзвешенной дюрации и средневзвешенной эффективной доходности к погашению индексного портфеля облигаций IFX–CBONDS.

Средний совокупный доход инвесторов в первой половине 2010 г. практически постоянно рос (см. рис. 15 и 16), за исключением падения в мае, после чего рост возобновился снова.

Средняя доходность к погашению корпоративных облигаций (см. рис. 17) в первом полугодии 2010 г. вместе со ставкой рефинансирования Банка России постоянно снижалась с 11% в начале января до 7,8% в апреле. В мае отмечен рост доходности. В этот период и до середины июня средняя доходность превышала ставку рефинансирования, максимальный спред зафиксирован 25 мая и составил 0,7 п.п.

Временная структура рынка корпоративных облигаций в первом полугодии 2010 г., в отличие от 2009 г., стала расширяться. Если в 2009 г. средняя дюрация облигаций, входящих в индекс IFX–CBONDS, составляла 420 дней, то в первой половине 2010 г. она увеличилась до 670 дн.

Индексы государственных облигаций

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

Индексы отражают изменение рыночной стоимости и включают:

- Индекс государственных облигаций MICEX RGBI, который рассчитывается по методике «чистых» цен (clean price);
- Индекс государственных облигаций MICEX RGBI G, который рассчитывается по методике «грязных» цен (gross price);
- Индекс государственных облигаций MICEX RGBI TR, который рассчитывается по методике совокупного дохода (total return).

Расчет этих индексов осуществляется непрерывно в режиме реального времени по мере совершения сделок с государственными облигациями.

Индикаторы доходности представляют собой взвешенные по рыночной стоимости доходности к погашению и включают:

- Индикатор эффективной доходности к погашению государственных облигаций RGBEY;
- Индикатор валовой доходности к погашению государственных облигаций RGBY.

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

На рис. 18 представлен график индекса MICEX RGBI-TR в 2009–2010 г. Совокупный доход инвесторов в государственные облигации с середины 2009 г. рос с темпом, не уступающим росту совокупных доходов в секторе корпоративных облигаций (см. рис. 15 и 16). Вместе с тем с апреля 2010 г. этот рост замедлился, а потом остановился.

Следует обратить внимание на резкое одномоментное падение на 0,3 п.п. с последующим восстановлением индекса MICEX RGBI-TR 27–28 мая 2010 г.

На рис. 19 приведен график эффективной доходности к погашению

RGBEY, а также дюрация портфеля государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ), раскрываемая Банком России.

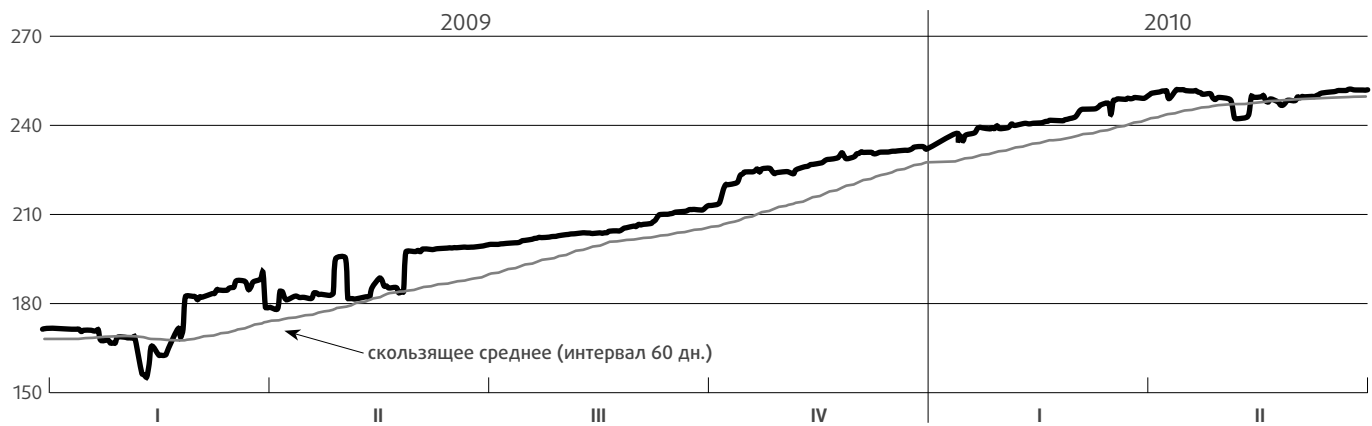
Дюрация портфеля государственных ценных бумаг с третьего квартала 2009 г. стабилизировалась на уровне 1600 дн. Средневзвешенная доходность государственных облигаций к погашению также с третьего квартала 2009 г. начала монотонно снижаться вместе со ставкой рефинансирования Банка России с 11 до 6,3% к концу первого полугодия 2010 г. Отмечаются резкий скачок доходности в конце мая и однодневное глубокое падение во второй половине июня.

Индексы паевых инвестиционных фондов

Национальное рейтинговое агентство ведет семейство индексов открытых паевых инвестиционных фондов (RUIF) начиная с 1 июля 2003 г. В это семейство входят четыре группы фондов: все фонды (Т), фонды акций (S), облигаций (В) и смешанные фонды (М). Помимо этого, в расчетах индексов стоимость инвестиционного пая включается как взвешенной по стоимости чистых активов фонда (W), так и без. Индексы рассчитываются ежедневно. На рис. 20 приведен общий индекс со взвешиванием по стоимости чистых активов RUIF WT за 2009–2010 гг.

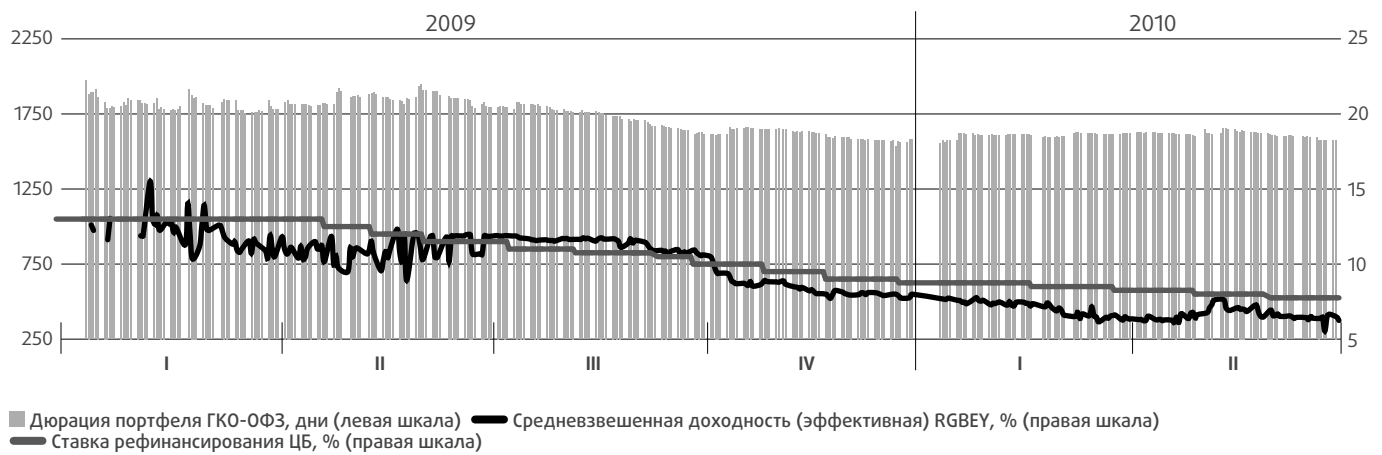
В 2009 – первой половине 2010 г. для индекса RUIF WT по большей части был характерен повышательный тренд с большими разносторонними колебаниями, который продолжался до мая 2010 г. На этом фоне выделяются значительные спады. В 2010 г. можно выделить спад в начале года (январь – февраль), а также глубокий спад на 25%, начавшийся в середине апреля и завершившийся в конце мая.

Рис. 18

Индекс ММВБ государственные облигации (MICEX RGBI-TR)

Источник: ММВБ.

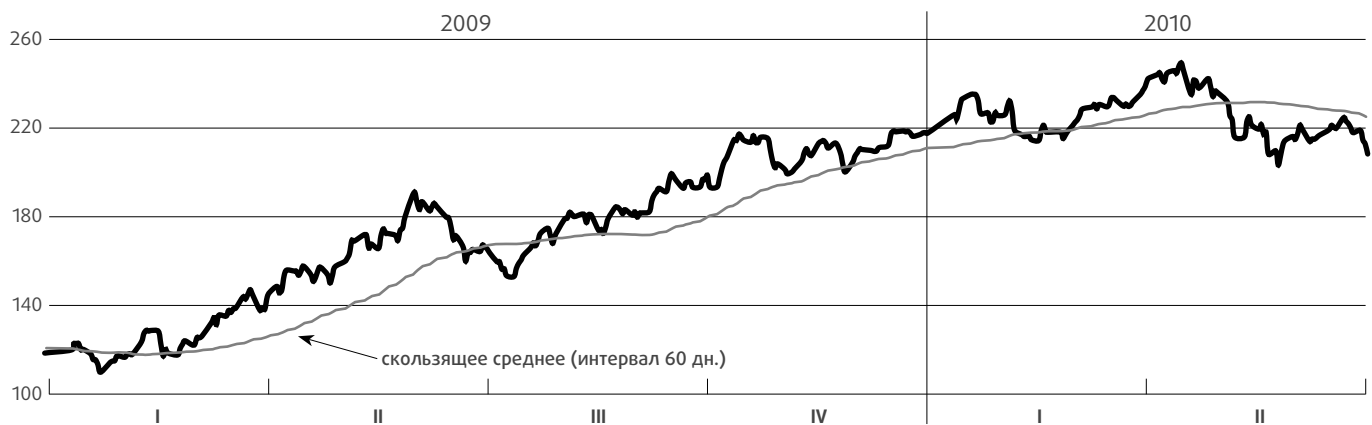
Рис. 19

Эффективная доходность к погашению и дюрация государственных облигаций

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

Источник: Банк России, ММВБ.

Рис. 20

Индекс паевых инвестиционных фондов RUIF-WT

Источник: НРА.

2. Институциональная структура

2.1. Эмитенты. Публичные размещения

Любое акционерное общество является эмитентом, так как уже при своем учреждении оно размещает акции (и обязано их зарегистрировать). Эмитентом облигаций может быть также общество с ограниченной ответственностью и при определенных условиях некоммерческая организация. Данные из баз данных СПАРК и RusBonds в части эмитентов ценных бумаг представлены в табл. 32. Сводные данные по количеству эмитентов на внутренних организованных рынках приведены в табл. 33.

В первом полугодии 2010 г. общее количество эмитентов (как акций, так и облигаций) выросло на 7,6% по сравнению с началом года.

На организованных рынках из общего числа эмитентов акций и облигаций представлено не более 1% компаний. В течение 2008 – первой половины 2010 гг. количество эмитентов, представленных на биржевом рынке, снижалось.

Публичные размещения

В первом полугодии 2010 г. наблюдается некоторое оживление первичных и вторичных публичных предложений. Среди крупных первичных размещений можно выделить холдинговую компанию «РУСАЛ», впервые среди российских компаний разместившую на бирже в Гонконге и

на европейской бирже Euronext свои акции общим объемом 2,2 млрд долл.

В 2007–2009 гг. на ММВБ и РТС созданы специальные торговые площадки для вывода на открытый рынок ценных бумаг инновационных компаний и компаний малой капитализации. Количество эмитентов и объемы сделок на этих площадках незначительны (подробнее см. раздел 2.3. б).

В 2007–2010 гг. подготовлена нормативно-правовая база, дающая возможность размещения и обращения на российских торговых площадках ценных бумаг иностранных эмитентов. Однако таких размещений не было.

Таблица 32

Эмитенты ценных бумаг

Период	Количество эмитентов акций и облигаций	в т.ч. ОАО	Количество выпусков акций и облигаций
2005	460 431	62 960	463 670
2006	471 158	64 431	474 484
2007	481 591	65 706	483 962
2008	487 996	66 466	491 415
2009	523 172	72 601	526 641
1Н 10	526 771	72 960	530 259

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

Таблица 33

Эмитенты на организованном биржевом рынке

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках
2005	385	93	262	46
2006	539	127	332	64
2007	670	229	354	88
2008	632	255	329	92
2009	602	230	353	87
1Н10	567	232	333	85

Источники: ММВБ, РТС.

Таблица 34

Публичные предложения акций российских компаний

Период	2005	2006	2007	2008	2009	1Н10
Объем предложений (млрд долл.)	4,55	17,98	23,6	1,7	0,004	3,9
Количество компаний	13	24	25	7	1	13

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

2.2. Инвесторы

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

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

ФБ ММВБ на регулярной основе раскрывает информацию о количестве и структуре клиентов участников торгов, в том числе физических лиц (далее мы будем называть их также «клиенты ФБ ММВБ»), имеющих индивидуальные

идентификационные признаки (уникальные клиенты).

