

# **Российский фондовый рынок: 2011**

## **События и факты**

#### **Составители:**

**Трегуб А. Я.** – начальник аналитического управления НАУФОР, ктн, снс;

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

#### **При участии:**

**Тимофеев А. В.** – председатель Правления НАУФОР;

**Манукова Т. А.** – начальник правового управления НАУФОР;

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

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

**Тюфтяева Ю. А.** – юрист-консульт правового управления НАУФОР;

**Теплова Т. В.** – руководитель лаборатории анализа финансовых рынков НИУ ВШЭ, дэн, профессор;

**Зальцман А. А.** – аналитик лаборатории анализа финансовых рынков НИУ ВШЭ;

**Родионова А. В.** – аналитик лаборатории анализа финансовых рынков НИУ ВШЭ;

**Рассадикин Л. Ю.** – аналитик лаборатории анализа финансовых рынков НИУ ВШЭ;

**Погосян Ю. А.** – аналитик лаборатории анализа финансовых рынков НИУ ВШЭ.

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

#### **Ограничение ответственности**

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

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

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

# Содержание

<b>Введение</b> .....	4
<b>Очерк экономического положения России</b> .....	5
<b>Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2011 году</b> .....	12
<b>1. Финансовые инструменты</b> .....	15
1.1. <b>Акции</b> .....	15
1.2. <b>Корпоративные облигации</b> .....	25
1.3. <b>Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации, облигации Банка России</b> .....	31
1.4. <b>Еврооблигации</b> .....	34
1.5. <b>Векселя</b> .....	35
1.6. <b>Сделки РЕПО</b> .....	36
1.7. <b>Инвестиционные паи</b> .....	38
1.8. <b>Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы</b> .....	40
1.9. <b>Фондовые индексы и индикаторы</b> .....	45
1.9.1. <b>Индексы акций</b> .....	45
1.9.2. <b>Индексы облигаций</b> .....	50
1.9.3. <b>Индексы государственных облигаций</b> .....	55
1.9.4. <b>Индексы паевых инвестиционных фондов</b> .....	56
1.9.5. <b>Индикаторы ставки РЕПО</b> .....	57
1.9.6. <b>Индекс волатильности</b> .....	58
<b>2. Институциональная структура</b> .....	59
2.1. <b>Эмитенты. Публичные размещения</b> .....	59
2.2. <b>Инвесторы</b> .....	61
2.2.1. <b>Частные инвесторы</b> .....	61
2.2.2. <b>Паевые инвестиционные фонды</b> .....	63
2.2.3. <b>Общие фонды банковского управления</b> .....	66
2.2.4. <b>Негосударственные пенсионные фонды</b> .....	66
2.2.5. <b>Инвестирование средств пенсионных накоплений</b> .....	66
2.2.6. <b>Коммерческие банки</b> .....	67
2.2.7. <b>Нерезиденты</b> .....	68
2.3. <b>Профессиональные участники рынка ценных бумаг</b> .....	72
2.3.1. <b>Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг</b> .....	72
2.3.2. <b>Брокеры, дилеры, доверительные управляющие</b> .....	72
2.3.3. <b>Торгово-расчетная инфраструктура</b> .....	77
2.3.4. <b>Учетная система</b> .....	86
<b>3. Законодательная база и регулирование</b> .....	88
3.1. <b>Противодействие неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком</b> .....	88
3.2. <b>Учет прав на ценные бумаги</b> .....	90
3.3. <b>Деятельность профессиональных участников</b> .....	91
3.4. <b>Организованные торги</b> .....	92
3.5. <b>Клиринг</b> .....	93
3.6. <b>Рынок производных финансовых инструментов</b> .....	94
3.7. <b>Финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов</b> .....	94
3.8. <b>Организация электронного документооборота</b> .....	95
3.9. <b>Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем</b> .....	95
3.10. <b>Налогообложение на рынке ценных бумаг</b> .....	96
3.11. <b>Организация деятельности ФСФР России</b> .....	97
3.12. <b>Иное</b> .....	98
3.13. <b>Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации</b> .....	99
3.14. <b>Центральный банк Российской Федерации</b> .....	100
3.15. <b>Министерство финансов Российской Федерации</b> .....	101
3.16. <b>Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации</b> .....	101
3.17. <b>Иные государственные органы</b> .....	101
3.18. <b>Саморегулируемые организации</b> .....	102
<b>4. Календарь основных событий 2011 г.</b> .....	103

# Введение

Предлагаем вашему вниманию очередной обзор российского рынка ценных бумаг.

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

Обзор подготовлен Национальной ассоциацией участников фондового рынка при поддержке Группы ММВБ-РТС.

Несколько существенных замечаний:

- во-первых, в обзоре мы стремимся избежать развернутых комментариев и оценочных суждений, кроме тех, которые нужны для понимания приводимых в обзоре данных, их динамики, а также особенностей российского рынка ценных бумаг;
- во-вторых, в большинстве случаев мы приводим данные на конец декабря 2011 г., однако в ряде случаев, когда такие данные на момент составления обзора отсутствовали, мы приводим имеющиеся данные, наиболее близкие к этой дате;
- в-третьих, мы не ставим своей целью показать длительный период развития российского рынка, предшествовавший 2011 г., и приводим исторические данные с января 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-РТС, Группе «РЕГИОН», компаниям Standard&Poor's, Ernst&Young, ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис», ЗАО «Интерфакс» (БД СПАРК), ЗАО «Финмаркет» (проект RusBonds), CBONDS за представленные материалы и содействие.*

# Очерк экономического положения России<sup>1</sup>

2011 год прошел под знаком углубления долговых проблем в Северной Америке, Азии и Европе. Снижены кредитные рейтинги США, Японии, многих европейских стран. Под угрозой распада оказалась судьба единой Европы и единой евровалюты. Экономические проблемы Европы постепенно переросли в политические, привели к громким отставкам и нарастанию межгосударственных противоречий. Годовые прогнозы аналитиков, хотя и не были особо оптимистичными, оказались в результате откровенно завышенными, ожидание продолжения восстановления мировой экономики после глобального кризиса не оправдалось, зафиксировано общее замедление темпов роста. В самых стабильных и благополучных странах прошли акции протеста против социальной несправедливости и неравенства, жадности и эгоизма финансовых институтов и корпораций.

Резко усилились геополитические риски. В Северной Африке и на Ближнем Востоке в результате революционных выступлений, гражданских войн и военных интервенций сменялись политические режимы и лидеры. Угроза локальных военных конфликтов в этом регионе к концу года только возросла. Гораздо более прохладными стали отношения западных стран, в первую очередь США, и России.

Мир потрясли природные катаклизмы и техногенные катастрофы, в том числе ядерные. Многие эксперты стали говорить о нарастании социального пессимизма, глобальной трансформации и даже о смене цивилизационной модели.

Различные сценарии новой волны кризиса, беспорядочных суверенных дефолтов, неблагоприятные и даже катастрофические оценки ближайшего будущего преобладали в течение всего года. Все это вместе создавало общий негативный фон, оказывало сильное давление на финансовые рынки.

Российская экономика, тем не менее, закончила год сравнительно неплохо: ВВП вырос на 4,3%, уровень безработицы приблизился к докризисным уровням, замедлился темп роста потребительских цен при росте розничной торговли и небольшом росте реальной заработной платы, снизилась инфляция. На этом фоне особо выделяется негативная динамика объема промышленного производства, годовой темп прироста которого уменьшился в два раза. По итогам года зафиксирован значительный чистый отток капитала из частного сектора.

Суверенные кредитные рейтинги России остались без изменений. Сохранились международные резервы и достаточный уровень ликвидности в банковской системе.

В целом российская экономика, поддерживаемая высокими ценами на нефть, продемонстрировала высокую устойчивость к глобальным потрясениям.

Осенью Россия вошла в очередной электоральный цикл, который, в отличие от предыдущих лет, сопровождается масштабными акциями протеста в крупных городах, в первую очередь столичных. Ряд экспертов связывают это явление с исчерпанием возможностей существующей модели государственного управления.

<sup>1</sup> По данным Всемирного банка, Международного валютного фонда, ФСТС и Банка России.

Макроэкономические показатели ряда развитых и развивающихся стран и ожидания экономических агентов указывали на замедление экономической активности в 2011 г. Постепенно усиливались опасения роста инфляции и замедления темпа роста мировой экономики, который, по оценкам Всемирного банка, по итогам снизился до 3,7%.

В начале 2011 г. обострение политической нестабильности в арабских странах на Ближнем Востоке и в Северной Африке стало усиливаться и охватывать всё новые страны: Ливию, Сирию, Йемен, Бахрейн. Происходящее получило название «арабской весны». Повсеместно вспыхивающие беспорядки, ожесточенная гражданская война в Ливии и операция западной коалиции против ливийского режима, опасения относительно дальнейшего неблагоприятного развития ситуации в странах этого региона стали оказывать существенное влияние на мировые рынки и восприятие рисков инвесторами. При этом резкое обострение геополитических рисков вызвало существенный рост цен на мировом рынке энергоресурсов, что, в свою очередь, сказалось на увеличении показателей инфляции в развитых странах. По оценкам Международного валютного фонда, ущерб для экономик, наиболее сильно пострадавших в ходе «арабской весны», составил более 55 млрд долл. США.

Кроме влияния «арабской весны» наиболее значимыми факторами формирования мировой рыночной конъюнктуры в течение года стали нарастающая напряженность на рынках суверенного долга и финансовых рынках стран еврозоны, а также рассмотрение вопроса об увеличении потолка суверенного долга в США и последующее снижение кредитного рейтинга США.

Опасения относительно обострения долговых проблем в Греции были подтверждены в начале мая снижением рейтинга Греции с уровня «В» до уровня «ВВ – » рейтинговым агентством S&P с возможностью последующего понижения, а во второй половине месяца – агентством Fitch с уровня «В+» до уровня «ВВ+» с «негативным»

прогнозом. В июле рейтинговыми агентствами суверенный кредитный рейтинг Греции был снижен до преддефолтного уровня. Бюджетно-долговой кризис затронул и другие страны зоны евро, следствием чего стало снижение кредитных рейтингов Ирландии, Кипра, Португалии, Италии, Испании.

Ситуация в Европе обострялась отсутствием у европолитиков единой позиции и скоординированных эффективных мер по преодолению долгового кризиса, правительственными отставками, а также массовыми волнениями в странах, принимающих меры бюджетной экономии. Это еще больше усиливало неопределенность на европейских суверенных долговых рынках и отдаляло перспективы выхода из разрастающегося долгового кризиса, формируя риски снижения экономического роста. К середине года явно стала просматриваться угроза распространения европейского долгового кризиса на развитые страны ЕС, соседние страны и регионы. Как следствие, рейтинговое агентство S&P объявило в декабре о возможности пересмотра кредитных рейтингов 15 из 17 стран еврозоны с возможностью понижения, при этом в список были включены также государства с наивысшим долгосрочным кредитным рейтингом – Германия, Франция, Нидерланды, Австрия, Финляндия и Люксембург.

Напряжение на мировых рынках усугубилось снижением кредитного рейтинга США, впервые произошедшим с момента первого присвоения в 1917 г. Прогноз долгосрочного суверенного рейтинга США был изменен со «стабильного» на «негативный» в апреле по причине отсутствия эффективного плана решений сложившихся проблем с дефицитом бюджета и лимитом по государственному долгу. Фактически международное рейтинговое агентство S&P снизило долгосрочный кредитный рейтинг США пятого августа на одну ступень до уровня «АА+» с негативным прогнозом, что вызвало новую волну неприятия риска инвесторами.

В 2011 г. мир потрясли техногенные и природные катастрофы. Так, в январе произошло крупней-

шее за пятьдесят лет наводнение в Австралии, в результате которого оказались затопленными многие угольные шахты, что привело к скачку цен на коксующийся и энергетический уголь. В марте в результате сильнейшего землетрясения в Японии и последовавшего за ним цунами произошла крупнейшая радиационная катастрофа на АЭС «Фукусима-1». Помимо значительных экологических последствий для всего Дальнего Востока эта авария повлияла на мировую экономику и экономическое положение Японии. Резко снизились цены на природный уран и котировки уранодобывающих компаний, некоторые страны объявили об отказе от использования ядерной энергетики. В августе кредитный рейтинг Японии по версии Moody's был снижен с Аa3 до Аa2.

С сентября в экономически развитых странах начались акции гражданского протеста под общим названием «Захвати Уолл-Стрит». Целью этих акций, первоначально начавшихся в финансовом центре Нью-Йорка, стало привлечение общественного внимания к действиям финансовой элиты, усиливающемуся корпоративному влиянию на демократию и растущему социальному неравенству.

Для многих экспертов такой крутой поворот событий в мире дал основания говорить о цивилизационном тупике, в котором оказалось современное общество, и призывать к пересмотру глобальной модели развития. Доминировали пессимистические прогнозы и сценарии.

Перечисленные события в основном определяли конъюнктуру мирового рынка в 2011 г. и значимо влияли на цены важнейших сырьевых ресурсов.

Динамика цен на энергоносители в первой половине года складывалась под воздействием напряженной ситуации в арабских странах и в особенности конфликта в Ливии, что вызывало ожидания возможных сбоев в поставках нефти из этого региона. Находясь в начале года на отметке чуть выше 95 долл. за баррель, цена фьючерсов на нефть сорта Brent к десятому апреля достигла максимального за год уровня в 127 долл. В мае мировые цены на нефть существенно снизились и до конца года находились

на стабильно высоком (выше 100 долл. за баррель), но постепенно снижающемся уровне.

Понижательный тренд возник, в том числе, и вследствие опасений падения спроса на ресурсы со стороны развитых экономик из-за обострения долговых и финансовых проблем в Европе и США. При этом в июне на динамике нефтяных цен сказалось решение Международного энергетического агентства выделить 60 млн баррелей нефти из своих стратегических запасов с целью компенсировать возможную нехватку поставок сырья из Ливии и сбалансировать уровень цен. В среднем за 2011 г. цена нефти сорта Brent выросла

на 39,3% по сравнению со средней ценой в 2010 г., составив 109,6 долл. за баррель.

Динамика цен на рынке золота претерпевала в течение года значительные колебания.

С начала года на рынке золота присутствовал постоянный восходящий тренд: пятого сентября цена тройской унции достигла максимального значения в 1895 долл. Но за последующие двадцать дней золото потеряло в цене 15,7%. В оставшиеся три месяца цена золота пыталась отыграть это падение, тем не менее по итогам года котировки золота закрылись еще ниже уровня падения сентября – 1531 долл. за унцию. Это

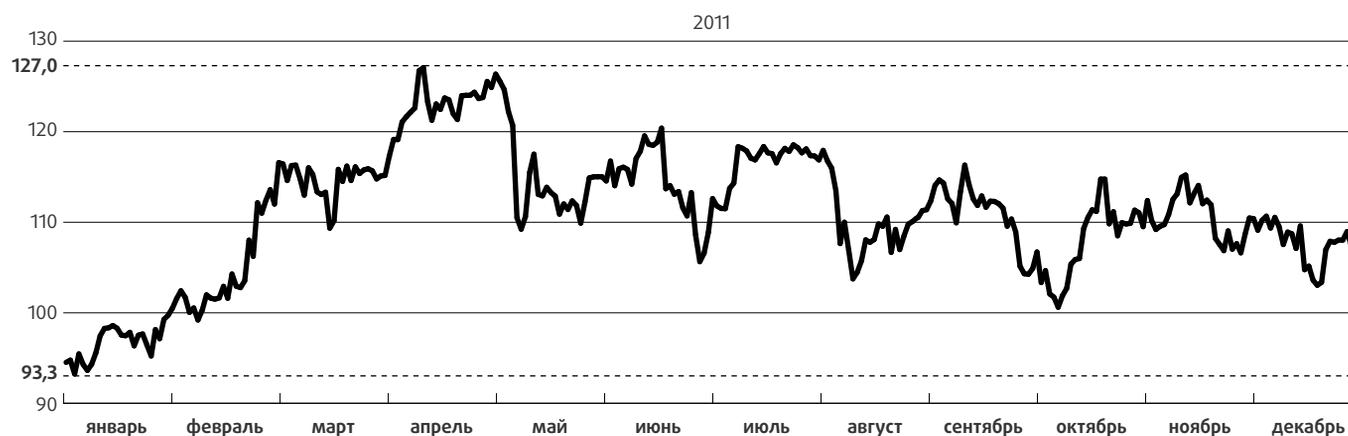
может свидетельствовать об утрате заинтересованности инвесторов в золоте как защитном безрисковом активе. Вместе с тем, несмотря на негативную динамику второй половины года, прирост цены на золото в целом за 2011 г. составил 10,3%.

Для России внешний политический и экономический фон был крайне неблагоприятным. Тем не менее итоги года оказались не столь удручающими, как для многих других стран.

По официальным оценкам, темп прироста валового внутреннего продукта РФ в 2011 г. в постоянных ценах оказался равным приросту за предыдущий год и составил 4,3%,

Рис. 1

**Динамика 6-мес. фьючерсов на сырую нефть марки BRENT на международной нефтяной бирже IPE, долл./барр.**



Источник: Investfunds.ru

Рис. 2

**Динамика цен на золото (London Gold Market Fixing), долл./унция**



Источник: Investfunds.ru

что в текущих ценах соответствует 54 369,1 млрд руб. Тем не менее докризисный темп экономического роста в 5,2% по итогам 2008 г. достигнут не был. Индекс-дефлятор ВВП составил 115,4%. В основном экономический рост был стимулирован за счет устойчивого внутреннего потребительского спроса.

По производству добавленной стоимости в постоянных ценах ключевыми составляющими экономического роста стали торговля (19,0%), обрабатывающая промышленность (16,1%), операции с недвижимым имуществом (11,6%) и добыча полезных ископаемых (10,7%). При этом среди видов экономической дея-

тельности наиболее существенные темпы прироста физического объема относительно предыдущего года продемонстрировали отрасли сельского хозяйства, охоты и лесного хозяйства (прирост 16,1%, вследствие низкого объема, произведенного из-за засухи в 2010 г.), рыболовства и рыбоводства (прирост 13,2%, но занимает несущественную долю произведенной добавленной стоимости), обрабатывающая промышленность (6,1%) и торговля (5,0%). Позитивную динамику также продемонстрировал оборот розничной торговли: на 7,2% против 6,3% в 2010 г.

На этом фоне негативно выделяется промышленное производство, темпы

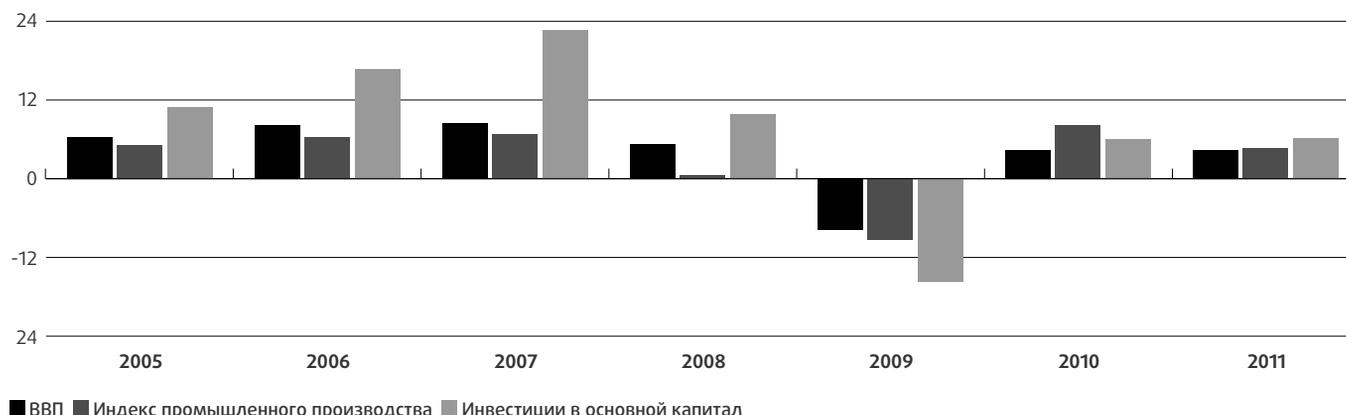
роста которого в 2011 г. замедлились почти в два раза: индекс промышленного производства составил 4,7% по сравнению с 8,2% годом ранее. При этом темпы прироста производства во всех отраслях не превысили показателей предыдущего года.

Инвестиции в основной капитал выросли по итогам года на 6,2% против 6,0% годом ранее. По официальным данным, федеральный бюджет за 2011 г. был исполнен с профицитом в размере 0,4 трлн руб., или 0,8% ВВП.

Инфляция в годовом выражении по итогам 2011 г. составила 6,1% против 8,8% годом ранее, при этом темп прироста базовой инфляции (инфляции за вычетом товаров, под-

Рис. 3

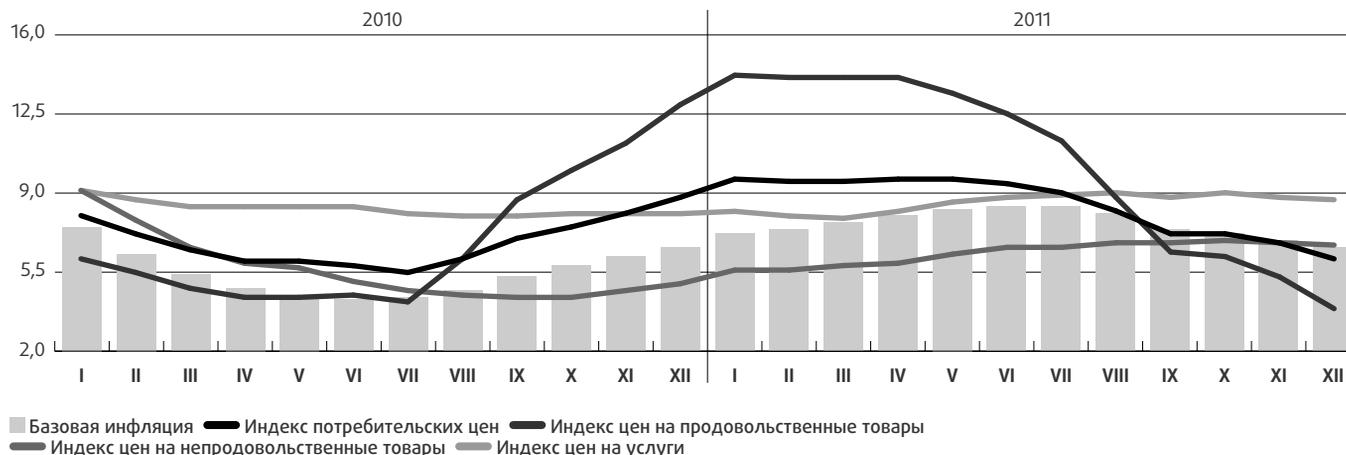
Темпы прироста ВВП, инвестиций в основной капитал и индекс промышленного производства, % к предыдущему периоду



Источник: ФСГС

Рис. 4

Динамика потребительских цен и базовая инфляция, %



Источник: ФСГС

верженных влиянию административных факторов и факторов, носящих сезонный характер) составил 6,6%. Наиболее сильно выросли цены в сегментах «алкогольные напитки и табачные изделия» (10,0%), а также «жилищные услуги, вода, электроэнергия, газ и другие виды топлива» (10,8%).

Динамика показателя безработицы в течение года имела тренд на снижение, достигнув в декабре уровня в 6,1% экономически активного населения, в среднем за год безработица составила 6,6% против 7,5% годом ранее.

Размер просроченной задолженности российских предприятий по предварительным данным (на конец ноября) составил 1201 млрд руб.,

увеличившись на 21,1% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

Реальные располагаемые денежные доходы населения по итогам года продемонстрировали крайне низкий прирост – на 0,8% по сравнению с 5,1% в 2010 г.

Международные резервы РФ на конец 2011 г. составили 498,7 млрд долл. против 479,4 млрд долл. годом ранее, увеличившись на 4%.

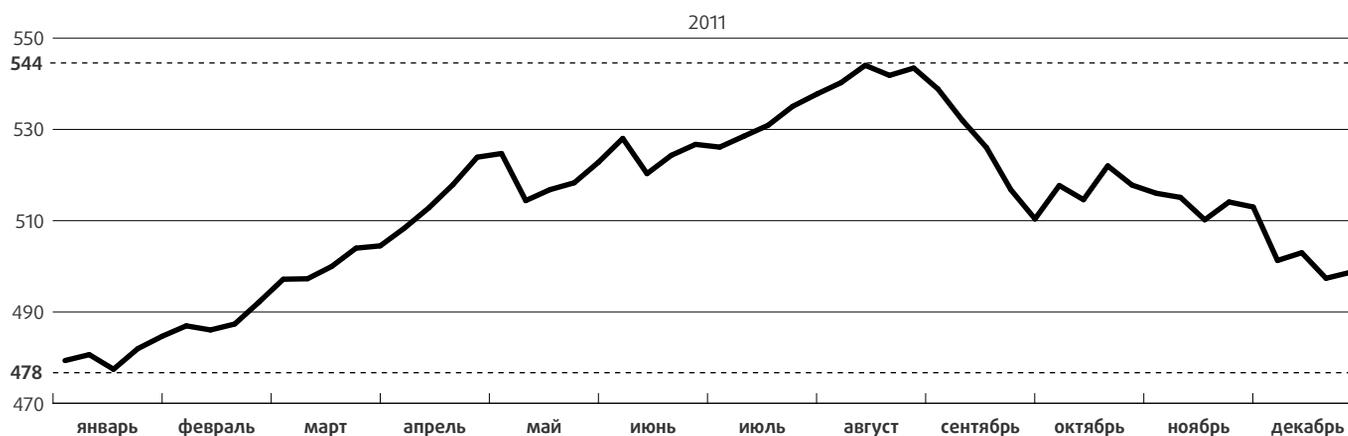
Максимальный объем международных резервов был зафиксирован по итогам третьей недели августа (544 млрд долл.), после чего вследствие проведения Банком России валютных интервенций начался пони-

жательный тренд. Снижение резервов продолжалось до конца года.

Темпы прироста рублевой денежной массы M2 (в годовом выражении, в процентах к соответствующему месяцу прошлого года) на протяжении всего 2011 г. снижались, достигнув на конец года уровня 22,4% против 31,1% на 1 января 2011 г., при этом снижение темпов роста в годовом выражении к концу года замедлилось.

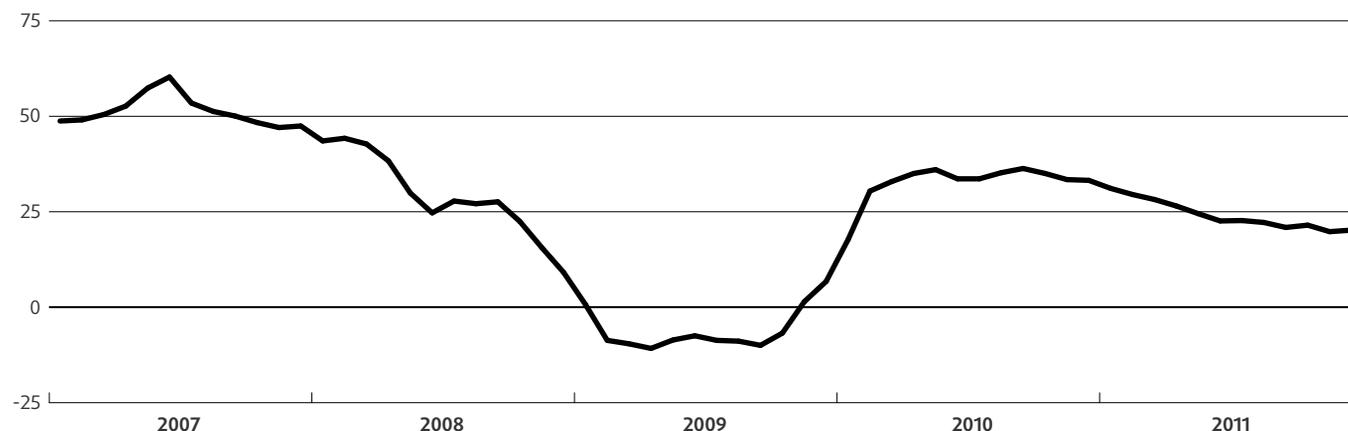
Конъюнктура денежного рынка в 2011 г. характеризовалась высокой изменчивостью в связи с трансформацией ситуации с ликвидностью банковского сектора. Ликвидность банковского сектора (остатки на корреспондентских счетах банков

Рис. 5

**Международные резервы РФ, млрд долл.**

Источник: Банк России

Рис. 6

**Годовые темпы прироста денежного агрегата M2, %**

Источник: Банк России

и депозиты банков в Банке России без вложений в ОБР) в течение 2011 г. оставалась на довольно высоком уровне, но демонстрировала устойчивый тренд на снижение: с конца августа уровень банковских резервов практически не превышал 1 трлн руб. (за исключением сезонного роста в начале новых периодов усреднения и наращивания резервов в декабре). Избыток ликвидности, характерный для большей части года, с осени сменился структурным дефицитом, который сформировался под воздействием динамики автономных факторов ликвидности: главным образом, высоким уровнем изъятий ликвидности со стороны бюджета, а также эмиссией наличных денежных средств и снижением активности Банка России на валютном рынке.

Из-за последовательного снижения уровня банковской ликвидности ставки по кредитам на межбанковском рынке стали постепенно увеличиваться и испытывать резкие колебания. В результате средневзвешенная ставка МIACR по однодневным рублевым кредитам в декабре увеличилась в два раза по отношению к началу года – до 5,4%.

Денежно-кредитная политика Банка России проводилась в условиях сохраняющихся рисков инфляционного давления, рисков возможного замедления экономического роста в стране и сохраняющейся неопределенности на внешних рынках, исходя

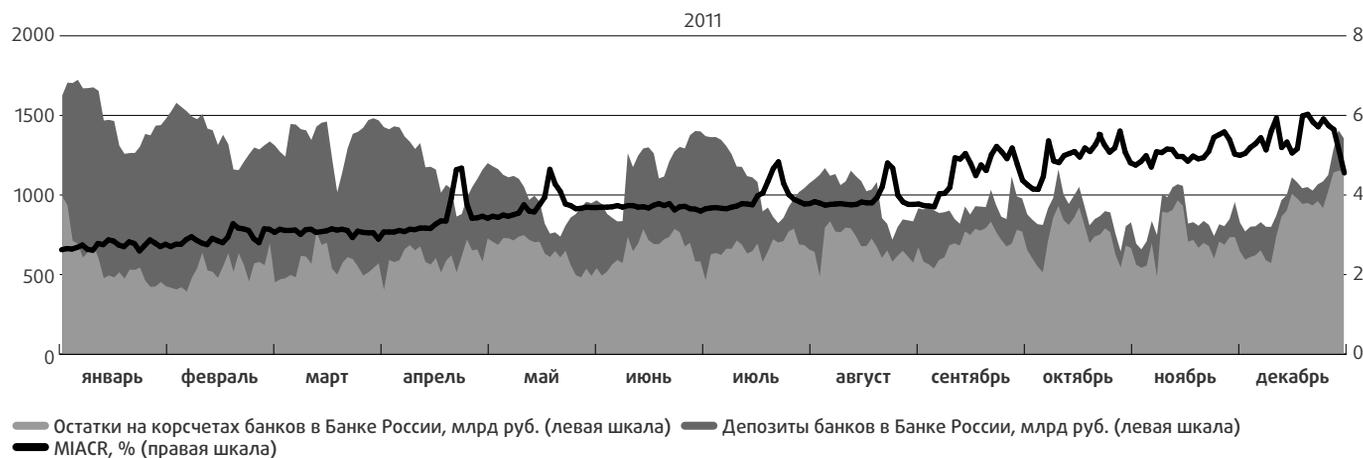
из оценки и баланса которых принимались решения по процентным ставкам по инструментам Банка России. Всего за год Банком России было принято пять решений об изменении процентных ставок по операциям денежно-кредитной политики, при этом затрагивались ставки как по предоставлению ликвидности, так и по операциям абсорбирования ликвидности на денежном рынке. В первом полугодии на фоне повышенных рисков роста инфляционных ожиданий и создания предпосылок для активного притока капитала в страну вследствие роста цен на нефть Банк России проводил постепенное увеличение процентных ставок; помимо этого в феврале, марте и апреле были повышены нормативы обязательных резервов. На фоне ухудшения ситуации с ликвидностью в банковском секторе и роста неопределенности относительно внешнеэкономической ситуации во втором полугодии было принято решение о снижении процентных ставок по основным операциям предоставления ликвидности и повышении депозитных ставок в целях сужения процентного коридора и стабилизации ситуации на денежном рынке. Кроме этого, был введен ряд мер по расширению возможностей рефинансирования банков. Снижение ставки рефинансирования до 8,0% денежный регулятор осуществил в конце декабря при одновременном повышении ставки

по депозитам overnight Банка России до 4,0%, что также было ориентировано на сужение коридора процентных ставок в целях ограничения волатильности ставок межбанковского рынка и повышения эффективности действия трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Курс рубля к доллару США в течение года имел разнонаправленную динамику: номинальный курс, устанавливаемый Банком России на ежедневной основе, колебался в диапазоне от 27,26 руб./долл. до 32,68 руб./долл. При этом, укрепившись на 7,4% за январь-май, к октябрю национальная валюта была девальвирована относительно доллара на 12,5% (в среднемесячных номинальных величинах). Обесценение рубля по отношению к доллару США на конец года в сравнении с концом декабря 2010 г. составило 5,6%. Тем не менее волатильная динамика курса рубля в течение года привела к тому, что в среднем за год рубль укрепился на 3,33% по отношению к среднему годовому курсу за предыдущий год, продемонстрировав небольшой понижительный тренд с 30,36 руб./долл. до 29,35 руб./долл.