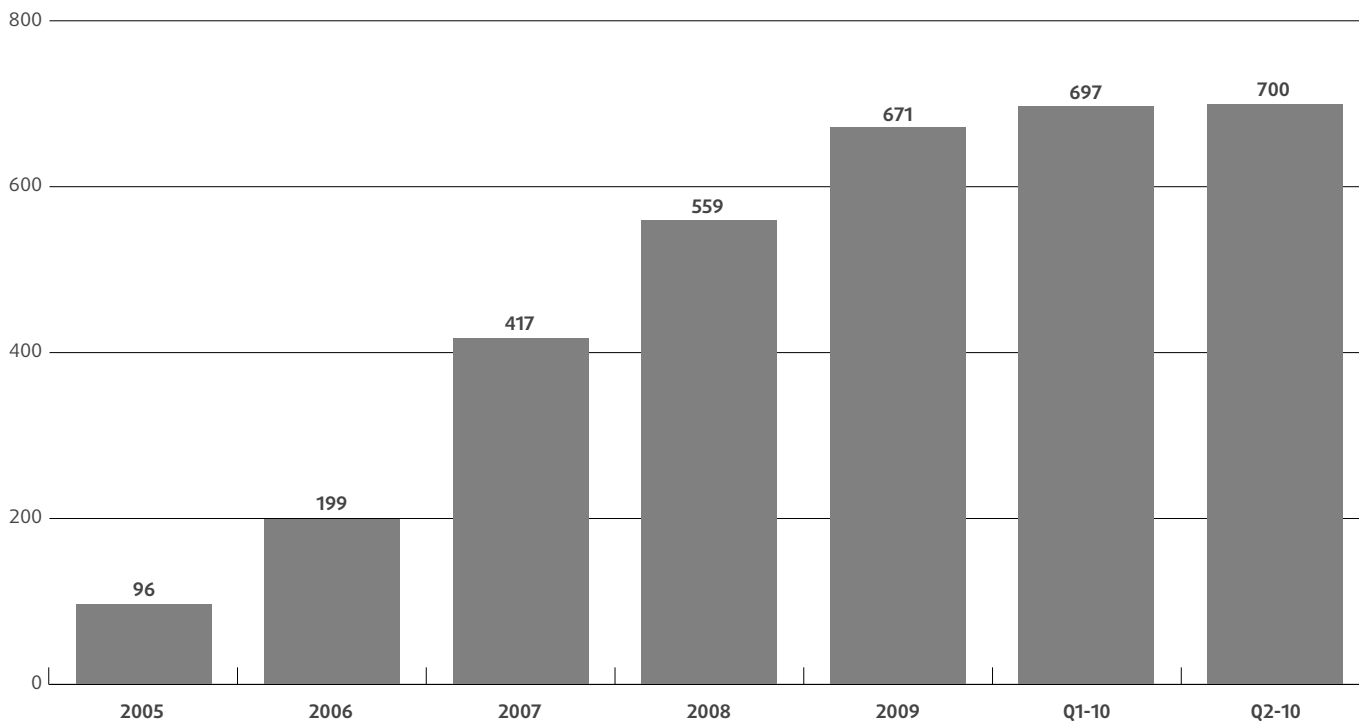
На рис. 21 приведены данные о количестве клиентов ФБ ММВБ – физических лиц (уникальные клиенты).

С середины 2007 г. и до конца первого полугодия 2010 г. темпы роста клиентов ФБ ММВБ резко снизились и составляют в среднем 5–7% ежеквартально. А во втором квартале 2010 г. зафиксирован незначительный рост – всего 0,4%, и число физических лиц – клиентов ММВБ достигло 699 870 чел., что на 4,2% больше в сравнении с началом года.

Важной характеристикой частной инвесторской базы является количество так называемых активных инве-

Рис. 21

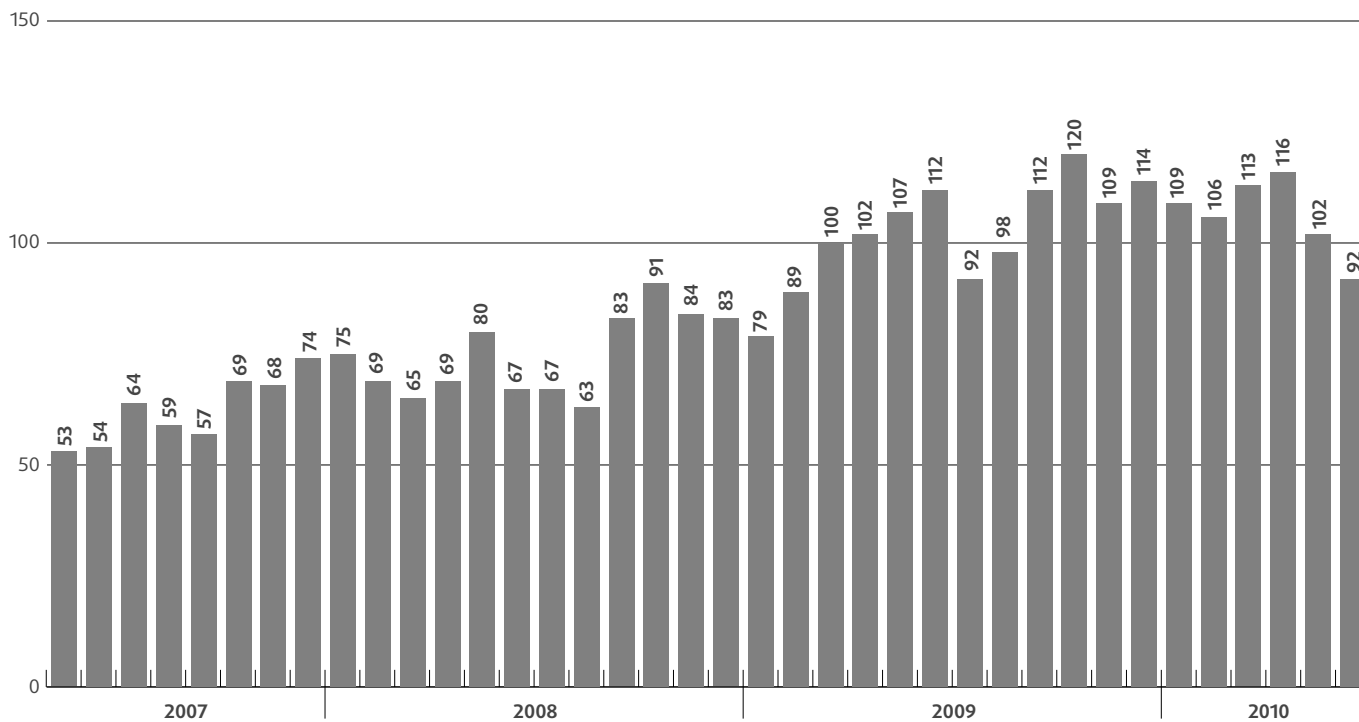
Участие населения страны в инвестировании на рынке ценных бумаг (клиенты ФБ ММВБ), тыс. чел.



Источник: ММВБ.

Рис. 22

Число физических лиц – активных клиентов на ФБ ММВБ, тыс. человек



Источник: ММВБ.

Таблица 35

Количество паевых инвестиционных фондов

Период	Тип ПИФ			ИТОГО
	Открытых	Интервальных	Закрытых	
2005	201	59	121	381
2006	299	86	234	619
2007	455	95	398	948
2008	446	94	457	997
2009	410	85	605	1100
Q1 10	401	81	644	1126
Q2 10	396	80	678	1154

Источник: НЛУ.

сторов, то есть тех, кто осуществляет на фондовой бирже не менее одной сделки в месяц. На рис. 22 представлены данные по активным инвесторам – физическим лицам клиентам ФБ ММВБ. Активные инвесторы – физические лица составляют 13–17% от общего числа уникальных клиентов ФБ ММВБ, в их поведении наблюдаются сезонный спад летом и повышенная активность в начале осени. За весь период наблюдения максимальное число активных клиентов зафиксировано в октябре 2009 г. – 119 838 чел., затем наметилась понижательная тенденция.

По итогам первого полугодия 2010 г. в сравнении с началом года количество активных клиентов упало на 19%.

Сведения о количестве инвесторов ПИФ – физических лиц более размыты и недостаточно систематизированы. По данным НЛУ, по итогам второго квартала 2010 г. количество пайщиков без учета бывших владельцев приватизационных чеков составляет около 900 тыс чел.

Необходимо учитывать, что часть пайщиков приобретает паи фондов, находящихся под управлением разных управляющих компаний, а также самостоятельно инвестирует в ценные бумаги, пользуясь услугами брокеров и доверительных управляющих. Поэтому выявить количество граждан

страны, инвестирующих в тех или иных формах на фондовом рынке, затруднительно.

б) паевые инвестиционные фонды

С юридической точки зрения паевые инвестиционные фонды – это имущественные комплексы, не являющиеся юридическими лицами. В зависимости от возможностей предъявления управляющей компании инвестиционных паев к погашению создаются открытые, интервальные и закрытые фонды. В табл. 35 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ в течение 2005–2010 гг.¹¹

В 2010 г. продолжилась тенденция уменьшения количества открытых фондов, которая проявилась еще в 2008 г. К концу первого полугодия 2010 г. по сравнению с началом года количество открытых ПИФ снизилось на 3,4%. Вместе с тем с 2007 г. ускорился рост числа закрытых фондов. За период с начала 2010 г. и до конца первого полугодия количество сформированных закрытых фондов возросло на 12%. Ниша интервальных ПИФ с 2006 г. находится в состоянии стагнации.

К середине 2010 г. насчитывалось 1154 паевых фонда, что на 5% больше, чем в начале года.

В 2008–2009 гг. появилась возможность создания интервальных и закры-

тых фондов для квалифицированных инвесторов, паи таких фондов ограничены в обороте. К концу первого полугодия 2010 г. более 39% ПИФ стали фондами для квалифицированных инвесторов, в конце 2009 г. этот показатель составлял 35%. Из общего числа закрытых ПИФ около 67% являются фондами для квалифицированных инвесторов.

В соответствии с действующим законодательством¹², информация о паевом инвестиционном фонде, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, может представляться только владельцам инвестиционных паев и иным квалифицированным инвесторам. В связи этим имеющиеся в настоящее время публичные агрегированные сведения о стоимости чистых активов ПИФ касаются исключительно фондов для неквалифицированных инвесторов и поэтому являются ограниченно репрезентативными. В табл. 36 приведены данные о стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов в 2005–2010 гг.

В 2009 – первой половине 2010 гг. наблюдается определенный рост стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов: так, за первые шесть месяцев 2010 г. она возросла на 3,6%, однако в абсолютном значении остается на 78 млрд руб. меньше, чем в рекордном по объему 2007 г.

¹¹ Учитываются фонды, завершившие формирование.¹² Закон от 26.11.01 №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», ст. 52, п. 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.

В первом полугодии 2010 г. наблюдавшийся предыдущие два года отток средств сменился сравнительно

небольшим притоком – немногим более 800 млн руб. ежеквартально, что, однако, несоизмеримо с выведенными в предыдущие два года средствами.

Главным элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания, которая предлагает паи ПИФ и по российскому законодательству несет обязанности перед их владельцами. На рис. 24 приведены сводные данные за последние годы о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.

В первом полугодии 2010 г. отмечается стабилизация количества управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ, на уровне, незначительно меньшем, чем в предыдущем году. Общее число управляющих компаний также стабильно и находится на уровне 440–450 организаций. Вместе с тем по итогам 2009 г. количество управляющих компаний сократилось более, чем на 80 компаний (15% в относительном выражении), что в основном было следствием

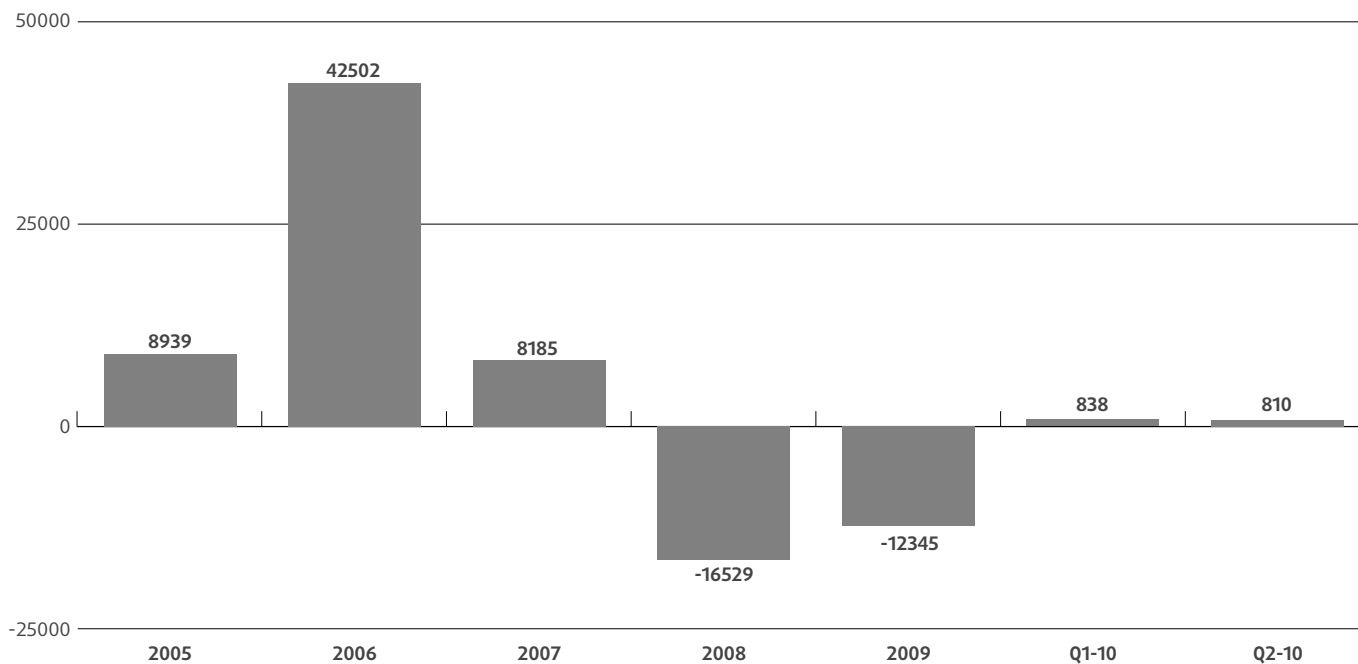
Таблица 36

Стоимость чистых активов открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, млрд руб.

Период	Открытый	Интервальный	ИТОГО	СЧА/ВВП, %
2005	30,8	38,7	69,5	0,32
2006	91,1	59,6	150,7	0,56
2007	134,8	43,8	178,6	0,54
2008	47,1	13,2	60,3	0,15
2009	74,6	21,9	96,5	0,25
Q1 10	84,4	24,6	109,0	
Q2 10	77,4	22,5	100,0	

Источник: НЛУ.

Рис. 23

Объем чистого привлечения ОПИФ, млн руб.

Источник: НЛУ.

деятельности ФСФР России по очищению рынка от компаний, имеющих лицензии, но не ведущих никакой деятельности.

в) общие фонды банковского управления

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) – инвестиционный продукт, который предлагают кредитные организации. ОФБУ признается имуществом комплекс, состоящий из имущества, передаваемого в довери-

тельное 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. В деятельность по управлению ОФБУ, по имеющимся сведениям, вовлечено около 30 кредитных организаций, данные по количеству фондов и стоимости чистых активов в 2005–2010 г. приведены в табл. 37.

Как следует из представленных данных, ОФБУ заметно уступают ПИФ по количеству фондов и по суммарной стоимости чистых активов. В течение 2009 – первой половины 2010 гг. ни по количеству фондов, ни по стоимости чистых активов значительных изменений не произошло, это направление коллективных инвестиций находится в стадии стагнации и не демонстрирует тенденции к посткризисному восстановлению.

Таблица 37

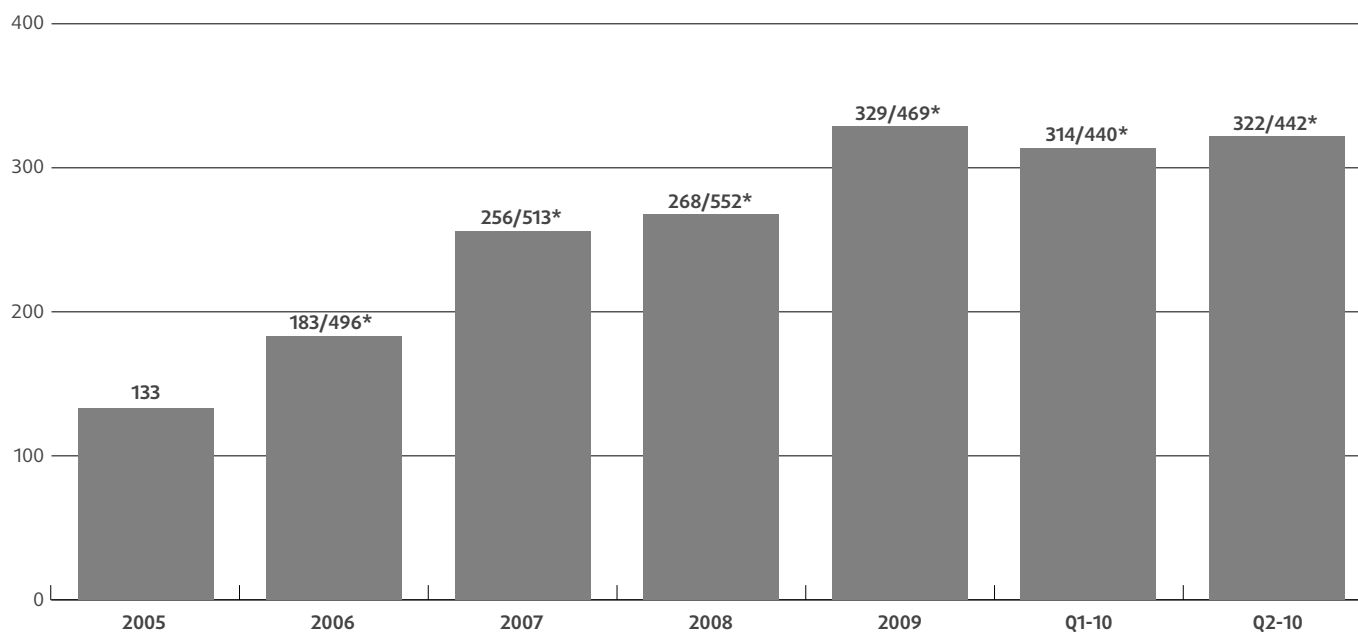
Общие фонды банковского управления

Период	Количество фондов	в т.ч. рублевых	в т.ч. валютных	Стоимость чистых активов, млрд руб.
2005	173	120	53	7,9
2006	239	170	69	17,1
2007	273	201	73	21,1
2008	291	215	76	7,5
2009	293	217	76	9,3
Q1 10	291	215	76	9,7
Q2 10	291	215	76	9,5

Источник: investfunds.ru.

Рис. 24

Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ



* Общее число выданных лицензий УК.

Источник: ФСФР, НЛУ.

Таблица 38

Инвестиционные ресурсы НПФ, млрд руб.

Период	2009				2010	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Количество НПФ	нд	170	173	164	164	нд
Количество НПФ, допущенных к ОПС	нд	136	133	133	133	нд
Пенсионные резервы	476,5	495,1	518,0	564,3	583,9	591,2
Пенсионные накопления	46,9	67,3	71,7	77,2	115,4	142,0
Итого	523,4	562,4	589,7	641,5	699,3	733,2
Инвестиционные ресурсы НПФ/ВВП (%)					1,64	

Источники: ФСФР России, www.investfunds.ru.**г) негосударственные пенсионные фонды**

По данным ФСФР России, действующие лицензии НПФ по итогам первого полугодия 2010 г. имели 164 организации, из них 133 (данные на 01.11.09) фонда допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Количественный состав субъектов пенсионного обеспечения в этот период стабилизировался, тогда как годом ранее количество НПФ сократилось более чем на 30%. Это явилось следствием того, что у целого ряда фондов были аннулированы лицензии, в том числе и на основании несоответствия новым требованиям по достаточности имущества для обеспечения уставной деятельности, которые повысились с 01.07.09 с 30 млн руб. до 50 млн руб.

Данные по активам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены в табл. 38.

В 2009 – первом полугодии 2010 г. наблюдается постепенный рост пенсионных резервов с темпом 3–4% в квартал, за исключением второго квартала 2010 г., когда прирост составил всего 1,2%. Пенсионные накопления от квартала к кварталу растут скачкообразно в зависимости от передачи средств из ПФР. Так, в первом квартале 2010 г. зафиксировано практически двукрат-

ное увеличение объемов пенсионных накоплений.

По итогам шести месяцев 2010 г. инвестиционные ресурсы НПФ выросли на 14% в сравнении с началом года.

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.

В первом полугодии 2010 г., по данным ПФР, к управлению средствами пенсионных накоплений было допущено 47 компаний. Функции государственной управляющей компании до настоящего времени выполняет ОАО «Государственная корпорация «Банк развития внешнеэкономической деятельности» («Внешэкономбанк»).

«Внешэкономбанк» в качестве государственной управляющей компании до 01.11.09 имел право вкладывать пенсионные накопления только в государственные ценные бумаги. После вступления в силу изменений в пенсионное законодательство¹³ инвестиционные возможности государственной управляющей компании расширились. Она получила право вкладывать пенсионные накопления граждан в два инве-

стиционных портфеля – расширенный инвестиционный портфель и портфель государственных ценных бумаг.

Расширенный портфель формируется из государственных облигаций РФ, субфедеральных и муниципальных облигаций, корпоративных облигаций, ипотечных облигаций, облигаций международных финансовых организаций, а также депозитов в российских кредитных организациях.

Средства инвестиционного портфеля государственных ценных бумаг могут размещаться исключительно в государственные ценные бумаги РФ и корпоративные ценные бумаги, гарантированные государством.

Возможности инвестирования у частных управляющих компаний более широкие.

Данные о размере пенсионных накоплений, переданных в НПФ, приведены в табл. 39. В табл. 39 представлены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении «Внешэкономбанка» и частных управляющих компаний в 2005–2010 гг.

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

¹³ Закон от 18.07.09 №182-ФЗ «О внесении изменений в законы «О негосударственных пенсионных фондах» и «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии».

Таблица 39

Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, млрд руб.

Период	«Внешэкономбанк»			Частные управляющие компании	ИТОГО	Инвестиционные ресурсы УК/ВВП (%)
	Расширенный портфель	Портфель ГЦБ	ВСЕГО			
2005			176,3	5,6	181,9	0,84
2006			267,1	9,4	276,4	1,03
2007			362,9	12,2	375,1	1,13
2008			343,1	7,1	350,2	0,83
2009	479,8	0,8	480,6	14,9	495,5	1,23
Q1 10	709,1	1,2	710,2	17,8	728,1	
Q2 10	723,4	1,8	725,2	17,4	742,6	

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

Таблица 40

Ценные бумаги в активах кредитных организаций, млрд руб.

Период	Ценные бумаги* (всего)	% ВВП	в том числе			
			Долговые обязательства*	Долевые ценные бумаги*	Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	Учтенные векселя
2005	1400,1	6,5	998,0	127,1	64,9	210,1
2006	1745,4	6,5	1251,4	185,0	79,8	229,2
2007	2250,6	6,8	1541,4	316,3	141,9	251,1
2008	2365,2	5,7	1760,3	193,4	212,0	199,5
2009	4309,4	11,1	3379,1	411,8	284,5	234,0
Q1 10	4981,0		3885,6	493,2	281,9	320,3
Q2 10	5308,4		4082,5	573,2	291,8	360,8

* До 1.02.08 без учета ценных бумаг по договорам с обратной продажей.
Источник: Банк России.

за исключением кризисного 2008 г., растет. По итогам первого полугодия 2010 г. она составила 725 млрд руб., что на 50% больше, чем в начале года. Основным инвестиционным портфелем государственной управляющей компании стал расширенный портфель. Стоимость чистых активов пенсионных накоплений, находящихся под управлением частных управляющих компаний, подвержена аналогичным тенденциям, по итогам первого полугодия 2010 г. она возросла меньше – на 17%.

е) коммерческие банки

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

Сводные данные по объемам различных типов ценных бумаг в активах кредитных организаций в 2005–2010 гг. приведены в табл. 40¹⁴.

В последние годы кредитные организации активно наращивают портфель ценных бумаг, исключение составил 2008 г., когда рост составил всего 5%. В 2009 – первой половине 2010 гг. темпы роста восстановились. В первом полугодии 2010 г. объем ценных бумаг в активах кредитных организаций по сравнению с началом года увеличился на 23%, опережающим темпом росли вложения в акции – 39%.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций традиционно составляют не менее 70%. Доля акций (без учета

акций дочерних и зависимых организаций) изменяется в зависимости от конъюнктуры рынка. В 2009 – первой половине 2010 гг. она находилась в диапазоне 9,5–11%. В 2007 г. этот показатель составлял 14%. Доля векселей постоянно снижается и составила к концу первого полугодия 2010 г. 6,8% портфеля ценных бумаг кредитных организаций.

ж) зарубежные инвестиционные фонды

Российский фондовый рынок представляет постоянный интерес для зарубежных инвестиционных фондов. По данным «Интерфакс Бизнес Сервис» (см. рис. 25), количество зарубежных фондов (из числа раскрывающих

¹⁴ Учитываются ценные бумаги, приобретенные как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

Рис. 25

Зарубежные инвестиционные фонды

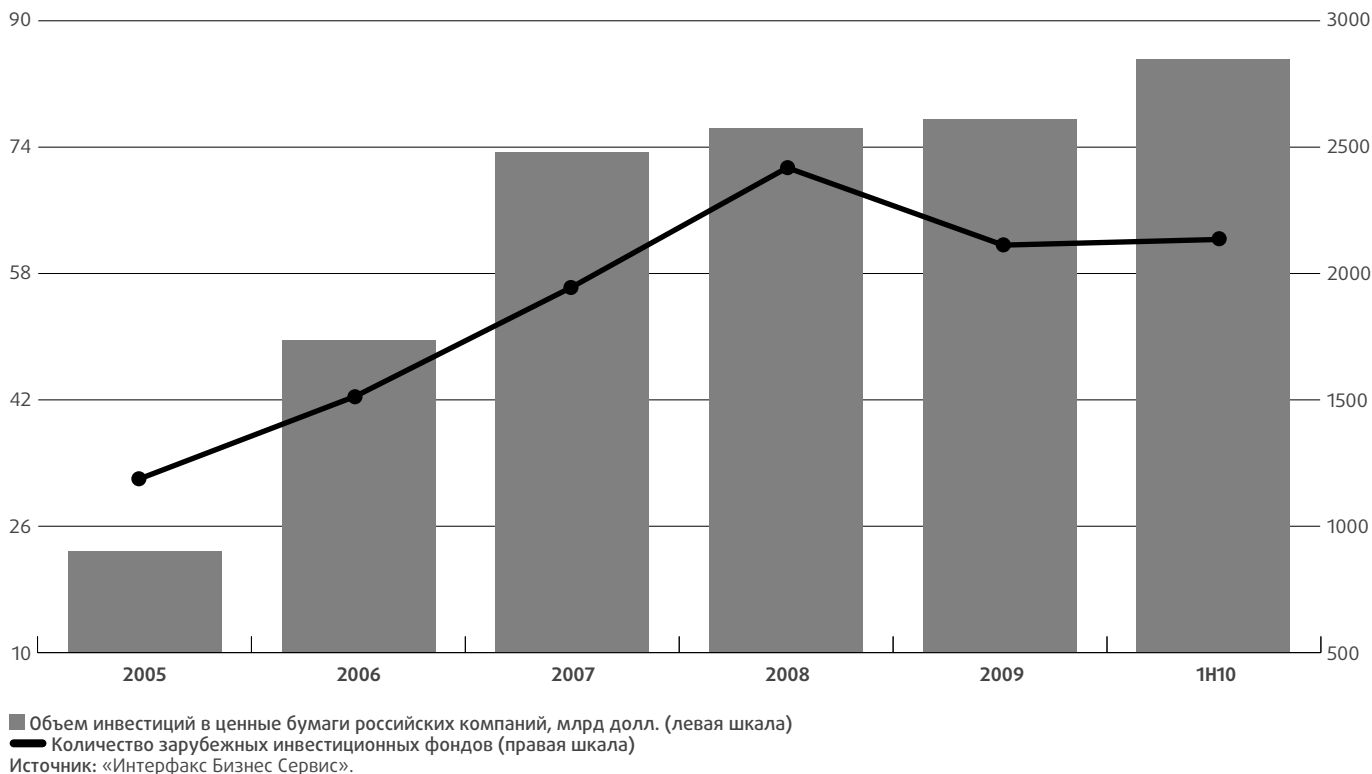
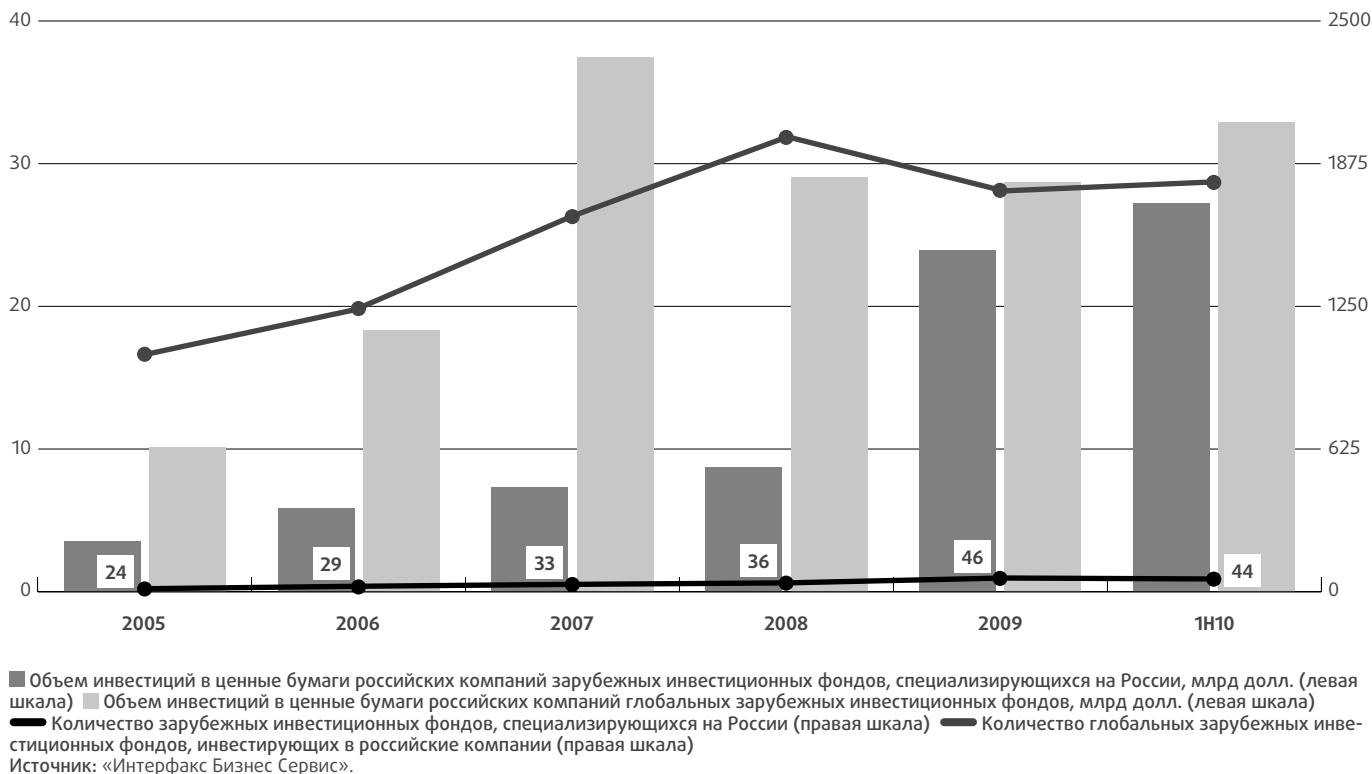


Рис. 26

Специализация зарубежных инвестиционных фондов



информацию о своей деятельности), инвестирующих в локальные акции и депозитарные расписки, в 2009 г. уменьшилось на 13%.