Стоимость бивалютной корзины к рублю на конец 2011 г. достигла уровня в 36,5 руб., укрепившись на 5,3%. При этом динамика бивалютной корзины в течение года отличалась неоднородностью вследствие повышения цен на энергоносители и других причин.

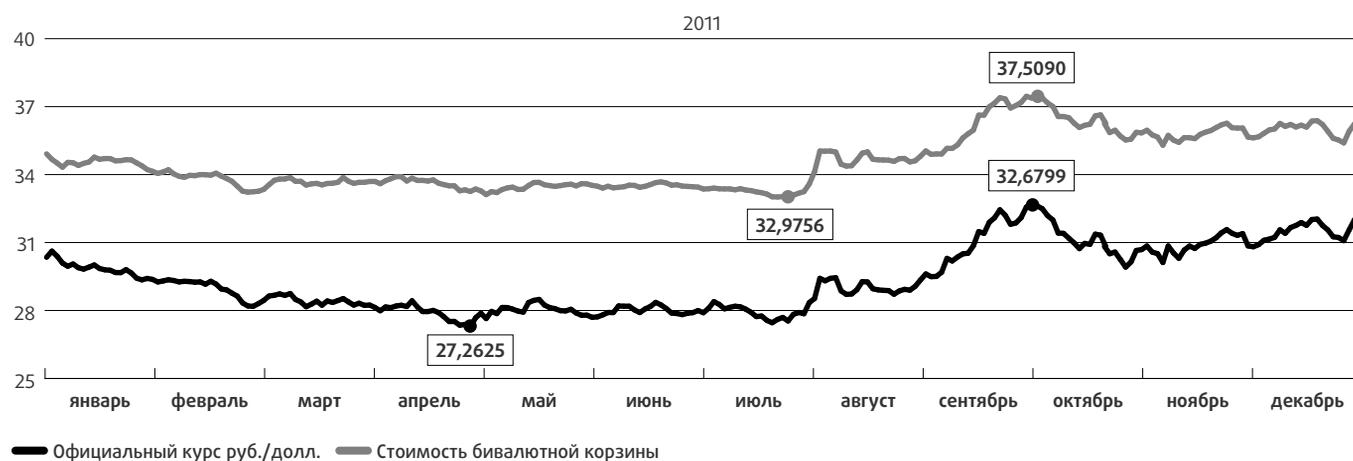
Рис. 7

**Банковские резервы и ставка МIACR**

Источник: Банк России

Рис. 8

## Курс рубля к доллару США и стоимость бивалютной корзины, руб.



Источник: Банк России

Чистый отток капитала из частного сектора в 2011 г. составил 84,2 млрд долл., более крупный вывоз капитала был зафиксирован только по итогам 2008 г. Свыше 68% капитала было вывезено нефинансовым сектором в части существенного наращивания иностранных активов (на 103 млрд долл.). Примечательно, что банками был осуществлен чистый ввоз капитала против вывоза на 26,2 млрд долл.

В отличие от многих других стран суверенные кредитные рейтинги России остались без изменений. В 2011 г. Россия после многолетних

переговоров вступила во Всемирную торговую организацию, однако это событие произошло в самом конце года и краткосрочного влияния на экономические итоги года не оказало.

Во внешнеполитическом плане позиции России стали более конфронтационными. В первую очередь это касается выработки согласованных международных решений относительно событий на Ближнем Востоке, в Азии и Северной Африке. На европейском континенте обострились отношения с США, НАТО и рядом европейских стран в связи с их новыми

военными планами. Высшие руководители России выступали в течение года с ультимативными требованиями о недопустимости дальнейшей милитаризации этого региона.

Осенью в России начался очередной период выборов, и обострились внутривнутриполитические риски. Впервые за многие годы публично обнародованные планы по изменениям в высшем руководстве и процесс выборов в Государственную думу РФ вызвали резкое недовольство гражданского общества в крупных городах, которое вылилось в массовые акции протеста.

# Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2011 году

2011 год отличался крайне негативным внешним фоном, однако не был таким тяжелым для российского фондового рынка, как 2008 и 2009 годы. Тем не менее фондовые индексы акций потеряли около 20%, несмотря на устойчиво высокие цены на нефть.

Для профессиональных участников рынка ценных бумаг год ознаменован крупными слияниями и поглощениями как инфраструктурных организаций, так и рыночных посредников.

Большой чистый отток капитала из страны оказал свое влияние и на фондовый рынок, зафиксирован значительный вывод российских активов из зарубежных инвестиционных фондов, инвестирующих в российские активы.

По-прежнему российский фондовый рынок демонстрирует повышенную чувствительность к внешним событиям и факторам.

Впервые за многие годы внутренние политические риски стали оказывать ограниченное краткосрочное влияние на российский финансовый рынок.

В целом итоги года не дают каких-либо предпосылок к кардинальным изменениям в обозримом будущем.

**Рынок акций.** Инструментальная база российского рынка акций в течение последних лет не демонстрировала тенденций к росту, а в 2011 г. обозначилось ее явное сокращение. Всего на внутреннем организованном рынке после объединения ведущих российских фондовых бирж представлено 320 российских акционерных обществ, что, по нашим оценкам, на 7% меньше, чем годом ранее. Свыше 20 российских компаний, организовали обращение своих акций только на внешнем рынке. На внутреннем организованном рынке 60% общего числа выпусков акций включены в котировальные списки

фондовых бирж, остальные относятся к внесписочным ценным бумагам.

Капитализация внутреннего рынка акций опустилась до уровня двухлетней давности и составила 798 млрд долл., за год снижение достигло 19%. Относительно ВВП капитализация внутреннего рынка акций упала до 47%. Структурные диспропорции капитализации сохранились. Сокращение доли десяти наиболее капитализированных эмитентов приостановилось на уровне 62%. Нефтегазовая отрасль на конец года составила 52% капитализации, увеличившись на 6 п.п. Доли металлургии, финансовой отрасли,

электроэнергетики в капитализации уменьшились.

Объем торгов акциями на внутреннем биржевом рынке (без сделок РЕПО) за год вырос на 17% и составил 19,6 трлн руб. Выросли показатели ликвидности рынка акций: годовой коэффициент оборачиваемости достиг 76%, что, однако, на 13 п.п. меньше, чем в 2009 г. – рекордном по этому показателю. Показатель P/E рынка акций с марта уменьшался и к концу года составил 7,2. По оценкам, дивидендные выплаты по итогам 2011 г. могут составить 937 млрд руб., что на 41% больше, чем годом ранее. Показатель

дивидендной доходности рынка акций, соответственно, вырос до 4%.

Концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов остается чрезвычайно высокой: на долю десяти наиболее ликвидных эмитентов акций приходится 86% общего оборота, при этом доля двух эмитентов (ОАО «Газпром» и ОАО «Сбербанк России») составляет около половины оборота. Соотношение торгов акциями российских компаний на внутреннем и зарубежных рынках сохраняется на традиционном уровне 70 на 30% с тенденцией к снижению доли зарубежных рынков.

#### **Рынок корпоративных облигаций.**

Сокращение количества эмитентов «рыночных» облигаций (то есть облигаций, находящихся во вторичном обороте) продолжается уже четыре года, в декабре 2011 г. их стало 308 – на 16% меньше, чем в начале года. Одновременно с этим растет количество эмиссий облигаций, которое по итогам года составило 692 выпуска, что на 4% больше, чем в начале года. Активность первичных размещений сохранилась на высоком уровне. По имеющимся оценкам, объемом «рыночных» размещений составил 789 млрд руб. Тем не менее это на 7% меньше, чем в 2010 г.

Второй год подряд объем внутреннего рынка корпоративных облигаций растет незначительно – около 16% в год, к концу 2011 г. достигнув 3,4 трлн руб. по номинальной стоимости. Относительно ВВП объем внутреннего рынка корпоративных облигаций незначительно снизился и составил – 6,3%.

Общий объем биржевых и внебиржевых сделок (по номиналу, без сделок РЕПО) с корпоративными облигациями в течение года составил 5,8 трлн руб. – на 2,6% меньше объема предыдущего года. Роль фондовых бирж во вторичном обороте корпоративных облигаций постоянно растет, за год доля биржевых сделок достигла 88%. Объем биржевых сделок (фактическая цена, без сделок РЕПО) вырос на 16%, до 5,2 трлн руб. Судя по базам для расчета фондовых индексов, усредненная дюрация корпоративных облигаций за год увеличилась и превышает 850 дн.

Проблема дефолтов по корпоративным облигациям теряет свою остроту,

за год объем неисполненных обязательств составил 6,4 млрд руб., это на 86% меньше, чем годом ранее.

#### **Рынок государственных облигаций.**

Объем выпусков государственных облигаций (ГКО-ОФЗ) продолжил рост более интенсивно, чем в 2010 г., и достиг по итогам декабря 2,8 трлн руб., увеличившись на 37% по сравнению с началом года. Относительно ВВП объем государственных облигаций вырос до 5,2%. Продолжился рост и вторичного рынка, по итогам года объем сделок (основной режим торгов, по номиналу, без учета РЕПО) составил 763 млрд руб., – на 60% больше, чем годом ранее.

Дюрация портфеля государственных облигаций за год сжалась до среднего значения 1 330 дн.

#### **Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций.**

Этот рынок традиционно отличается небольшим объемом и не развивается; за год его объем снизился на 1,3% – до 424 млрд руб. Общий объем биржевых и внебиржевых сделок (по номиналу, без сделок РЕПО) с субфедеральными и муниципальными облигациями снижается и составил за год 582 млрд руб., уменьшившись на 35%. Доля фондовых бирж во вторичном обороте субфедеральных и муниципальных облигаций традиционно высока и достигает 81%. За двенадцать месяцев объем биржевых сделок (фактическая стоимость, без сделок РЕПО) также уменьшился и составил 476 млрд руб. – на 29% меньше, чем в 2010 г.

#### **Срочный рынок, базовые активы – ценные бумаги и фондовые индексы.**

Инструментальная база биржевых срочных контрактов не претерпела существенных изменений и составила 34 типа контрактов. Основным типом срочного контракта являются фьючерсы на фондовые индексы, на которые приходится более 89% оборота.

Срочный рынок FORTS в 2011 г. продемонстрировал значительный рост, объем сделок в денежном выражении вырос на 87%, составив 46,1 трлн руб. Отмечается повышенный рост объемов сделок с опционами, тем не менее доля опционов остается на уровне 2–8% общего оборота. Объем открытых пози-

ций фьючерсов на рынке FORTS к концу года увеличился на 76% и составил 91 млрд руб. Объем открытых позиций по опционам возрос на 15% и достиг 42 млрд руб. По итогам года срочный рынок инструментов, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции, превысил спот-рынок акций по оборотам уже на 238%.

**Фондовые индексы.** Позитивная динамика сводных фондовых индексов акций наблюдалась только до конца первой декады апреля. Затем на негативном новостном фоне, связанным с понижением кредитных рейтингов США и европейских стран, углублением их долговых проблем возникла понижающаяся тенденция с серией глубоких провалов, корреспондирующих с падениями на мировых рынках. Растущий тренд, отмечавшийся годом ранее, был утрачен. Сводные фондовые индексы «первого эшелона» – Индекс РТС и Индекс ММВБ – показали по итогам года отрицательную доходность – минус 17–22% годовых. Во «втором эшелоне» падение оказалось еще более глубоким (Индекс РТС-2 – минус 32% годовых). Среди отраслевых индексов наибольшее падение показали индексы металлургии и горнодобычи, а также индексы промышленности и электроэнергетики. Только индекс химической и нефтехимической отрасли продемонстрировал положительный годовой результат. Все капитализационные индексы оказались в отрицательной области, наиболее глубокое падение испытал индекс компаний базовой капитализации. Волатильность сводных фондовых индексов акций увеличилась до уровня 1,3–2,0%.

Средний совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации, судя по индексам корпоративных облигаций, продолжал рост до конца первой декады августа, затем была зафиксирована серия спадов. Тенденция к росту индекса возобновилась только в ноябре. Усредненная за год доходность корпоративных облигаций к погашению составила 7,45%. Волатильность индексов корпоративных облигаций незначительно выросла и составила 0,09%.

Индекс волатильности RTSVX в течение года после начала его публикации демонстрирует высокую

чувствительность к внешним событиям и рыночным тенденциям. В 2011 г. его поведение носит ярко выраженный нестационарный характер. До конца июля было характерно стабильное поведение относительно среднего значения 25,2%. Однако в начале августа и начале октября отмечено два резких скачка до уровня выше 70%. К концу года индекс волатильности снизился, но тем не менее остался практически в два раза больше, чем в начале года.

Впервые за последние годы российские фондовые индексы проявили кратковременную негативную реакцию на внутренние политические факторы.

#### **Эмитенты. Публичные размещения.**

Количество эмитентов акций и облигаций, представленных на организованных рынках, снижается уже четвертый год подряд, хотя количество эмитентов, включенных в котировальные списки, стабилизировалось.

Первичные публичные размещения, по имеющимся оценкам, завершили десять компаний имеющих активы и ведущую деятельность в России. Семь из них провели размещения через созданные в иностранных юрисдикциях холдинги только на внешних рынках. Суммарный объем привлеченных средств оценивается в 4,7 млрд долл., 70–80% из этого объема привлечено за рубежом.

**Частные инвесторы.** Темп роста количества граждан, оперирующих на ФБ ММВБ, резко снизился, к концу года их число составило 780 тыс., что всего на 9% больше, чем в начале года. Число активных инвесторов в течение года было подвержено значительным колебаниям, причем в отдельные месяцы второй половины года оно было меньше, чем в предыдущие годы. Таким образом, в конце года количество активных инвесторов снизилось до 93 тыс чел., что на 18% меньше, чем годом ранее.

Основной интерес для инвесторов – физических лиц при осуществлении сделок с ценными бумагами на ФБ ММВБ представляют акции. В общем объеме сделок, совершаемых физическими лицами, сделки с акциями занимают в среднем 98%, на корпоративные облигации приходится 1,2% общего объема сделок. В общем объеме сделок с акциями, совершаемых на ФБ ММВБ, доля физи-

ческих лиц в течение года сокращалась и в среднем за год составила 16%.

**Коллективные инвесторы.** Общее количество ПИФ по итогам года составило 1489 фондов. Количество открытых ПИФ выросло за год на 5%, а количество закрытых ПИФ – на 3,9%; количество интервальных фондов последние четыре года постепенно уменьшается. Свыше 60% закрытых ПИФ относятся к категории фондов для квалифицированных инвесторов. Паевые инвестиционные фонды как отрасль коллективных инвестиций не демонстрируют способности к развитию. Стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ по итогам года составила 102 млрд руб. – на 16% меньше, чем в начале года. Относительно ВВП стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ остается незначительной – 0,19%.

Динамика чистого привлечения средств в открытые ПИФ в течение года была разнонаправленной. Приток средств с понижающейся интенсивностью наблюдался с января по август, в последние четыре месяца года чистое привлечение стало отрицательным, суммарно же по итогам года отмечено положительное сальдо привлечения средств – 3,2 млрд руб. Этим 2011 г. отличается от трех предыдущих лет, когда годовой объем чистого привлечения был отрицательным.

#### **Негосударственные пенсионные фонды.**

На момент написания обзора данные на конец 2011 г. отсутствовали. По данным ФСФР России, на конец третьего квартала 2011 г. действующие лицензии НПФ имели 148 организаций, из них 116 были допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Количественный состав субъектов пенсионного обеспечения в этот период практически не изменился.

В 2009–2011 гг. наблюдался постепенный рост пенсионных резервов. Их величина на конец третьего квартала 2011 г. выросла на 9,5% в сравнении с третьим кварталом 2010 г. и составила 670,3 млрд рублей. Пенсионные накопления также росли. С конца третьего квартала 2010 г. они увеличились более чем в два раза и по итогам третьего квартала 2011 г. составили 340,4 млрд руб.

**Нерезиденты. Зарубежные инвестиционные фонды.** По имеющимся оценкам, в российские активы (как локальные акции, так и депозитарные расписки) инвестируют 2410 зарубежных фондов из числа тех, которые обязаны раскрывать информацию о своей деятельности, это на 13% больше, чем в начале года. Вместе с тем объем инвестиций этих фондов в ценные бумаги российских компаний впервые за последние шесть лет снизился на 15,6 млрд долл, или 17,2% в относительном выражении. Особо значительным был вывод средств из специализированных фондов (доля российских активов более 75%) – за год объем активов в них сократился практически в два раза.

Количество нерезидентов – клиентов ФБ ММВБ росло до апреля 2011 г., однако затем начался интенсивный исход, и к концу года их число оставалось на уровне 3000 ед. (на 29% меньше, чем в начале года). Сокращение количества нерезидентов – активных клиентов было еще большим – до 412 ед. (на 37%).

В суммарном объеме сделок с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ доля нерезидентов в течение года составляла 27%, это немного меньше, чем в 2010 г.

#### **Профессиональные участники рынка ценных бумаг.**

Третий год подряд в среднем на 9,5% в год число профессиональных участников рынка ценных бумаг сокращается. По итогам 2011 г. в России 1378 организаций, имеющих те или иные лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, из них около 35% являются кредитными организациями.

Среди всех профучастников 1274 компании – брокеры, дилеры, доверительные управляющие, 65% из них расположены в Москве.

Знаковым событием стало объединение в самом конце года групп ММВБ и РТС.

Среди профессиональных посредников – участников биржевых торгов отмечается высокая концентрация по объемам сделок. На ФБ ММВБ десять участников торгов с негосударственными ценными обеспечивают 59% оборота, а на РТС – 96% оборота.

# 1. Финансовые инструменты

## 1.1. Акции

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

Количество открытых акционерных обществ в России значительно, однако

крайне малая часть эмитентов акций представлена на фондовых биржах. В табл. 2 приведены сводные данные по акциям, которые предлагаются на основных российских фондовых биржах. В табл. 3 приведены данные о распределении эмитентов акций по основным российским фондовым биржам, а также оценки агентством Standard&Poor's<sup>2</sup> количества российских эмитентов, акции которых были допущены к торговле на РТС, ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ и входят в LSE-listed S&P EMDB Russia index. Отличия данных в табл. 2 и табл. 3 связаны с особенностями учета.

Таким образом, на фондовых биржах представлено менее 0,5% всех открытых акционерных обществ – эмитентов акций, и этот показатель остается практически неизменным в течение последних лет. Наша оценка количества эмитентов акций, представленных на российских фондовых биржах, показывает, что 2008–2010 гг. их число не демонстрировало тенденций к росту, однако в 2011 г. проявилась тенденция снижения числа публичных эмитентов акций. После объединения ММВБ и РТС внутренний организованный рынок акций российских компаний по итогам 2011 г. пред-

Таблица 1

### Эмитенты акций в 2005–2011 гг.

Период	Количество АО	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
2010	529 132	73 437	532 125
2011	533 935	73 593	536 949

Примечание: количество выпусков акций приведено без учета дополнительных выпусков.

Источник: «Группа Интерфакс» (БД СПАРК)

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

ставлен 320 эмитентами, что, по нашим оценкам, на 7% меньше, чем год назад на обеих биржах. По оценкам иностранных источников, на внутреннем и внешнем рынках представлены акции и депозитарные расписки 346 компаний, таким образом, свыше 20 компаний, являющихся по существу российскими, организовали обращение акций только на иностранных биржах. Около 60% выпусков акций, представленных на фондовом рынке ММВБ-РТС, относятся к ценным бумагам, допущенным к торгам без прохож-

дения процедуры листинга (внесписочным ценным бумагам).

Депозитарные расписки на акции около 70 российских эмитентов торгуются на зарубежных биржах<sup>3</sup>.

Данные по капитализации рынка акций российских эмитентов по различным оценкам приведены в табл. 4<sup>4</sup>.

Капитализация рынка акций российских эмитентов в первом квартале 2011 г. продолжила рост, начавшийся в 2009 г., но второй квартал был отмечен незначительным спадом. В течение первого полугодия капи-

тализация внутреннего рынка акций превышала психологически значимый уровень один трлн долл. Однако в третьем квартале был зафиксирован спад капитализации сразу на 27% в валютном эквиваленте, который был компенсирован небольшим приростом в четвертом квартале. По итогам 2011 г. капитализация внутреннего рынка акций составила 798 млрд долл. по версии RTS Classica и 25,7 трлн руб. по версии ММВБ, что в зависимости от валюты расчетов на 12–19% меньше, чем в начале года. В сравнении

Таблица 2

**Организованный рынок акций в 2005–2011 гг.**

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ао, ап) в котировальных списках
2005	163	50	261	59
2006	190	60	281	76
2007	208	87	302	103
2008	231	101	275	110
2009	234	103	279	92
2010	249	113	278	91
Q1 2011	255	116	275	79
Q2 2011	246	119	263	81
Q3 2011	253	103	262	72
<b>ММВБ-РТС</b>				
Q4 2011	320	119		
2011	320	119		

Источники: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

Таблица 3

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

Период	Только ФБ ММВБ	ФБ ММВБ и РТС	Только РТС	Всего эмитентов	Оценка S&P
	1	2	3	1+2+3	
2008	35	198	81	314	314
2009	49	185	98	332	333
2010	76	187	91	345	345
<b>ММВБ-РТС</b>					
2011				320	346

Источники: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС, S&amp;P, расчеты НАУФОР

<sup>3</sup> Оценка «Альфа Банка».

<sup>4</sup> В этой, а также в последующих таблицах, несмотря на прошедшее в конце года юридическое объединение ММВБ и РТС, данные по капитализации, объемам сделок, коэффициентам оборачиваемости и другим показателям с целью сравнимости результатов и в связи с особенностями раскрытия информации приводятся по отдельности для каждой биржи.

с 2007 г., когда капитализация достигала своего исторического максимума, снижение капитализации составило 21–40%. Соотношение капитализации и ВВП в 2011 г. составило 47%, тогда как в 2006–2007 гг. этот показатель достигал своего исторического максимума – свыше 90%.

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

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

капитализированных компаний в 2005–2011 гг.

Список наиболее капитализированных эмитентов за 2011 г. не претерпел существенных изменений. Первое место по капитализации неизменно и с большим отрывом от второго (56,4 млрд долл., или 7,3 п.п.) занимает

Таблица 4

**Капитализация рынка акций российских эмитентов в 2005–2011 гг.**

Период	ФБ ММВБ, млрд руб.	РТС, млрд долл.	Оценка S&P, млрд долл.	ВВП, млрд руб.	Капитализация/ВВП, %
2005	9304,0	329,0	549,0	21 609,8	43,1
2006	25 482,0	966,0	1057,0	26 917,2	94,7
2007	32 740,0	1329,0	1503,0	33 247,5	98,5
2008	11 017,3	374,0	397,2	41 276,8	26,7
2009	23 090,9	763,5	861,4	38 808,7	59,5
2010	29 253,2	990,5	1379,2	45 166,0	64,8
2011	25 708,0	798,5	1096,2	54 369,1	47,3

Источники: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС, ФСГС, S&P

Таблица 5

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

№	Эмитент	Капитализация, млрд долл.	Доля в общей капитализации, %
1	ОАО «Газпром»	126,7	16,4
2	ОАО «НК «Роснефть»	70,3	9,1
3	ОАО «Сбербанк России»	55,1	7,1
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	45,1	5,9
5	ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	39,7	5,2
6	ОАО «НОВАТЭК»	36,8	4,8
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	31,9	4,1
8	ОАО «ГМК «Норильский никель»	29,5	3,8
9	ОАО «Уралкалий»	22,6	2,9
10	ОАО «Газпром нефть»	22,1	2,9
<b>ИТОГО</b>		<b>479,9</b>	<b>62,2</b>

Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Таблица 6

**Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций в 2005–2011 гг.**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ВСЕГО (%)	77,7	78,5	68,5	69,3	65,3	60,4	62,2
в т. ч. ОАО «Газпром»	–	30,7	27,3	25,7	19,4	15,8	16,4

Рассчитано по данным ММВБ, ММВБ-РТС

## 1. ИНСТРУМЕНТЫ

Таблица 7

### Отраслевая структура капитализации российского рынка акций в 2005–2011 гг., %

№ п.п.	Отрасль	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	Нефтегазовая	62,6	50,4	57,0	50,1	44,6	51,2
2	Финансовые услуги	9,2	11,8	10,1	14,5	13,1	12,2
3	Металлургия	8,1	11,1	10,0	12,3	15,3	10,6
4	Электроэнергетика	11,7	12,5	8,9	9,4	10,6	8,7
5	Химическая промышленность	0,2	1,5	1,5	1,6	2,4	4,7
6	Связь	4,1	4,4	5,2	3,8	3,7	3,7
7	Торговля	0,6	0,7	0,7	1,1	1,7	1,4
8	Транспорт	0,8	1,2	1,8	1,2	1,2	1,3
9	Машиностроение и металлообработка	0,8	1,1	0,7	1,0	1,5	1,2
10	Горнодобывающая промышленность	0,2	0,2	1,3	0,9	0,8	1,1
11	Пищевая промышленность	1,1	1,2	1,2	1,0	1,6	1,0
12	Угольная	0,1	0,3	0,2	1,0	1,1	0,8
13	Прочие отрасли	0,2	2,3	0,9	1,8	2,5	1,6

Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Таблица 8

### Объем торгов акциями российских эмитентов в 2005–2011 гг.

Период	Размерность	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
		ФБ ММВБ <sup>1</sup>	млрд руб.	3279,7	11 062,8	15 307,1	12 523,6	14 306,2
Классический рынок РТС <sup>2</sup>	млрд долл.	7,7	16,1	14,6	9,8	2,5	2,2	1,7
Биржевой рынок РТС <sup>2</sup>	млрд руб.	81,5	24,1	15,0	16,3	10,7	6,5	6,4
Рынок RTS Standard <sup>2</sup>	млрд руб.					1556,5	3356,4	3324,7
ФБ СПБ <sup>2</sup>	млрд руб.	772,8	903,5	22,6	6,3	1,2	0,6	0,4
Средний курс доллара США за период (справочно)		28,28	27,18	25,57	24,81	31,68	30,36	29,35
<b>ИТОГО (оценочно) без учета сделок РЕПО</b>								
	млрд руб.	4354,1	12 415,6	15 713,0	12 783,8	15 953,8	16 763,0	19 609,3
	млрд долл.	151,3	471,5	621,2	524,4	507,4	552,1	666,9
Оценка S&P	млрд долл.	159,3	514,4	754,5	712,8	682,5	797,8	1149,5
Соотношение объема биржевой торговли акциями и ВВП	%	20,1	46,1	47,3	31,0	41,1	37,1	36,1

Примечания к таблице 8:

1. Для торгов на ФБ ММВБ учитываются аукционный режим, режим переговоров сделок. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.

2. Для торгов на РТС и ФБ СПБ (ОАО «Санкт-Петербургская биржа») учитываются рыночные, адресные сделки, совершенные в основной и дополнительной сессиях. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.

Источники: Банк России, ММВБ, РТС, ММВБ-РТС, ФСГС, S&P

ОАО «Газпром». На второе место переместилось ОАО «НК «Роснефть», сместив ОАО «Сбербанк России» на третье место. В целом первые четыре места в этом списке в последние годы заняты одними и теми же компаниями, в сумме составляющими около 40% капитализации.

В течение 2011 г. доля десяти наиболее капитализированных эмитентов сохранялась на среднем уровне 62,2% – на 1,8 п.п. больше, чем годом ранее, уменьшение концентрации капитализации, наблюдавшееся в предыдущие годы, в 2011 г. приостановилось.

Отраслевая структура капитализации рынка акций (см. табл. 7) в течение

2011 г. осталась во многом неизменной. Снижение в общей капитализации доли компаний, специализирующихся в области добычи и переработки нефти и газа, наблюдавшееся ранее, прекратилось, и доля таких компаний выросла сразу более чем на 6 п.п. – до 52,2%. Произшел рост и капитализации компаний химической промышленности. Относительная капитализация металлургических, финансовых компаний и предприятий электроэнергетики сократилась.

В табл. 8 и на рис. 9–12 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями российских компаний на ведущих российских фондовых биржах.

За 2011 г. объем биржевых сделок с акциями на внутреннем рынке (без учета сделок РЕПО) составил 19,6 млрд руб., или 667 млрд долл. (оценочно), что на 17–21% в зависимости от валюты расчетов больше, чем по итогам предыдущего года. В течение года поквартальные объемы торгов (см. рис. 10) распределились неравномерно: за спадом во втором квартале на 8% последовал рост в третьем квартале на 23%, и еще на 1% в четвертом квартале.