В первом полугодии 2010 г. количество фондов незначительно выросло и составило 2128 фондов.

Объем инвестиций этих фондов в ценные бумаги российских компаний (как в локальные, так и в форме депозитарных расписок) постоянно растет. Темпы роста при этом сильно замедляются. По итогам первого полугодия 2010 г. объем инвестиций зарубежных инвестиционных фондов в ценные бумаги российских компаний вырос на 9,8% к началу года и составил 85,2 млрд долл. Относительная доля российских активов в зарубежных фондах невысока, в среднем она составляет около 3,5% совокупного портфеля фондов. Около 70% российских активов сосредоточено в зарубежных фон-

дах, расположенных в Великобритании и США.

Фондов, специализирующихся на России (доля российских активов более 75% активов фонда), мало (см. рис. 26): с 2005 по первое полугодие 2010 г. количество таких фондов увеличилось с 24 до 44.

Гораздо больше так называемых глобальных фондов, где доля российских активов не превышает 10%. В первой половине 2010 г. количество таких фондов немного увеличилось и составило 1789 фондов, это на 10% меньше, чем в 2008 г., когда количество глобальных фондов достигало своего максимального значения.

В фондах, специализирующихся на России, объем активов постоянно растет. В первом полугодии 2010 г. рост продолжился, в сравнении с началом года увеличение составило 14%, а объем активов достиг 27,2 млрд долл.

Однако в 2009 г. рост был гораздо больше – 175%.

Для глобальных фондов наблюдалась обратная тенденция: в 2007–2009 гг. объем российских активов в них постоянно уменьшался. В первом полугодии 2010 г. эта тенденция изменилась – за шесть месяцев объем российских активов в глобальных фондах увеличился на 14,7% и составил 32,9 млрд долл.

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

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

2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

Незначительный рост числа профессиональных участников рынка ценных бумаг, наблюдавшийся в 2006–2008 гг., сменился падением на 10%. Это явилось следствием повышения требований к собственным средствам и ужесточением отношения регулятора к компаниям, действующим с нарушениями законодательства. Общие данные за первое полугодие 2010 г. к моменту написания обзора отсутствовали.

а) брокеры, дилеры, доверительные управляющие

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

тельного управления ПИФ и НПФ, что выражается в существовании двух разных видов лицензий на эти виды деятельности.

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных посредников в 2009 – 2010 гг. представлены в табл. 41.

В течение первого полугодия 2010 г. количество лицензий профессиональных посредников в сравнении с началом года снизилось на 4,5%. Это явилось следствием проводимой ФСФР России политики по очищению рынка от организаций, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, но не ведущих деятельности и не представляющих отчетность, отказом от профессиональной деятельности в условиях кризиса, снизившего рентабельность бизнеса, однако в основном – реакцией на повышение

требований к собственному капиталу. Вопреки ожиданиям меры по повышению требований к собственным средствам не привели к консолидации компаний. Особенно заметно уменьшение количества профессиональных участников рынка ценных бумаг в регионах.

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 и по управлению ценными бумагами). Тем не менее данная статистика адекватно отражает и изменения в количестве компаний – профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Сводные данные по общим объемам сделок профессиональных рыночных посредников не раскрываются. Тем не менее, по данным, публикуемым ведущими российскими фондовыми биржами, представляется возможным определить место отдельных профес-

сиональных участников российского рынка ценных бумаг в операциях на организованных рынках.

В табл. 42 приведен список участников торгов, осуществивших на ФБ ММВБ в течение первой половины 2010 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами¹⁵. Всего в течение полугодия в торгах участвовали 643 организации.

Таким образом, концентрация оборотов участников торгов на ФБ ММВБ очень высокая – на долю первых десяти наиболее активных операторов

Таблица 41

Лицензии профессиональных посредников

Период	Q1 09	Q2 09	Q3 09	Q4 09	Q1 10	Q2 10
Брокерская деятельность	1453	1415	1347	1347	1318	1284
Дилерская деятельность	1455	1430	1347	1347	1318	1280
Управление ценными бумагами	1276	1249	1202	1202	1184	1147

Источник: ФСФР России.

Таблица 42

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами (по итогам первого полугодия 2010 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в общем объеме, %
1	ОАО «Сбербанк России»	4092,7	7,0
2	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	3894,8	6,7
3	ЗАО АКБ «ЦентроКредит»	3613,3	6,2
4	ЗАО «ФИНАМ»	2608,3	4,5
5	ОАО «Банк ВТБ»	2585,4	4,4
6	ООО «Компания БКС»	2333,6	4,0
7	ЗАО «ВТБ Капитал»	2304,4	3,9
8	ООО «Ренессанс Брокер»	1820,1	3,1
9	ОАО «Промсвязьбанк»	1284,8	2,2
10	ОАО «Брокерский дом "ОТКРЫТИЕ"»	1261,7	2,2
11	ООО «АЛОР +»	1199,1	2,1
12	ЗАО «ВТБ 24»	974,6	1,7
13	ООО «АТОН»	824,3	1,4
14	ОАО «ГПБ»	771,5	1,3
15	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	762,9	1,3
16	Банк России	760,0	1,3
17	ОАО «УРАЛСИБ»	758,4	1,3
18	ОАО «Банк "Санкт-Петербург"»	753,8	1,3
19	ОАО «УБРИР»	742,0	1,3
20	ОАО НБ «ТРАСТ»	734,9	1,3
	ИТОГО		58,3

Источник: ММВБ.

¹⁵ Здесь и в дальнейшем в этом разделе учитываются все режимы торгов и сделки РЕПО.

Таблица 43

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с акциями (по итогам первого полугодия 2010 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в общем объеме, %
1	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	3010,3	10,5
2	ЗАО «ФИНАМ»	2593,7	9,1
3	ООО «Компания БКС»	2086,5	7,3
4	ОАО «Сбербанк России»	1646,0	5,7
5	ЗАО «ВТБ Капитал»	1565,0	5,5
6	ООО «Ренессанс Брокер»	1420,1	5,0
7	ООО «АЛОР +»	1181,5	4,1
8	ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»	1149,3	4,0
9	ЗАО «ВТБ 24»	900,8	3,1
10	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	761,1	2,7
11	ООО «АТОН»	739,5	2,6
12	ОАО «ГПБ»	582,8	2,0
13	ОАО «Банк «Санкт-Петербург»	513,1	1,8
14	ЗАО «БАНК КРЕДИТ СВИСС (МОСКВА)»	496,8	1,7
15	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	433,1	1,5
16	ОАО «Банк ВТБ»	403,7	1,4
17	ЗАО АКБ «ЦентроКредит»	403,6	1,4
18	ООО «КИТ Финанс»	401,7	1,4
19	ОАО АКБ «Пробизнесбанк»	359,2	1,3
20	ОАО «Промсвязьбанк»	357,4	1,2
	ИТОГО		73,3

Источник: ММВБ.

Таблица 44

Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем сделок с корпоративными облигациями (по итогам первого полугодия 2010 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в общем объеме, %
1	ОАО «Банк ВТБ»	1359,0	6,3
2	ОАО «Сбербанк России»	1196,8	5,5
3	ЗАО АКБ «ЦентроКредит»	867,1	4,0
4	ОАО «Промсвязьбанк»	760,4	3,5
5	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	750,6	3,5
6	ОАО НБ «ТРАСТ»	719,2	3,3
7	ЗАО «ВТБ Капитал»	680,2	3,1
8	ОАО «УБРИР»	593,6	2,7
9	Банк России	591,7	2,7
10	ЗАО «Райффайзенбанк»	540,0	2,5
11	ОАО «МДМ Банк»	465,3	2,2
12	ОАО ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК	454,7	2,1
13	ООО «РИК-Финанс»	450,6	2,1
14	ОАО «УРАЛСИБ»	446,3	2,1
15	ООО «РОНИН»	439,3	2,0
16	ОАО «НОМОС-БАНК»	416,2	1,9
17	«ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО»	397,4	1,8
18	Внешэкономбанк	370,8	1,7
19	ООО ИКБ «Совкомбанк»	362,8	1,7
20	ООО «Урса Капитал»	327,3	1,5
	ИТОГО		56,4

Источник: ММВБ.

приходится 44% общего оборота, а на первые двадцать компаний – 58%. Как список лидеров, так и показатели концентрации оборотов за рассматриваемый период несущественно отличаются от итогов предыдущего года.

Для многих участников торгов на ФБ ММВБ характерна специализация по различным видам ценных бумаг. В табл. 43 и 44 приведены аналогичные списки отдельно по сделкам с акциями и корпоративными облигациями.

Наибольшая концентрация участников торгов наблюдается в сделках с акциями (первые десять участников обеспечивают 57% объемов сделок, а первые двадцать – около 73%). Для

корпоративных облигаций концентрация оборотов среди участников торгов меньше (37 и 56% соответственно). Списки лидеров, как и показатели концентрации оборотов по различным типам ценных бумаг, за рассматриваемый период также несущественно отличаются от итогов предыдущего года.

Характерно, что наибольшую активность в сделках с облигациями проявляют кредитные организации, а также Банк России и «Внешэкономбанк».

Участники торгов имеют право проводить операции как за счет клиента (клиентские операции), так и за собственный счет. В табл. 45 приведены данные по компаниям, осуществившим

в первом полугодии 2010 г. наибольший объем клиентских операций на ФБ ММВБ. Важно подчеркнуть, что в отличие от данных, приведенных в табл. 41-44, в этой таблице приведены сведения только о тех компаниях, которые дали разрешение ФБ ММВБ на раскрытие информации об объемах своих клиентских операций.

В сравнении с итогом 2009 г. список участников торгов с наибольшим объемом клиентских операций изменился незначительно.

В табл. 46 приведен список участников торгов, имеющих на Классическом и Биржевом рынках РТС, а также на рынке RTS Standard в течение первого полугодия 2010 г. наибольший объем

Таблица 45

Список участников торгов на ФБ ММВБ, проведших наибольший объем клиентских операций (по итогам первого полугодия 2010 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем клиентских операций (покупка+продажа), млрд руб.
1	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	3894,8
2	ЗАО «ФИНАМ»	2608,3
3	ООО «Компания БКС»	2333,6
4	ГК «АЛОР»	1324,6
5	ОАО «Брокерский дом ОТКРЫТИЕ»	1261,7
6	ЗАО «ВТБ 24»	956,2
7	ООО «АТОН»	823,5
8	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	762,9
9	ООО «РОНИН»	644,6
10	ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»	605,2

Источник: ММВБ.

Таблица 46

Список участников торгов на фондовом рынке РТС, совершивших наибольший объем сделок с ценными бумагами (по итогам первого полугодия 2010 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в общем объеме, %
1	ОАО «Брокерский дом ОТКРЫТИЕ»	992,1	31,2
2	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	702,7	22,1
3	ООО «АЛОР+»	556,1	17,5
4	ОАО ИК «Ай Ти Инвест»	405,9	12,8
5	ОАО «ИФ ОЛМА»	250,4	7,9
6	ЗАО «ФЦ Инфина»	34,0	1,1
7	ОАО АКБ «Металлинвестбанк»	31,7	1,0
8	ООО «Компания БКС»	30,4	1,0
9	ЗАО «ФИНАМ»	18,7	0,6
10	ЗАО ИФК «ДВМ-ИНВЕСТ»	18,1	0,6
	ИТОГО		95,5

Источник: РТС.

Таблица 47

Список участников торгов на срочном рынке FORTS, совершивших наибольший объем сделок со срочными контрактами (по итогам первого полугодия 2010 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в общем объеме, %
1	ОАО «ИК "Ай Ти Инвест"»	3739,8	14,5
2	ООО «Компания БКС»	3322,9	12,9
3	ГК «Открытие»	3203,3	12,4
4	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	2178,5	8,4
5	ГК «Алор»	1922,9	7,4
6	ЗАО «ФИНАМ»	1254,7	4,9
7	ЗАО «ИК "Тройка Диалог"»	994,8	3,9
8	ОАО «Альфа-Банк»	988,1	3,8
9	ООО «КИТ Финанс»	806,4	3,1
10	ЗАО «ВТБ 24»	644,5	2,5
	ИТОГО		73,8

Источник: РТС.

сделок с негосударственными ценными бумагами во всех режимах торгов. Всего в торгах участвовали 140 организаций.

Таким образом, учитывая, что в торгах на фондовом рынке РТС участвует меньше организаций, чем на ФБ ММВБ, концентрация операций здесь гораздо выше – около 7% всех участников торгов обеспечили свыше 95% торгового оборота, причем объем операций всего одной инвестиционной компании превысил 30% суммарного оборота. По нашим оценкам, концентрация операций участников фондового рынка РТС имеет тенденцию к росту. Следует также подчеркнуть, что список лидеров оборота на фондовом рынке РТС меняется незначительно.

Также высока концентрация операций среди расчетных фирм на срочном рынке РТС FORTS (см. табл. 47).

Таким образом, из 137 расчетных фирм на этом рынке за первое полугодие 2010 г. на долю первых десяти пришлось свыше 73% торгового оборота. По нашим оценкам, концентрация операций участников срочного рынка РТС, наоборот, имеет тенденцию к сокращению.

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 них в инфраструктуру входят небанковские кредитные организации, выполняющие функции расчетных организаций.

Количество организаций, имеющих лицензии организаторов торговли, фондовой биржи или лицензию клиринговой организации, в последние годы в целом стабильно и изменяется в ту или иную сторону крайне незначительно. На конец первого полугодия 2010 г., по данным ФСФР России, девять организаций имеют лицензию организатора торговли или фондовой биржи, одиннадцать организаций имеют лицензию клиринговой организации.

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

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

- ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа»;

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

Группа ММВБ поддерживает несколько режимов торговли:

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

Значения собственного капитала организаций Группы ММВБ, связанных с обращением ценных бумаг, приведены в табл. 48.

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

Таблица 48

Собственный капитал организаций, входящих в Группу ММВБ (млн руб.)

Функции при организации торгов негосударственными ценными бумагами	ЗАО «ФБ ММВБ»	ЗАО «НДЦ»	ЗАО «ММВБ»	ЗАО «РП ММВБ»	
	Организатор торговли	Расчетный депозитарий	Клиринг	Расчетная организация	
Период	Q1 09	337,9	н.д.	н.д.	2930,9
	Q2 09	210,5	919,3	4993,7	3394,3
	Q3 09	347,8	1087,2	5116,0	3834,1
	Q4 09	495,7	1150,5	4668,4	4085,1
	Q1 10	721,9	1643,6	5813,6	4424,8
	Q2 10	416,5	1289,9	4756,5	4759,1

Источник: ММВБ.

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

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

Режим торгов РЕПО предоставляет возможность заключения сделок с датой исполнения в любой день начиная со следующего дня после дня заключения сделки до выбранной даты ее исполнения включительно. Датой исполнения второй части сделки РЕПО является дата, определяемая как T+x+k, где T+x – надлежущая дата исполнения первой части сделки РЕПО, а k – срок сделки РЕПО (k принимает значение от 0 до 180 кален-

дарных дней, x – от 0 до 2 расчетных дней).

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

В начале 2010 г. на фондовом рынке ММВБ введен новый режим торгов **ММВБ+**. Особенностью этого режима является возможность заключения сделок на условиях частичного предварительного депонирования средств и расчетами T+n. При совершении сделки в этом режиме осуществляется централизованный клиринг, функции центрального контрагента выполняет ЗАО «ММВБ». Торги в этом режиме осуществляются с акциями из Индекса ММВБ и облигациями с высоким рейтингом надежности (в настоящее время 30 акций и 3 облигации). Совершать сделки в этом режиме могут все участники торгов в рамках установленных на них лимитов. Участники торгов имеют возможность заключать сделки в режимах «ЦК – режим основных торгов», «ЦК – РПС», «ЦК – РЕПО».

Срочный рынок. В Группе ММВБ создан единый рынок производных финансовых инструментов, организационно разделенный на несколько сегментов, в том числе на рынок производных инструментов на ценные

бумаги и фондовые индексы и рынок на иные финансовые активы (валюта, процентные ставки). Организатором торгов производными инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы является ЗАО «ФБ ММВБ», а организатором торгов на иные финансовые активы – ЗАО «ММВБ». Функции клиринговой организации на срочном рынке ММВБ выполняет ЗАО «ММВБ». Расчеты по результатам торгов осуществляются через «Расчетную Палату ММВБ». Исполнение срочных контрактов на ценные бумаги происходит через ЗАО «НДЦ».

В марте 2010 г. введен режим единой поставки и расчетов по срочным контрактам на ценные бумаги и сделкам на фондовом рынке.

Торги в различных режимах осуществляются с 10.00 до 19.00.

В Группе ММВБ также созданы специальные торговые площадки.

Рынок инноваций и инвестиций (РИИ) существует с 2007 г., первоначально назывался Сектор инновационных и растущих компаний, в середине 2009 г. после подписания соглашения между ММВБ и «РОСНАНО» получил свое нынешнее название. Этот рынок ориентирован на высокотехнологичные компании и предназначен для их финансирования с использованием биржевых механизмов, в том числе путем проведения закрытых размещений среди фондов и квалифицированных инвесторов. В 2007 – первой половине 2010 гг. на этом рынке было проведено шесть размещений, в том числе одно в 2010 г. Суммарный объем размещений по данным из различных источни-

Таблица 49

Итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами на ФБ ММВБ

Период	Объем торгов на фондовом рынке		Объем торгов на срочном рынке
	млрд долл.	млрд руб.	млрд руб.
Q1 09	203,5	7064,7	0,0
Q2 09	305,4	9766,1	3,2
Q3 09	376,1	11 759,2	13,5
Q4 09	419,1	12 074,0	45,1
Q1 10	435,6	12 998,6	151,8
Q2 10	538,1	16 230,0	253,4

Источник: ММВБ.

ков составил около 75 млн долл. Суммарный оборот с акциями компаний, проводивших размещение на этом рынке, составил в 2007–2009 гг. около 3,5 млрд руб., а в первом полугодии 2010 г. – 2,2 млрд руб.

Сектор MICEX Discovery создан в 2008 г. 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 систему селекции компаний и институт информационного спонсорства. В течение 2008–2010 гг. в этот сектор входили акции свыше 40 российских компаний. По итогам 2008–2009 гг. объем сделок с акциями этих эмитентов составил 14,5 млрд руб., а в первом полугодии 2010 г. – 27,5 млрд руб.

В общем объеме сделок с акциями (с учетом сделок РЕПО) специальные площадки – Сектор РИИ и MICEX Discovery, хотя и демонстрируют тенденцию к росту, занимают нишу, не превышающую 0,1%.

В мае 2010 г. на общем собрании акционеров ЗАО «ММВБ» был рассмотрен вопрос перехода Группы ММВБ на «единую акцию», первым этапом которого должно стать объединение ЗАО «НДЦ» и ЗАО «РП ММВБ».

Обобщающие итоги торгов негосударственными ценными бумагами¹⁶ и срочными контрактами на ФБ ММВБ в

2009–2010 гг. с учетом всех режимов приведены в табл. 49.

Рост оборотов начал проявляться только в конце 2009 г. и продолжился в течение всего первого полугодия 2010 г. В результате по итогам этого полугодия объем сделок с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ составил 29,2 трлн руб., что на 22,5% больше, чем за второе полугодие предыдущего года.

В первом полугодии 2010 г. на ФБ ММВБ резко сократился объем неисполненных обязательств: за этот период было зафиксировано восемь неисполненных сделок общим объемом 58 млн руб. Для сравнения, в 2008–2009 гг. было отмечено 1509 неисполненных обязательств общим объемом 40,6 млрд руб.

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

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

Группа РТС поддерживает несколько режимов торговли:

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

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

Значения собственного капитала организаций Группы РТС, связанных с обращением ценных бумаг, приведены в табл. 50.

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»,

¹⁶ Учитывались сделки с акциями, корпоративными, субфедеральными, муниципальными облигациями, инвестиционными паями, включая операции РЕПО.

Таблица 50

Собственный капитал организаций, входящих в Группу РТС, млн руб.

Функции при организации торгов негосударственными ценными бумагами	ОАО «ФБ РТС»	ЗАО «ДКК»	ЗАО «КЦ РТС»	ООО «РП РТС»	
	Организатор торговли	Расчетный депозитарий	Клиринг	Расчетная организация	
Период	Q1 09	нд	нд	нд	1216,8
	Q2 09	нд	1031,2	нд	1282,2
	Q3 09	нд	1058,9	нд	1326,4
	Q4 09	нд	1087,5	нд	1301,3
	Q1 10	694,6	1099,8	1783,9	1345,5
	Q2 10	716,8	943,1	1550,9	1349,8

Источник: РТС.

Таблица 51

Итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами в РТС

Период	Классический рынок РТС, млрд долл.	Биржевой рынок РТС, млрд руб.	RTS Standard, млрд руб.	Биржевой рынок ФБ СПБ, млрд руб.	Срочный рынок FORTS, млрд руб.	RTS Board, млн долл.
Q1 09	0,4	1,0		0,3	1790,4	9,4
Q2 09	0,6	7,0	217,9	0,6	3253,7	19,8
Q3 09	0,6	1,6	542,3	0,3	3736,7	30,1
Q4 09	0,8	2,0	796,3	0,2	5388,4	49,7
Q1 10	0,7	1,8	672,5	0,1	5268,2	34,4
Q2 10	0,6	3,9	894,3	0,2	7639,1	35,8

Источник: РТС.

расчетная кредитная организация – НКО «Расчетная палата РТС». При расчетах используется технология «центрального контрагента по сделкам». В настоящее время к торгам допущены около 20 ценных бумаг. На рынке RTS Standard предусмотрена вечерняя торговая сессия. Основная сессия начинается в 10.00 и завершается в 18:45, после чего проводится клиринговый сеанс. Вечерняя сессия продолжается с 19:00 до 23:50, расчеты по заключенным в этот период сделкам осуществляются в 14:00 следующего дня.

В апреле 2010 г. на рынке RTS Standard введена возможность осуществления сделок РЕПО с центральным контрагентом с расчетом от одного до четырех дней по безадресным и адресным заявкам.

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 предваритель-

ного депонирования активов, котировки в долларах США, а также возможность выбора даты расчетов (от T+0 до T+30), способа расчетов («поставка против платежа» или свободная поставка), валюты расчетов (как рубли, так и иностранная валюта). Клиринговый центр и расчетный депозитарий не используются. Для денежных расчетов в режиме «поставка против платежа» привлекаются НКО «Расчетная палата РТС» или J.P Morgan Chase Bank, в режиме свободной поставки – любой банк.

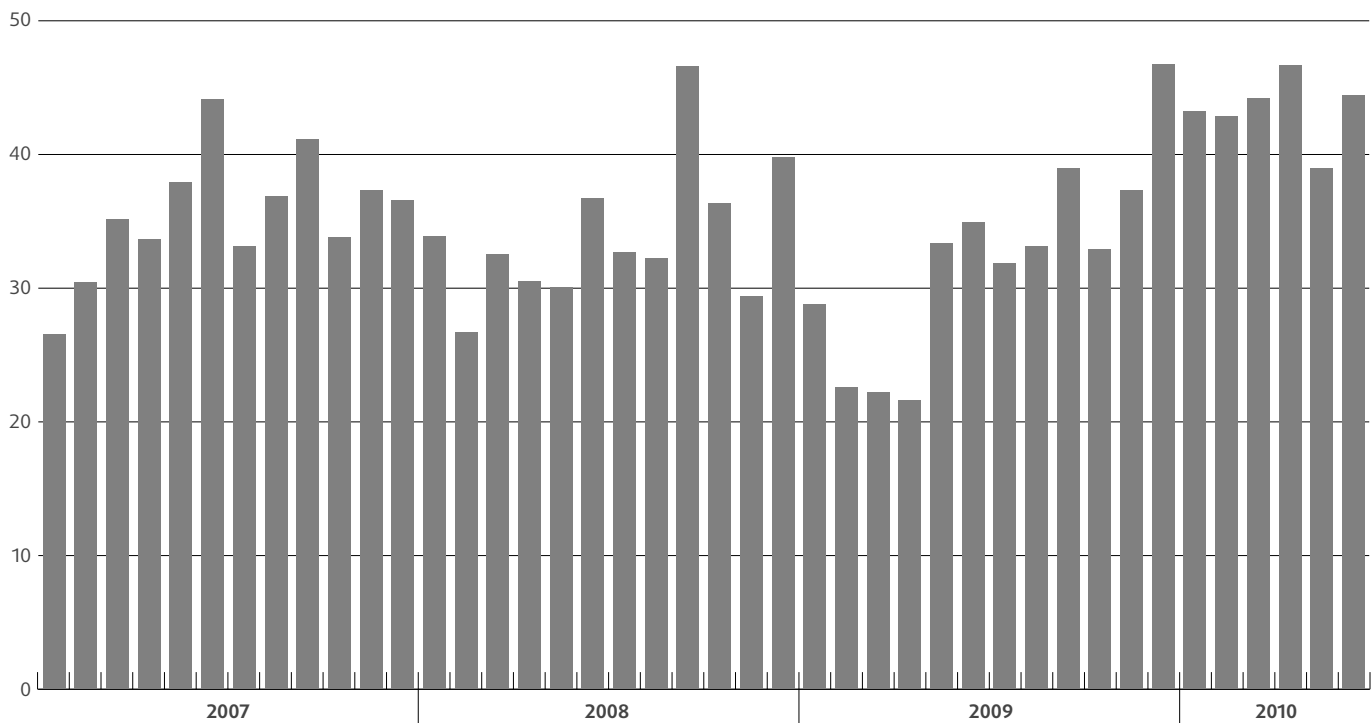
- Классический рынок с анонимной торговлей, что предполагает анонимный аукцион заявок (order-driven market), частичное предварительное депонирование активов, способ расчетов – «поставка против платежа» на T+4, котировки и расчеты в долларах США. В качестве клирингового центра используется ЗАО «Клиринговый центр РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК»,

расчетные кредитные организации – НКО «Расчетная палата РТС» или J.P Morgan Chase Bank.

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

Срочный рынок FORTS базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market). Расчеты и поставка осуществляются по истечении срока обращения контракта. Котировки и расчеты осуществляются в рублях. В качестве клирингового центра используется ЗАО «Клиринговый центр РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетная кредитная организация – НКО «Расчетная палата РТС». На рынке FORTS основная сессия завершается в 18:45, после чего проводится клиринговый сеанс. Вечерняя сессия продолжается с 19:00 до 23:50, расчеты по заключенным в этот период сделкам осуществляются в 14:00 следующего дня. В марте 2010 г. введена единая поставка и расчеты на рынках FORTS и RTS Standard.

Рис. 27

Доля внебиржевых сделок, %

* с 24.01.07

Источник: ММВБ.