Внутренний биржевой оборот акций в 2010–2011 гг. не демонстрировал какой-либо доминирующей тенденции и в поквартальном разрезе был подвержен разносторонним колебаниям,

Рис. 9

**Объемы торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО) в 2005–2011 гг., млрд руб.**

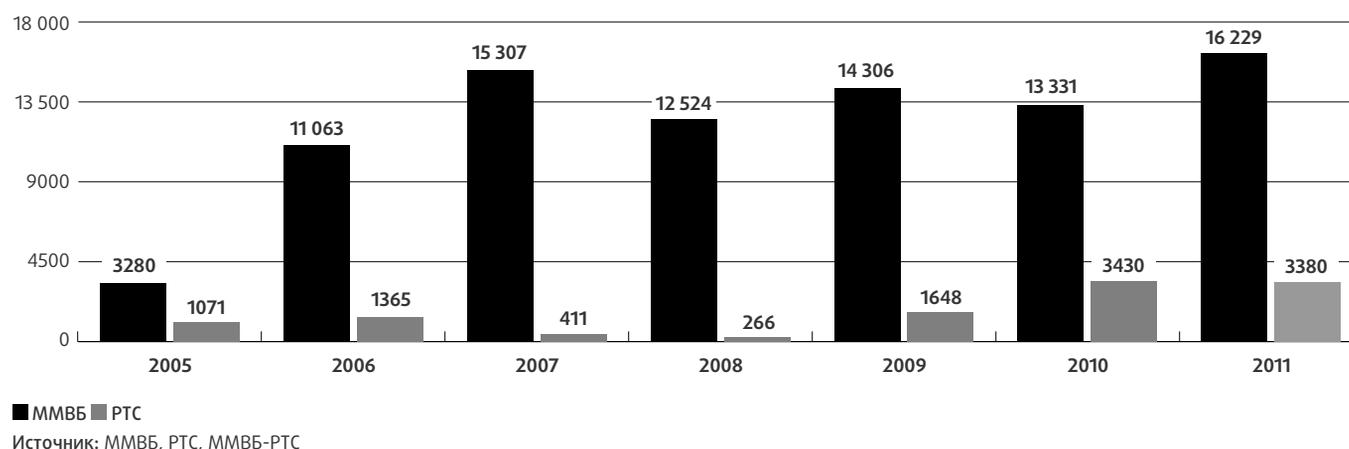


Рис. 10

**Объемы торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО) в 2010–2011 гг., млрд руб.**

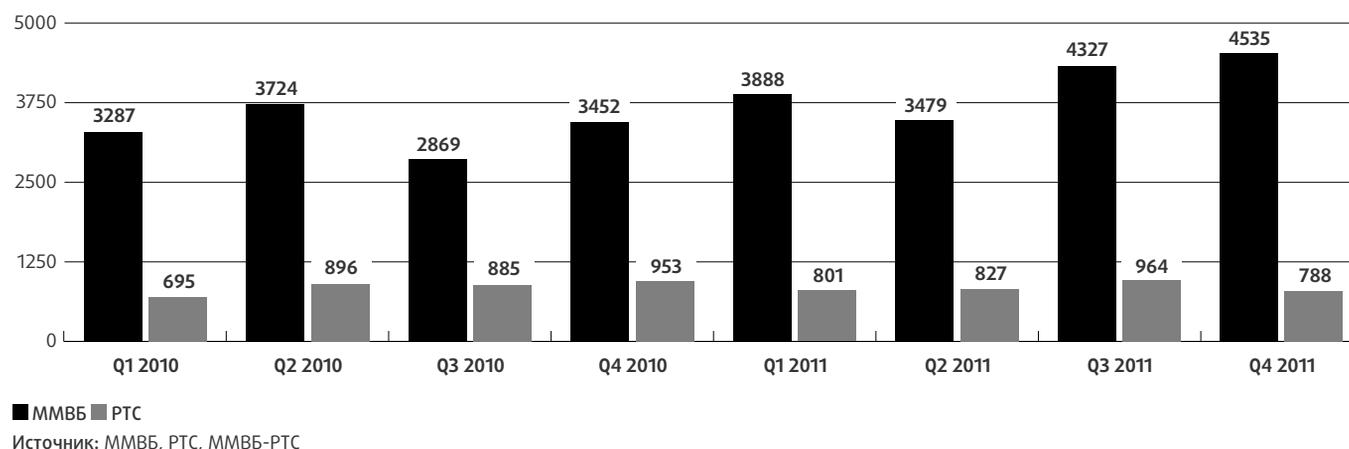


Рис. 11

**Среднедневной объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО) в 2005–2011 гг., млрд руб.**

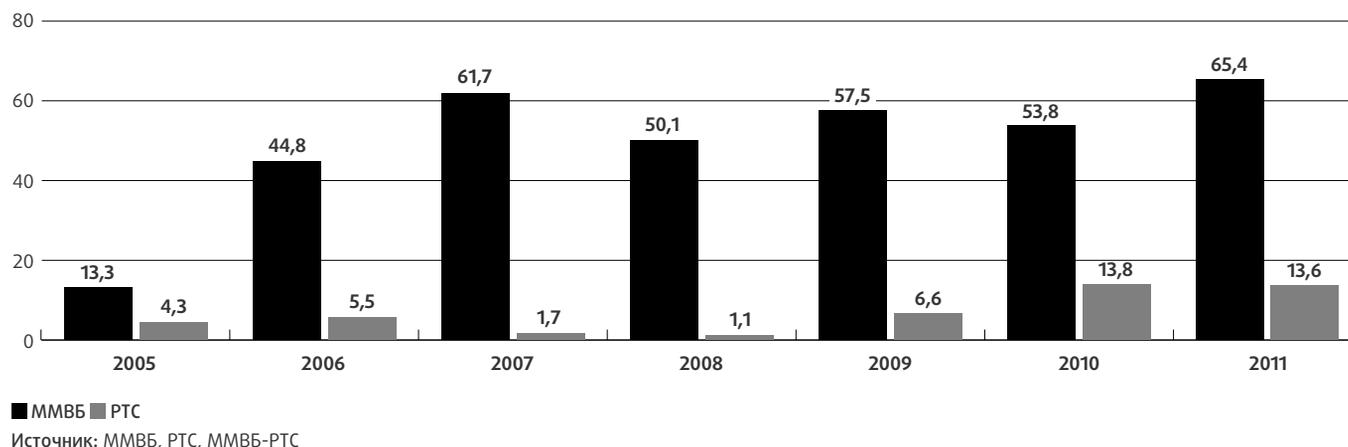


Рис. 12

**Среднедневной объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО) в 2010–2011 гг., млрд руб.**

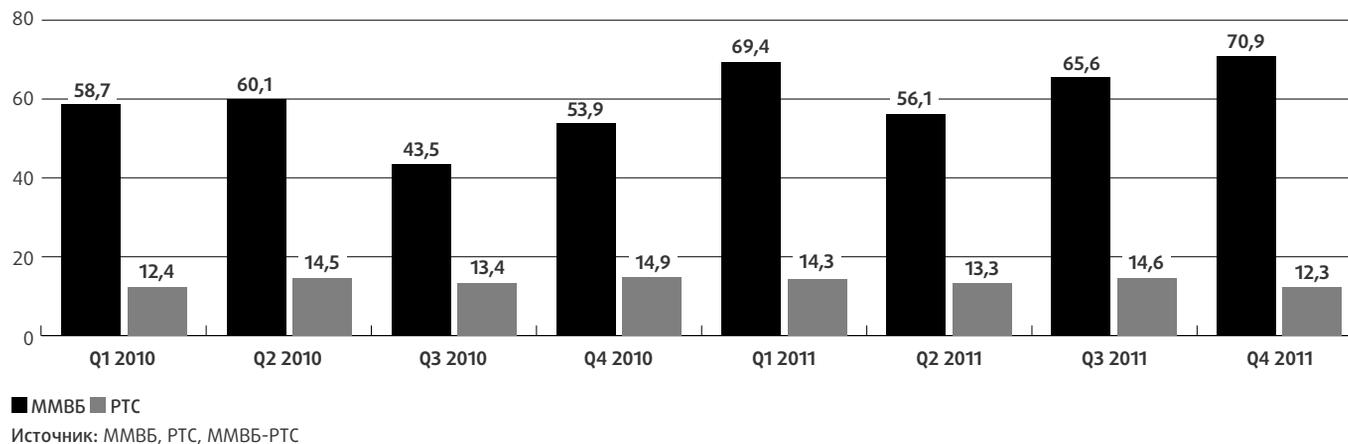
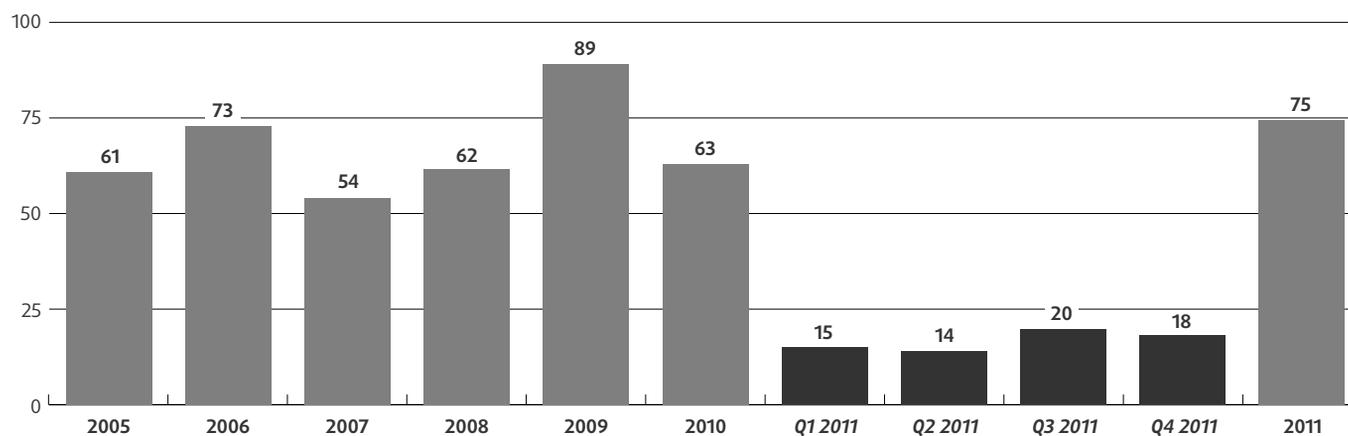


Рис. 13

**Коэффициент оборачиваемости внутреннего биржевого рынка акций в 2005–2011 гг., %**



Рассчитано по данным ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

предпосылки к устойчивому увеличению объемов начали проявляться только в третьем-четвертом кварталах 2011 г.

В разрезе среднедневных оборотов (см. рис. 11, 12) 2009–2011 гг. характерны постоянно растущими показателями.

В итоге в 2011 г. среднедневной объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО) составил 79 млрд руб. – на 17% больше, чем годом ранее. Основной прирост оборотов также пришелся на вторую половину года.

На фоне растущего объема сделок в 2011 г. выросли показатели ликвидности (см. рис. 13) внутреннего биржевого рынка акций<sup>5</sup>.

В 2011 г. годовой коэффициент оборачиваемости увеличился на 12 п.п. – до 75,5%. Максимального значения за период с 2005 г. этот коэффициент достигал в 2009 г. – 89,2%. В течение года наиболее ликвидным, судя по квартальному коэффициенту оборачиваемости, стал третий квартал – 19,7%. Максимального значения за период с 2005 г. квартальный коэффициент достигал во втором квартале 2009 г. – 50,5%.

Торговля акциями сфокусирована на весьма ограниченном круге инструментов. В табл. 9 приведен список эмитентов, сделки (в том числе и сделки РЕПО) с акциями которых на ФБ ММВБ в 2011 г. проводились наиболее активно, а в табл. 10 приве-

дены данные по динамике изменения в последние годы доли десяти наиболее активно торгуемых эмитентов акций.

По итогам 2011 г. доля десяти наиболее ликвидных эмитентов составила 85,6%. Наблюдается определенная тенденция снижения концентрации оборотов, однако в 2011 г., в отличие от предыдущего года, она оказалась крайне незначительной. Список наиболее ликвидных эмитентов по своему составу остался практически без изменений. С 2009 г. первые два места по ликвидности попеременно занимают ОАО «Сбербанк России» (с учетом оборота по обыкновенным и привилегированным акциям) и ОАО «Газпром», составляя в сумме половину внутрен-

Таблица 9

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

№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «Сбербанк России»	25,0
2	ОАО «Газпром»	24,0
3	ОАО «ГМК «Норильский никель»	10,2
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	8,5
5	ОАО «НК «Роснефть»	4,7
6	ОАО «Банк ВТБ»	4,5
7	ОАО «Ростелеком»	2,7
8	ОАО «Сургутнефтегаз»	2,4
9	ОАО «РусГидро»	2,0
10	ОАО «АК «Транснефть»	1,6
	<b>ИТОГО</b>	<b>85,6</b>

Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Таблица 10

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ВСЕГО (%)	95,9	94,8	92,0	92,0	91,7	86,59	85,55
в т. ч. ОАО «Газпром»	–	32,0	28,4	31,9	24,7	26,53	24,03
в т. ч. ОАО «Сбербанк России»	5,4	6,1	11,1	13,6	26,1	26,48	25,00

Рассчитано по данным ММВБ, ММВБ-РТС

<sup>5</sup> Коэффициент оборачиваемости рассматривается как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО) за период к среднему арифметическому капитализации на конец текущего и предыдущего периодов.

него биржевого объема сделок с акциями.

До недавнего времени существенным вопросом для российского рынка ценных бумаг являлось соотношение роли внутренних и зарубежных торговых площадок в общей структуре оборота российских акций (см. рис. 14).

В первой половине 2011 г. соотношение объемов торгов на отечественных и зарубежных биржах сохранялось на традиционном уровне 70 на 30%, что соответствует зарубежной доле капитализации акций российских компаний (см. табл. 4). Однако во второй половине года наметился спад доли зарубежных бирж до уровня 25%. В данном случае не учитывает-

ся оборот по акциям холдинговых компаний, созданных в иностранных юрисдикциях, но имеющих активы и ведущих производственную деятельность в России, – тенденция создания компаний подобного рода проявилась в последние годы. Тем не менее, по имеющимся оценкам, учет объемов торгов акциями таких компаний несущественно изменит соотношение роли внутренних и зарубежных торговых площадок.

#### Дивидендная политика российских эмитентов

На рис. 15 приведены агрегированные данные по объемам дивидендов, выплаченных российскими эмитентами,

допущенными к торгам на ФБ ММВБ, по обыкновенным и привилегированным акциям (до налогообложения) по итогам 2005–2010 гг. Данные приведены как в абсолютном значении, так и в процентном отношении к ВВП.

Абсолютный размер дивидендных выплат по акциям российских эмитентов за исключением выплат по итогам 2008 г. постоянно растет. По оценкам, выплаты по итогам 2011 г. могут составить 937 млрд руб. – на 41% больше, чем годом ранее. Относительно ВВП суммарный объем дивидендных выплат по итогам последних лет продемонстрировал разнонаправленные тенденции: падение в период 2006–2008 гг. и последующий рост

Рис. 14

#### Объемы торгов депозитарными расписками и акциями российских эмитентов в 2005–2011 гг., %

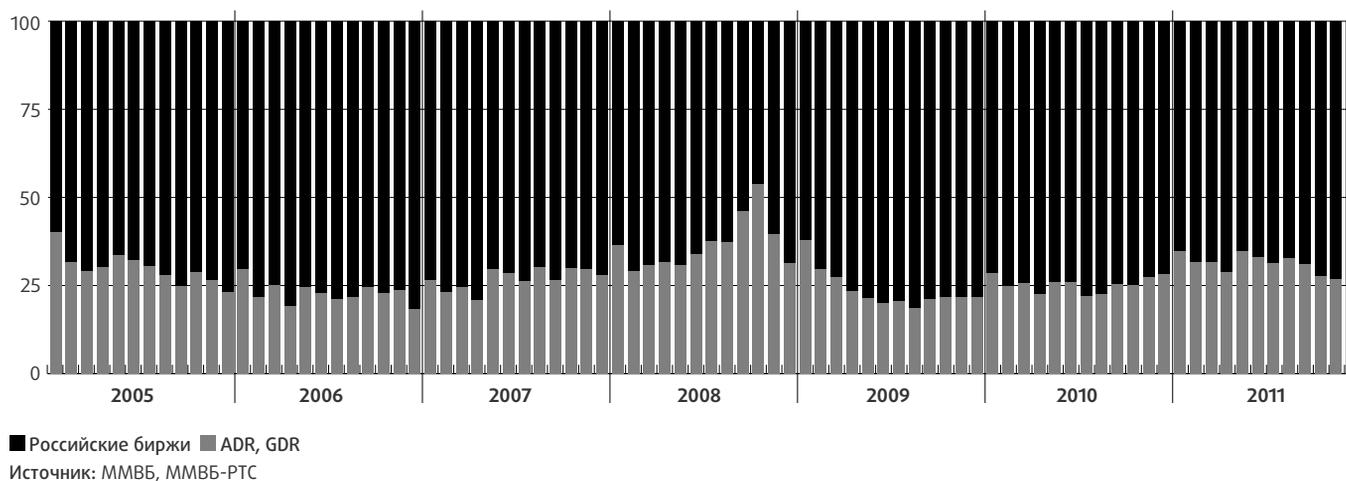
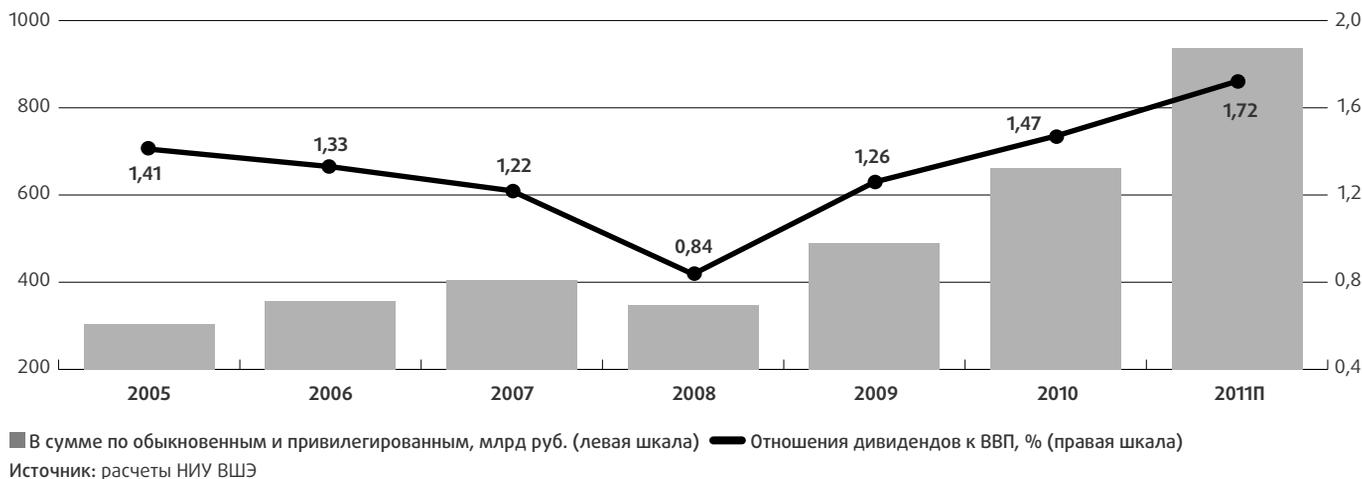


Рис. 15

#### Дивидендные выплаты российских эмитентов



в 2009–2010 гг. Минимального значения этот показатель достигал в 2008 г. – 0,88%, а по итогам 2011 г. предполагается рост до 1,7%.

Отмечается высокая концентрация среди плательщиков дивидендов, в табл. 11 приведен список десяти крупнейших плательщиков дивидендов по итогам 2010 г.

Таким образом, на долю первых десяти крупнейших плательщиков дивидендов приходится свыше 87% суммарного объема выплаченных дивидендов, причем около 55% всех дивидендов приходится на долю первых трех.

Такая высокая концентрация эмитентов по объемам дивидендных выплат характерна для российского рынка: по итогам 2009 г. на долю десяти крупнейших плательщиков дивидендов приходилось свыше 90% суммарного объема выплаченных дивидендов, причем первые семь позиций занимали те же эмитенты, что и в табл. 11. Среди компаний, акции которых обращаются на ФБ ММВБ, выявлено четыре так называемых «дивидендных аристократа» – эмитенты, которые в течение не менее пяти последних лет выплачивают повышающиеся в расчете на одну акцию дивиденды. Это ОАО «Лукойл», ОАО «Новатэк», ОАО «Роснефть» и ОАО «ЦМТ»<sup>6</sup>.

ОАО «ТНК-ВР», ОАО «Газпром», ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «ГМК «Норильский никель», ОАО «Мобильные ТелеСистемы», ОАО «НК «Роснефть», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «ФосАгро», ОАО «Сбербанк России», ОАО «Газпром нефть»

Таблица 11

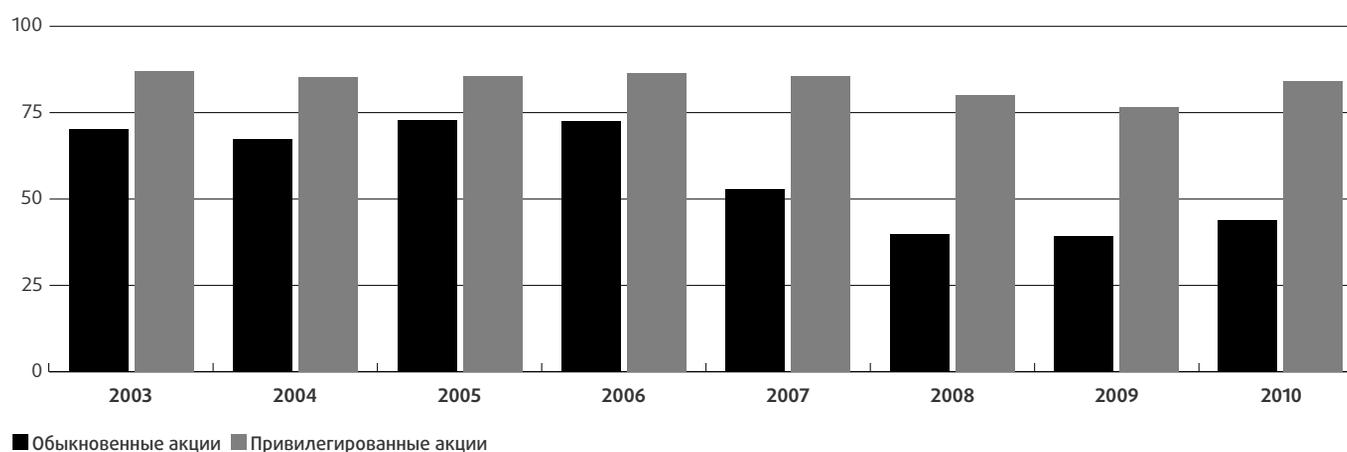
**Список эмитентов, допущенных к обращению на рынке акций ФБ ММВБ, выплативших наибольший объем дивидендов (по итогам 2010 г.)**

№ п.п.	Эмитент	Доля в совокупном объеме дивидендов, %
1	ОАО «ТНК-ВР»	28,13
2	ОАО «Газпром»	13,96
3	ОАО «ЛУКОЙЛ»	12,60
4	ОАО «ГМК «Норильский никель»	7,69
5	ОАО «Мобильные ТелеСистемы»	5,26
6	ОАО «НК «Роснефть»	4,60
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	4,48
8	ОАО «ФосАгро»	4,13
9	ОАО «Сбербанк России»	3,42
10	ОАО «Газпром нефть»	3,13
<b>ИТОГО</b>		<b>87,49</b>

Источник: расчеты НИУ ВШЭ

Рис. 16

**Доля эмитентов, акции которых допущены к обращению на ФБ ММВБ, по которым выплачивались дивиденды, %**



Источник: расчеты НИУ ВШЭ

<sup>6</sup> Здесь и далее оценки НИУ ВШЭ.

В отраслевом разрезе более 65% суммарного объема дивидендов выплачены компаниями нефтегазовой отрасли, эмитенты металлургической отрасли выплатили около 10%, а компании связи – 8% дивидендов. В разрезе фондовых индексов 85–87% суммарного объема дивидендов выплачены компаниями, входящими в индекс компаний высокой капитализации MICEX LC, 9–12% входят в индекс стандартной капитализации MICEX MC, а 2–4% – в индекс компаний базовой капитализации MICEX SC (подробно о капитализационных индексах см. раздел 1.9).

На рис. 16 по выборке эмитентов, акции которых обращались на ФБ ММВБ, приведены данные по доле эмитентов, по которым выплачивались дивиденды.

Доля эмитентов обыкновенных акций, обращающихся на ФБ ММВБ, по которым выплачивались дивиденды, в последние годы существенно менялась. По итогам 2008–2010 гг.<sup>7</sup> она зафиксировалась на среднем уровне 40%, вместе с тем по итогам 2005–2006 гг. этот показатель составлял в среднем около 70%. Для привилегированных акций этот показатель

стабильно находится на уровне 85%, за исключением кризисного периода 2008–2009 гг., когда он снижался на 5–10 п.п. В большинстве случаев (около 77% от числа эмитентов, выплачивающих дивиденды) по обыкновенным акциям дивиденды выплачиваются по итогам года.

Дивиденды по обыкновенным акциям выплачивают 80–90% компаний, входящих в индекс компаний высокой капитализации MICEX LC. Для эмитентов, входящих в другие капитализационные индексы, этот показатель заметно ниже.

По итогам 2005–2010 гг. эмитенты, выплачивающие дивиденды по обыкновенным акциям, направляли на них в среднем 35–40% чистой прибыли по РСБУ; при использовании для расчетов прибыли МСФО этот показатель составлял в среднем 25%. По привилегированным акциям за этот период на выплату дивидендов направлялось в среднем 7–11% чистой прибыли по РСБУ и 5–11% по МСФО.

На рис. 17 приведены графики показателей доходности на акцию (P/E) и дивидендной доходности (DY) в целом по акциям российских эмитентов.

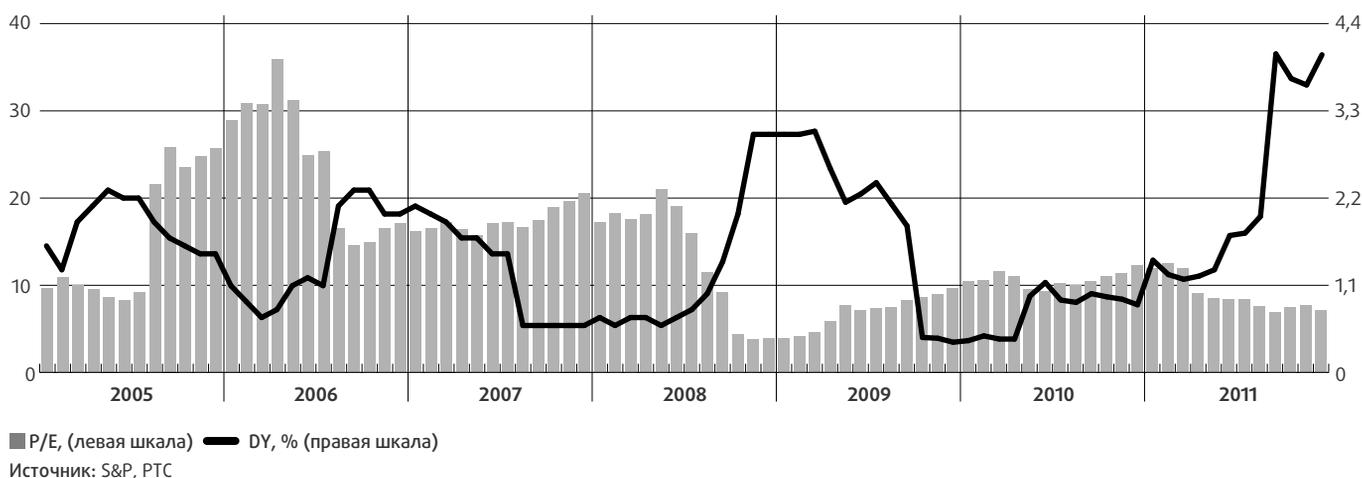
Поведение показателя P/E в 2011 г. изменилось. Если в 2009–2010 гг. этот показатель активно рос и достиг значения 12,5 в марте 2011 г., то затем началось монотонное снижение, и к концу года он упал до 7,2. Показатель дивидендной доходности, наоборот, продемонстрировал стремительный рост от 1,4 до 4,0% за год.

Вместе с тем показатель дохода на акцию и показатель дивидендной доходности для отдельных российских эмитентов существенно различны. Так, для компаний потребительского сектора ОАО «Магнит» и ОАО «ДИКСИ Групп», по имеющимся оценкам<sup>8</sup>, показатель P/E в 2011 г. достиг значений 22–24, а у эмитента нефтегазовой отрасли ОАО «НОВАТЭК» этот показатель составил 18. Многие компании, представленные в секторе РИИ ММВБ-РТС (подробнее см. раздел 2.3.3), отличаются очень высокими значениями P/E: ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ» – 119, ОАО «Фармсинтез» – 54<sup>9</sup>.

Максимальное значение дивидендной доходности среди эмитентов, акции которых допущены к торгам на ФБ ММВБ, по итогам 2010 г. показали ОАО «Колэнергосбыт» – 50,8% (ao), ОАО «МГТС» – 45,9% (ao)<sup>10</sup>.

Рис. 17

#### Дивидендная доходность и показатель дохода на акцию российских эмитентов в 2005–2011 гг.



<sup>7</sup> Данные по итогам 2011 г. к моменту завершения обзора отсутствовали.

<sup>8</sup> Оценка «Альфа Банка».

<sup>9</sup> Данные ММВБ-РТС.

<sup>10</sup> Оценка НИУ ВШЭ.

## 1.2. Корпоративные облигации

В 2011 году продолжилась четко обозначившаяся в последние годы тенденция, когда все меньшее количество эмитентов совершают все более частые заимствования на облигационном рынке.

В течение года количество эмитентов «рыночных» облигаций снижалось – в среднем на 4,3% за квартал, и к концу года составило 308 компаний – на 16,3% меньше, чем в начале года<sup>11</sup> (см. табл. 12).

Сокращение числа «рыночных» эмитентов продолжается четвертый год и по сравнению с максимальным значением, достигнутым в 2007 году, составило 33,8%. Количество эмиссий «рыночных» облигаций увеличивается, и в первом полугодии 2011 г. оно достигло исторического максимума – 731 выпуск, а к концу года количество выпусков облигаций составило 692 – на 3,9% больше, чем годом ранее. В сравнении с 2007 г. количество

выпусков корпоративных облигаций увеличилось на 14%.

На рис. 18 приведен график объема рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски, по номинальной стоимости), в табл. 13 – сводные данные по итогам 2005–2011 гг. (как «рыночные», так и «нерыночные» выпуски).

В течение 2011 г. рынок корпоративных облигаций демонстрировал разнонаправленные тенденции: максимальный месячный прирост объема

Таблица 12

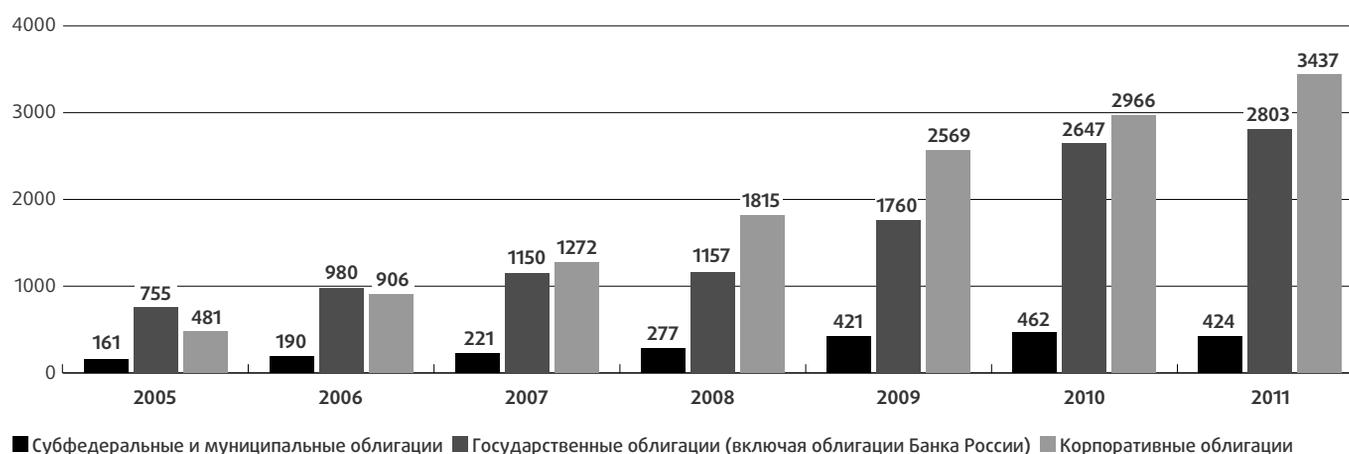
Количество эмитентов корпоративных облигаций и эмиссий в 2005–2011 гг.

Период	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций
2005	230	302
2006	370	488
2007	465	607
2008	463	650
2009	405	630
2010	368	666
Q1 2011	358	673
Q2 2011	337	731
Q3 2011	316	696
Q4 2011	308	692
2011	308	692

Источник: CBONDS

Рис. 18

Объем внутреннего долгового рынка (по номинальной стоимости) в 2005–2011 гг., млрд руб.



Источник: CBONDS

<sup>11</sup> Под «рыночными» эмитентами и эмиссиями понимаются выпуски облигаций, которые участвуют во вторичном обороте.

на 3,5% – в марте, максимальное месячное падение на 2,2% – в сентябре. Объем корпоративных облигаций (размещенные выпуски, номинальная стоимость) вырос за год на 15,9% и составил 3,4 трлн руб., что аналогично темпу 2010 года. По отношению к ВВП рост объемов корпоративных облигаций находится на среднем уровне 6,5% в течение трех последних лет.

Размещение новых выпусков корпоративных облигаций происходит крайне неравномерно. В табл. 14 приведены данные о размещении новых «рыночных» и «нерыночных» выпусков корпоративных облигаций в 2005–2011 гг.

В 2011 г. количество эмитентов корпоративных облигаций, разместивших новые выпуски, увеличилось в сравнении с 2010 г. почти на 8% и составило 170 компаний. Объем новых размещений составил 942,2 млрд руб. Количество новых выпусков осталось практически неизменным в сравнении с предыдущим годом, за счет снижения количества «рыночных», и увеличения «нерыночных» выпусков. Количество «нерыночных» выпусков в 2011 г. достигло 37, что почти в три раза больше, чем в 2010 году, а объем увеличился в 7,5 раз и составил 153,5 млрд руб.

На рис. 19 представлен поквартальный график объемов торгов корпора-

тивными облигациями (как биржевых, так и внебиржевых) на внутреннем долговом рынке в 2005–2011 гг. по номинальной стоимости, а в табл. 15 сводные данные по итогам каждого года<sup>12</sup>.

Первый и четвертый кварталы характеризовались снижением торговой активности на 20–23%, во втором квартале был отмечен рост на 21%. Суммарный годовой объем торгов облигациями (по номинальной стоимости) снизился на 2,6% и составил 5,8 трлн руб. За последние шесть лет отмечается существенный разброс темпов роста оборотов корпоративных облигаций: скачки в 2006, 2007 и 2010 гг.