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

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

- **RTS START** для вывода на открытый рынок компаний малой капитализации;
- **RTS Global**, предназначенная для выставления индикативных котировок по иностранным ценным бумагам, заключение внебиржевых сделок, а также расчеты по сделкам в ЗАО «ДКК». С февраля 2010 г. эта площадка стала развиваться в рамках системы RTS Board.

С момента запуска этих площадок объемы сделок незначительны.

С мая 2010 г. торги на всех рынках Группы РТС начинаются на 30 мин. раньше – в 10.00.

Обобщающие итоги торгов на различных рынках Группы РТС в течение 2009 – 2010 гг. – в табл. 51¹⁷.

К исходу первого полугодия 2010 г. основным спот-рынком на РТС стал рынок RTS Standard, который с момента запуска, за исключением первого квартала 2010 г., показывает быстрые темпы роста. Остальные спот-рынки РТС отличаются большой изменчивостью оборотов от квартала к кварталу.

В соответствии с Положением о представлении информации¹⁸ фондовые биржи осуществляют сбор информации о внебиржевых сделках с ценными бумагами, включенными в котировальные списки фондовых бирж. На рис. 27 представлен график, характеризующий долю рапортируемых внебиржевых сделок в суммарном объеме биржевых (без учета сделок РЕПО) и рапортируемых внебиржевых сделок, осуществляемых (рапортируемых) через ФБ ММВБ и РТС.

¹⁷ Учитывались сделки с акциями, корпоративными, субфедеральными, муниципальными облигациями, инвестиционными паеями, включая операции РЕПО. Для срочного рынка FORTS – сделки с фьючерсами и опционами на все виды базовых активов (показателей). Данные по RTS Standard приведены с учетом основной и дополнительной вечерней торговой сессии.

¹⁸ Приказ ФСФР России от 22.06.06 № 06-67/пз-н «Об утверждении положения о представлении информации о заключении сделок».

Таблица 52

Лицензии регистраторов и депозитариев

Вид деятельности	Период					
	2005	2006	2007	2008	2009	1Н 10
Регистраторская	82	73	66	59	50	48
Депозитарная	743	831	787	789	761	741

Источник: ФСФР России.

С мая 2009 г. и до конца первого полугодия 2010 г. объем внебиржевых сделок стал достаточно интенсивно расти, превышая в отдельные месяцы уровень 45%; среднее значение за шесть месяцев 2010 г. достигло 43%, это максимальное среднее значение со времени начала представления информации о внебиржевых сделках. Для сравнения, в феврале – марте 2009 г. доля внебиржевых сделок снижалась до значения немногим более 20%.

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 кастодиальным депозитариям – все иные депозитарии.

Данные о количестве действующих лицензий регистраторов и депозитариев представлены в табл. 52.

Таким образом, как следует из табл. 52, в течение последних лет количество регистраторов имеет явную тенденцию к уменьшению. Аналогичная тенденция проявилась и для депозитарной деятельности с 2007 г.

3. Законодательная база и регулирование

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

В первом полугодии 2010 года произошли заметные изменения в

нормативно-правовой базе, связанной с регулированием рынка ценных бумаг.

1 января 2010 года вступил в силу приказ¹⁹ ФСФР России, утверждающий новое Положение о порядке выдачи ФСФР России разрешений на размещение и (или) организацию обращения за пределами Российской Федерации эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов, в том числе посредством размещения и обращения ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении ценных бумаг российских эмитентов. Этим Положением расширен перечень представляемых для получения разрешения ФСФР России документов, а также более подробно определены требования к сведениям, содержащимся в заявлении на его получение. Документом установлены новые нормативы размещения и (или) обращения акций российского эмитента за пределами РФ. В частности, количество акций российского эмитента, размещение и (или) организацию обращения которых предполагается осуществлять за пределами России (в

том числе посредством размещения и обращения иностранных ценных бумаг), не должно превышать 25% от общего количества акций эмитента той же категории, если акции эмитента включены в котировальный список «А» (первого или второго уровней) фондовой биржи; 15% – если акции российского эмитента включены в котировальный список «Б» фондовой биржи, и 25% – если заявителем является эмитент иностранных ценных бумаг с местом учреждения в государстве, с соответствующим органом которого ФСФР России заключено соглашение, предусматривающее порядок их взаимодействия.

В феврале 2010 года ФСФР России был утвержден список иностранных организаций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги, которые могут привлекаться для целей учета прав на иностранные ценные бумаги, допущенные к обращению в Российской Федерации²⁰. В таких организациях российские депозитарии вправе открывать счет для своих клиентов. В список были включены 63 организации.

¹⁹ Приказ ФСФР России от 10.06.2009 № 09-21/пз-н «Об утверждении Положения о порядке выдачи Федеральной службой по финансовым рынкам разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации».

²⁰ Приказ ФСФР России от 09.02.2010 № 10-6/пз-н «Об утверждении Перечня иностранных организаций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги, в которых российские депозитарии вправе открывать счет лица, действующего в интересах других лиц, для обеспечения учета прав на ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации».

Кроме того, своим приказом²¹ ФСФР России утвердила требования к брокеру, подписывающему проспект ценных бумаг иностранного эмитента. На дату подписания проспекта ценных бумаг такой брокер должен иметь размер собственных средств не менее 150 млн руб., осуществлять брокерскую деятельность не менее 3 лет и в течение последних трех лет оказать услуги по организации размещения или по размещению не менее десяти выпусков эмиссионных ценных бумаг.

С 13.03.2010 вступили в силу изменения²², внесенные в Положение о порядке выдачи ФСФР России разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации. Эти изменения устанавливают условия получения разрешений на организацию обращения за пределами России акций для российских эмитентов, включенных фондовой биржей в котировальный список «А». Одним из таких условий является подписание заявления для получения разрешения на организацию обращения российским депозитарием. Такой депозитарий должен соответствовать ряду условий. Во-первых, он должен осуществлять деятельность не менее 7 лет, во-вторых размер его собственного капитала, равно как и рыночная стоимость ценных бумаг, принятых на депозитарное обслуживание должны составлять не менее 150 млрд.

В марте 2010 года приказом ФСФР России от 23.03.2010 № 10-19/пз-н²³ были установлены требования к депозитариям, осуществляющим учет прав на ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации.

Так, срок осуществления депозитарием своей деятельности должен быть не менее одного года, и депозитарий обязан оказывать услуги, связанные с получением доходов по ценным бумагам иностранных эмитентов и иных выплат, причитающихся владельцам иностранных ценных бумаг, каждому депоненту.

Вопросы, связанные с порядком регистрации проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов и порядком принятия ФСФР России решения о допуске таких ценных бумаг к размещению и (или) публичному обращению в РФ, регулируются новым приказом ФСФР России²⁴. Документом предусмотрены обязательные условия для допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и публичному обращению в РФ, и перечень документов, представляемых иностранным эмитентом в ФСФР России.

20.04.2010 вступил в силу приказ ФСФР России от 09.02.2010 № 10-5/пз-н «Об утверждении Положения о составе и порядке расчета показателей, характеризующих уровень ликвидности (предполагаемой ликвидности) и уровень инвестиционного риска ценных бумаг, на основании которых федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг принимается решение о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации». К показателям, характеризующим уровень ликвидности, отнесены разница между лучшей ценой предложения на продажу и лучшей ценой на покупку ценных бумаг, объем подаваемых заявок на продажу и покупку ценных бумаг, а также объем торгов ценными бумагами. К показателям инвестиционного риска

ценных бумаг для различных видов ценных бумаг отнесены международный кредитный рейтинг, значение среднеквадратического отклонения изменений цен ценных бумаг либо срок существования эмитента и наличие у него убытков по данным бухгалтерской отчетности. Утверждены формулы для расчета указанных показателей.

Федеральным законом от 25.11.09 № 281-ФЗ²⁵ был внесен ряд изменений в Налоговый кодекс, закон «О рынке ценных бумаг» и иные отдельные законодательные акты Российской Федерации. Изменениями, в частности, уточнен порядок ведения налогового учета по срочным сделкам при применении метода начисления, а также по операциям РЕПО.

Значительные изменения внесены в порядок налогообложения доходов физических лиц по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок. Порядок налогообложения, установленный для срочных сделок, базисным активом которых являются ценные бумаги, распространен на операции с иными финансовыми инструментами срочных сделок. Предусмотрено сальдирование доходов и расходов по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок и по сделкам с соответствующим базисным активом. Налогоплательщикам предоставлено право перенести полученные в текущем налоговом периоде убытки по операциям с обращающимися на организованном рынке ценными бумагами и финансовыми инструментами срочных сделок на следующие налоговые периоды (в течение 10 лет) для уменьшения соответствующей налогооблагаемой базы. Установлены особенности налогообложения доходов физических лиц по операциям репо, вступающие в

²¹ Приказ ФСФР России от 25.02.2010 № 10-12/пз-н «Об утверждении Требований к брокеру, подписывающему проспект ценных бумаг иностранного эмитента».

²² Приказ ФСФР РФ от 12.11.2009 № 09-46/пз-н «О внесении изменений в Положение о порядке выдачи Федеральной службой по финансовым рынкам разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации, утвержденное Приказом ФСФР России от 10.06.2009 № 09-21/пз-н».

²³ Приказ ФСФР России от 23.03.2010 № 10-19/пз-н «Об утверждении Требований к депозитариям, осуществляющим учет прав на ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации».

²⁴ Приказ ФСФР России от 23.03.2010 № 10-20/пз-н «Об утверждении Порядка регистрации проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов и допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации по решению федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг».

²⁵ Федеральный закон от 25.11.2009 N 281-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

силу с 1 января 2011 года. Ранее заключаемые физическими лицами договоры репо рассматривались как две независимые сделки купли-продажи ценных бумаг. В соответствии с изменениями налоговая база по указанным операциям будет определяться как доходы в виде процентов по займам, составляющим разницу между ценой ценных бумаг по первой и по второй части репо. Предусмотрено сальдирование доходов в виде полученных процентов по одним операциям репо с расходами в виде уплаченных процентов по другим операциям репо.

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

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

занный договор заключен брокером за счет физического лица.

Определены особенности заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами. Так, заключение участниками торгов на торгах фондовой биржи договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, допускается при условии, что другой стороной по таким договорам является клиринговая организация. Заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, предназначенных для квалифицированных инвесторов, может осуществляться только через брокеров. Закон установил возможность признания нескольких производных финансовых инструментов одним договором, если между сторонами таких договоров было заключено генеральное соглашение – единый договор. Генеральным соглашением могут быть предусмотрены основания и порядок прекращения обязательств по всем договорам, являющимся производными финансовыми инструментами, заключенным между сторонами на условиях, установленных указанным генеральным соглашением.

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

В развитие поправок, внесенных в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», ФСФР России утвердила Положение о видах производных финансовых инструментов²⁶. К производным финансовым инструментам были отнесены опционный договор (контракт), фьючерсный договор (контракт), биржевой форвардный договор (контракт), внебиржевой форвардный договор (контракт), своп договор (контракт). Положением определены базисные активы указанных контрак-

тов (ценные бумаги, товары, валюта, процентные ставки, уровень инфляции, официальная статистическая информация, физические, биологические или химические показатели состояния окружающей среды, обстоятельства, свидетельствующие о неисполнении или ненадлежащем исполнении юридическими лицами, государствами или муниципальными образованиями своих обязанностей, обстоятельства, которые предусмотрены федеральными законами или нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг и относительно которых неизвестно, наступят они или не наступят, и т.д.).

Приказом ФСФР России²⁷ от 26 января 2010 были внесены изменения в Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг²⁸, в Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг²⁹ и в Положение о представлении информации о заключении сделок³⁰. Согласно данным изменениям лицо вправе занимать должность единоличного исполнительного органа лицензиата только при наличии у него опыта работы не менее двух лет в организациях и должностях, определенных Приказом. В соответствии с изменениями, внесенными в Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, основной торговой сессией признаны торги, проводимые в рамках торговой сессии с 9 до 19 часов местного времени, а не до 18 часов, как это было ранее. При этом сохранен подход, согласно которому сделки, совершенные в течение вечерней (дополнительной) торговой сессии, исполняются в следующий торговый день.

28 января 2010 своим приказом³¹, вступившим в силу 04.06.2010, ФСФР России утвердила новое Положение

²⁶ Приказ ФСФР России от 04.03.2010 № 10-13/пз-н «Об утверждении Положения о видах производных финансовых инструментов».

²⁷ Приказ ФСФР России от 26.01.2010 № 10-3/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы Федеральной службы по финансовым рынкам».

²⁸ Приказ ФСФР России от 06.03.2007 № 07-21/пз-н «Об утверждении Порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

²⁹ Приказ ФСФР России от 09.10.2007 № 07-102/пз-н «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг».

³⁰ Приказом ФСФР РФ от 22.06.2006 № 06-67/пз-н «Об утверждении Положения о представлении информации о заключении сделок».

³¹ Приказом ФСФР России от 28.01.2010 № 10-4/пз-н «Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка».

о специалистах финансового рынка. Документом расширен перечень лиц, которые признаются специалистами финансового рынка и на этом основании должны соответствовать специальным требованиям. Прямо предусматривается, что к специалистам финансового рынка для целей Положения не относятся работники подразделений, исключительной функцией которых является ведение бухгалтерского учета, юридическое сопровождение деятельности организации, информационно-техническое обеспечение деятельности организации, осуществление хозяйственной деятельности.

В целом установлены более высокие квалификационные требования к специалистам финансового рынка по сравнению с требованиями, установленными ранее действовавшим Положением о специалистах финансового рынка, утвержденным приказом ФСФР России от 20 апреля 2005 № 05-17/пз-н. Например, наличие высшего профессионального образования является обязательным требованием для всех специалистов в организации.

За исключением отдельных положений, 8 марта 2010 г. вступило в силу Положение о лицензировании деятельности биржевых посредников и биржевых брокеров, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар³². Документом определены условия и порядок выдачи, приостановления действия и аннулирования федеральным органом исполнительной власти в области финансовых рынков лицензий на заключение биржевыми посредниками и биржевыми брокерами договоров (производных финансовых инстру-

ментов), базисным активом которых является биржевой товар. В качестве лицензионного введено требование к капиталу биржевого посредника в размере не менее 2 млн рублей, требование о наличии не менее 1 работника, в обязанности которого входит ведение внутреннего учета совершаемых в биржевой торговле биржевых сделок и не менее 1 работника (контролера), в обязанности которого входит внутренний контроль за соответствием деятельности посредника законодательству и его внутренним документам. В своем письме от 24.06.2010 № 10-ВМ-02/14483 «О представлении отчетности биржевыми посредниками (брокерами)» ФСФР России разъяснила порядок представления отчетности биржевыми посредниками (брокерами).

Для того чтобы разграничить деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг и биржевых посредников, ФСФР России в своем письме от 08.06.2010 № 10-ВМ-02/12945³³ разъяснила, что заключение в биржевой торговле договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых являются ценные бумаги и валюта, осуществляется профессиональными участниками, имеющими лицензии на осуществление брокерской, дилерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами. Наличие лицензии биржевого посредника и (или) биржевого брокера для этого не требуется.

Приказом ФСФР России от 06.05.2010 № 10-31/пз-н³⁴, вступающим в силу с 16.07.2010, действие Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных

фондов и негосударственных пенсионных фондов распространено также на товарные биржи и биржевых посредников.

Определены порядок и сроки раскрытия профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также управляющими компаниями инвестиционных фондов, ПИФов и НПФов информации о расчете собственных средств в сети Интернет. Собственные средства должны рассчитываться по состоянию на последний календарный день каждого месяца в порядке, установленном ФСФР России. Информация о расчете собственных средств должна быть раскрыта в сети Интернет в течение месяца, следующего за месяцем, за который был произведен расчет.

При наличии у профессионального участника сайта в сети Интернет, который используется для распространения сведений о предлагаемых продуктах и услугах и указывается в информационных и рекламных материалах или в договорах на оказание услуг, информация о расчете собственных средств раскрывается на указанном сайте. При наличии у профессионального участника более одного сайта – информация о расчете собственных средств раскрывается на каждом сайте. Кроме того, информация о расчете собственных средств также раскрывается на сайте, электронный адрес которого включает доменное имя, права на которое принадлежат профессиональному участнику. Соответствующий приказ ФСФР России вступил в силу 22.05.2010³⁵.

Постановлением Правительства РФ от 19 января 2010 № 9 «О внесении изменений в Постановление Правительства Российской Федерации от 4 ноября 2003 г. № 669» были уточнены функции федеральных

³² Постановление Правительства РФ от 02.03.2010 № 111 «Об утверждении Положения о лицензировании деятельности биржевых посредников и биржевых брокеров, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар».

³³ Письмо ФСФР России от 08.06.2010 № 10-ВМ-02/12945 «Об участниках биржевых торгов, в ходе которых заключаются договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами».

³⁴ Приказ ФСФР России от 06.05.2010 № 10-31/пз-н «О внесении изменений в Приказ ФСФР России от 23 октября 2008 г. № 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».

³⁵ Приказ ФСФР России от 11.02.2010 № 10-7/пз-н «О порядке и сроках раскрытия профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов информации о расчете собственных средств в сети Интернет».

органов исполнительной власти, осуществляющих государственное регулирование деятельности НПФов. Теперь ФСФР России по согласованию с Минздравсоцразвития России утверждает типовую форму договора об оказании услуг специализированного депозитария в отношении средств пенсионных накоплений и обязательные условия договора доверительного управления, заключаемого негосударственным пенсионным фондом с управляющей компанией.

В апреле вступили в силу поправки к Положению о требованиях к порядку и срокам раскрытия информации, связанной с деятельностью акционерных инвестиционных фондов и управляющих компаний паевых инвестиционных фондов³⁶. Уточнен порядок раскрытия информации путем ее опубликования в сети Интернет, установлены требования к формату раскрываемой информации.

Вступившим в силу 19.03.2010 Приказом ФСФР России от 10.11.2009 № 09-45/пз-н³⁷ были установлены требования к использованию производных финансовых инструментов в составе активов инвестиционных фондов и НПФов при инвестировании накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих, а также требования, направленные на ограничение рисков инвестирования в финансовые инструменты по срочным контрактам; установлены случаи, когда допускается заключение договоров репо.

В июне 2010 года вступил в силу приказ ФСФР России³⁸, регламентирующий порядок назначения в управляющую компанию и специализированный депозитарий инвестиционных

фондов, ПИФов и НПФов временной администрации в случаях, предусмотренных Федеральным законом от 29.11.2001 № 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах". Установлено, что временная администрация назначается ФСФР России на основании специального заключения; определены состав, права и обязанности временной администрации. В частности, временная администрация проводит инвентаризацию и ревизию имущества, доверительное управление которым осуществляла управляющая компания или контроль за распоряжением которым осуществлял специализированный депозитарий, устанавливает кредиторов и размеры их требований, и т.д. Деятельность временной администрации прекращается приказом ФСФР России.

Приказом ФСФР России № 10-10/пз-н³⁹, вступившим в силу 25.04.2010, установлен порядок заверения подлинности подписи физических лиц – владельцев ценных бумаг на документах о переходе прав на ценные бумаги и прав, закрепленных ценными бумагами. Физическое лицо – владелец ценных бумаг в случае обращения к профессиональному участнику рынка ценных бумаг за заверением подлинности своей подписи должно собственноручно совершить передаточную надпись и проставить собственноручную подпись в присутствии работника профессионального участника, который предварительно идентифицирует лицо, обратившееся за заверением своей подписи. Все случаи заверения подписи физического лица подлежат регистрации в специальном журнале.

Внесены изменения⁴⁰ в Регламент Федеральной службы по финансовым рынкам⁴¹ и Типовое положение о территориальном органе Федеральной службы по финансовым рынкам⁴². Этими изменениями уточнены полномочия руководителя ФСФР России и полномочия ее территориальных органов. В частности, к полномочиям руководителя ФСФР России отнесено назначение на должность и освобождение от должности всех гражданских служащих центрального аппарата (ранее – только начальников управлений, их заместителей и помощников руководителя ФСФР России). Приказом расширен перечень участников финансовых рынков, проверки которых вправе осуществлять территориальные органы ФСФР России. Последним также предоставлено право принимать участие в работе временных администраций, назначаемых в НПФы, управляющие компании и специализированные депозитарии в случаях, установленных нормативными актами.

Приказом Минфина РФ № 37н 4 мая 2010 г. утвержден Порядок аккредитации рейтинговых агентств и ведения реестра аккредитованных рейтинговых агентств. Аккредитованными могут быть российские и иностранные юридические лица. Целью аккредитации рейтинговых агентств является обеспечение повышения доверия к деятельности рейтинговых агентств путем подтверждения их компетентности в присвоении кредитных рейтингов. Документом установлен порядок аккредитации, основания для отказа в аккредитации, порядок ведения реестра аккредитованных рейтинговых

³⁶ Приказ ФСФР России от 24.12.2009 № 09-63/пз-н «О внесении изменений и дополнений в Положение о требованиях к порядку и срокам раскрытия информации, связанной с деятельностью акционерных инвестиционных фондов и управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, а также к содержанию раскрываемой информации, утвержденное Приказом ФСФР России от 22.06.2005 № 05-23/пз-н».

³⁷ Приказ ФСФР России от 10.11.2009 № 09-45/пз-н «Об утверждении Положения о снижении (ограничении) рисков, связанных с доверительным управлением активами инвестиционных фондов, размещением средств пенсионных резервов, инвестированием средств пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих, а также об утверждении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам».

³⁸ Приказ ФСФР России от 25.03.2010 № 10-23/пз-н «Об утверждении Положения о временной администрации в управляющей компании и в специализированном депозитарии».

³⁹ Приказ ФСФР России от 18.02.2010 № 10-10/пз-н «Об утверждении Положения о порядке заверения подлинности подписи профессиональными участниками рынка ценных бумаг».

⁴⁰ Приказ ФСФР России от 02.11.2009 № 09-44/пз-н «О внесении изменений в некоторые Приказы Федеральной службы по финансовым рынкам».

⁴¹ Приказ ФСФР России от 30.03.2006 № 06-34/пз-н «О Регламенте Федеральной службы по финансовым рынкам».

⁴² Приказ ФСФР РФ от 22.06.2006 № 06-69/пз-н «О территориальных органах Федеральной службы по финансовым рынкам».

агентств и основания лишения аккредитации.

В конце июля 2010 года был принят Федеральный закон № 224-ФЗ⁴³ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». В законе дано общее определение понятия «инсайдерская информация» с отсылкой к нормативным актам ФСФР России, определены сведения, относящиеся к инсайдерской информации; установлен перечень инсайдеров, пересмотрены по сравнению с тем, как они сейчас определены в законе «О рынке ценных бумаг» действующей в настоящее время статьей, действия, относящиеся к манипулированию рынком, установлены ограничения на использование инсайдерской информации.

За манипулирование рынком и использование инсайдерской информации предусмотрены гражданская, административная и уголовная ответственность (виде лишения свободы на срок до четырех лет). Ранее уголовная ответственность была установлена только за манипулирование ценами.

Нормы об уголовной ответственности за использование инсайдерской информации вступают в силу по истечении трех лет с даты официального опубликования Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

В законе также прямо предусмотрено, что совершение операций, сопровождающихся использованием инсайдерской информации и (или) являющихся манипулированием рынком,

не является основанием для признания их недействительными.

Предусмотренный законом допуск ФСФР России к сведениям, составляющим банковскую тайну, открывает возможность присоединения к ММОУ IOSCO (Многостороннему Меморандуму о взаимопонимании Международной организации комиссий по ценным бумагам).

За исключением отдельных положений, закон вступает в силу 27 января 2011 года.

Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем

В соответствии со статьей 5 Федерального закона от 7 августа 2001 года № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» профессиональные участники рынка ценных бумаг обязаны применять меры, направленные на противодействие легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. Нормативную правовую базу в этой области, помимо упомянутого закона, образуют подзаконные нормативные акты Правительства РФ, Росфинмониторинга (КФМ России), ФСФР России, Банка России.

В письме от 09.02.2010 № 10-ВМ-04/2373⁴⁴ ФСФР России рекомендовала должностным лицам, ответственным за соблюдение Правил внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, принимать меры, направленные на предотвращение использования инструментов фондового рынка в схемах легализации денежных средств при осуществлении ими своих должностных обязанностей,

в том числе: проводить проверки операций, в отношении которых возникают подозрения, что они осуществляются в целях легализации (отмывания) доходов. Информацию о результатах таких проверок ФСФР России рекомендует включать в квартальный отчет.

Постановлением Правительства РФ № 123⁴⁵ были внесены изменения, в том числе, в Положение о представлении информации в Росфинмониторинг организациями, осуществляющими операции с денежными средствами или иным имуществом. В перечень указанных организаций включены также операторы по приему платежей и кредитные потребительские кооперативы.

Налогообложение на рынке ценных бумаг

Российская Федерация относится к странам с традиционной системой налогообложения.

В табл. 53 приведены основные налоги и ставки по ним, применяемые в 2010 г. к прибыли (доходам организаций, осуществляющих налогооблагаемую деятельность в Российской Федерации в части операций с ценными бумагами, а также к доходам физических лиц от ценных бумаг и операций с ними).

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.

В перечне⁴⁶ офшорных зон, регистрация в которых не позволит компаниям перечислять в Россию не

⁴³ Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁴⁴ Письмо ФСФР России от 09.02.2010 № 10-ВМ-04/2373 «О мерах предотвращения использования инструментов фондового рынка в схемах легализации денежных средств».

⁴⁵ Постановление Правительства РФ от 04.03.2010 № 123 «О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации по вопросам противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

⁴⁶ 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)».

Таблица 53

Основные налоги и ставки

Физические лица		
Доход	Ставка для резидента, %	Ставка для нерезидента, %
Дивиденды по акциям российских компаний	9	15
Проценты по облигациям с ипотечным покрытием, эмитированным до 1 января 2007 года	9	30
Другие доходы от ценных бумаг и операций с ними	13	30
Юридические лица		
Доход	Ставка для резидентов, %	Ставка для нерезидентов, %
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

облагаемые налогом дивиденды, предусмотренные п. 3 ст. 284 Налогового кодекса Российской Федерации, указаны 42 зоны.

В первом полугодии 2010 года Министерство финансов Российской Федерации письмом от 24.03.2010 № 03-04-05/2-124 разъяснило, что организация – налоговый агент не может учитывать расходы по приобретению физическим лицом ценных бумаг, полученных им без участия налогового агента. Такие расходы могут быть учтены физическим лицом самостоятельно при подаче налоговой декларации в налоговый орган по окончании налогового периода.

Письмом от 29.04.2010 № 03-03-05/98⁴⁷ Минфин России разъяснил порядок учета убытков по

финансовым инструментам срочных сделок для целей налогообложения прибыли организаций. По мнению Минфина России, убытки по финансовым инструментам срочных сделок, которые совершены налогоплательщиком с иностранными организациями в соответствии с иностранным правом и подлежат судебной защите в соответствии с применимым законодательством иностранных государств, могут учитываться для целей налогообложения прибыли организаций в порядке, установленном главой 25 НК РФ.

Российская система регулирования фондового рынка создавалась параллельно со становлением самого рынка и во многих аспектах сыграла позитивную роль в его развитии. Эта система

в целом учитывает международный опыт регулирования фондовых рынков и отвечает мировым тенденциям развития регулирования в этой сфере, однако она имеет ряд национальных особенностей. Главная из них – это сложно структурированное распределение регуляторных и надзорных полномочий в сфере финансовых рынков между несколькими ведомствами. К настоящему времени значительная часть соответствующих функций в сфере собственно фондового рынка перешла к одному государственному органу – Федеральной службе по финансовым рынкам, однако определенные полномочия еще остаются у Центрального банка, а также у Министерства финансов и Министерства здравоохранения и социального развития.

⁴⁷ Письмо Минфина России от 29.04.2010 № 03-03-05/98 «О порядке учета убытков по финансовым инструментам срочных сделок для целей налогообложения прибыли организаций».

3.1. Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации

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

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

ФСФР России осуществляет регулирование всех основных субъектов фондового рынка: эмитентов, профессиональных участников, институтов коллективного инвестирования, в том числе НПФов, а в некоторых аспектах и инвесторов. В осуществлении своей деятельности ФСФР России обладает функциональной самостоятельностью, то есть не согласовывает свои действия с другими органами. Однако как орган исполнительной власти она подчиняется Правительству РФ, которое имеет право приостановить действие или отменить любой акт ФСФР России.

В отношении эмитентов ФСФР России имеет полномочия по утверждению стандартов эмиссии ценных бумаг, утверждению порядка государственной регистрации ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска, регистрации выпусков ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска, а также проспектов ценных бумаг (за исключением государственных и муниципальных ценных бумаг). ФСФР России также проводит проверки эмитентов, в случае наруше-

ний выдает им предписания, а при необходимости может приостанавливать эмиссию ценных бумаг и обращаться с иском в суд о признании выпуска ценных бумаг недействительным. ФСФР России также определяет порядок допуска к первичному размещению и обращению вне территории РФ ценных бумаг российских эмитентов.