Таблица 13

**Объем рынка корпоративных облигаций в 2010–2011 гг**

Период	Объем рынка корпоративных облигаций, млрд руб.	Объем рынка корпоративных облигаций/ВВП, %
2005	481	2,2
2006	906	3,4
2007	1272	3,8
2008	1815	4,4
2009	2569	6,6
2010	2966	6,6
Q1 2011	3152	
Q2 2011	3317	
Q3 2011	3296	
Q4 2011	3437	
2011	3437	6,3

Источники: CBONDS, ФСГС

Таблица 14

**Размещения новых выпусков корпоративных облигаций в 2005–2011 гг.**

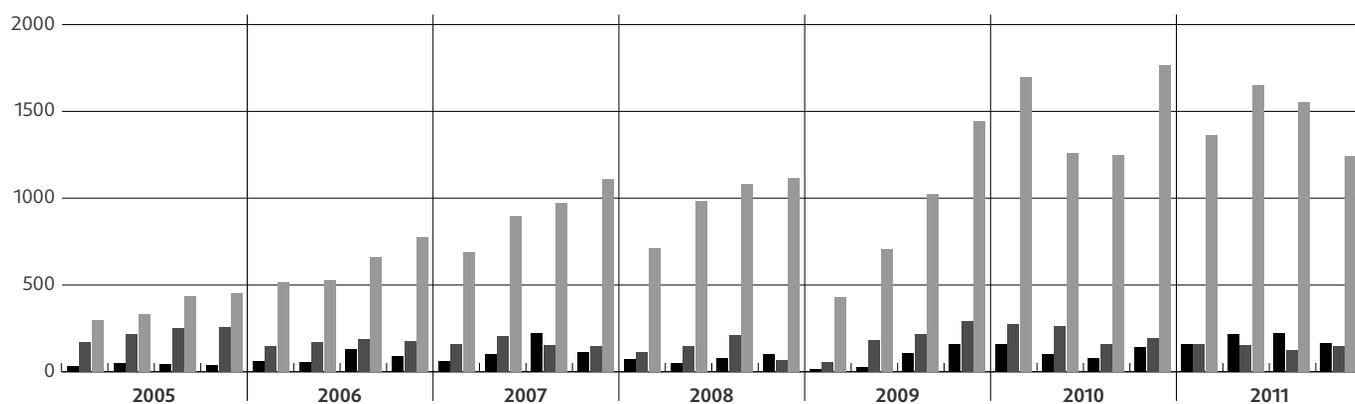
Период	Количество эмитентов облигаций, шт.			Количество новых выпусков, шт.			Объем размещения, млрд руб.		
	Рыночных	Нерыночных	Всего	Рыночных	Нерыночных	Всего	Рыночных	Нерыночных	Всего
2005	160	6	166	164	5	169	281,2	0,6	281,8
2006	256	4	260	264	4	268	485,2	1,2	486,4
2007	192	9	201	197	10	207	464,6	16,2	480,8
2008	143	11	154	156	14	170	489,8	183,2	673,0
2009	136	11	147	175	11	186	999,1	83,5	1082,5
2010	152	6	158	194	13	207	850,2	18,1	868,2
2011	133	37	170	171	37	208	788,8	153,5	942,2

Источник: CBONDS

<sup>12</sup> Здесь и далее при оценке объемов вторичного рынка всех типов облигаций, если это не оговаривается особо, сделки РЕПО не учитываются. Для оценки объема внебиржевых сделок используются данные НРД.

Рис. 19

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



■ Государственные облигации ■ Субфедеральные и муниципальные облигации ■ Корпоративные облигации

Источник: CBONDS

Таблица 15

**Объем торгов корпоративными облигациями в 2005–2011 гг.**

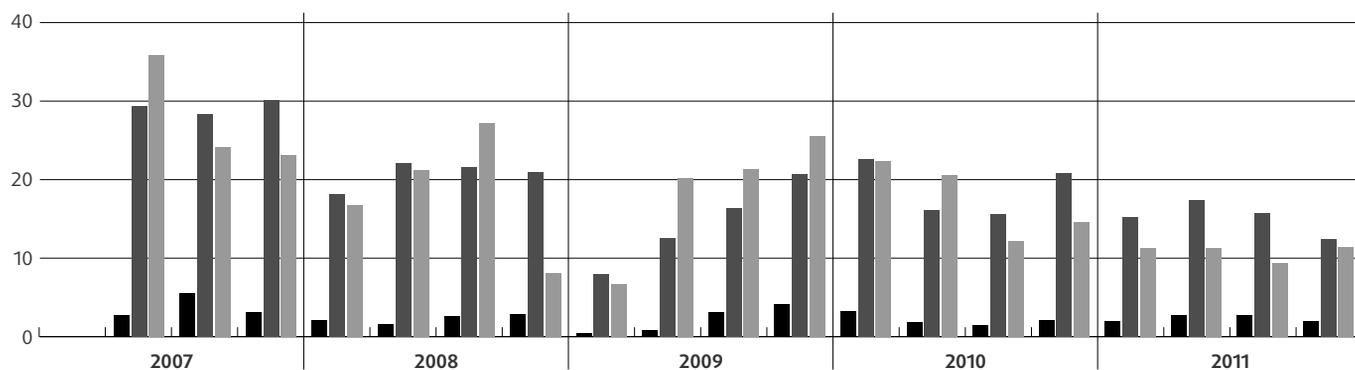
Период	Суммарный объем торгов, млрд руб.	Доля биржевых сделок в суммарном объеме торгов (оценочно), %
2005	1514	60
2006	2473	73
2007	3670	74
2008	3890	68
2009	3605	68
2010	5969	75
Q1 2011	1364	93
Q2 2011	1649	85
Q3 2011	1556	91
Q4 2011	1244	85
2011	5813	88

Примечание: без учета сделок РЕПО, по номинальной стоимости.

Источник: CBONDS

Рис. 20

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



■ Государственные облигации ■ Корпоративные облигации ■ Субфедеральные и муниципальные облигации

Рассчитано по данным CBONDS

от 48 до 65%, спад на 8% в 2009 г., небольшой рост на 6% в 2008 г. Доля биржевых сделок постоянно увеличивается – с 60% в 2005 г. до 88% в 2011 г.

На рис. 20 приведены графики квартальных коэффициентов оборачиваемости<sup>13</sup> на внутреннем долговом рынке.

Квартальный коэффициент оборачиваемости корпоративных облигаций в течение 2011 г. после небольшого роста во втором квартале начал снижаться и в четвертом квартале составил 12,4%. Меньшее значение этот показатель принимал только в первом квартале 2009 г. (7,9%), максимально-

го значения он достигал в четвертом квартале 2007 г. (30,1%).

Биржевая торговля корпоративными облигациями в 2011 г. осуществлялась на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 16 приведены сводные данные по корпоративным облигациям (включая биржевые облигации), которые допущены к об-

Таблица 16

**Организованный рынок корпоративных облигаций в 2005–2011 гг.**

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
2010	357	648	168/332	43	52	0/0
Q1 2011	348	657	150/349	38	50	0/0
Q2 2011	323	673	174/388	32	44	1/1
Q3 2011	326	678	167/391	24	35	1/1
<b>ММВБ-РТС</b>						
Q4 2011	318	673	177/410			
2011	318	673	177/410			

Источники: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

Таблица 17

**Объем торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ<sup>14</sup> в 2005–2011 гг.**

Период	Корпоративные облигации, млрд руб.
2005	900,4
2006	1801,3
2007	2715,9
2008	2604,1
2009	2463,5
2010	4470,2
Q1 2011	1276,8
Q2 2011	1416,7
Q3 2011	1417,9
Q4 2011	1069,9
2011	5181,3

Примечание: без учета сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Источник: ММВБ

<sup>13</sup> Коэффициент оборачиваемости рассчитывался как отношение объема биржевых и внебиржевых сделок (без учета сделок РЕПО) по номиналу за период к среднему арифметическому объемов выпуска облигаций по номиналу за текущий и предыдущий периоды.

<sup>14</sup> Учитывается аукционный режим и режим переговорных сделок, а также сделки с биржевыми облигациями, все по фактической стоимости. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.

ращению на этих биржах<sup>15</sup>, а в табл. 17 данные по объемам торгов облигациями на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг. по фактической стоимости<sup>16</sup>.

В свете тенденции сокращения количества эмитентов корпоративных облигаций уменьшается их количество на организованных рынках. По данным

биржи ММВБ-РТС, после объединения двух площадок количество эмитентов составило 318 – на 10% меньше, чем годом ранее, и на 40% меньше по сравнению с 2008 годом, когда их количество достигало исторического максимума.

Динамика биржевых сделок с корпоративными облигациями во многом

повторяет динамику общего оборота облигаций. В четвертом квартале 2011 г. произошел заметный спад объемов (25%) однако по итогам года объем биржевых сделок с корпоративными облигациями вырос на 15,9% и достиг 5,2 трлн руб.

В табл. 18 и табл. 19 приведены данные по наиболее активно торгуемым

Таблица 18

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

№ п.п.	Ценная бумага	Эмитент	Объем сделок, млрд руб.	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	Трансф 03	ОАО «АК «Транснефть»	1654,1	4,6
2	Сибметин02	ООО «СИБМЕТИНВЕСТ»	680,5	1,9
3	РЖД-10обл	ОАО «РЖД»	498,0	1,4
4	ВЭБ 08	Внешэкономбанк	484,1	1,3
5	Сибметин01	ООО «СИБМЕТИНВЕСТ»	444,1	1,2
6	РЖД-17 обл	ОАО «РЖД»	440,0	1,2
7	РЖД-15 обл	ОАО «РЖД»	424,3	1,2
8	СевСт-Б01	ОАО «Северсталь»	389,2	1,1
9	РЖД Б0-01	ОАО «РЖД»	387,2	1,1
10	МТС 08	ОАО «МТС»	379,5	1,1
<b>ИТОГО</b>			<b>5781,0</b>	<b>16,0</b>
Индекс НН				69,83

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.  
Рассчитано по данным ММВБ-РТС

Таблица 19

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

№ п.п.	Эмитент	Объем сделок, млрд руб.	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «РЖД»	3274,9	9,1
2	ОАО «АК «Транснефть»	1959,2	5,4
3	ОАО «Россельхозбанк»	1820,0	5,0
4	ОАО «АИЖК»	1746,0	4,8
5	ОАО «МТС»	1376,6	3,8
6	ОАО «ФСК ЕЭС»	1175,4	3,3
7	ООО «ВымпелКом-Инвест»	1146,9	3,2
8	ООО «СИБМЕТИНВЕСТ»	1124,6	3,1
9	ОАО «Газпром нефть»	1112,2	3,1
10	ОАО «Мечел»	1070,0	3,0
<b>ИТОГО</b>		<b>15805,5</b>	<b>43,8</b>
Индекс НН			285,5

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.  
Рассчитано по данным ММВБ-РТС

<sup>15</sup> В этой таблице приведены как «рыночные», так и «нерыночные» выпуски корпоративных облигаций.

<sup>16</sup> Данные по торгам облигациями на РТС в этой таблице и табл. 25 не приводятся ввиду сравнительно малых объемов.

1. ИНСТРУМЕНТЫ

Таблица 20

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

Период	Объем торгов, млрд руб.	Доля в суммарном объеме торгов корпоративными облигациями, %
2008	106,7	0,9
2009	760,7	8,1
2010	4 796,5	19,9
2011	8 875,2	24,6

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Таблица 21

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

Дефолт	Количество выпусков облигаций				Общий итог	Количество эмитентов
	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт			
<b>2002–2007</b>						9
6	3	1	3	13		
<b>2008</b>						50
26	25	4	22	77		
<b>2009</b>						110
230	62	7	23	322		
<b>2010</b>						70
159	25	1	18	203		
<b>2011</b>						22
59	7	1	4	71		

Источник: CBONDS

Таблица 22

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

Дефолт	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт	Общий итог
<b>2002–2007</b>				
1014	0	0	1570	2584
<b>2008</b>				
3148	24 779	5003	4735	37 665
<b>2009</b>				
62 842	54 301	4397	2620	124 160
<b>2010</b>				
35 036	10 897	649	568	47 149
<b>2011</b>				
5968	201	229	34	6433

Источник: CBONDS

десяти выпускам и десяти эмитентам облигаций<sup>17</sup>.

Вторичный рынок облигаций в гораздо меньшей степени, чем рынок акций, сконцентрирован на отдельных инструментах. По итогам 2011 г. доля десяти наиболее ликвидных выпусков облигаций составила 16%, снизившись с 25% в 2009–2010 гг.

На долю десяти крупнейших эмитентов облигаций приходится 43,8% общего оборота, что немного меньше, чем годом ранее, когда этот показатель составил 46,1%.

Список эмитентов наиболее ликвидных корпоративных облигаций в послед-

ние годы мало меняется – 60% эмитентов, представленных в табл. 19, присутствовали в аналогичном списке за 2010 г.

В 2011 г. на ФБ ММВБ обращалось 187 выпусков биржевых облигаций 88 эмитентов.

За 2011 г. вторичный оборот биржевых облигаций (см. табл. 20) вырос на 85% и достиг 8,8 трлн руб., в предыдущие годы этот рынок увеличивался в 6–7 раз ежегодно. Биржевые облигации составляли без малого четверть оборота торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ.

В табл. 21 и 22 приведены данные по количеству выпусков облигаций,

количеству эмитентов и объемам неисполненных обязательств в последние годы.

Проблема дефолтов не носила системного характера, в 2011 году нарушения в обслуживании своих обязательств допустили 22 эмитента по сравнению с 70 в 2010 г. Как и ранее, основным нарушением была невыплата купонов. Общий объем неисполненных обязательств снизился на 86% и составил 6,43 млрд руб. Тем не менее в сравнении с докризисным периодом 2002–2007 гг., когда дефолты носили единичный характер, дефолтная статистика 2011 года остается высокой.

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

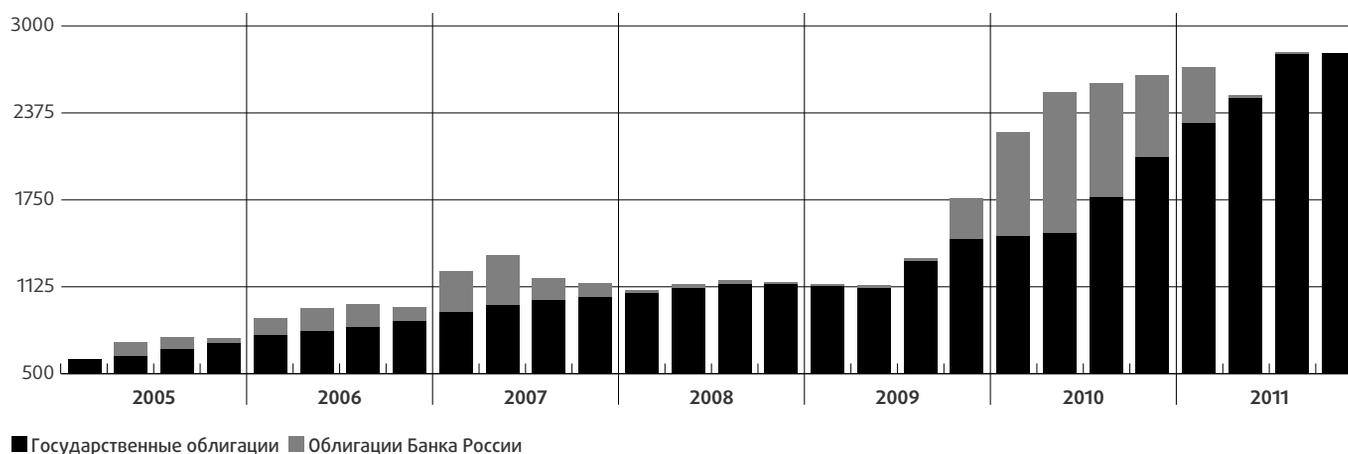
На рис. 21 приведены помесечные графики объемов внутреннего государственного долгового рынка, представленного государственными

облигациями (ГКО-ОФЗ) и облигациями Банка России (ОБР) по номинальной стоимости, а в табл. 23 – сводные данные за год.

В 2011 году подолжился рост объема государственных облигационных заимствований, начавшийся во второй половине 2010 г.

Рис. 21

**Объем внутреннего государственного долгового рынка (по номинальной стоимости) в 2005–2011 гг., млрд руб.**



<sup>17</sup> С учетом сделок РЕПО и сделок с биржевыми облигациями, по фактической стоимости.

За 2011 год объем рынка государственных облигаций по номиналу, по данным агентства CBONDS, вырос на 37% и составил 2,8 трлн руб. Аналогичный рост происходил и годом ранее. В сравнении с ВВП рынок государственных облигаций остается не самым большим, несмотря на рост на 0,7 п.п., до 5,2%.

Объем вторичного рынка государственных облигаций и его ликвидность, целиком сконцентрированная

на ММВБ, по сравнению с рынком корпоративных облигаций малы. В табл. 24 приведены данные, характеризующие оборот рынка государственных облигаций<sup>18</sup>.

Таблица 14 и табл. 24 показывают, что, несмотря на соизмеримость объемов размещения по номиналу, оборот государственных ценных бумаг по сравнению с корпоративными облигациями на один порядок меньше. По мере увеличения объемов выпуска

государственных облигаций объем вторичного рынка растет. По итогам 2011 г. объем сделок составил 763 млрд руб. – на 60,4% больше, чем в предыдущем году, основной рост оборотов пришелся на второй и третий кварталы. Столь значительное увеличение оборотов наблюдается второй год подряд, в 2010 г. рост составил 54%. Усредненный квартальный коэффициент оборачиваемости по итогам 2011 г. составил 2,4%, против 2,2% годом ранее (см. рис. 20). Значение

Таблица 23

**Объем рынка государственных облигаций в 2005–2011 гг.**

Период	Объем рынка государственных облигаций, млрд руб.	Объем рынка государственных облигаций/ВВП, %
2005	722	3,3
2006	876	3,3
2007	1047	3,2
2008	1144	2,8
2009	1470	3,8
2010	2054	4,5
Q1 2011	2300	
Q2 2011	2482	
Q3 2011	2799	
Q4 2011	2803	
2011	2803	5,2

Источник: CBONDS

Таблица 24

**Объем торгов государственными облигациями в 2005–2011 гг.**

Период	Суммарный объем торгов, млрд руб.
2005	166,2
2006	335,0
2007	491,5
2008	298,1
2009	308,4
2010	475,5
Q1 2011	160,5
Q2 2011	213,6
Q3 2011	222,2
Q4 2011	166,6
2011	762,9

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

Источник: CBONDS

<sup>18</sup> По номинальной стоимости. Учитывается только основной режим торгов.

этого же коэффициента по корпоративным облигациям за 2011 г. равно 15,2%.

Дюрация государственных облигаций в 2011 г. уменьшилась (см. подробнее раздел 1.9.3) и в среднем составила 1330 дней.

Объем облигаций Банка России в 2011 году резко сократился (см. рис. 21).

Облигации субъектов Российской Федерации и муниципальные облигации уступают по объемам выпуска

как государственным, так и корпоративным облигациям (см. рис. 18). По данным CBONDS, в 2011 г. происходил монотонный спад объема обращающихся на внутреннем рынке субфедеральных и муниципальных облигаций. По итогам года объем этих выпусков по номинальной стоимости составил 424 млрд руб., что на 1,3% меньше, чем в начале года.

Суммарный (биржевой и внебиржевой) объем торгов субфедеральными

и муниципальными облигациями по номинальной стоимости представлен в табл. 25.

Объем сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями отличается большой изменчивостью, тем не менее в течение 2011 г. наблюдался постоянный спад оборотов, и по итогам года объем торгов составил 582 млрд руб., что на 35% меньше, чем годом ранее. Соответственно, снижается и ликвидность (см. рис. 20), усредненный

Таблица 25

**Объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями в 2005–2011 гг.**

Период	Суммарный объем торгов, млрд руб.	Доля биржевых сделок в суммарном объеме торгов (оценочно), %
2005	890,1	70,0
2006	682,8	79,9
2007	663,5	83,2
2008	539,1	81,8
2009	740,7	84,2
2010	891,6	79,6
Q1 2011	155,7	77,8
Q2 2011	154,6	85,2
Q3 2011	124,7	75,7
Q4 2011	147,1	83,6
2011	582,1	80,9

Примечание: без учета сделок РЕПО, по номинальной стоимости.

Источник: CBONDS

Таблица 26

**Организованный рынок субфедеральных и муниципальных облигаций в 2005–2011 гг.**

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
2010	38	94	18/48	6	9	0/0
Q1 2011	34	94	19/55	6	9	0/0
Q2 2011	34	94	21/52	6	8	0/0
Q3 2011	34	92	23/55	6	7	0/0
<b>ММВБ-РТС</b>						
Q4 2011	35	93	23/57			
2010	35	93	23/57			

Источники: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

Таблица 27

**Объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг.**

Период	Суммарный объем торгов облигациями субъектов РФ и муниципальными облигациями, млрд руб.
2005	580,7
2006	535,1
2007	525,1
2008	412,3
2009	563,7
2010	668,2
Q1 2011	124,9
Q2 2011	131,9
Q3 2011	95,6
Q4 2011	123,2
2011	475,7

Примечание: без учета сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Источник: ММВБ

по итогам года квартальный коэффициент оборачиваемости субфедеральных и муниципальных облигаций составил 10,8% против 17,4% годом ранее.

Доля биржевых сделок в суммарном обороте субфедеральных и муниципальных облигаций осталась преобладающей – 81%.

Биржевая торговля субфедеральными и муниципальными облигациями осуществлялась на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 26 приведены сводные данные по субфедераль-

ным и муниципальным облигациям, которые обращаются на российских фондовых биржах, а в табл. 27 данные по объемам торгов этими облигациями на ФБ ММВБ по фактической стоимости<sup>19</sup>.

В 2011 г. почти не изменилось число эмитентов субфедеральных и муниципальных облигаций, представленных на фондовых биржах. Если рассматривать более продолжительный период, например с 2007 г., когда количество эмитентов достигало исторического

максимума, то наблюдается спад более чем на 40%.

Объем биржевых торгов субфедеральными и муниципальными облигациями также отличается изменчивостью. Первые три квартала 2011 г. отмечены спадом оборотов в среднем на 16%, и только в четвертом квартале зафиксирован рост. В итоге за год объем сделок (фактическая стоимость, без учета сделок РЕПО) составил 476 млрд руб., что на 29% меньше, чем годом ранее.

## 1.4. Еврооблигации

Общие данные, показывающие объемы рынка еврооблигаций, приведены на рис. 22.

По данным CBONDS, в конце 2011 г. общий объем выпуска еврооблигаций составил 151,7 млрд долл., в том числе 35,5 млрд долл. – суверенные еврооблигации, 115,4 млрд долл. – корпоративные еврооблигации. Объем евроо-

блигаций субъектов РФ незначителен и продолжительное время составляет около 1 млрд долл.

По итогам года зафиксирован рост объемов корпоративных еврооблигаций на 2,9%. Объем суверенных еврооблигаций в течение 2011 г. находился на практически постоянном уровне.

На рис.23 представлены объемы корпоративных заимствований с помощью инструментов долгового рынка на внутреннем и внешних рынках.

Как следует из рис.23, доля внутреннего рынка корпоративных облигаций постоянно растет: в 2008–2011 гг. она выросла до 47%, тогда как в 2005 г. составляла 30%.

<sup>19</sup> Учитывается аукционный режим и режим переговорных сделок по фактической стоимости. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.

Рис. 22

**Объем рынка еврооблигаций в 2005–2011 гг., млрд долл.**

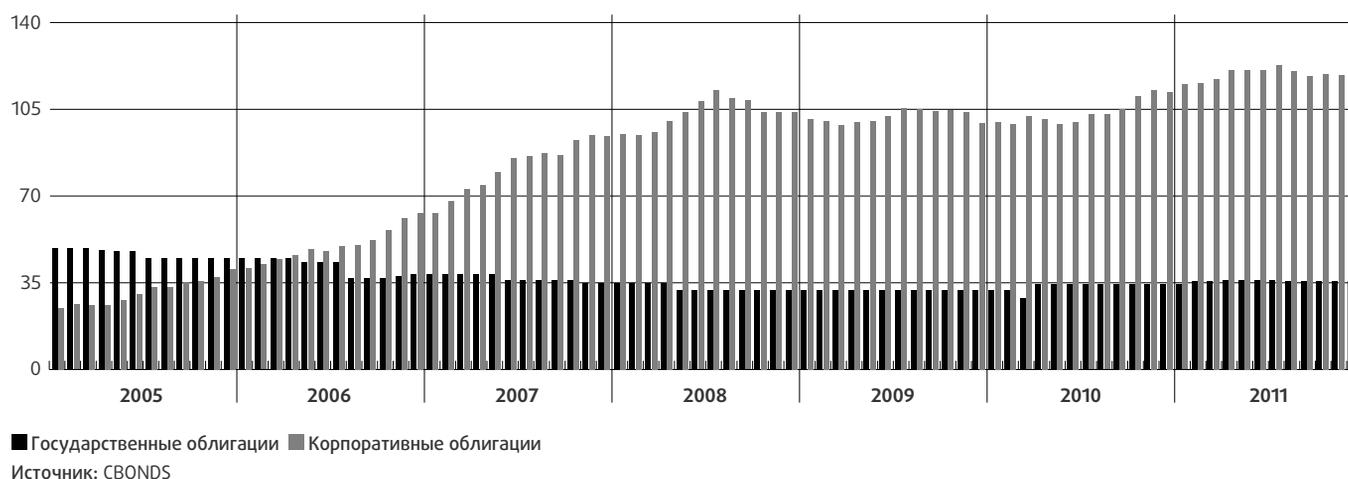
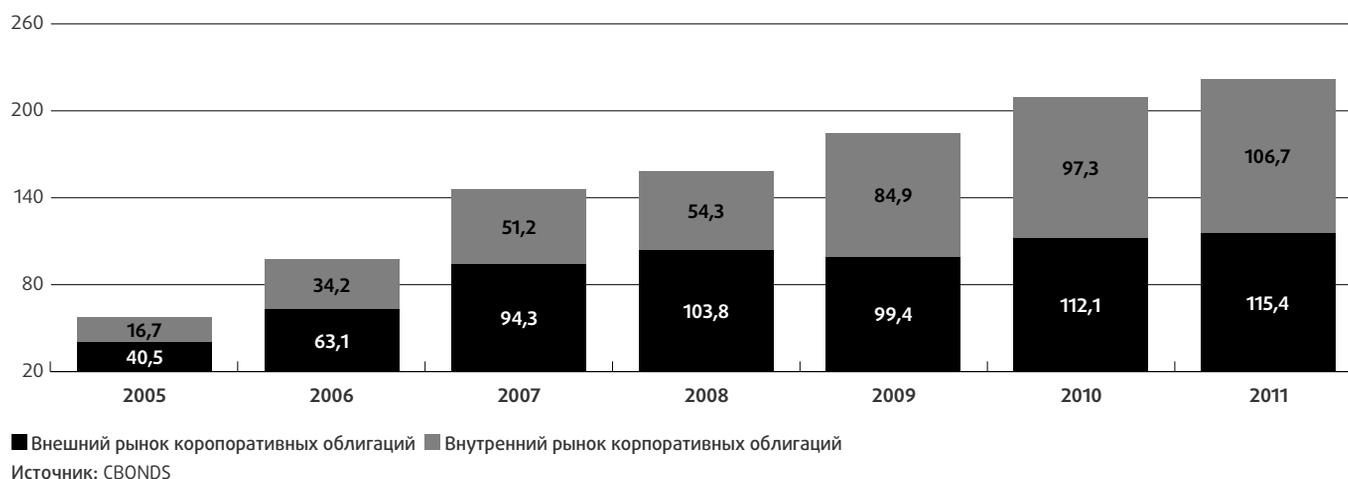


Рис. 23

**Внутренний и внешний рынок корпоративных облигаций в 2005–2011 гг., млрд долл.**



## 1.5. Векселя

Векселя, как инструмент финансирования, постепенно вытесняются облигациями, однако вексельный рынок по своим масштабам пока еще является одним из заметных элементов внутреннего долгового рынка. По оценкам ГК «Регион», по итогам 2011 г. доля вексельного рынка снизилась до 6% всего долгового рынка, тогда как в начале 2005 г. она составля-

ла 25%. В табл. 28 приведены оценочные данные по объемам выпущенных векселей в обращении.

Наблюдавшееся в 2010 г. оживление вексельного рынка оказалось недолгим, и в 2011 г. его объем снизился на 30%.

Временная структура вексельного рынка (применительно к банковским векселям) приведена на рис. 24. Типичный срок платежа по векселям

составляет от одного до трех лет, по объему к этому сроку относится от 34 до 48% векселей. Сроки платежа «до востребования» и до 90 дн., а также более трех лет относятся к категории наименее востребованных.

Объем сделок с векселями известен на оценочном уровне. По оценкам ГК «Регион», в 2011 г. он упал на 20% и составил 5,4 трлн руб.

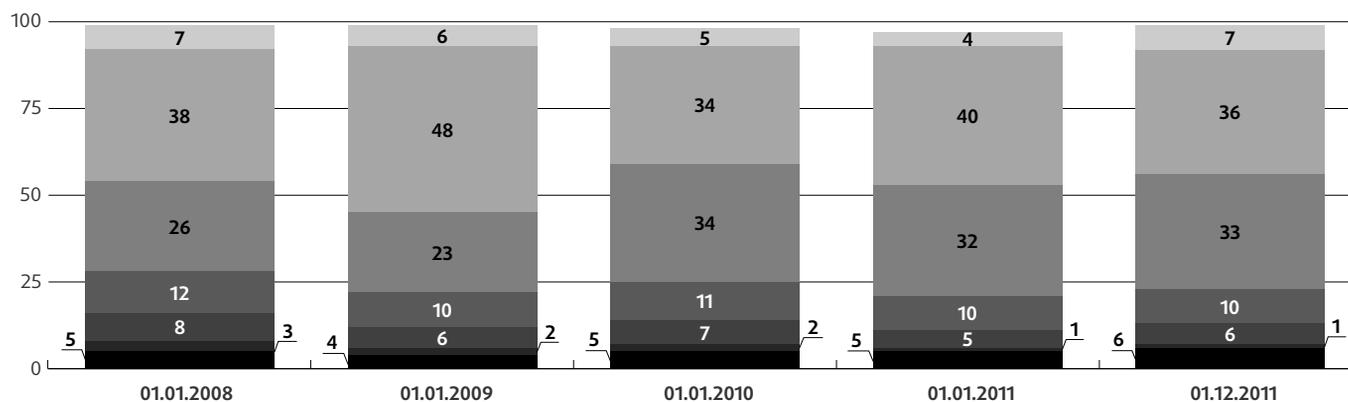
Таблица 28

**Объем вексельного рынка в 2005–2011 гг., млрд руб.**

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	350–370	500	580	510	450	570	400

Источник: ГК «Регион»

Рис. 24

**Временная структура вексельного рынка в 2008–2011 гг., %**

■ До востребования ■ До 30 дней ■ От 31 до 90 дней ■ От 91 до 180 дней ■ От 181 дня до 1 года ■ От 1 года до 3 лет ■ Свыше 3 лет

Источник: ГК «РЕГИОН»

## 1.6. Сделки РЕПО

В операциях на российском фондовом рынке весьма активно используются сделки купли-продажи ценных бумаг с обязательством обратной продажи/покупки через определенный срок по заранее определенной цене (сделки РЕПО). Такие сделки часто совершаются с целью кредитования участников рынка деньгами либо ценными бумагами. Сделки биржевого РЕПО по большей части осуществлялись на торговых площадках Группы ММВБ (см. п. 2.3.3). На рис. 25 и 26 приведены данные по объемам сделок РЕПО в Группе ММВБ с государственными и негосударственными ценными бумагами.

В последние годы объемы сделок РЕПО с государственными облигациями растут весьма интенсивно. Исключение составил только 2010 г., когда объем таких сделок упал на 32,6%. В 2011 г., наоборот, был за-

фиксирован двукратный рост, и объем сделок РЕПО с государственными облигациями во всех режимах достиг 44,3 трлн руб. В сравнении с 2005 г. этот рынок вырос в 25 раз. В течение 2011 г. объем сделок распределился крайне неравномерно, наблюдался рост: с 6,4 трлн руб. в первом квартале, до 18,4 трлн руб. в четвертом квартале.

Соотношение между различными режимами сделок РЕПО с государственными облигациями существенно изменяется год от года. В 2011 г. 68,2% пришлось на междилерское РЕПО, годом ранее в этом режиме было совершено 95,1% сделок. Вместе с тем, в 2008–2009 гг. превалировал режим прямого РЕПО с Банком России – свыше 80% общего объема.

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

Становление этого рынка пришлось на 2006–2007 гг., когда ежегодный прирост оборотов достигал 300–400%. Затем темпы роста снизились, а 2009 г. отмечен спадом на 25%. В течение 2011 г. наблюдалось постоянное увеличение объемов торгов на рынке РЕПО со средней скоростью 12,5% в квартал. В итоге за год объем сделок РЕПО с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ достиг 69,6 трлн руб., что на 56% больше, чем годом ранее.