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

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

ФСФР России также устанавливает порядок определения рыночной стоимости активов и стоимости чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, сформированные в НПФ, порядок

расчета результатов инвестирования средств пенсионных накоплений для отражения на пенсионных счетах накопительной части трудовой пенсии. По согласованию с Минздравсоцразвития России ФСФР России устанавливает формы отчетов НПФ, порядок и сроки их представления, стандарты распространения, представления или раскрытия информации о деятельности НПФ, а также обязательные условия договора доверительного управления, заключаемого НПФ с управляющей компанией, утверждает типовую форму договора об оказании услуг специализированного депозитария в отношении средств пенсионных накоплений.

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

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

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

3.2. Центральный банк Российской Федерации

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

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

Также 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).

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

3.4. Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации

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

пенсионного обеспечения, негосударственного пенсионного обеспечения, социального страхования.

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

Федерации и уполномоченного федерального органа о вновь заключенных договорах об обязательном пенсионном страховании; требования к пенсионным схемам, применяемым для негосударственного пенсионного обеспечения; утверждает типовые страховые правила негосударственного пенсионного фонда.

3.5. Иные государственные органы

Система правоприменения на рынке ценных бумаг включает также налоговые органы, органы финансового

контроля и мониторинга, антимонопольный орган, судебную систему, правоохранительные органы. Однако

подробное описание их функций и задач выходит за рамки настоящего обзора.

3.6. Саморегулируемые организации

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

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

В настоящее время в России статус СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг и институтов коллективного инвестирования имеют пять организаций⁴⁸:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) объединяет брокеров, дилеров, управляющих, а также депозитариев. Количество ее членов – 343. НАУФОР имеет центральный офис в Москве, а также филиалы в 14 регионах страны;
- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) объединяет 83 депозитария и регистратора;
- Национальная фондовая ассоциация (НФА) включает в себя компании, имеющие лицензии на брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность и на доверительное управление ценными бумагами, в основном кредитные организации. В НФА входит 253 организации;
- Национальная лига управляющих (НЛУ), в которую входят 69 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 – 18 профессиональных участников рынка ценных бумаг Уральского региона.

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

⁴⁸ По данным ФСФР России и сайтов СРО на конец первого полугодия 2010 г.

4. Календарь основных событий первого полугодия 2010 г.

Январь	
01	Вступили в силу изменения в Налоговый кодекс в части, регулирующей налогообложение физических лиц по операциям с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, в том числе позволяющие сальдировать прибыль и убыток от операций на спот-рынке и на срочном рынке. Также изменениями отменено налогообложение физических лиц при обмене (конвертации) инвестиционных паев Вступили в силу поправки в закон «О рынке ценных бумаг» в части защиты владельцев облигаций, в том числе и за счет повышения требований к поручителям
22	Рейтинговое агентство Fitch Rating пересмотрело прогноз рейтинга России с «негативного» на «стабильный» и подтвердило долгосрочный рейтинг на уровне BBB
25	МЭР и ФАС определили пять электронных площадок для организации государственных и муниципальных закупок, в том числе ЗАО «ММВБ – Информационные технологии» и ООО «Индексное агентство РТС»
29	Вступил в силу приказ ФСФР России от 02.11.09 № 09-44/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы ФСФР России», которым расширены полномочия территориальных органов ФСФР России
Февраль	
02	Вступило в силу постановление Правительства РФ от 19.01.10 № 9. Постановлением перераспределены полномочия федеральных органов исполнительной власти, осуществляющих регулирование деятельности НПФ
06	Вступил в силу приказ ФСФР России от 04.02.10 № 10-27/пз-н «Об отмене приказа ФСФР России «Об уполномоченных организациях на получение отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг» Вступил в силу приказ ФСФР России от 19.11.09 № 09-49/пз-н «О порядке и сроках представления отчетности профессиональным участником рынка ценных бумаг». Определено, что отчетность сдается в территориальные органы ФСФР России по месту нахождения профучастника в бумажной и электронной форме или в форме электронного документа с ЭЦП
09	Состоялось заседание Совета при Президенте РФ по развитию финансовых рынков
12	Счетная палата опубликовала отчет о результатах проверки деятельности ФСФР России
15	На ФБ ММВБ введен новый режим торгов «ММВБ+», предусматривающий частичное преддепонирование активов и расчеты T+3
16	На ФБ ММВБ приостановлены торги акциями ОАО «Интертрейдинвест»
24	ФСФР России ввела ограничения на проведение операций десяти участников финансового рынка
25	На сайте ФСФР России создан раздел с информацией о предписаниях, направленных в адрес участников финансового рынка, вводящих ограничения на проведение операций
29	На ФБ ММВБ приостановлены торги акциями ОАО «Финкоминвест»
Март	
11	Коллегия Счетной палаты рассмотрела итоги проверки исполнения представления СП от 22 мая 2009 г. в ФСФР России по результатам проверки в 2008 году эффективности в целях стабилизации финансовой системы
12	На РТС введена единая поставка акций и расчеты на рынках FORTS и RTS Standard
13	Вступил в силу приказ ФСФР России от 10.06.09 № 09-21/пз-н (в ред. от 12.11.09) «Об утверждении Положения о порядке выдачи ФСФР России разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами РФ»
15	На ММВБ введена единая поставка акций и расчеты на срочном и фондовом рынках

19	Вступил в силу приказ ФСФР России от 10.11.09 № 09-45/пз-н «Об утверждении Положения о снижении (ограничении) рисков, связанных с доверительным управлением активами инвестиционных фондов». Установлены требования к использованию производных финансовых инструментов в составе активов ПИФ и НПФ
24	Состоялась встреча руководителя ФСФР России с Советом НАПФ
25	ФСФР России признала факт манипулирования акциями ОАО «Финкоминвест» и «Интертрейдинвест»
28	Вступил в силу приказ ФСФР России от 26.01.10№10-3/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы ФСФР России». В частности, с одного до двух лет увеличен опыт работы лица, занимающего должность единоличного исполнительного органа при лицензировании
29	Террористические взрывы в московском метро. На поведение фондового рынка не повлияли
30	ФСФР России опубликовала информацию о результатах плановой проверки НАУФОР Вступил в силу приказ ФСФР России от 09.02.10 №10-6/пз-н «Об утверждении Перечня иностранных организаций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги, в которых российские депозитарии вправе открывать счета». В перечень включены 63 организации – банки. Клиринговые и депозитарные компании Европы, Америки, Азии и стран СНГ.
Апрель	
02	ФСФР России ввела ограничения на проведение операций шести участников финансового рынка
07	Представитель основного акционера ЗАО «ММВБ» – Банк России выступил с заявлением, что Группа ММВБ может выступить с предложением об объединении с РТС
09	ФСФР России направила ФБ ММВБ предписание о приостановке до соответствующего распоряжения торгов акциями ОАО «Финкоминвест» и «Интертрейдинвест»
12	ФСФР России опубликовала список из 51 компании, в деятельности которых имеются признаки «финансовых пирамид»
13	ФСФР России аннулировала лицензии девяти организаций из числа тех, чьи операции ранее ограничила
14	РТС сообщила о создании представительства в Великобритании
15	Началась «Неделя финансовой грамотности в регионах России» - проект группы по финансовому просвещению при ФСФР России. В рамках проекта прошли лекции, конференции и семинары в Нижнем Новгороде, Казани, Самаре и других городах, ориентированные на самую широкую аудиторию – школьников, студентов, учителей, преподавателей, журналистов, эмитентов и др.
16	РТС ввела на рынке RTS Standard возможность осуществления сделок РЕПО Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) подала гражданский иск против одного из крупнейших банков страны Goldman Sachs, обвинив его в мошенничестве с использованием структурных продуктов. Эта новость спровоцировала снижение фондовых индексов по всему миру. Российские фондовые индексы снизились на 2,5%
20	Президент РФ провел совещание по вопросам создания Международного финансового центра Вступил в силу приказ ФСФР России от 09.02.10 № 10-5/пз-н «Об утверждении Положения о составе и порядке расчета показателей, характеризующих уровень ликвидности и уровень инвестиционного риска ценных бумаг, на основании которых федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг принимается решение о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к публичному размещению и (или) публичному обращению в РФ» Вступил в силу приказ ФСФР России от 04.03.10 № 10-13/пз-н «Об утверждении требований к брокеру, подписывающему проспект ценных бумаг иностранного эмитента». Брокер, подписывающий проспект (что необходимо для размещения иностранных ценных бумаг в РФ) должен иметь собственный капитал не менее 150 млн руб. и осуществлять брокерскую деятельность не менее трех лет
25	Вступил в силу приказ ФСФР России от 23.03.10 №10-20/пз-н «Об утверждении Порядка регистрации проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов и допуска ценных бумаг иностранных эмитентов размещению и (или) обращению в РФ»
27	НАУФОР обратилась в ФСФР России с просьбой принять меры в отношении компании, имеющей признаки «финансовой пирамиды» Рейтинговое агентство Standard&Poof's снизило рейтинги Греции, Португалии и Испании
28	На ЗАО «ФБ ММВБ» наложено административное взыскание в виде штрафа
Май	
01	Президент РФ утвердил перечень поручений по итогам совещания 20 апреля. Принято решение назначить руководителем рабочей группы по созданию МФЦ А. С. Волошина
04	Вступил в силу приказ ФСФР России от 04.03.10 №10-13/пз-н «Об утверждении Положения о видах производных финансовых инструментов». Определены виды договоров, являющихся производными финансовыми инструментами. Определены понятия «опционный договор», «фьючерсный договор», «биржевой форвардный договор», «внебиржевой форвардный договор», «своп договор»
06	На фондовом рынке США произошел внезапный обвал цен, объясняемый в значительной степени технологическими факторами. Падение сводных фондовых индексов США превысило 9%
07	ФСФР России распространила информационное письмо в связи с ситуацией на международных финансовых рынках, предостерегающее российских участников рынка ценных бумаг от непродуманных действий. Падение российских фондовых индексов составило 5,6%
09	На внеочередном совещании министров финансов стран Евросоюза принято решение о создании стабилизационного фонда размером 60 млрд евро с возможностью последующего увеличения до 500 млрд евро
12	Состоялась V ежегодная конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок»
17	Основная торговая сессия на рынках Группы РТС начинается в 10.00
19	Финансовый регулятор Германии ввел запрет до конца первого квартала 2011 г. «коротких продаж» долговых инструментов стран еврозоны и CDS на долги стран еврозоны. На основных европейских торговых площадках произошло снижение котировок. Российские сводные индексы снизились на 3-4%

4. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2010 Г.

19	Ответственный работник Банка России публично заявил о многочисленных нарушениях в деятельности ОАО «Сбербанк России» и необходимости выхода Банка России из числа акционеров этого эмитента. На общем негативном фоне на российском рынке ценных бумаг произошло значительное снижение котировок акций ОАО «Сбербанк России»
20	Состоялось общее собрание акционеров ЗАО «ММВБ», в том числе рассмотрен вопрос о переходе на «единую акцию» и объединении ЗАО «НДЦ» и ЗАО «РП ММВБ»
21	ФСФР России и немецкая биржа Deutsche Börse подписали меморандум о взаимопонимании
22	Вступил в силу приказ ФСФР России от 11.02.10 № 10-7/пз-н «О порядке и сроках раскрытия информации профессиональными участниками рынка ценных бумаг информации о расчете собственных средств». Установлено, что расчет собственных средств должен осуществляться на последний календарный день месяца. Информация раскрывается в сети Интернет в течение месяца, следующего за месяцем, за который был произведен расчет
25	Стало известно о том, что войска Северной Кореи приведены в состояние полной боевой готовности и могут начать боевые действия против Южной Кореи и ее союзников. На фондовых рынках Азии произошло падение индексов. Российские фондовые индексы испытали самое глубокое в первом полугодии падение – 5,6–6,5% Представитель ЗАО «НДЦ» сообщил о том, что депозитарий планирует начать предоставлять клиентам услугу по кредитованию ценными бумагами
Июнь	
03	Объявлено о том, что Президентом ЗАО «ММВБ» назначен Р.А. Аганбегян, К.Н. Корищенко продолжит работу в Группе ММВБ в качестве старшего вице-президента ЗАО «ММВБ» и генерального директора ЗАО «ФБ ММВБ» Состоялось заседание Совета при Президенте РФ по развитию финансовых рынков
04	По обращению ФСФР России «Яндекс» заблокировал сайт, размещенный на сервисе для создания и размещения бесплатных сайтов pagod.ru, который использовал аббревиатуру службы для рекламы консультационных услуг Вступил в силу приказ ФСФР России от 28.01.10 № 10-4/пз-н «Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка». Даны более подробные определения специалистов финансового рынка и должностей, для занятия которых требуется наличие аттестата. Введены требования к аттестации специалистов НПФ (вступают в силу с 01.10.10)
14	Рейтинговое агентство Moody's Investor Service снизило рейтинг Греции
15	Объявлено о выходе ЗАО «НДЦ» из состава акционеров ЗАО «ДКК». После завершения сделки доля ОАО «ФБ РТС» в уставном капитале ЗАО «ДКК» составила 97,8%
18	ФСФР России аннулировала выпуски ценных бумаг ОАО «Финкоминвест» и «Интертрейдинвест» Вступил в силу приказ ФСФР России от 25.03.10 № 10-25/пз-н «Об утверждении Порядка обеспечения доступа граждан и организаций к информационному ресурсу и Составу сведений о деятельности ФСФР России, размещаемых на сайте ФСФР России в сети Интернет». Определен состав информации, размещаемой на официальном сайте ФСФР России, в том числе общая информация, информация о нормотворческой деятельности, сведения о результатах проверок, статистическая информация и пр. Государственная дума РФ приняла во втором чтении закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком»
25	На ОАО «ФБ РТС» наложено административное взыскание в виде штрафа
29	ФСФР России ввела ограничения на проведение операций десяти участников финансового рынка

Для заметок

Для заметок

Для заметок

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) – саморегулируемая организация, которая объединяет профессиональных участников рынка ценных бумаг – брокеров, дилеров, доверительных управляющих, депозитариев. Филиалы НАУФОР действуют в 14 регионах страны.

Тел. (495) 787-77-75
www.naufor.ru

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

Тел. (495) 580-30-03
www.skolkovo.ru