Объектом в сделках РЕПО на ФБ ММВБ являются акции, а также корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации. Доля акций в общем объеме сделок РЕПО с негосударственными ценными бумагами имеет тенденцию к сокращению: в 2005 г. она составляла 56%, а в 2011 г. снизилась до 43%. Доля корпоративных

Рис. 25

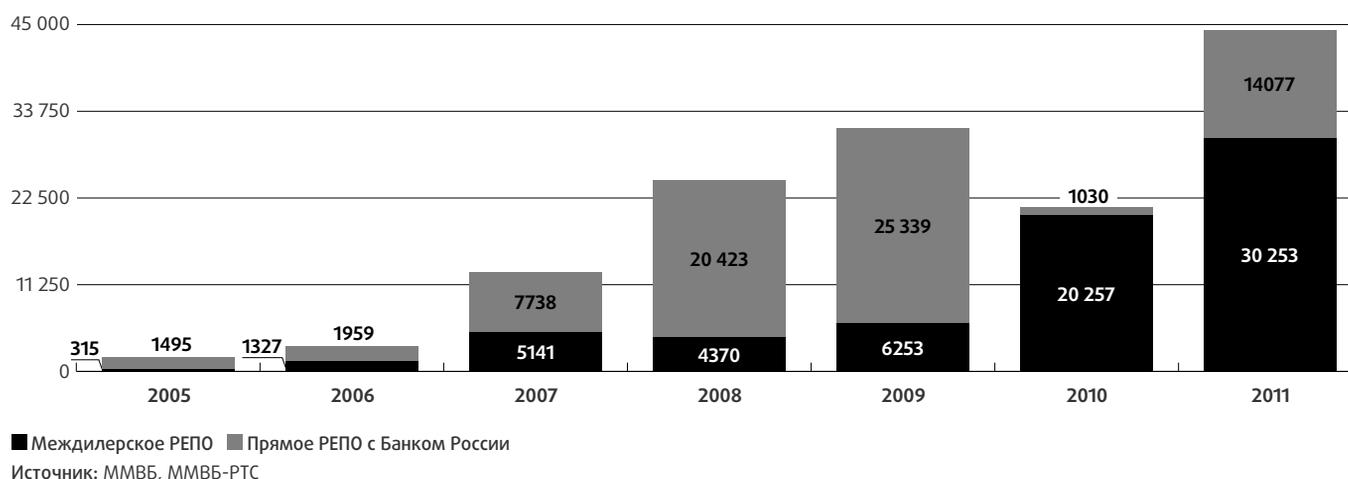
**Сделки РЕПО с государственными ценными бумагами на ММВБ в 2005–2011 гг., млрд руб.**

Рис. 26

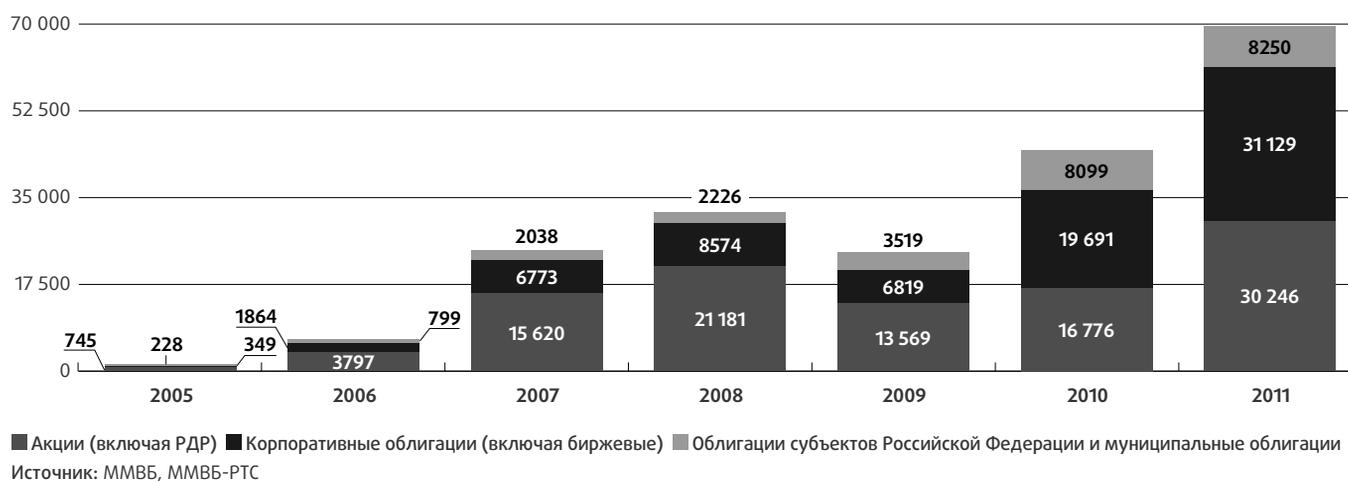
**Сделки РЕПО с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., млрд руб.**

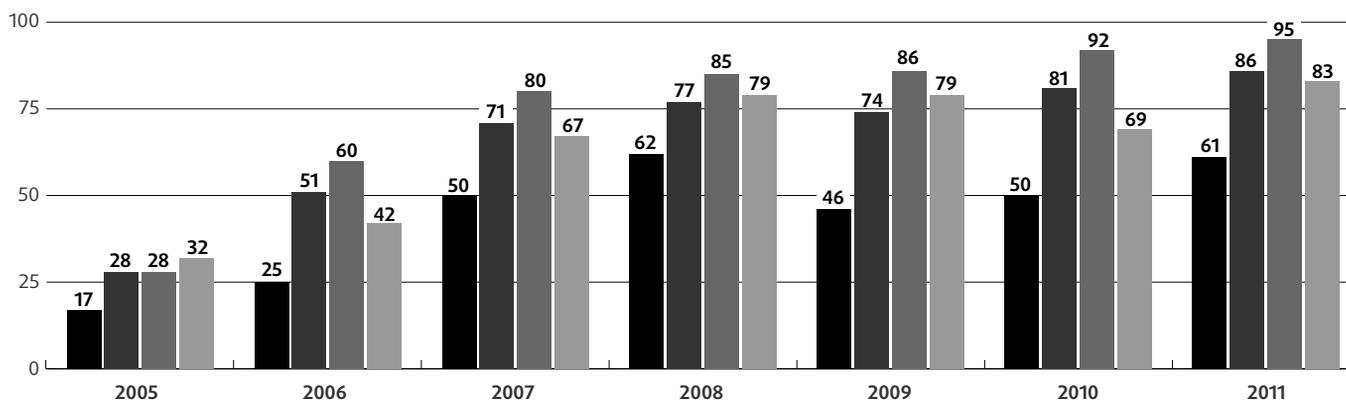
Таблица 29

**Объем сделок РЕПО в Группе ММВБ в 2005–2011 гг., млрд руб.**

Период	Государственные облигации	Негосударственные ценные бумаги	ИТОГО
2005	1810	1322	3132
2006	3285	6460	9745
2007	12 879	24 431	37 310
2008	24 812	31 981	56 793
2009	31 592	23 906	55 498
2010	21 287	44 566	65 853
2011	44 330	69 625	113 956

Источники: ММВБ, ММВБ-РТС

Рис. 27

**Доля сделок РЕПО с ценными бумагами на внутреннем биржевом рынке в 2005–2011 гг., %**

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

Источник: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

облигаций, наоборот, выросла за этот период с 26 до 45%. Доля субфедеральных облигаций в среднем составляет 13%; муниципальные облигации занимают остаточную нишу – 0,25%.

Если сравнивать объем сделок РЕПО с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ с объемом иных сделок с этими же ценными бумагами, (см. табл. 8, 17 и 27), то объем РЕПО больше более чем в три раза.

В табл. 29 приведены сводные данные по объемам сделок РЕПО в Группе ММВБ.

Таким образом, суммарно по всем торговым площадкам Группы ММВБ объем сделок РЕПО по итогам 2011 г. составил 113,9 трлн руб. – на 73% больше, чем годом ранее. Доля государственных ценных бумаг в этом объеме составила 39%.

На рис. 27 приведен график, характеризующий долю сделок РЕПО в общем объеме сделок с негосударственными ценными бумагами (включая аукционный режим, режим переговоров сделок и сделки РЕПО) суммарно по ФБ ММВБ и РТС.

В общем вторичном обороте негосударственных ценных бумаг доля сделок РЕПО за последние годы качественно выросла. Так, доля сделок РЕПО с акциями увеличилась с 17% в 2005 г. до 61% в 2011 г., с корпоративными облигациями – с 28 до 86%. Что касается облигации субъектов РФ в последние два года они в доминирующей степени (92–95% объема торгов) используются для сделок РЕПО.

В течение 2011 г. каких-либо значительных отклонений от среднегодового значения не выявлено.

## 1.7. Инвестиционные паи

Биржевая торговля паями осуществлялась на ФБ ММВБ и РТС. В табл. 30 приведены сводные данные по инвестиционным паям, которые обращаются на российских фондовых биржах, а в табл. 31 данные по объемам биржевых торгов паями.

В 2011 г. рост количества управляющих компаний, которые вывели инвестиционные паи для обращения на фондовые биржи, прекратился. По итогам года их число достигло 126 компаний, что составляет 37% от общего числа управляющих компа-

ний, имеющих под управлением ПИФ (см. п. 2.2.2). Количество ПИФ, инвестиционные паи которых обращаются на бирже увеличилось незначительно – на 8,7% и достигло 397 фондов, это около 30% общего числа сформированных ПИФ.

Биржевой оборот инвестиционных паев традиционно отличается большой изменчивостью объемов сделок, тем не менее начиная с середины 2010 г. наблюдается явная тенденция к росту. Несмотря на неравномерность объемов сделок в течение 2011 г., итоговый

объем сделок вырос на 73% и достиг 88 млрд долл.

Ввиду того что целый ряд обращающихся на фондовых биржах ПИФ являются фондами для квалифицированных инвесторов и попадают под запрет о раскрытии информации, невозможно объективно определить концентрацию биржевого оборота инвестиционных паев. По нашим оценкам, на ФБ ММВБ 66% оборота приходится на первые десять самых ликвидных фондов. На РТС абсолютное большинство сделок совершалось с паями всего одного фонда.

Таблица 30

**Организованный биржевой рынок инвестиционных паев в 2005–2011 гг.**

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)	Количество управляющих компаний	Количество ПИФ	в том числе в котировальных списках (УК/ПИФ)
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
2010	125	365	41/20	17	43	3/3
Q1 2011	123	370	25/39	16	42	3/3
Q2 2011	127	377	24/39	19	47	7/6
Q3 2011	128	394	39/25	21	49	7/6
<b>ММВБ-РТС</b>						
Q4 2011	126	397	40/26			
2011	126	397	40/26			

Источники: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

Таблица 31

**Объем биржевых торгов инвестиционными паями на ФБ ММВБ и РТС в 2005–2011 гг.**

Период	Инвестиционные паи, млрд руб.		
	ММВБ	РТС	ИТОГО
2005	1,5	0,0	1,6
2006	5,0	0,8	5,8
2007	20,2	0,7	20,9
2008	23,1	0,1	23,2
2009	16,2	0,0	16,2
2010	31,3	19,7	51,0
Q1 2011	6,5	15,1	21,6
Q2 2011	7,2	19,6	26,9
Q3 2011	10,6	10,8	21,4
Q4 2011	10,2	8,4	18,6
2011	34,5	53,9	88,4

Источники: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

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

До момента объединения групп ММВБ и РТС биржевые производные финансовые инструменты, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, обращались на срочном рынке РТС FORTS и на срочном рынке ФБ ММВБ. Инструментальная база рынка ПФИ приведена в табл. 32.

Количество срочных инструментов, предлагаемых на фондовых биржах, находилось на максимальном уровне в 2007–2009 гг., затем этот показатель начал постепенно снижаться. В 2011 г.

в оборот на организованном срочном рынке вернулись фьючерсы на государственные облигации федерального займа (ОФЗ), введен фьючерс на индекс волатильности. В результате объединения двух биржевых групп в конце 2011 г. существенного наращивания инструментальной базы не произошло. Это, в том числе, связано и с тем, что на срочных рынках РТС и ММВБ использовались одни и те же базовые активы.

В табл. 33 приведены сводные данные по рынку FORTS в части объемов

сделок с ПФИ, связанными с фондовыми активами, а в табл. 34 – аналогичные данные по срочному рынку ФБ ММВБ.

Рынок FORTS (в части базовых активов, связанных с фондовыми ценностями) постоянно демонстрирует рост. За 2011 г. оборот в денежном выражении на этом рынке составил 46,1 трлн руб. – на 87% больше, чем в 2010 г. Новой тенденцией стал всплеск рынка опционов, объем сделок с этим видом ПФИ за 2011 г. увеличился в 2,8 раза. Тем не менее, несмотря на повышенные

Таблица 32

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

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО	Фьючерсы	Опционы	ИТОГО
2005	0	0	0	9	6	15
2006	0	0	0	15	7	22
2007	1	0	1	19	16	35
2008	1	0	1	21	14	35
2009	5	0	5	21	14	35
2010	5	0	5	18	9	27
1Н 2011	8	0	8	21	9	30
<b>ММВБ-РТС</b>						
2011				24	10	34

Источники: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

Таблица 33

### Итоги торгов на рынке FORTS производными финансовыми инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы в 2005–2011 гг.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Фьючерсные контракты</b>							
Объем торгов, млрд руб.	607,8	2397,1	6052,4	8813,6	11 794,3	23 256,8	42 376,5
Объем торгов, млн конт.	46,0	78,9	114,6	173,3	398,7	453,7	742,5
Число сделок, млн шт.	1,8	4,9	11,3	27,4	70,6	107,5	193,2
<b>Оptionные контракты</b>							
Объем торгов, млрд руб.	79,3	311,4	1300,2	1739,9	436,1	1315,8	3729,9
Объем торгов, млн конт.	7,3	10,7	25,0	45,2	18,0	22,3	43,8
Число сделок, млн шт.	0,1	0,2	0,3	0,7	0,8	2,0	4,2
<b>Итого</b>							
Объем торгов, млрд руб.	687,1	2708,5	7352,6	10 553,5	12230,4	24 572,6	46 106,4
Объем торгов, млн конт.	53,3	89,6	139,6	218,5	416,8	476,0	786,3
Число сделок, млн шт.	1,9	5,0	11,6	28,1	71,4	109,5	197,4

Источник: РТС, ММВБ-РТС

Рис. 28

**Структура торгов фьючерсами на рынке FORTS в 2005–2011 гг., %**

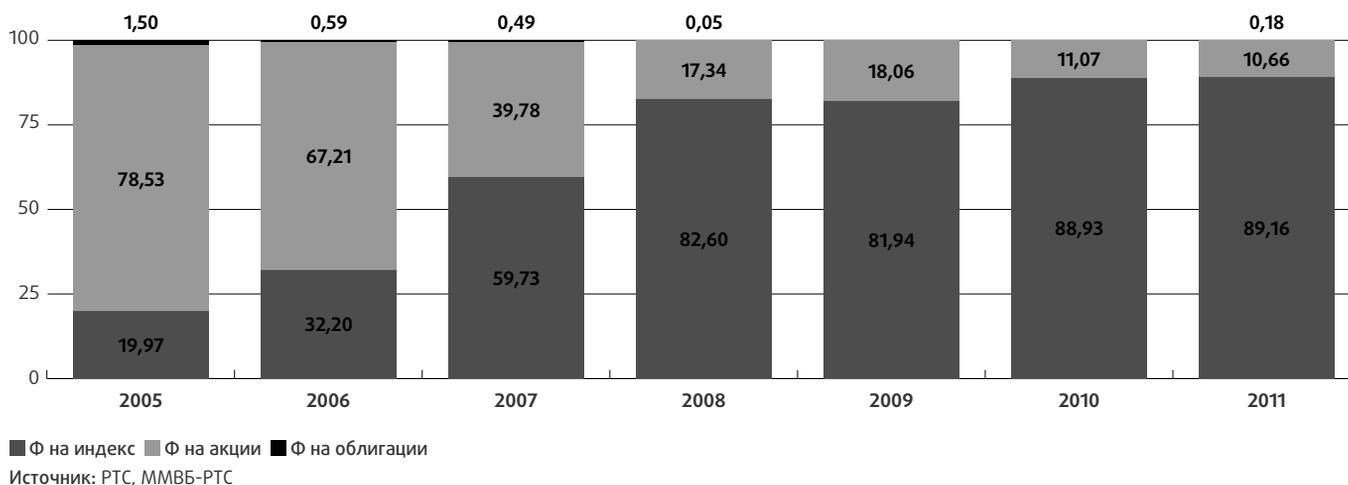


Рис. 29

**Структура торгов опционами на рынке FORTS в 2005–2011 гг., %**

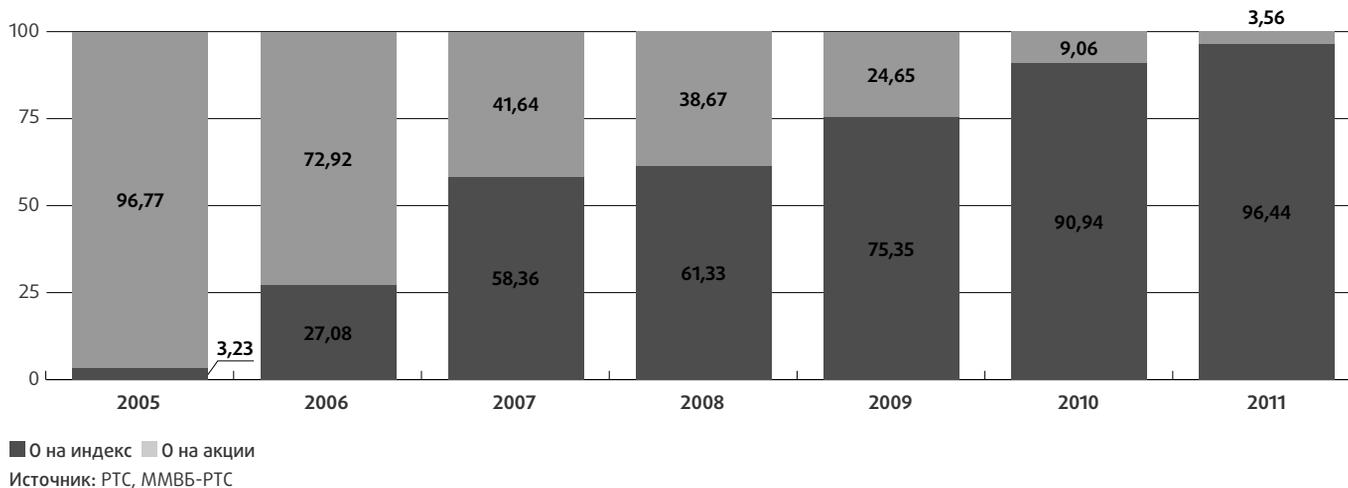
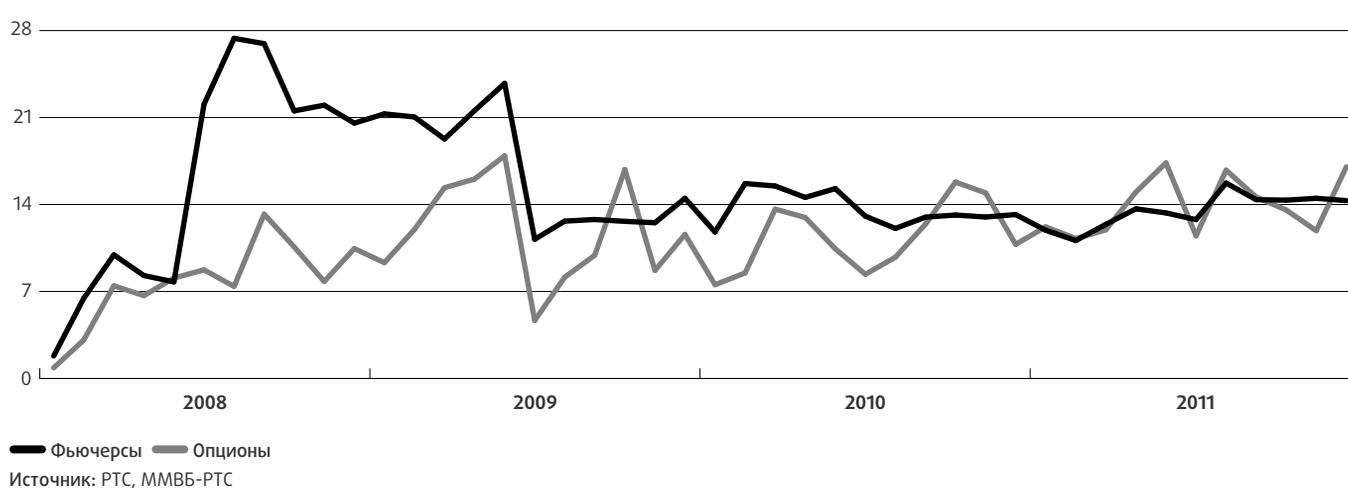


Рис. 30

**Объем сделок в вечернюю сессию на рынке FORTS в 2008–2011 гг., %**



темпы роста, ниша опционов в совокупном объеме сделок на рынке FORTS составляет от 2 до 8% в зависимости от параметра расчета.

Базовыми активами на рынке FORTS для фьючерсов являются фондовые индексы, акции и облигации, а для опционов – фьючерсы на индексы и на акции. Структура оборотов на этом рынке в разрезе базовых активов значительно эволюционирует (см. рис. 28, 29, обороты – в денежном выражении).

Доминирующими для фьючерсов являются фондовые индексы. В 2010–2011 гг. их доля в общем обороте (в денежном выражении) достигла 89%, вместе с тем в 2005 г. она составляла 20%. Доля акций, как базового актива, наоборот, постоянно уменьшается с 79% в 2005 г. до 11% в 2011 г. Облигации занимают остаточную нишу, не превышающую долей процента. Аналогичные процессы наблюдаются и для базовых активов опционов. Доля акций за тот же период упала

с 97 до 4%, а доля индексов, наоборот, выросла в такой же пропорции.

В мае 2008 г. на рынке FORTS была введена вечерняя торговая сессия. На рис. 30 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.

В 2010–2011 гг. стала наблюдаться определенная синхронность в поведении объемов сделок, проведенных с фьючерсами и опционами в вечернюю сессию, однако, для опционов характерен повышенный разброс значений от месяца к месяцу. Для фьючерсов в течение последних двух лет объем сделок, проведенных в вечернюю сессию, находится на среднем уровне 13,5%. В отношении опционов выявлено увеличение средних объемов сде-

лок, проведенных в вечернюю сессию, от 11,2% в 2010 г. до 13,7% в 2011 г.

Бурный рост оборотов на срочном рынке ФБ ММВБ, который был зафиксирован в 2009 г., во второй половине 2010 г. остановился, а в 2011 г. отмечен глубокий системный спад. По годам объем торгов на этом рынке составил 488 млрд руб., что на 55% меньше, чем годом ранее.

Соотношение объемов рынка срочных контрактов и спот-рынка постоянно увеличивается в пользу срочного рынка. На рис. 31 представлен график, характеризующий отношение объемов сделок со срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции в денежном выражении (суммарно на рынке FORTS и на срочном рынке ФБ ММВБ), и объемов сделок с акциями (также суммарно на всех рынках РТС и на ФБ ММВБ), без учета сделок РЕПО.

В течение 2011 г. продолжился рост срочного рынка относительно спот-

Таблица 34

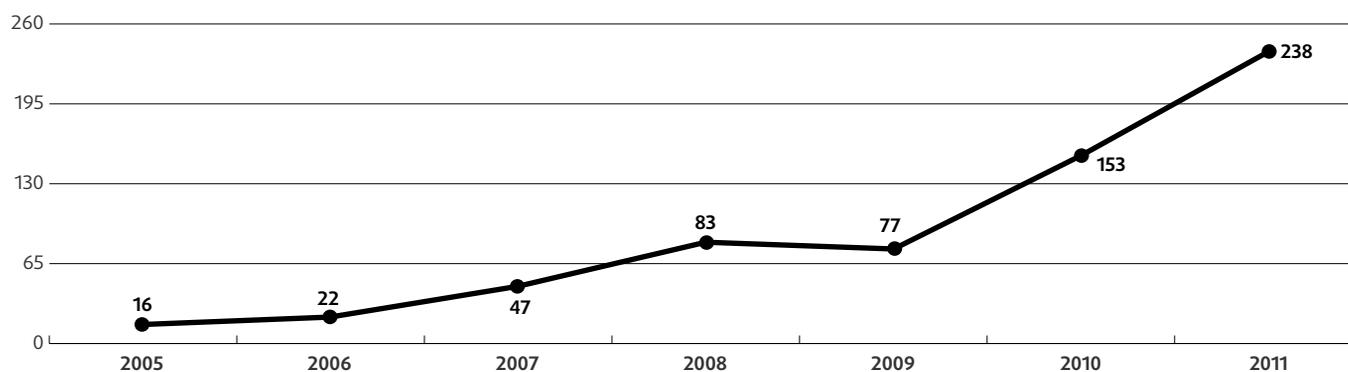
#### Итоги торгов на срочном рынке ФБ ММВБ производными финансовыми инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы в 2009–2011 гг.

Период	2009	2010	2011				2011
	Итого	Итого	Q1	Q2	Q3	Q4	итого
<b>Фьючерсные контракты</b>							
Объем торгов, млрд руб.	61,80	1085,25	292,15	116,34	58,78	20,73	488,00
Объем торгов, млн конт.	1,35	18,87	4,96	2,84	1,25	0,44	9,50
Число сделок, млн шт.	0,31	6,61	1,20	0,48	0,17	0,07	1,93

Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Рис. 31

#### Соотношение объемов торгов срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции, и объемов торгов акциями на внутреннем рынке в 2005–2011 гг., %\*



\* Без учета сделок РЕПО

Источник: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

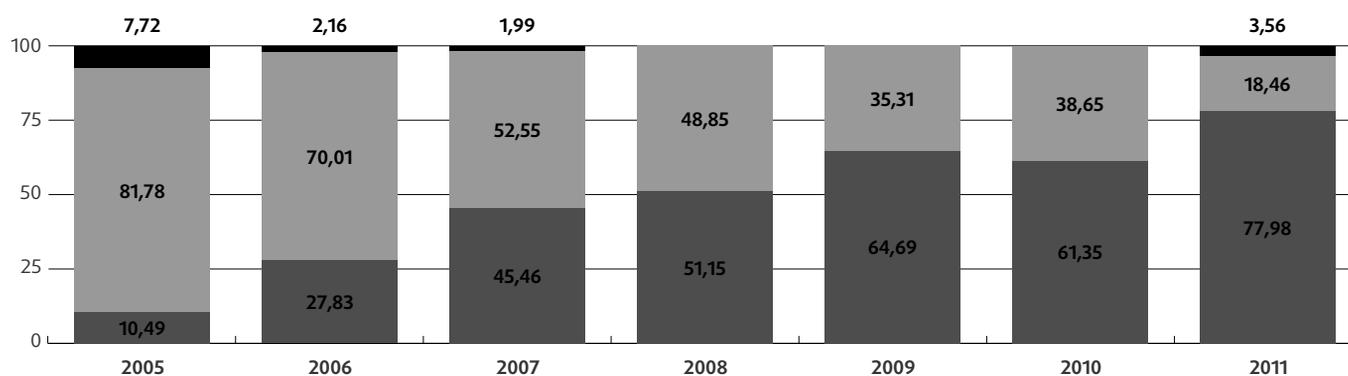
Таблица 35

**Открытые позиции на рынке FORTS по производным финансовым инструментам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2005–2011 гг.**

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Фьючерсные контракты</b>							
Объем открытых позиций на конец года, млрд руб.	13,1	31,5	49,8	9,0	36,0	51,6	91,0
Объем открытых позиций на конец года, млн конт.	0,8	0,9	1,4	0,8	1,3	1,8	2,6
<b>Опционные контракты</b>							
Объем открытых позиций на конец года, млрд руб.	7,4	47,0	62,3	9,6	15,4	36,7	42,3
Объем открытых позиций на конец года, млн конт.	0,43	1,43	1,21	0,48	0,80	0,77	0,57
<b>Итого</b>							
Объем открытых позиций на конец года, млрд руб.	20,4	78,5	112,1	18,6	51,4	88,4	133,4
Объем открытых позиций на конец года, млн конт.	1,2	2,3	2,6	1,3	2,2	2,5	3,1

Источник: РТС, ММВБ-РТС

Рис. 32

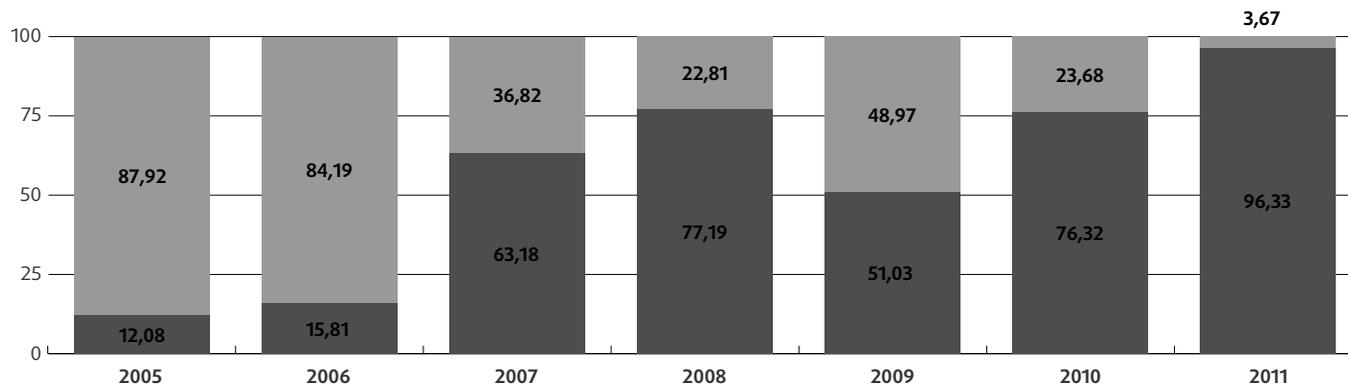
**Объем открытых позиций на фьючерсы на рынке FORTS в 2005–2011 гг., %\***

■ Ф на индекс ■ Ф на акции ■ Ф на облигации

\* Данные приведены на конец каждого года.

Источник: РТС, ММВБ-РТС

Рис. 33

**Объем открытых позиций на опционы на рынке FORTS в 2005–2011 гг., %.\***

■ О на индекс ■ О на акции

\* Данные приведены на конец каждого года.

Источник: РТС, ММВБ-РТС

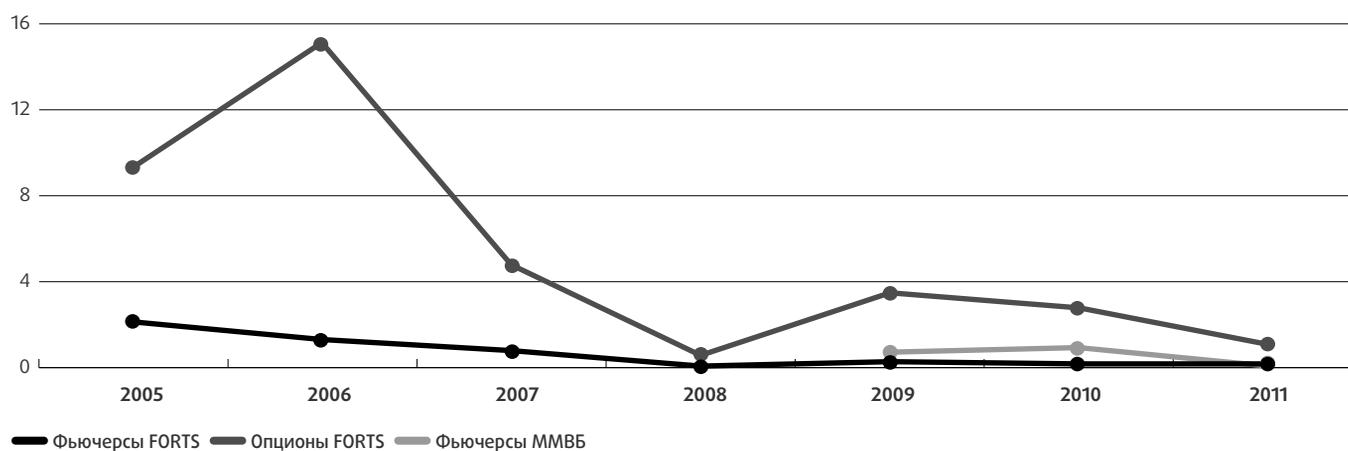
Таблица 36

**Открытые позиции на срочном рынке ФБ ММВБ по производным финансовым инструментам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2009–2011 гг.**

Период	2009	2010	2011
<b>Фьючерсные контракты</b>			
Объем открытых позиций на конец года, млрд руб.	0,444	10,131	0,309
Объем открытых позиций на конец года, млн конт.	0,008	0,204	0,007

Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Рис. 34

**Соотношение объемов открытых позиций и объемов торгов срочными контрактами в 2005–2011 гг., %**

Источник: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

рынка, в результате к концу года соотношение срочного и спот-рынков достигло 238% в пользу срочного рынка.

На срочном рынке объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов достаточно сильно изменяются в зависимости от конъюнктуры рынка (см. табл. 35, 36)<sup>20</sup>.

На рынке FORTS рост открытых позиций проходит одновременно с увеличением объемов торгов, исключение составил только 2008 г., когда объем открытых позиций упал в денежном выражении сразу на 83%. На конец 2011 г. объем открытых позиций на этом рынке достиг 133,4 млрд руб., увеличившись на 51% по сравнению с 2010 г. В отличие от оборотов, опережающими темпами за год выросли открытые позиции по фьючерсам – на 76%, для опционов зафиксирован меньший рост – 15%. Также по-разному сложились пропорции в долях открытых позиций: доля фьючерсов в откры-

тых позициях составила 68%, а опционов, соответственно, 32%.

Структура открытых позиций на рынке FORTS в разрезе базовых активов также эволюционирует (см. рис. 32, 33).

В конце 2011 г. в открытых позициях по фьючерсам на рынке FORTS в качестве базового актива преобладают фондовые индексы – около 78% объема всех открытых позиций в денежном выражении, 18% приходится на акции, а облигации занимают остаточную нишу – 3,6%. Доминирование индексов в открытых позициях по фьючерсам наблюдается с 2008 г., для сравнения: в 2005 г. они составляли 10,5%. Для опционов наблюдается большая концентрация открытых позиций в фондовых индексах, в конце 2011 г. их доля превысила 96%, тогда как в 2005 г. она была гораздо меньше – около 12%.

На срочном рынке ФБ ММВБ в части ПФИ, связанных с фондовым рынком, рост открытых позиций к концу 2010 г.

резко замедлился, а в 2011 г. сменился спадом и откатился до уровня 2009 г.; объем открытых позиций на конец 2011 г. составил 0,3 млрд руб.

Соотношение объемов открытых позиций и объемов сделок для фьючерсов и опционов имеет существенные различия (см. рис. 34).

Для фьючерсных контрактов поведение этого соотношения для срочных рынков ММВБ и РТС аналогично, тем не менее выделяются определенные отличия. Так, по фьючерсам, торгуемым на FORTS, соотношение объемов открытых позиций и объемов торгов (в денежном выражении) в течение 2008–2011 гг. находится на среднем уровне 0,2%. Для фьючерсов, торгуемых на ФБ ММВБ, это соотношение после небольшого роста в 2010 г. до 0,9%, в 2011 г. снизилось до 0,1%.

Для опционов, торгуемых на FORTS, в 2009–2011 гг. наблюдается спад этого соотношения с 3,5 до 1,1%.

<sup>20</sup> Открытые позиции приведены на конец периода.

## 1.9. Фондовые индексы и индикаторы

В настоящее время многочисленными индексами российского фондового рынка рассчитываются российскими и международными организациями: биржами, информационными и рейтинговыми агентствами, инвестиционными банками, брокерскими компаниями и т. д. Наиболее известными из них являются: для рынка акций – Индекс РТС, Индекс ММВБ, MSCI Russia, FTSE Russia; для рынка облигаций – Индекс корпоративных облигаций IFX-CBONDS, Индекс муниципальных облигаций Cbonds-Muni, Индекс корпоративных облигаций ММВБ MICEX CBI, Индекс государственных облигаций MICEX RGBI, Индекс муниципальных облигаций ММВБ MICEX MBI; для рынка коллективных инвестиций – Индексы RUIF, рассчитываемые Национальным рейтинговым агентством. В конце 2010 г. впервые для российского срочного рынка начал рассчитываться индекс волатильности. Фондовыми биржами, кроме того, рассчитываются отраслевые, капитализационные, региональные индексы, а также индикаторы денежного рынка, в частности индикаторы ставки РЕПО.

Несмотря на многочисленность фондовых индексов российского рынка ценных бумаг, наиболее популярными их поставщиками являются российские биржевые группы РТС и ММВБ. В связи со слиянием этих групп в конце 2011 г. произошла интеграция фондовых индексов. В новой конфигурации фондовые индексы объединенной биржи ММВБ-РТС (подробно о структуре объединенной биржи, секторах и режимах торгов см. раздел 2.3.3) выглядят следующим образом:

➤ **Композитные (сводные) индексы акций.** К этой категории относятся Индекс ММВБ и Индекс РТС. Несмотря на объединение бирж, названия и товарные знаки этих индексов сохраняются. Также сохраняются основные подходы к формированию базы и методологии расчета индексов. При этом расчет Индекса РТС осуществляется по ценам в секторах торгов Standard и Classica, а для пересчета рублевых цен в цену в долларах США используется информация на ва-

лютном рынке ММВБ. Индекс ММВБ рассчитывается по ценам, формирующимся в режиме основных торгов сектора Основной рынок, этот индекс используется в целях приостановления торгов акциями.

➤ **Отраслевые индексы акций.**

Семейства отраслевых индексов ММВБ и РТС преобразуются в единую продуктовую линейку с одним порядком расчета. Правилами расчета отраслевых индексов предусмотрен расчет значений индексов, выраженных в рублях, и расчет валютных значений отраслевых индексов, выраженных в долларах США. При этом в качестве «рублевой истории» значений индексов используется «история» значений отраслевых индексов ММВБ, а «валютной истории» – «история» отраслевых индексов РТС. Валютные значения отраслевых индексов определяются по ценам в секторах торгов Standard и Classica, рублевые значения рассчитываются по ценам, формирующимся в секторе Основной рынок. Отраслевые индексы раскрываются под товарным знаком ММВБ.

➤ **Тематические индексы акций.**

К этой категории индексов относятся Индекс «голубых фишек» ММВБ10, Индекс «голубых фишек» РТС Стандарт, Индекс «акций второго эшелона» РТС-2, Индекс ММВБ-Инновации, а также региональный Индекс РТС-Сибирь. Основные подходы к формированию этих индексов сохранились без значимых изменений.

➤ **Капитализационные индексы.**

К этой категории индексов относятся Индекс акций компаний высокой капитализации (MICEX LC), Индекс акций компаний стандартной капитализации (MICEX MC) и Индекс акций компаний базовой капитализации (MICEX SC). Эти индексы рассчитывались ММВБ, основные подходы к их формированию сохранились без значимых изменений. Капитализационные индексы раскрываются под товарным знаком ММВБ.

В части **индексов облигаций** и **индикаторов ставки РЕПО**, расчет по которым велся только на ММВБ, и **Индекса волатильности**, расчет

по которому велся РТС, изменений не произошло.

В период 2012–2013 гг. предполагается дальнейшая гармонизация и унификация фондовых индексов и создание единого семейства индексов объединенной биржи ММВБ-РТС.

Учитывая, что юридическое объединение бирж произошло только в середине декабря 2011 г., в данном отчете фондовые индексы представляются по отдельности для каждой из бирж.

### 1.9.1. Индексы акций

Среди всех индексов акций будут рассмотрены наиболее представительные – индексы ММВБ, РТС, РТС-2, отраслевые и капитализационные индексы.

**Индекс РТС** рассчитывается с 1 сентября 1995 г., в базу для расчета входят 50 акций наиболее капитализированных и ликвидных эмитентов, список акций для расчета индекса пересматривается раз в три месяца. При расчете индекса учитываются цены ценных бумаг в долларах США.

**Индекс ММВБ** рассчитывается с сентября 1997 г., в его базу входят 30 акций эмитентов, представляющих основные сектора экономики. Внесение изменений в базу индекса осуществляется два раза в год. При расчете индекса учитываются цены на ценные бумаги в российских рублях.

**Индекс РТС-2** акций компаний «второго эшелона» рассчитывается с конца 2003 г. В список для расчета не включаются наиболее ликвидные и капитализированные акции, а также акции, имеющие недостаточные для корректного определения цены показатели. При формировании списка учитывается экспертная оценка рыночных перспектив акций. Количество инструментов в базе расчета не лимитируется, в настоящее время в этот индекс входят акции 54 эмитентов. Список акций для расчета индексов пересматривается раз в три месяца. При расчете индекса учитываются цены ценных бумаг в долларах США.

Между базами для расчетов индексов ММВБ, РТС и РТС-2 имеются совпадения. Около 8% эмитентов входят

во все три индекса, индексы ММВБ и РТС совпадают на 50%, а 43% акций, входящих в Индекс РТС, также присутствуют и в Индексе РТС-2.

В 2005–2011 гг. РТС рассчитывались 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).

При расчете отраслевых индексов РТС учитывались цены ценных бумаг в долларах США. В конце 2011 г. эти

отраслевые индексы были интегрированы в отраслевые индексы ММВБ.

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;

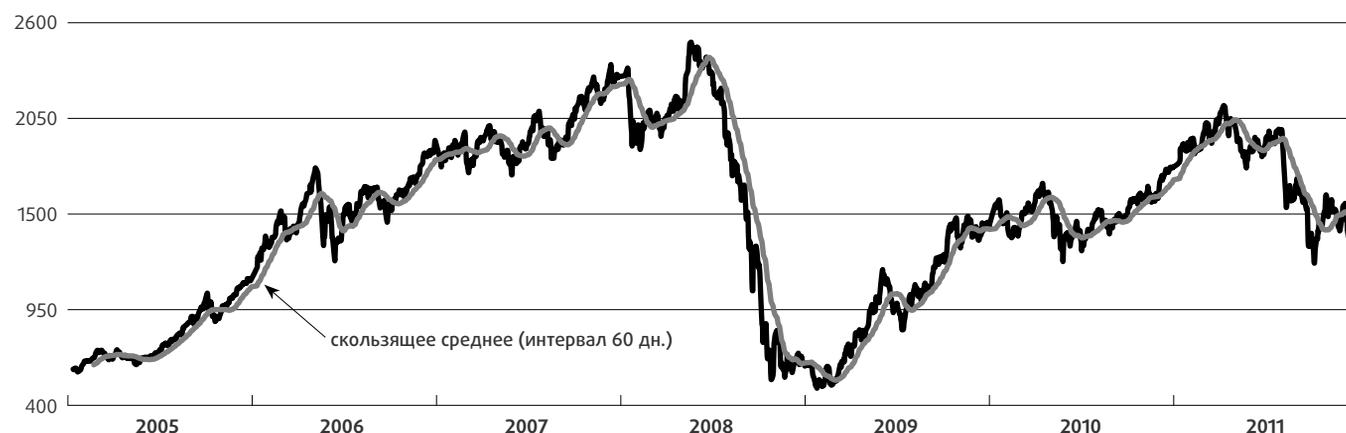
10. MICEX MC – индекс акций компаний стандартной капитализации;

11. MICEX SC – индекс акций компаний базовой капитализации.

В базы для расчета отраслевых индексов входят в настоящее время от 7 до 14 эмитентов, а капитализационных индексов – от 15 до 50 эмитентов. При расчете всех индексов ММВБ учитываются цены на ценные бумаги в российских рублях.

Рис. 35

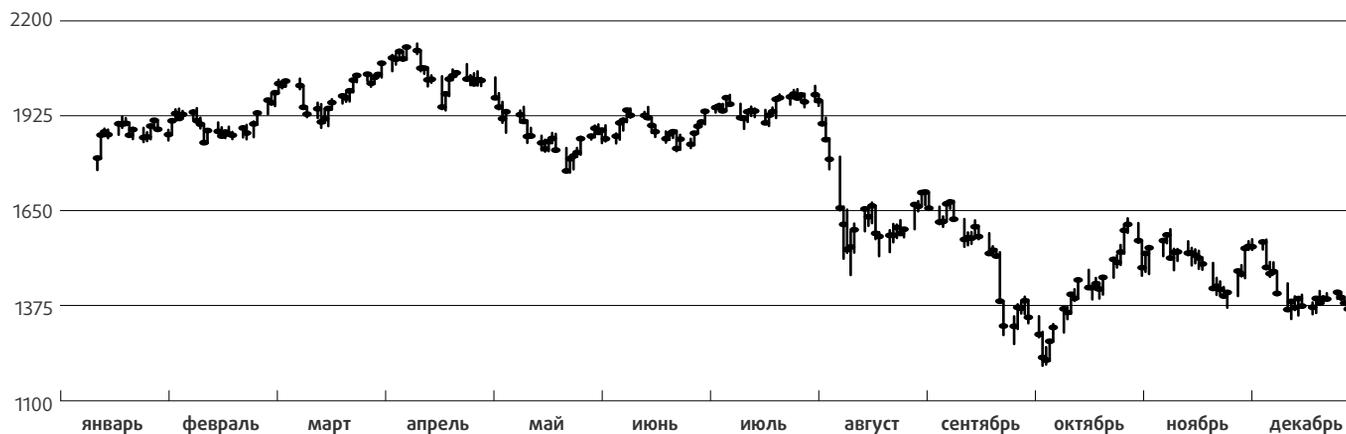
### Индекс РТС в 2005–2011 гг.



Источник: РТС, ММВБ-РТС

Рис. 36

### Индекс РТС в 2011 г.



Источник: РТС, ММВБ-РТС

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

В 2011 г. впервые в российской практике в расчет сводных и отраслевых индексов фондовых включены российские депозитарные расписки.

На рис. 35–40 представлены графики индексов РТС, ММВБ и РТС-2 за 2005–2011 гг.

В первые месяцы 2011 г. сводные фондовые индексы акций продолжили рост, начавшийся в сентябре 2010 г. Второй торговый день (12 января) отмечен резким однодневным всплеском (+2,65% Индекс ММВБ, +3,70% Индекс РТС). Максимального значения сводные индексы достигли 6–8 апреля, к этому моменту Индекс ММВБ за 85 дней вырос на 8,5%, а Индекс РТС за 87 дней – на 17,8%. Затем начался спад, который продолжался до 23 мая. Глубокое однодневное падение (минус 3,72% Индекс ММВБ, минус 3,95% Индекс РТС)

зафиксировано 18 апреля и может быть напрямую связано с ухудшением прогноза по кредитному рейтингу США. Снижение за период падения (45–47 дней) составило минус 15,4% для Индекса ММВБ и минус 16,9% для Индекса РТС. Затем в течение 17 дней, до окончания первой декады июня, произошел определенный рост, вновь сменившийся спадом. Завершилось первое полугодие 2011 г. на фоне бокового тренда сводных фондовых индексов, который продолжался до августа.

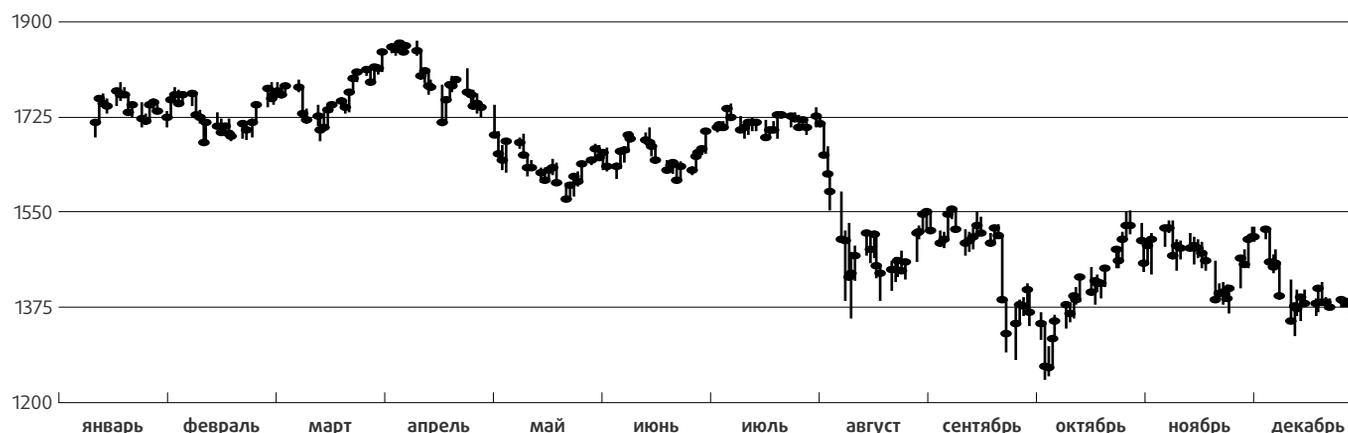
Первая декада августа отмечена значимым падением (по индексу РТС на 22,6%, по индексу ММВБ – на 17,0%). Это также может быть

Рис. 37

**Индекс ММВБ в 2005–2011 гг.**

Источник: ММВБ, РТС-ММВБ

Рис. 38

**Индекс ММВБ в 2011 г.**

Источник: ММВБ, РТС-ММВБ

объяснено снижением кредитного рейтинга США пятого августа, очередным усугублением долговых проблем в Европе, плохой макроэкономической статистикой и негативными прогнозами. Конец сентября был отмечен еще одним глубоким однодневным падением индексов (по индексу РТС на 8,6%, по индексу ММВБ – на 7,8%) с последующим периодом дальнейшего снижения в течение десяти дней. Это падение произошло на фоне усугубляющихся долговых проблем в США и еврозоне

и масштабного обвала мировых фондовых рынков. В октябре произошел небольшой рост индексов, который в ноябре-декабре вновь сменился спадом за исключением скачка в конце ноября. В результате в конце года индексы соответствовали уровню конца сентября.

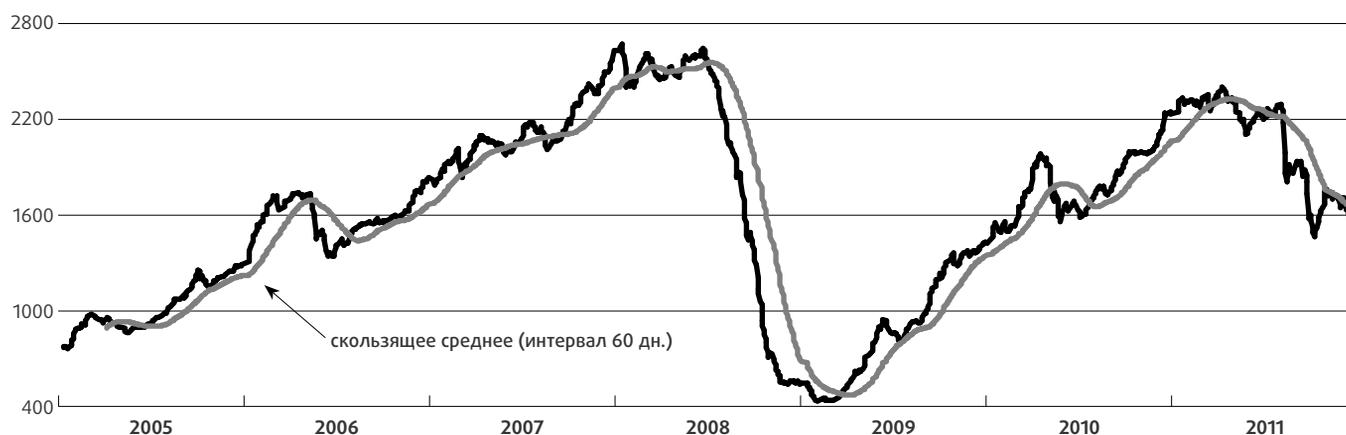
Таким образом, позитивный тренд сводных фондовых индексов акций, наблюдавшийся в первом квартале 2011 г., был в дальнейшем полностью утрачен, а три значимых падения опустили индексы на уровень, соответ-

ствующий значениям начала третьего квартала 2008 г.

В табл. 37<sup>21</sup> приведены данные, характеризующие доходность по индексам РТС и ММВБ за последние годы.

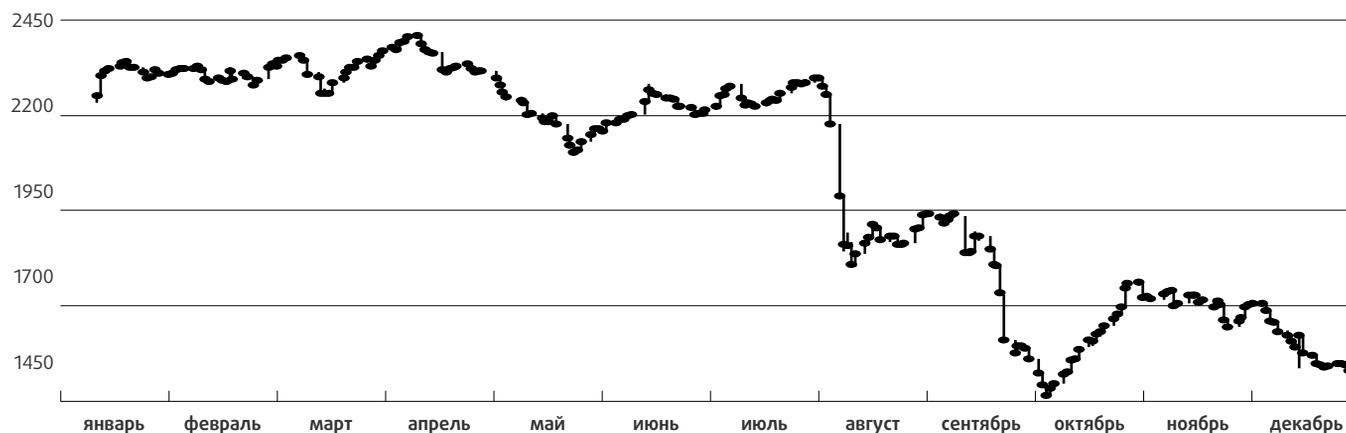
По итогам года сводные фондовые индексы показали отрицательную доходность. Наибольшее падение в 2011 г. продемонстрировал Индекс РТС-2 (минус 31,8%), наименьшее – Индекс ММВБ (минус 16,9%). В целом на семилетнем историческом интервале (см. рис. 41) отмечается цикличность изменения годовой доход-

Рис. 39

**Индекс РТС 2 в 2005–2011 гг.**

Источник: РТС, ММВБ-РТС

Рис. 40

**Индекс РТС 2 в 2011 г.**

Источник: РТС, ММВБ-РТС

<sup>21</sup> Доходность рассчитывалась на интервале от последнего торгового дня предыдущего года до последнего торгового дня оцениваемого периода на базе 365 дней.

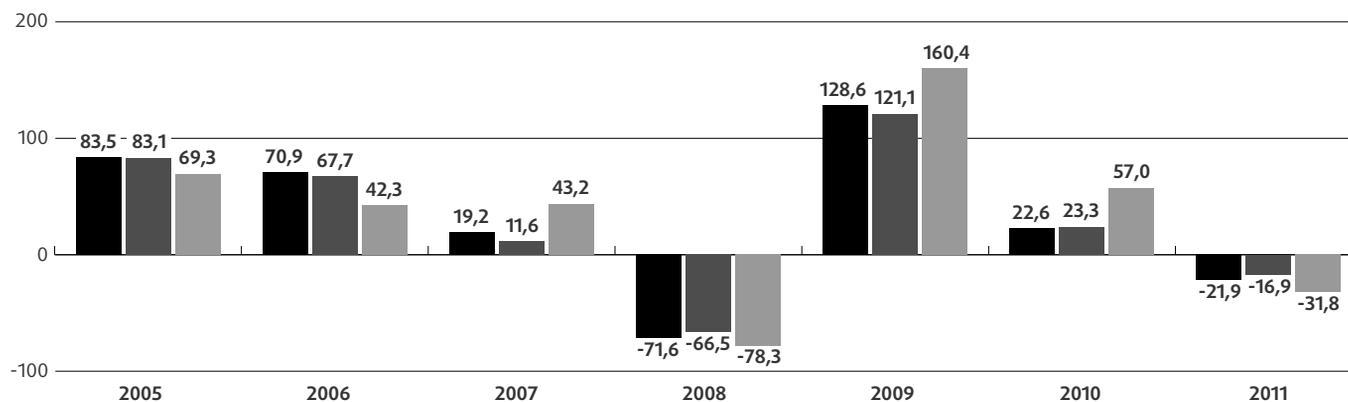
Таблица 37

**Доходность фондовых индексов акций в 2005–2011 гг., % год**

	Валюта	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Сводные индексы</b>								
Индекс РТС	долл.	83,5	70,9	19,2	-71,6	128,6	22,6	-21,9
Индекс ММВБ	руб.	83,1	67,7	11,6	-66,5	121,1	23,3	-16,9
Индекс РТС-2	долл.	69,3	42,3	43,2	-78,3	160,4	57,0	-31,8
<b>Отраслевые индексы</b>								
<b>Нефтегазовая отрасль</b>								
RTSog	долл.	86,8	50,8	1,0	-65,8	93,4	5,9	-8,5
MICEX O&G	руб.	92,0	48,0	-3,6	-58,4	126,3	17,7	0,1
<b>Химия и нефтехимия</b>								
MICEX CHM	руб.						44,0	10,5
<b>Телекоммуникации</b>								
RTStl	долл.	40,8	81,5	28,1	-72,7	121,8	39,1	
MICEX TLC	руб.	39,1	66,0	14,6	-75,5	187,0	36,3	-14,8
<b>Металлургия и горнодобыча</b>								
RTSmm	долл.	53,2	52,4	54,0	-74,5	157,6	55,5	-43,5
MICEX M&M	руб.	74,6	51,7	45,6	-69,2	212,2	63,2	-47,6
<b>Электроэнергетика</b>								
RTSeu	долл.			32,0	-80,3	133,0	34,0	-40,8
MICEX PWR	руб.	38,7	134,5	7,9	-73,7	167,3	44,2	-40,2
<b>Промышленность</b>								
RTSin	долл.	40,5	73,8	66,8	-84,3	124,5	56,6	-41,7
MICEX MNF	руб.	28,9	69,6	61,4	-82,8	189,0	74,2	-40,5
<b>Потребительские товары</b>								
RTScr	долл.	92,5	51,3	29,3	-79,4	230,8	82,8	-38,7
MICEX CGS	руб.						85,4	-36,2
<b>Финансы</b>								
RTSfn	долл.			14,3	-78,4	124,6	22,6	-41,7
MICEX FNL	руб.				-67,3	131,8	32,0	-29,7
<b>Капитализационные индексы</b>								
MICEX LC	руб.			9,9	-66,5	118,7	20,4	-16,1
MICEX MC	руб.			15,6	-71,7	148,2	57,9	-28,7
MICEX SC	руб.			29,2	-76,1	198,9	64,0	-41,8

Рассчитано по данным РТС, ММВБ и ММВБ-РТС

Рис. 41

**Доходность сводных фондовых индексов акций в 2005–2011 гг., % годовых**

■ Индекс РТС ■ Индекс ММВБ ■ Индекс РТС-2

Рассчитано по данным ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

ности сводных фондовых индексов акций. Причем начиная с 2007 г. Индекс РТС-2 на растущем рынке показывает наибольшую доходность, а на падающем – наиболее глубокое падение.

Среди отраслевых индексов наибольшее падение показали индексы металлургии и горнодобычи (минус 44–48%), а также индексы промышленности и электроэнергетики (минус 40–42%). Индексы нефтегазовой отрасли в зависимости от валюты расчетов продемонстрировали нулевую доходность или сравнительно малое снижение (минус 9%). Только индекс химической и нефтехимической отрасли показал положительный годовой результат (+11%).

Все капитализационные индексы оказались в отрицательной области, наиболее глубокое падение испытал индекс компаний базовой капитализации – минус 42%, а наименьшее падение – индекс компаний высокой капитализации (минус 16%). По итогам пяти лет, в течение которых рассчитываются капитализационные индексы, отмечено, что на растущем рынке индексы базовой капитализации показывают наибольший рост, а на падающем рынке – наибольшее падение.

Российские фондовые индексы характеризуются высокой волатильностью. В табл. 38 представлены в систе-

матизированном виде волатильность<sup>22</sup> и доходность основных сводных индексов акций – Индекса ММВБ, Индекса РТС и Индекса РТС-2.

От года к году волатильность фондовых индексов изменяется в значительных пределах. Причем на падающем рынке она возрастает (см. результат 2008 г.). Также отмечается повышенная волатильность и при резком росте рынка (см. результат 2009 г.). В 2011 г. наблюдается сравнительно низкая волатильность. Тем не менее, она немного больше, чем годом ранее.

Наименее волатильным, судя по данным 2005–2011 гг., является Индекс РТС-2, не исключено, что это, в том числе, связано с наибольшим количеством инструментов в базе расчета. Волатильность Индекса РТС только в 2010–2011 гг. стала превышать волатильность Индекса ММВБ, до этого соотношение было обратным. Причины повышенной волатильности Индекса РТС нуждаются в дальнейшем изучении.

**1.9.2. Индексы облигаций**  
**Индекс корпоративных облигаций ММВБ MICEX CBI** рассчитывается с начала 2003 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на ФБ ММВБ облигации корпоративных эмитентов, которым присвоен рейтинг долгосрочной

кредитоспособности по обязательствам в иностранной валюте не менее чем одним из международных рейтинговых агентств, либо присвоен рейтинг кредитоспособности не менее чем одним из национальных рейтинговых агентств. Минимальный уровень рейтинга по версии агентства S&P составляет В – . Для включения в базу расчета индекса выпуск облигаций должен соответствовать ряду условий, в том числе по объему выпуска, сроку до погашения, объему сделок. В апреле 2011 г. в правила расчета индекса внесены изменения, которые предусматривают включение в базу для расчета только облигаций со всеми известными до погашения и/или ближайшей оферты ставками купона.

Список выпусков облигаций для расчета индекса MICEX CBI пересматривается раз в три месяца. Правила расчета позволяют включать в индекс биржевые облигации, а также ограничивать допуск эмитентов, допустивших дефолт. При расчете индекса учитываются цены ценных бумаг, выраженные в российских рублях. В настоящее время в базу для расчета индекса включены 68 облигаций 26 эмитентов. Расчет индекса проводится по трем методикам:

- совокупного дохода (Total Return) – включает рыночную стоимость облигаций, накопленный купон-

Таблица 38

**Доходность и волатильность сводных фондовых индексов акций, %**

Год	Волатильность MICEX	Доходность MICEX	Волатильность RTS	Доходность RTS	Волатильность RTS-2	Доходность RTS-2
2005	1,50	83,08	1,27	83,50	0,76	69,30
2006	2,40	67,69	2,01	70,94	0,95	42,27
2007	1,52	11,57	1,38	19,23	0,67	43,17
2008	4,53	-66,47	4,16	-71,63	1,49	-78,29
2009	2,99	121,14	2,91	128,62	1,25	160,36
2010	1,49	23,27	1,68	22,61	0,98	56,95
2011	1,70	-16,93	2,02	-21,94	1,31	-31,75

Рассчитано по данным ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

<sup>22</sup> Волатильность рассчитывалась как стандартное отклонение однодневных относительных изменений фондового индекса на годичном интервале.

ный доход (НКД) и выплаченный купонный доход;

- «чистых» цен (Clean Price) – включается рыночная стоимость облигаций без учета НКД и выплаченного купонного дохода;
- «валовых» цен (Gross Price) – включается рыночная стоимость облигаций и НКД.

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

На рис. 42, 43 представлены графики индекса MICEX CBI на основе совокупного дохода по корпоративным облига-

циям, а на рис. 44 – средневзвешенные дюрация и доходность облигаций, входящих в этот индекс.

Средний совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации, судя по Индексу MICEX CBI TR, в 2011 г. вплоть до завершения первой декады августа продолжил рост в тренде, начавшемся в середине предыдущего года, со средней скоростью 0,03% в день. Однако темпы роста постепенно снижались, во второй декаде августа рост полностью остановился, и был зафиксирован первый спад. Второй, более продолжительный спад, был отмечен в период середина сентября–первая декада октября. Затем тенденция к росту индекса возобновилась, одна-

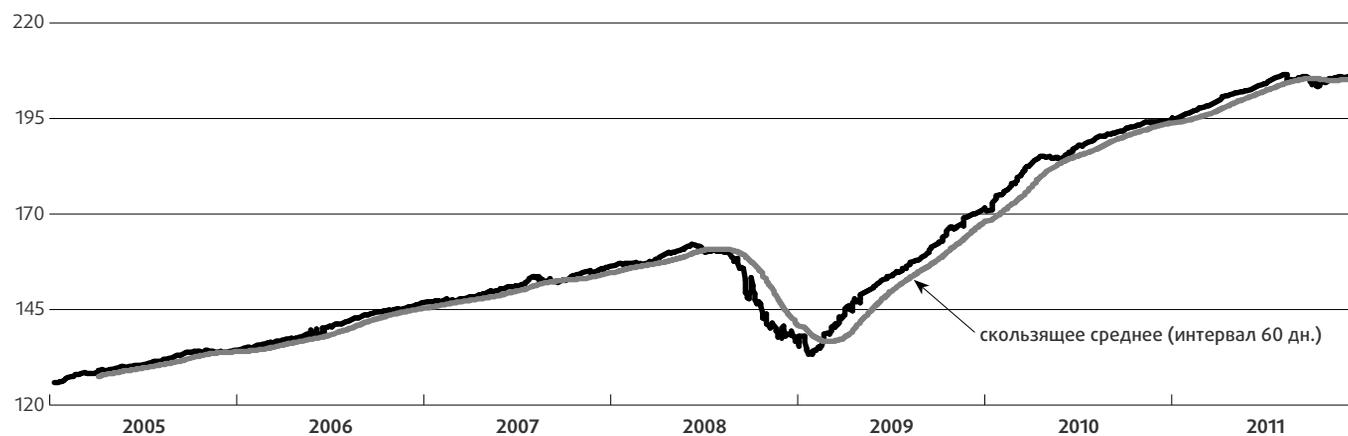
ко скорость роста оказалась меньше, чем ранее, – около 0,02% в день.

В результате изменение индекса за год составило 5,72%. Для сравнения: за 2010 г. изменение индекса составило 13,61%.

Средневзвешенная доходность к погашению корпоративных облигаций по Индексу MICEX CBI TR в первом полугодии 2011 г. характеризуется стабильностью и незначительными изменениями. Однако начиная с первой половины августа стал проявляться рост, а в ноябре–декабре средневзвешенная доходность к погашению постоянно превышала ставку рефинансирования Банка России, наибольший спред

Рис. 42

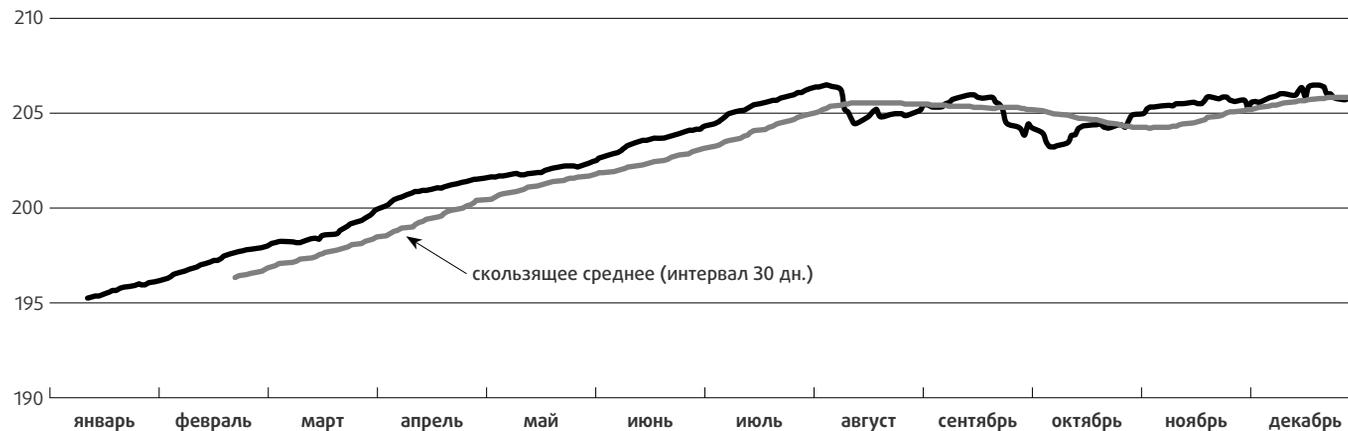
#### Индекс ММВБ корпоративные облигации (MICEX CBI TR) в 2005–2011 гг.



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Рис. 43

#### Индекс ММВБ корпоративные облигации (MICEX CBI TR) в 2011 г.



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

(0,67–0,88 п.п.) наблюдался в последние пять дней декабря, когда ставка рефинансирования была снижена до 8,0%. Максимальное значение доходности за год составило 8,88%, минимальное – 6,59%. Среднее за период значение доходности приведено в табл. 39. Средневзвешенная дюрация корпоративных облигаций по Индексу MICEX CBI в 2010–2011 гг. проявляет тенденцию к росту. В течение 2011 г. она не опускалась меньше 745 дн., а максимальное значение дюрации достигало 996 дн. Среднее значение за год составило 869 дн. Для сравнения: по итогам 2010 г. средняя дюрация составляла 735 дн.

**Индекс корпоративных облигаций IFX-CBONDS** – совместный проект агентств «Интерфакс» и CBONDS – рассчитывается с начала 2002 г. В базу расчета включаются допущенные к обращению на торговых площадках ФБ ММВБ, РТС и СпВБ облигации корпоративных эмитентов. Для включения в базу расчета индекса, выпуск облигаций должен соответствовать определенным условиям, в том числе по сроку до погашения, объему сделок, количеству торговых дней. Список выпусков облигаций для расчета индекса IFX-CBONDS пересматривается раз в месяц. При расчете индекса учитываются цены на ценные бумаги, выраженные в российских рублях. В настоящее время в базу для расчета этого индекса включены 30 облигаций 17 эмитентов.

Облигации десяти эмитентов одновременно входят в базы для расчетов индексов MICEX CBI и IFX-CBONDS.

Расчет Индекса IFX-CBONDS проводится по методикам совокупного дохода и «чистых» цен. Дополнительно к индексу определяются показатели, характеризующие средневзвешенную дюрацию и средневзвешенную доходность к погашению индексного портфеля облигаций. При этом средневзвешенная доходность к погашению определяется в двух вариантах:

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

На рис. 45, 46 представлен график индекса IFX-CBONDS на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям. На рис. 47 представлены графики средневзвешенной дюрации и средневзвешенной («простой») доходности к погашению индексного портфеля облигаций IFX-CBONDS.

Поведение Индекса IFX-CBONDS во многом сходно с Индексом MICEX CBI TR, средняя скорость роста вплоть до первых чисел августа была несколько больше – около 0,04% в день. Также отмечаются два значительных спада – в первой декаде августа и в середине сентября – начале октября, причем эти спады носили более выраженный характер. Затем до конца года рост возобновился с прежним темпом. В целом по итогам года изменение Индекса IFX-CBONDS составило 5,93%. Для срав-

нения: за 2010 г. изменение индекса составило 11,69%.

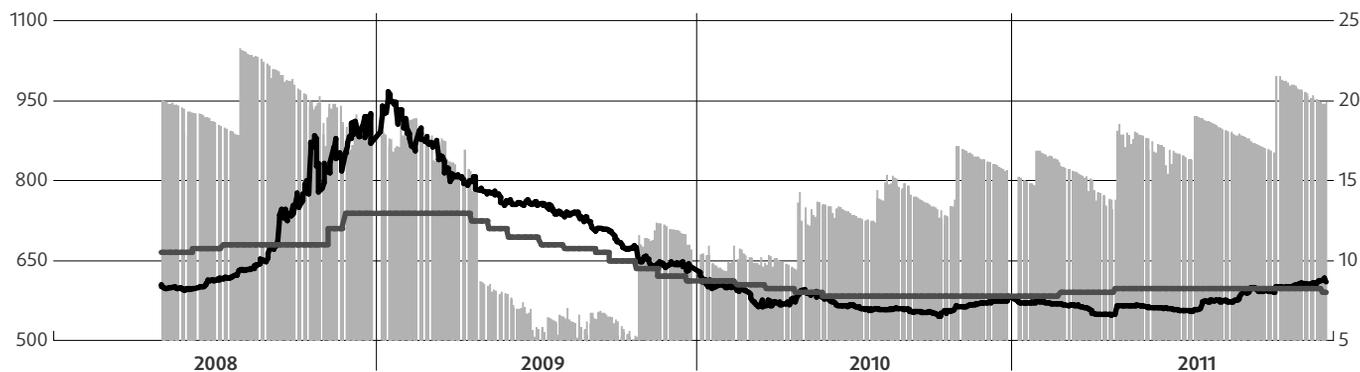
Поведение средней доходности к погашению корпоративных облигаций по Индексу IFX-CBONDS в 2011 г. также отличалось стабильностью до второй половины сентября. Затем начался рост доходности и с середины декабря средняя доходность к погашению стала превышать ставку рефинансирования Банка России, максимальное значение спреда при этом достигало 0,52 п.п. Минимальное значение средней доходности к погашению корпоративных облигаций по Индексу IFX-CBONDS в 2011 г. составило 6,76%, а максимальное – 8,60%, среднее значение доходности за период приведено в табл. 39.

Временная структура рынка корпоративных облигаций по Индексу IFX-CBONDS в течение года вела себя крайне неоднородно и сильно отличается от временной структуры по Индексу MICEX CBI. До середины июня продолжилось начавшееся в середине 2010 г. сжатие дюрации индексного портфеля IFX-CBONDS до 528 дн., затем стал проявляться рост и в конце года дюрация составила 763 дн. В целом по итогам 2010 г. дюрация индексного портфеля оценивается в 660 дн., что практически не отличается от среднего значения по итогам 2010 г.

Волатильность индексов корпоративных облигаций также значительно изменяется год от года (см. табл. 39). Годовые данные по волатильности

Рис. 44

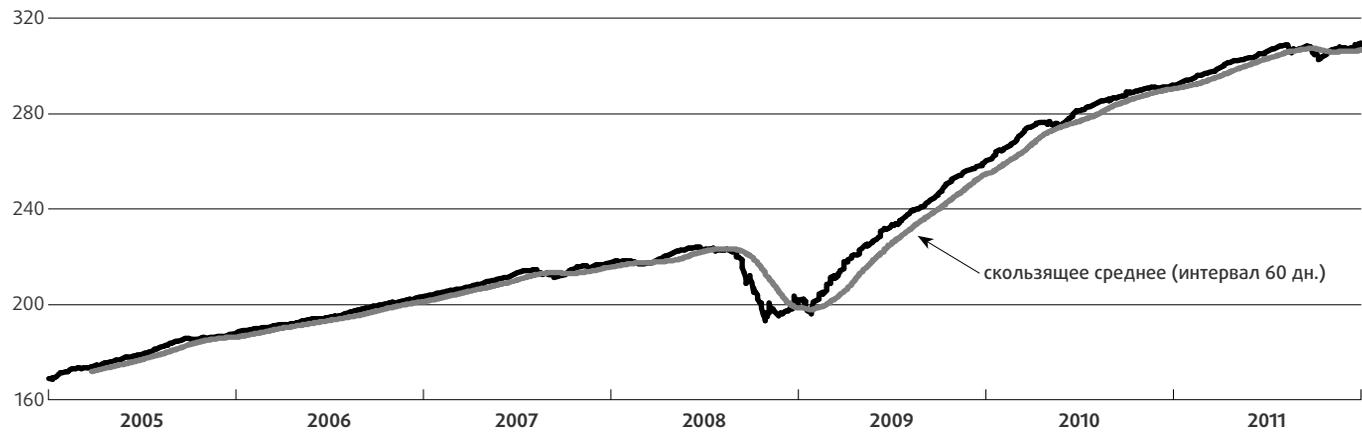
#### Доходность и дюрация индекса корпоративных облигаций MICEX CBI в 2008–2011 гг.



■ MICEX CBI дюрация индексного портфеля, дни (левая шкала) — MICEX CBI средневзвешенная доходность, % (правая шкала) — Ставка рефинансирования ЦБ, % (правая шкала)

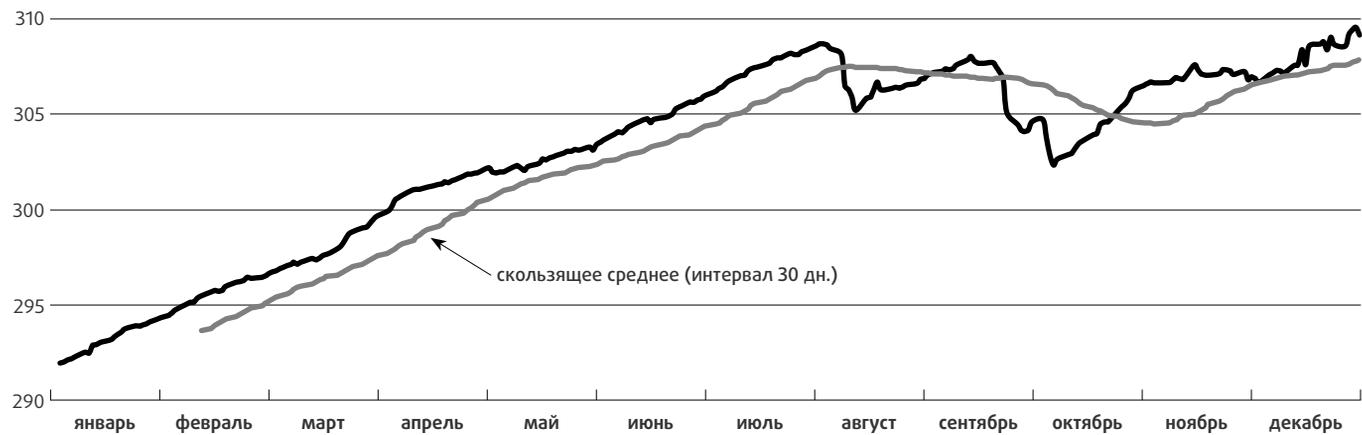
Источник: Банк России, ММВБ, ММВБ-РТС

Рис. 45

**Индекс IFX-SBONDS (совокупный доход) в 2005–2011 гг.**

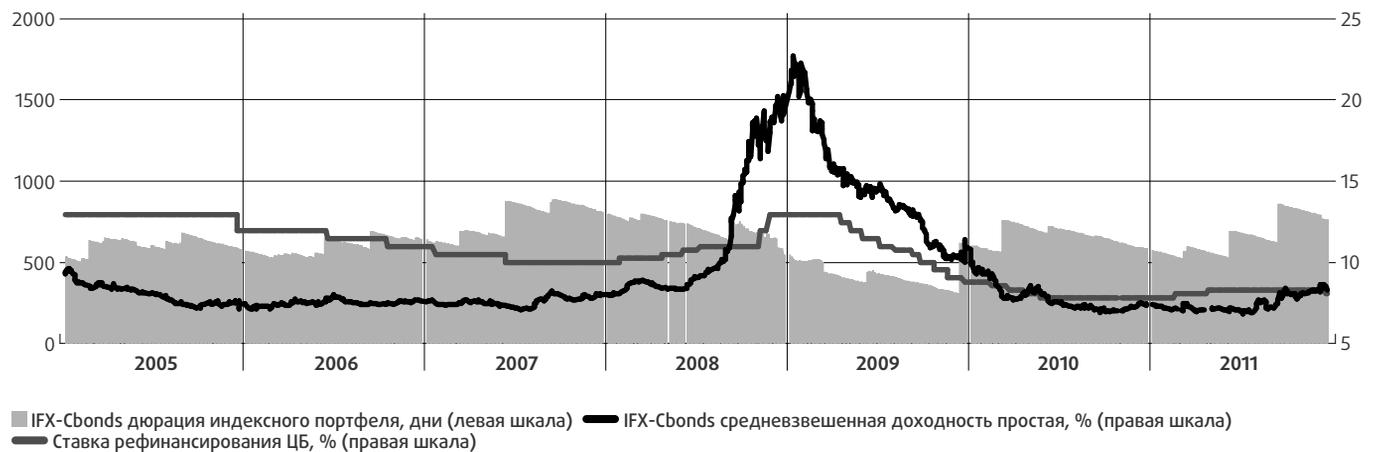
Источник: SBONDS

Рис. 46

**Индекс IFX-SBONDS (совокупный доход) в 2011 г.**

Источник: SBONDS

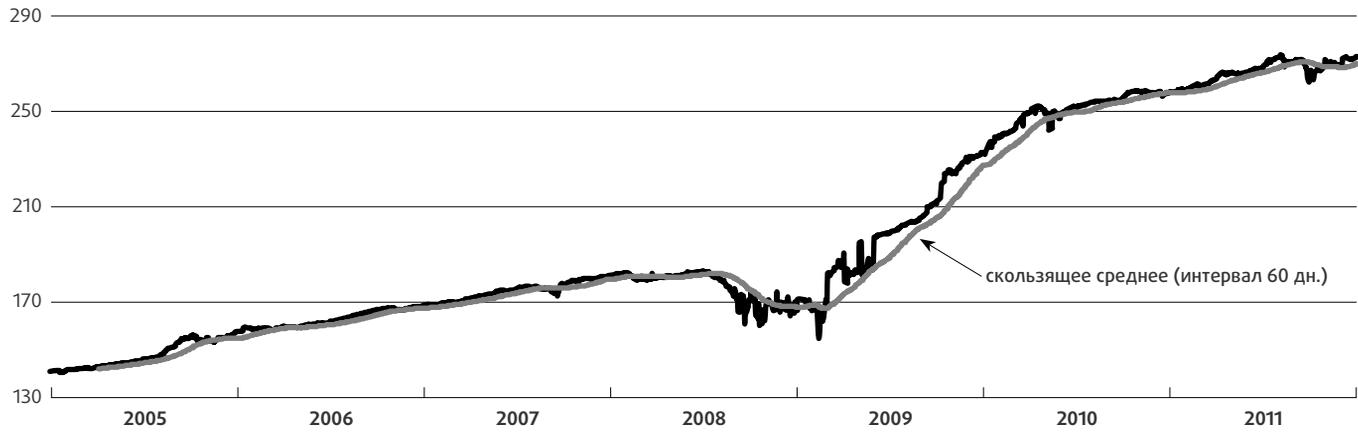
Рис. 47

**Индекс IFX-SBONDS (дюрация и доходность) в 2005–2011 гг.**

Источник: Банк России, SBONDS

Рис. 48

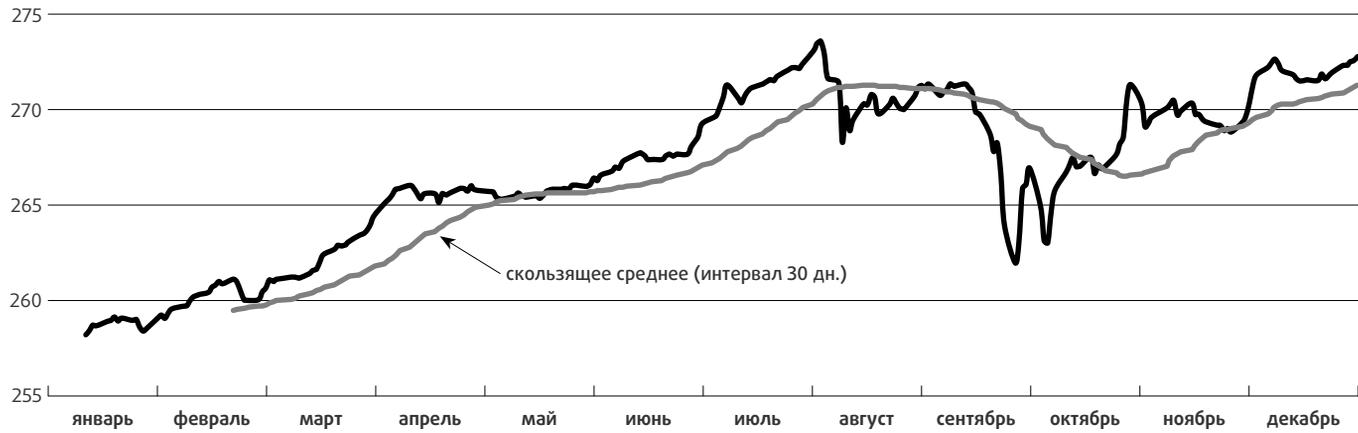
**Индекс ММВБ государственные облигации (MICEX RGBI-TR) в 2005–2011 гг.**



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Рис. 49

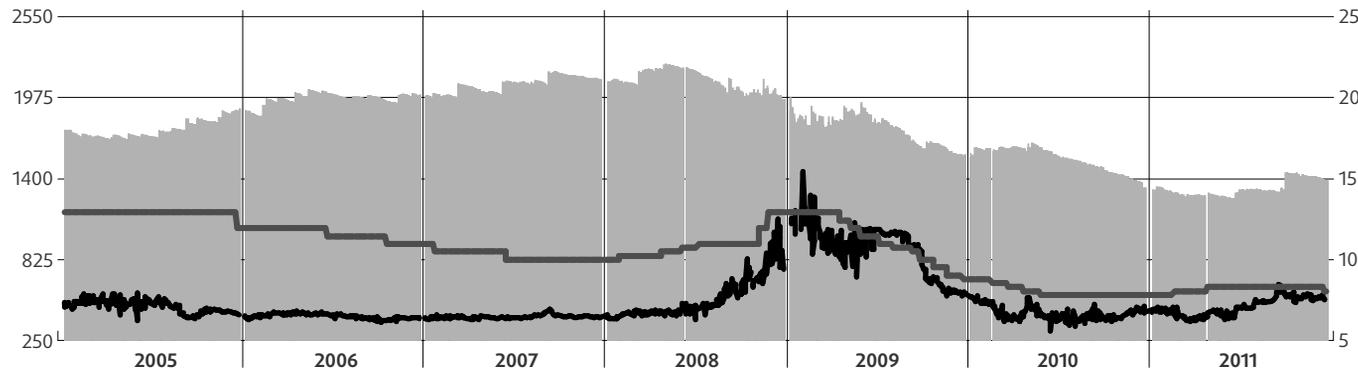
**Индекс ММВБ государственные облигации (MICEX RGBI-TR) в 2011 г.**



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Рис. 50

**Эффективная доходность к погашению и дюрация государственных облигаций в 2005–2011 гг.**



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

Источник: Банк России, ММВБ, ММВБ-РТС

и усредненной доходности к погашению Индексов MICEX CBI TR и IFX-CBONDS во многом сходны, за исключением волатильности по итогам 2006 г. В сравнении с индексами акций, волатильность индексов корпоративных облигаций на один порядок меньше. Как и для индексов акций, на падающем рынке волатильность индексов корпоративных облигаций резко возрастает (см., например, результат 2008 г.). В 2010–2011 гг. наблюдается сравнительно низкая волатильность индексов корпоративных облигаций, которая была характерна для 2005 г.

### 1.9.3. Индексы государственных облигаций

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

Индексы отражают изменение рыночной стоимости и включают:

- Индекс государственных облигаций MICEX RGBI, который рассчитывается по методике «чистых» цен (Clean Price);
- Индекс государственных облигаций MICEX RGBI G, который рассчитывается по методике «грязных» цен (Gross Price);

- Индекс государственных облигаций MICEX RGBI TR, который рассчитывается по методике совокупного дохода (Total Return).

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

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

- индикатор эффективной доходности к погашению государственных облигаций RGBEY;
- индикатор валовой доходности к погашению государственных облигаций RGBY (с учетом дюрации).

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

На рис. 48, 49 представлены графики индекса MICEX RGBI-TR, а на рис. 50 приведен график эффективной доходности к погашению RGBEY, а также дюрация портфеля государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ), раскрываемая Банком России. Среднее значение индикатора доходности RGBEY за период приведено в табл. 39.

Средний совокупный доход инвесторов в государственные облигации, судя по Индексу MICEX RGBI-TR, в 2011 г. рос ускоренным темпом вплоть до начала августа, когда был

зафиксирован годовой максимум. Затем за шесть дней произошел резкий спад, сменившийся боковым трендом с незначительным ростом. В третьей декаде сентября-начале октября наблюдался еще один, более глубокий спад с «двойным дном». Последние месяцы года отмечены значительным разбросом индекса на фоне повышательного тренда. В итоге за год изменений Индекса MICEX RGBI-TR составило 5,65%. Для сравнения: за 2010 г. изменение индекса составило 8,70%.

Поведение эффективной доходности государственных облигаций RGBEY в первой половине 2011 г. отличается стабильностью начиная с августа эффективная доходность к погашению начала расти. В третьей декаде сентября зафиксированы разовые превышения ставки рефинансирования Банка России до 0,22 п.п. Минимальное значение доходности за год составило 6,11%, а максимальное – 8,47%.

Временная структура портфеля государственных облигаций проявляет тенденцию к уменьшению начиная с мая 2008 г., до середины 2011 г. она снизилась на 900 дн. и опустилась до величины 1300 дн., во втором полугодии наблюдалась стабилизация значения дюрации и незначительный рост. Среднее значение дюрации за 2011 г.

Таблица 39

### Волатильность индексов и усредненная доходность к погашению корпоративных и государственных облигаций в 2005–2011

Период	Корпоративные облигации				Государственные облигации		Ставка рефинансирования (усредненная)
	Волатильность MICEX CBI TR	Усредненная доходность MICEX CBI TR	Волатильность IFX-CBONDS	Усредненная доходность IFX-CBONDS	Волатильность MICEX RGBI-TR	Усредненная доходность MICEX RGBI-TR	
2005	0,10	-	0,08	7,99	0,15	7,09	12,98
2006	0,20	-	0,05	7,44	0,11	6,46	11,63
2007	0,11	-	0,07	7,53	0,15	6,42	10,25
2008	0,42	-	0,41	11,34	1,03	7,56	10,91
2009	0,26	13,68	0,22	14,62	1,22	10,18	11,31
2010	0,10	7,41	0,10	7,74	0,35	6,64	8,01
2011	0,09	7,48	0,09	7,40	0,74	7,06	8,12

Расчитано по данным ММВБ, РТС, ММВБ-РТС и Банка России

составило 1330 дн. против 1537 по итогам 2010 г.

Волатильность индекса государственных облигаций по своему поведению в 2005–2007 гг. была во многом сходна с волатильностью корпоративных облигаций (см. табл. 39). Вместе с тем, с 2008–2010 гг. волатильность индекса государственных облигаций резко возросла и в 2,5–4,5 раза превышала волатильность индексов корпоративных облигаций. В 2011 г. волатильность индекса государственных облигаций превысила волатильность индексов корпоративных облигаций более чем в восемь раз при том, что доходность к погашению государственных облигаций меньше всего на 0,3–0,4 п.п.

#### 1.9.4. Индексы паевых инвестиционных фондов

Национальное рейтинговое агентство ведет семейство индексов открытых паевых инвестиционных фондов (RUIF) начиная с 2003 г. В это семейство входит четыре группы фондов: все фонды (Т), фонды акций (S), облигаций (В) и смешанные фонды (М). Помимо этого в расчетах индексов стоимость инвестиционного пая включает как взвешенной по стоимости чистых активов фонда (W), так и без. Индексы рассчитываются ежедневно. На рис. 51 приведен общий индекс со взвешиванием по стоимости чистых активов RUIF-WT.

В 2011 г. Индекс RUIF-WT не демонстрировал тенденций к росту. До на-

чала апреля на фоне повышенной изменчивости доминировал боковой тренд, который сменился спадом, продолжавшимся около 30 дн., падение индекса за этот период составило 12,2%. Июнь-июль характерны новым боковым трендом, но на более низком уровне. Начало августа отмечено резким и глубоким спадом: за 14 дн. индекс упал на 14%, и уже на новом уровне перешел в очередной до середины сентября. На этом уровне, за исключением еще одного спада в конце сентября-середине октября, Индекс RUIF-WT завершил год. В итоге годовое изменение этого индекса составило минус 21,7%, т. е. соответственно соответствующее годовой до-

Рис. 51

#### Индекс паевых инвестиционных фондов RUIF-WT в 2011 г.



Источник: Национальное рейтинговое агентство

Таблица 40

#### Волатильность и годовое изменение Индекса RUIF-WT в 2005–2011 гг., %

Год	Волатильность RUIF-WT	Изменение RUIF-WT
2005	0,74	44,43
2006	1,37	49,29
2007	1,43	2,46
2008	2,27	-54,34
2009	1,72	80,78
2010	1,28	10,73
2011	1,14	-21,66

Рассчитано по данным НРА

ходности по сводным индексам акций (см. табл. 37). Волатильность индекса паевых инвестиционных фондов (см. табл. 40), несмотря на то, что ПИФ является диверсифицированным инвестиционным продуктом, в 1,1–2,0 раза меньше волатильности индексов корпоративных облигаций.

### 1.9.5. Индикаторы ставки РЕПО

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

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

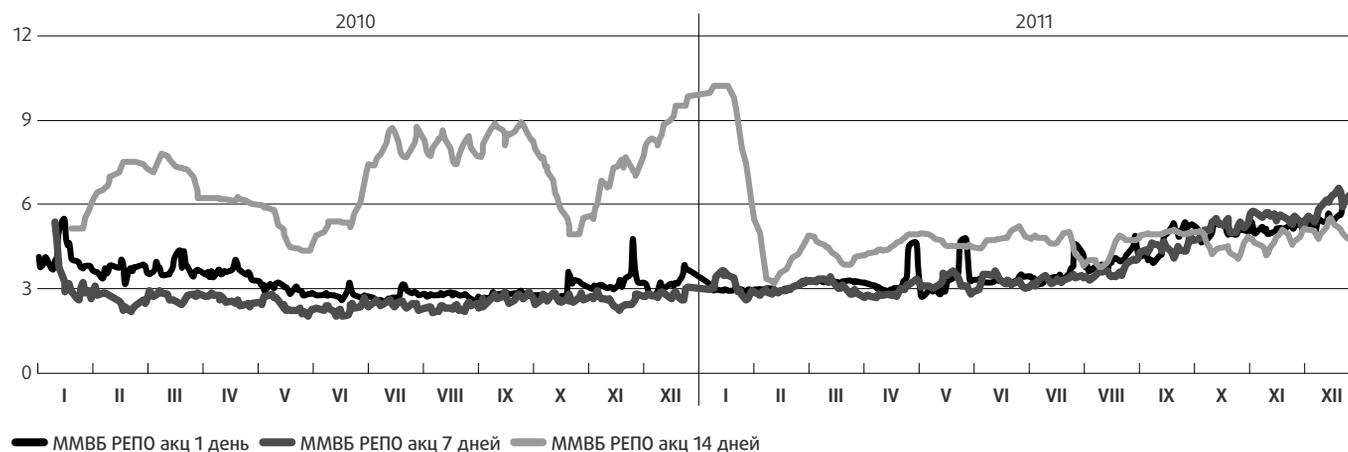
На рис. 52 и 53 приведены графики индикаторов РЕПО по акциям и об-

лигациям в 2010–2011 гг. Индикаторы со сроками «7 дней» и «14 дней» демонстрируют большую изменчивость день ото дня, поэтому на графиках для этих сроков приведены скользящие средние на интервалах 7 и 14 дней соответственно.

Для сделок РЕПО с акциями индикатор overnight с середины октября 2010 г. и до середины июля 2011 г. демонстрирует однотипное поведение, отличающееся средним уровнем 3,2% и отдельными выбросами. Однако затем в поведении индикатора проявится значимый повышательный тренд, и к концу года индикатор сделок РЕПО overnight с акциями вырос до 6%.

Рис. 52

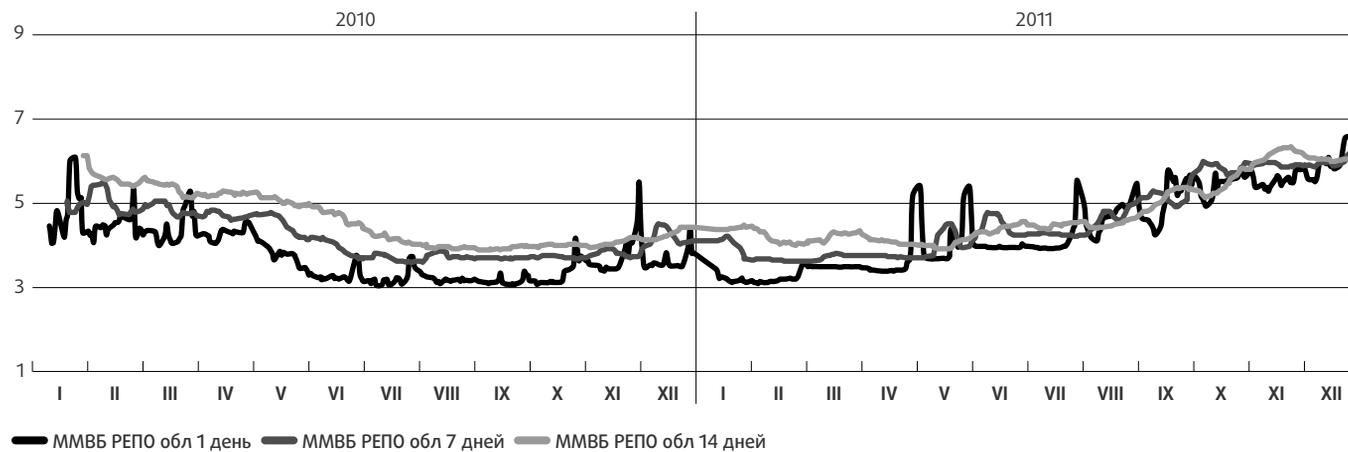
#### Индикаторы ставки РЕПО по акциям в 2010–2011 гг., %



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Рис. 53

#### Индикаторы ставки РЕПО по облигациям в 2010–2011 гг., %



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Поведение индикатора РЕПО с облигациями overnight на качественном уровне подобно поведению аналогичного индикатора с акциями, но отличается несколько более высокими значениями. Так, среднее значение по итогам первого полугодия 2011 г. составило 3,61%.

Сглаженный индикатор РЕПО с акциями со сроком «7 дней» находился в 2011 г. на уровне индикатора overnight со средним значением 3,08%. Аналогично и поведение индикатора РЕПО с облигациями со сроком «7 дней».

Вместе с тем поведение сглаженных индикаторов РЕПО с акциями и облигациями со сроком «14 дней» существенно отличаются. В январе 2010 – январе 2011 г. индикатор РЕПО

с акциями значительно менялся и в отдельные моменты превышал уровень 10%. В дальнейшем наблюдается явное снижение этого индикатора, он стал повторять индикатор overnight на более низком уровне. Наоборот, индикатор РЕПО с облигациями со сроком «14 дней» повторяет динамику поведения индикатора со сроком «7 дней» на несколько более высоком уровне.

### 1.9.6. Индекс волатильности

Индекс волатильности RTSVX начал раскрываться РТС с декабря 2010 г. с ретроспективой до 2006 г., индекс рассчитывается на основании цен опционов на фьючерс на Индекс РТС для ближайших серий опционов. Для расчета используется формула

Блэка-Шоулза. На рис. 54 приведен график Индекса RTSVX в 2010–2011 гг.

Поведение индекса волатильности в 2011 г. носит ярко выраженный нестационарный характер. В период октябрь 2010 – июль 2011 г. индекс волатильности демонстрировал стабильное поведение относительно среднего значения 25,2%. Однако в начале августа ситуация резко изменилась: 9 августа зафиксирован резкий скачок индекса до величины 71%. К концу августа значение индекса опустилось до 40%. Однако 4 октября проявился новый, не менее резкий скачок до 73%. Затем в течение нескольких дней индекс волатильности снизился до 50%, а к концу года – до уровня 38–40%, что, тем не менее, практически в два раза больше, чем в начале года.

Рис. 54

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



Источник: РТС, ММВБ-РТС

# 2. Институциональная структура

## 2.1. Эмитенты. Публичные размещения

Любое акционерное общество является эмитентом, так как уже при своем учреждении оно размещает акции и обязано их зарегистрировать. Эмитентом облигаций может быть также общество с ограниченной ответственностью и при определенных условиях некоммерческая организация. Данные из баз данных СПАРК и RusBonds в части эмитентов ценных бумаг представлены в табл. 41. В данной таблице приведены сводные

данные о количестве эмитентов и количестве зарегистрированных выпусков на конец периода нарастающим итогом с начала регистрации без учета текущего статуса эмитента (действующий/недействующий). Данные о количестве действующих юридических лиц приведены в табл. 42, а сводные данные по количеству эмитентов на внутренних организованных рынках – в табл. 43.

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

темпом около 2,5% в год, однако в 2010–2011 гг. темпы роста снижаются. В 2011 г. зафиксировано снижение количества действующих открытых акционерных обществ. Так или иначе, на организованных рынках представлено крайне мало компаний из общего числа эмитентов.

Рост числа эмитентов, ценные бумаги которых допущены к обращению на фондовых биржах, закончился еще в 2007 г., затем началось их постоян-

Таблица 41

### Эмитенты ценных бумаг в 2005–2011 гг.

Период	Количество эмитентов акций и облигаций	в т. ч. ОАО	Количество выпусков акций и облигаций
2005	460 431	62 960	463 670
2006	471 158	64 431	474 484
2007	481 591	65 706	483 962
2008	487 996	66 466	491 415
2009	523 172	72 601	526 641
2010	529 304	73 437	532 876
2011	534 071	73 593	537 711

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

Таблица 42

### Количество действующих юридических лиц в 2010–2011 гг.

Период	Количество действующих юридических лиц	в том числе		
		ОАО	ЗАО	ООО
2010	2 779 026	40 290	222 030	2 516 706
2011	4 019 603	37 755	155 434	3 826 414

Источник: «Группа Интерфакс»

ное снижение, которое продолжилось и в 2011 г. Однако количество эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки фондовых бирж, с 2008 г. находится на стабильном уровне 40–43%, тогда как в 2005 г. этот показатель составлял 24%.

В 2011 г. первичные публичные размещения, по имеющимся оценкам<sup>23</sup>, завершили три компании, имеющие статус резидентов РФ. Две из них провели параллельное размещение на внутреннем и внешнем рынках, а одна только на внутреннем рынке – Рынке инноваций и инвестиций ММВБ (о рынке, см. раздел 2.3.3.). Еще семь компаний, имеющих активы и осуществляющих предпринимательскую деятельность в России, провели размещения через созданные в иностранных юрисдикциях холдинговые компании только на внешнем рынке. Суммарный объем привлеченных всеми этими компаниями средств оценивается в 4,7 млрд долл., 70–80% из этого объема привлечено за рубежом. Из числа крупных размещений можно выделить размещение на бирже США NASDAQ компании Yandex, зарегистрированной в Нидерландах, (российская интернет-компания Яндекс) объемом 1,3 млрд долл. К малым размещениям

можно отнести сеть пиццерий в Санкт-Петербурге и Москве под брендом WorldWide Papa's (головная компания зарегистрирована в Великобритании, размещение на 19,7 млн долл. осуществлено на немецкой фондовой бирже Deutsche Börse), а также российский интернет-магазин Ютинет.Ру (размещение на 13,9 млн долл. осуществлено на ММВБ). Большинство сделок IPO пришлось на первую половину года. Судя по имеющимся комментариям, целью многих размещений стал выход из бизнеса мажоритарных акционеров с получением средств от реализации принадлежащих им акций в иностранных юрисдикциях.

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

В 2007–2010 гг. подготовлена нормативно-правовая база, дающая возможность размещения и обращения на российских торговых площадках ценных бумаг иностранных эмитентов и российских депозитарных расписок. В конце 2010 г. впервые со-

стоялось размещение облигаций иностранного государства – Республики Беларусь (один выпуск на 7 млрд руб.). Вторичное обращение этих ценных бумаг организовано на ФБ ММВБ. За 2011 г. объем сделок составил 9 млрд руб. Также в конце 2010 г. впервые начались торги на РТС и ФБ ММВБ российскими депозитарными расписками ОАО «Сбербанк России», удостоверяющими права на обыкновенные именные акции UC Rusal plc. За 2011 г. объем вторичного рынка суммарно на обеих биржах составил 54,1 млрд руб.

В начале декабря 2011 г. на ФБ ММВБ состоялось размещение выпуска иностранных облигаций Uranium One Inc. – канадской компании – производителя урана. Объем выпуска в обращении составил 14,3 млрд руб. На вторичном рынке сделок с этим инструментом до конца года не осуществлялось.

В целом иностранные ценные бумаги и российские депозитарные расписки на российском фондовом рынке являются только зарождающимся сегментом, который не вышел за границы отработки пилотных проектов. Объемы первичного и вторичного рынков этого сегмента не представительны.

Таблица 43

**Эмитенты на организованном рынке в 2005–2011 гг.**

Период	ФБ ММВБ		РТС	
	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках	Количество эмитентов (акций и облигаций)	в том числе в котировальных списках
2005	385	93	262	46
2006	539	127	332	64
2007	670	229	354	88
2008	632	255	329	92
2009	602	230	353	87
2010	570	241	307	76
Q1 2011	562	247	293	71
Q2 2011	534	246	279	69
Q3 2011	502	222	272	66
<b>ММВБ-РТС</b>				
Q4 2011	557	241		
2011	557	241		

Источники: ММВБ, РТС, ММВБ-РТС

<sup>23</sup> Проект offering.ru/IPO в России, Ernst&Young, The PBN Company.

## 2.2. Инвесторы

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

### 2.2.1. Частные инвесторы

К частным инвесторам мы относим так называемых «рыночных инвесторов» – физических лиц, которые осознанно приняли решение об инвестировании на рынке ценных бумаг и периодически пользуются услугами 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. 55 приведены данные о количестве клиентов ФБ ММВБ – физических лиц (уникальные клиенты).

Несмотря на объединение ММВБ и РТС в декабре 2011 г., данные по четвертому кварталу с целью сопоставимости результатов приведены только в части клиентов ФБ ММВБ. В течение 2010–2011 г. темпы роста количества клиентов – физических лиц резко снизились и составили 6–9% в год. Для сравнения: в 2009 г. зафиксирован рост на 20%, а в 2006–2007 гг. наблюдалось ежегодное удвоение числа физических лиц, совершающих биржевые операции с ценными бумагами. В целом по своему объему эта клиентская ниша частных инвесторов близка к насыщению и достигла в конце 2011 г. 780 760 чел.

Важной характеристикой частной инвесторской базы является количество так называемых активных инвесторов, то есть тех, кто осуществляет на фондовой бирже не менее одной сделки в месяц; сведения об активных инвесторах – физических лицах, совершающих сделки на ФБ ММВБ, доступны с мая 2007 г. На рис. 56 представлены данные по активным инвесторам – физическим лицам – клиентам ФБ ММВБ

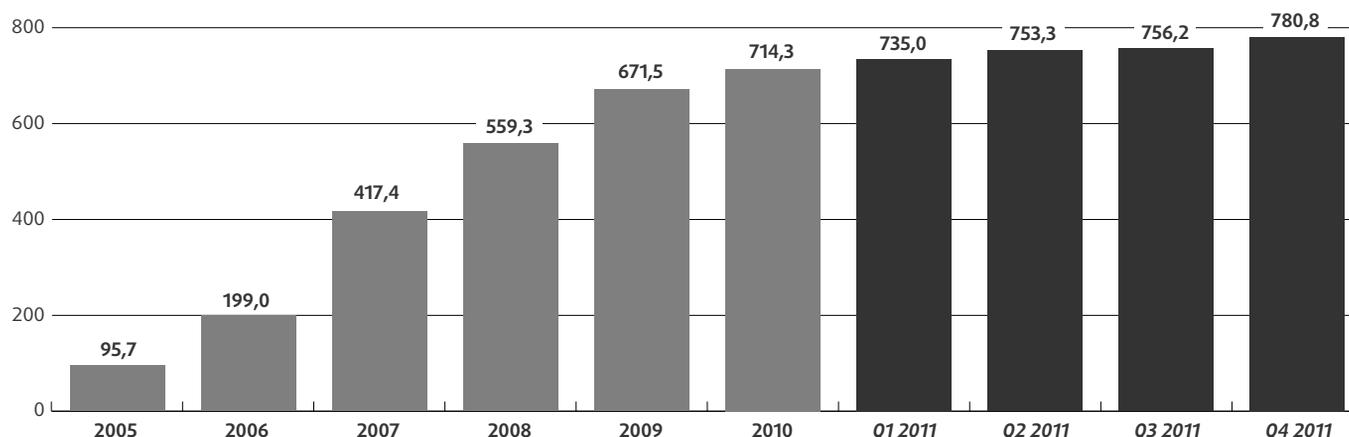
в 2008–2011 гг. Учитывая, что в поведении активных инвесторов ярко выражены сезонные факторы – наблюдаются спад летом и повышенная активность в начале осени, данные на этом графике представлены в помесечных разрезах.

Количество активных инвесторов – физических лиц традиционно составляет небольшую долю от общего числа уникальных клиентов – физических лиц. За весь период раскрытия информации об активных клиентах их максимальное число зафиксировано в октябре 2009 г. – 119 838 чел., доля активных клиентов также была максимальной – 18,4%. Затем возникла понижательная тенденция. В 2011 г. только в феврале и августе количество активных инвесторов было больше, чем в предыдущие годы, а в сентябре–декабре количество активных клиентов стало снижаться. В результате, в конце года количество активных инвесторов – физических лиц на ФБ ММВБ составило 93 294 чел. – на 18% меньше, чем годом ранее. Уменьшается и доля активных инвесторов: в июне 2011 г. она составила 10,7% – это минимальная величина за все время наблюдения, а в декабре она немного выросла и составила 11,9%.

Основной интерес для инвесторов – физических лиц при осуществ-

Рис. 55

**Физические лица – клиенты ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., тыс. чел.**



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Рис. 56

**Физические лица – активные клиенты ФБ ММВБ в 2008–2011 гг., тыс. чел.**

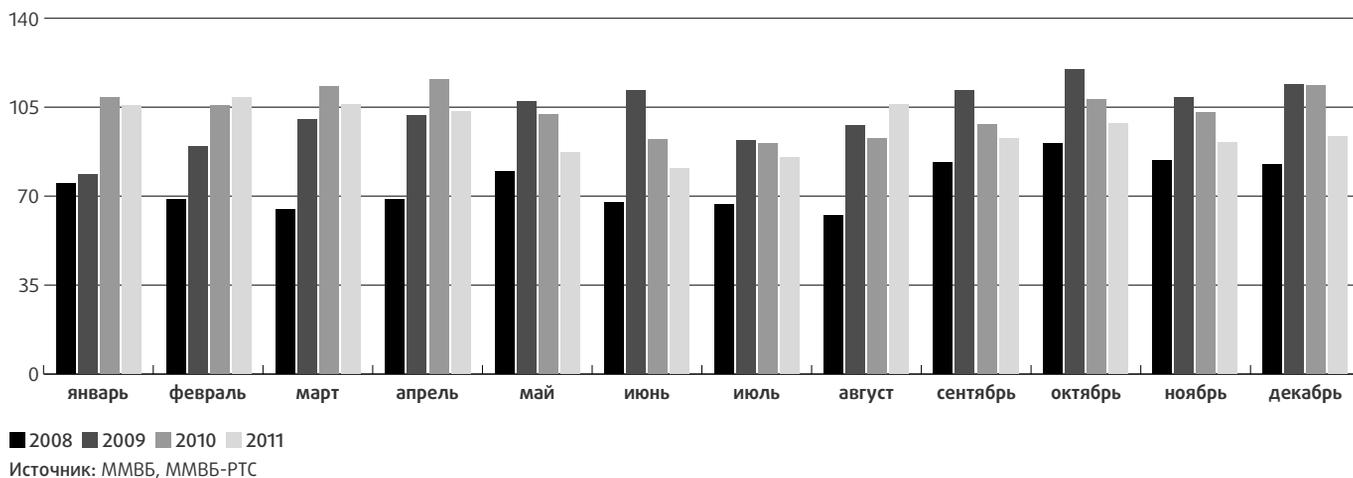


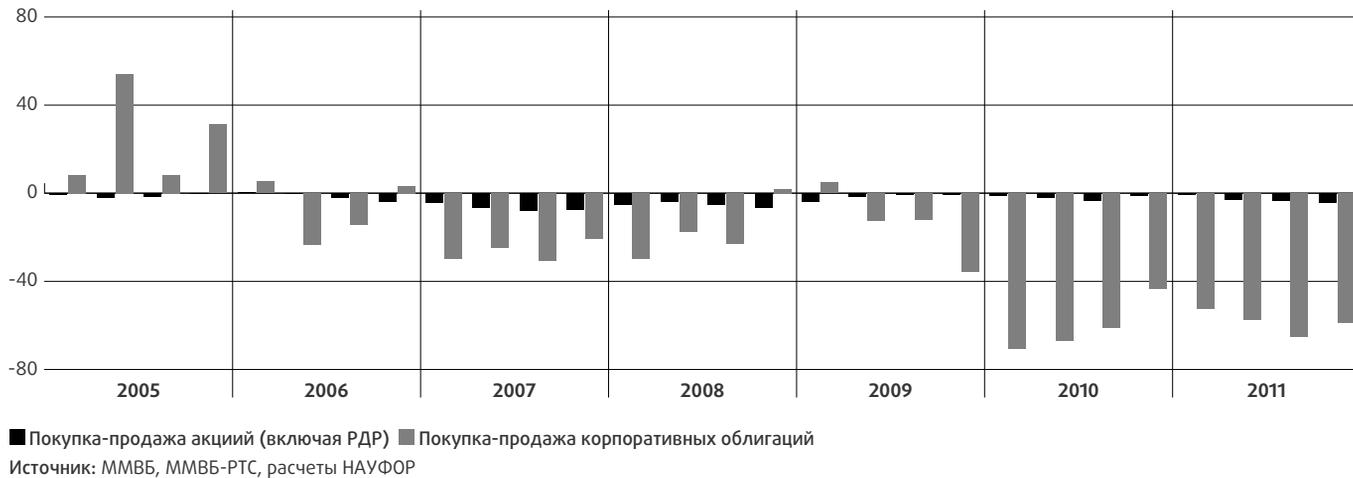
Рис. 57

**Доля физических лиц в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., %**



Рис. 58

**Направление сделок операций физических лиц на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., %**



влении сделок с ценными бумагами на ФБ ММВБ представляют акции. В общем объеме сделок, совершаемых физическими лицами на этой бирже, сделки с акциями занимают в среднем 98%, на корпоративные облигации, приходится только 1,2% общего объема сделок. Для иных видов ценных бумаг, в том числе субфедеральных, муниципальных облигаций и инвестиционных паев остаются доли процентов.

На рис. 57 приведен график, характеризующий долю физических лиц в общем стоимостном объеме сделок с акциями и корпоративными облигациями во всех режимах торгов на ФБ ММВБ.

Таким образом, после третьего квартала 2009 г., когда доля частных инвесторов в объеме сделок с акциями достигала максимального значения 33,5%, отмечается постоянный спад участия физических лиц в сделках с акциями. Во второй половине 2011 г. этот показатель остановился на гораздо более низком уровне – 15,1%. Такое снижение происходит синхронно со снижением числа активных клиентов. Доля физических лиц в сделках с корпоративными облигациями постоянна и очень мала – в среднем 0,3%.

Отдельный интерес представляет направление сделок. На рис. 58 приведен график, характеризующий разницу

между объемами покупок и продаж ценных бумаг (в денежном выражении) в сделках физических лиц в общем объеме их сделок на ФБ ММВБ.

В операциях физических лиц с акциями и корпоративными облигациями имеются существенные отличия. В сделках с акциями традиционно незначительно преобладают продажи. Во второй половине 2007 г. сальдо продаж акций достигало максимального уровня (7,4%). В 2011 г. объемы продаж превышают объемы покупок в среднем на 2,8%, максимальная доля продаж пришлась на четвертый квартал – 4,1%. В сделках с облигациями отмечается большая вариативность, однако в течение 2010–2011 гг. явно преобладают продажи, среднее сальдо продаж в общем объеме сделок с облигациями за эти два года составило 59,5%.

### 2.2.2. Паевые инвестиционные фонды

С юридической точки зрения паевые инвестиционные фонды – это имущественные комплексы, не являющиеся юридическими лицами. В зависимости от возможностей предъявления инвестиционных паев к погашению различают открытые, интервальные и закрытые фонды. В табл. 44 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ<sup>24</sup>.

По количественному составу индустрия коллективных инвестиций близка к насыщению, темпы роста числа ПИФ в 2008–2011 гг. резко замедлились и составили в среднем 9,3% в год. Для сравнения: в 2006–2007 гг. динамика гораздо выше – около 56% в год. Характерно, что в 2011 г. больший прирост пришелся на открытые фонды (5,2%), в то время как ранее ускоренными темпами росла индустрия закрытых фондов. Ниша интервальных ПИФ с 2008 г. находится в состоянии стагнации и медленно уменьшается.

В 2008–2009 гг. появилась возможность создания интервальных и закрытых фондов для квалифицированных инвесторов. К концу 2011 г., по данным НЛУ, более 42% ПИФ являются фондами для квалифицированных инвесторов, что мало отличается от показателей 2010 г. Из общего числа закрытых ПИФ фондами для квалифицированных инвесторов являются около 68%.

В соответствии с действующим законодательством<sup>25</sup>, информация о паевом инвестиционном фонде для квалифицированных инвесторов, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, может представляться только владельцам инвестиционных паев и иным квалифицированным инвесторам. В связи этим имеющиеся

Таблица 44

#### Количество паевых инвестиционных фондов в 2005–2011 гг

Период	Тип ПИФ			ИТОГО
	Открытый	Интервальный	Закрытый	
2005	219	55	154	428
2006	320	77	272	669
2007	487	94	466	1047
2008	498	94	572	1164
2009	443	86	797	1326
2010	424	71	937	1432
2011	446	69	974	1489

Источник: Investfunds.ru

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

<sup>25</sup> Закон от 26.11.01 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», ст. 52, п. 3.

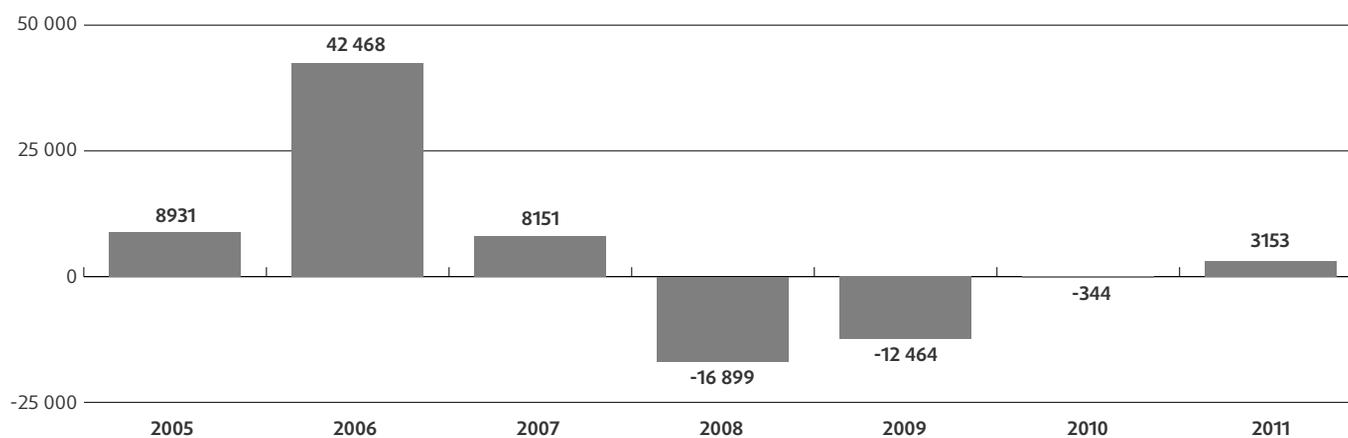
Таблица 45

**Стоимость чистых активов открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов в 2005–2011 гг., млрд руб.**

Период	Открытый	Интервальный	ИТОГО	% к ВВП
2005	48,1	21,6	69,7	0,32
2006	116,6	34,2	150,9	0,56
2007	137,4	41,4	178,8	0,54
2008	48,1	12,7	60,7	0,15
2009	76,5	20,4	97,0	0,25
2010	97,1	24,0	121,1	0,27
2011	83,0	19,1	102,1	0,19

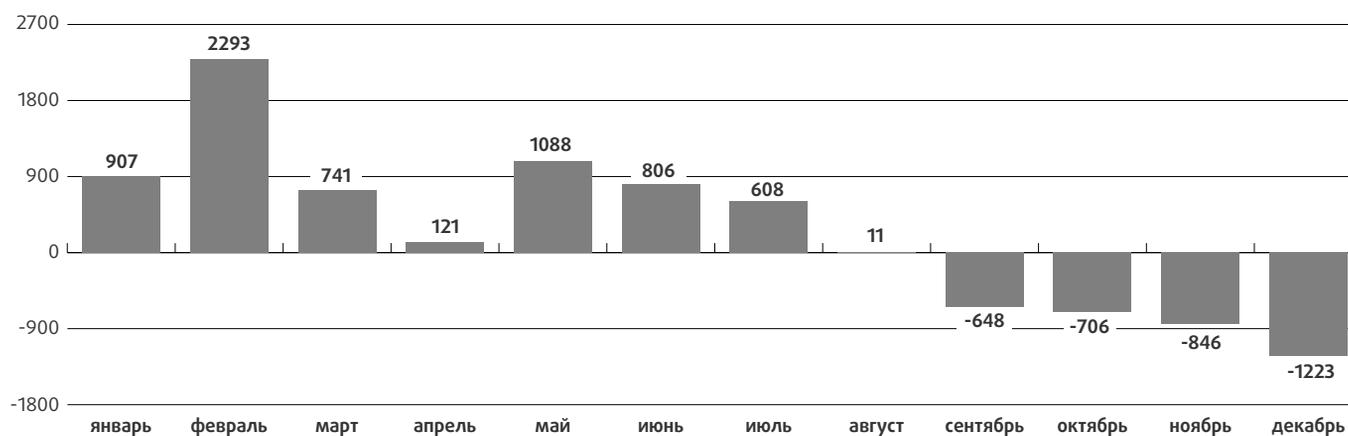
Источник: Investfunds.ru

Рис. 59

**Объем чистого привлечения ОПИФ в 2005–2011 гг., млн руб.**

Источник: НЛУ

Рис. 60

**Объем чистого привлечения ОПИФ в 2011 г., млн руб.**

Источник: НЛУ

в настоящее время публичные агрегированные сведения о стоимости чистых активов ПИФ касаются исключительно фондов для неквалифицированных инвесторов и поэтому являются ограниченно репрезентативными. В табл. 45 приведены данные о стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов.

В первом квартале 2011 г. наблюдался рост стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов, однако затем началось ее уменьшение, и к концу года она снизилась на 19 млрд руб., или 15,7% относительно начала года. Исторического максимума стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ достигала в 2007 г., в следующем году на фоне

финансового кризиса она снизилась сразу в три раза. В последующие годы, несмотря на некоторый рост, стоимость чистых активов остается гораздо ниже рекордных уровней, на конец 2011 г. она составляет 43% от итога 2007 г.

Помимо стоимости чистых активов, важнейшей характеристикой индустрии ПИФ является объем чистого привлечения средств в фонды. Наиболее показательны эти данные для открытых ПИФ, в которых прием заявок на выдачу и погашение паев осуществляются каждый рабочий день. На рис. 59, 60 приведены данные по чистому привлечению средств в открытые ПИФ.

Динамика чистого привлечения средств в ОПИФ в течение 2011 г.

была разнонаправленной. Приток средств с разной интенсивностью наблюдался с января по август, причем максимальное положительное сальдо зафиксировано в феврале – 2,3 млрд руб. Период май-август отмечен снижением объемов новых средств в открытые фонды: с 1 млрд руб. до 11 млн руб. А в последние четыре месяца года направление чистого привлечения сменилось и стало отрицательным, причем отток средств постоянно увеличивался с 648 млн руб. в сентябре до 1,2 млрд руб. в декабре. Тем не менее суммарно по итогам года отмечено положительное сальдо привлечения средств в открытые ПИФ – 3,2 млрд руб. Этим 2011 г. отличается от трех предыдущих, когда

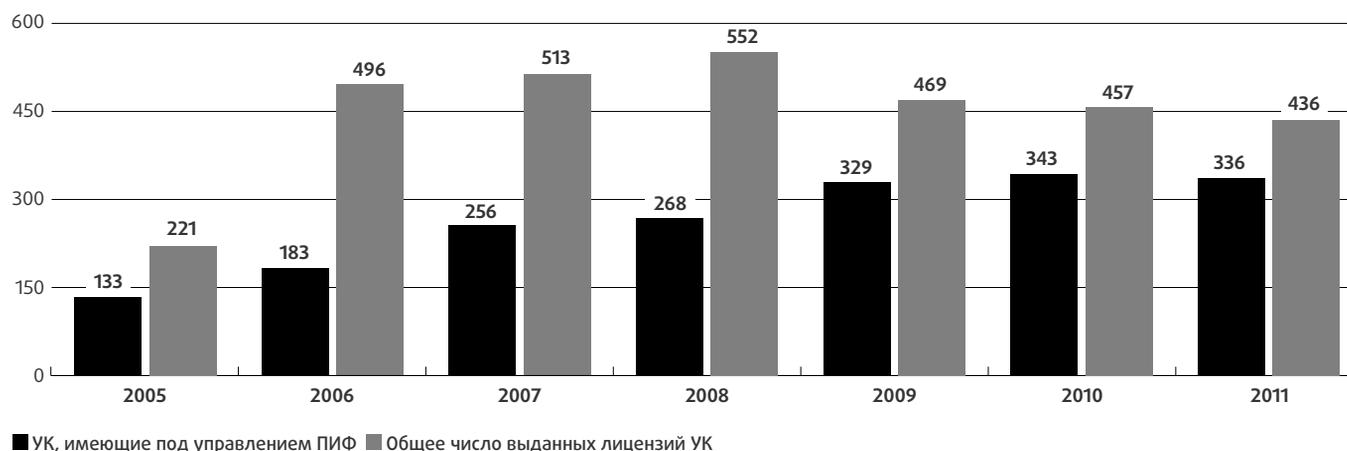
Таблица 46

**Общие фонды банковского управления в 2005–2011 гг.**

Период	Количество фондов	в т.ч. рублевых	в т.ч. валютных	Стоимость чистых активов, млрд руб.
2005	175	122	53	7,9
2006	241	172	69	17,1
2007	277	205	72	21,1
2008	287	212	75	7,4
2009	283	208	75	9,3
2010	283	209	74	8,5
2011	283	212	71	6,3

Источник: investfunds.ru

Рис. 61

**Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ в 2005–2011 гг.**

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

Источник: ФСФР России, НЛУ

годовой объем привлечения был отрицательным. Вместе с тем в сравнении с 2006 г., когда был зафиксирован рекордный объем привлеченных средств – 42,5 млрд руб., итоги 2011 г. выглядят крайне скромно.

Главным элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания, которая предлагает паи ПИФ, и по российскому законодательству несет обязанности перед их владельцами. На рис. 61 приведены сводные данные о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.

Количество управляющих компаний, имеющих соответствующие лицензии ФСФР России, постоянно снижается с 2009 г., за 2011 г. их число снизилось еще на 4,6% и составило 436 компаний. С другой стороны, количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ проявляет тенденцию к росту, хотя в 2010–2011 гг. рост резко замедлился. Обращает на себя внимание то, что в 2009–2011 гг. 70–77% общего числа управляющих компаний имеет под управлением фонды, тогда как в 2006–2008 гг. это показатель составлял 36–50%.

### 2.2.3. Общие фонды банковского управления

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

своей сходны с ПИФ, однако участие в них не удостоверяется ценной бумагой. В деятельности по управлению ОФБУ, по имеющимся сведениям, вовлечено около ста кредитных организаций, данные по количеству фондов и стоимости чистых активов приведены в табл. 46.

Как следует из представленных данных, ОФБУ заметно уступают ПИФ как по количеству фондов, так и по суммарной стоимости чистых активов. В последнее время существенных изменений в количестве фондов не произошло, а стоимость чистых активов в 2010–2011 гг. снижается. Особо существенным было снижение в 2011 г. – на 2,2 млрд руб., или на 25,8% в относительном выражении.

### 2.2.4. Негосударственные пенсионные фонды

На момент написания обзора данные на конец 2011 г. отсутствовали. По данным ФСФР России, на конец третьего квартала 2011 г. действующие лицензии НПФ имели 148 организаций, из них 116 были допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Количественный состав субъектов пенсионного обеспечения в этот период практически не изменился.

Данные по инвестиционным ресурсам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены в табл. 47.

В 2010 – третьем квартале 2011 г. наблюдался постепенный рост пенсионных резервов. По итогам третьего квартала 2011 г. их величина достигла

670,3 млрд руб., что на 9,5% больше, чем по итогам аналогичного периода 2010 г. Пенсионные накопления от квартала к кварталу растут скачкообразно в зависимости от передачи средств из ПФР. За 2010 г. и первые девять месяцев 2011 г. пенсионные накопления увеличились почти в три раза и по итогам третьего квартала 2011 г. составили 340,4 млрд руб.

Инвестиционные ресурсы НПФ по итогам третьего квартала 2011 г. составили 1010,7 млрд руб. и возросли за 9 мес. 2011 г. на 26,5%.

### 2.2.5. Инвестирование средств пенсионных накоплений

Застрахованные в системе обязательного пенсионного страхования лица, имеющие накопительную часть трудовой пенсии, могут перевести свои пенсионные накопления в НПФ или передать их в управление управляющей компании – частной или государственной.

По данным ПФР, по состоянию на конец 2011 г. к управлению средствами пенсионных накоплений было допущено 54 компании. Функции государственной управляющей компании до настоящего времени выполняет ОАО «Государственная корпорация «Банк развития внешнеэкономической деятельности» («Внешэкономбанк»).

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

Расширенный портфель формируется из государственных облига-

Таблица 47

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

Период	2010				2011			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Количество НПФ	164	163	159	150	151	149	148	н/д
Количество НПФ, допущенных к ОПС	133	133	133	117	105	103	116	н/д
Пенсионные резервы	584	591	612	643	657	669	670	н/д
Пенсионные накопления	115	142	147	155	264	301	340	н/д
Итого	699	733	759	799	921	971	1011	н/д

Источники: ФСФР России, investfunds.ru

ций 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. 47. В табл. 48 пред-

ставлены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении «Внешэкономбанка» и частных управляющих компаний в 2011 г.

С начала пенсионной реформы подавляющий (свыше 97%) объем средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, переданных в доверительное управление управляющим компаниям, находится в распоряжении «Внешэкономбанка». Стоимость чистых активов под управлением государственной управляющей компании, за исключением кризисного 2008 г., растет. По итогам 2011 г. она составила 1333,7 млрд руб., что на 80,2% больше, чем за аналогичный период

2010 г. Основным инвестиционным портфелем государственной управляющей компании стал расширенный портфель.

Стоимость чистых активов пенсионных накоплений, находящихся под управлением частных управляющих компаний, подвержена аналогичным тенденциям. По состоянию на конец третьего квартала 2011 г. стоимость чистых активов пенсионных накоплений возросла в сравнении с аналогичным периодом 2010 г. почти на 40% и составила 26,3 млрд руб.

### 2.2.6. Коммерческие банки

Многие российские банки выступают на рынке ценных бумаг в качестве

Таблица 48

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

Период	«Внешэкономбанк»			Частные управляющие компании	ИТОГО
	Расширенный портфель	Портфель ГЦБ	ВСЕГО		
Q1 2010	709,1	1,2	710,2	17,8	728,1
Q2 2010	723,4	1,8	725,2	18,1	743,2
Q3 2010	731,0	2,4	733,4	18,9	752,3
Q4 2010	737,5	2,4	739,9	19,5	759,4
Q1 2011	941,0	3,2	944,3	23,1	967,4
Q2 2011	1054,9	4,1	1059,0	25,3	1084,3
Q3 2011	1191,5	4,6	1196,1	26,3	1222,4
Q4 2011	1328,6	5,2	1333,7	н/д	н/д

Источники: ВЭБ, ПФР, investfunds.ru, НЛУ

Таблица 49

**Ценные бумаги в активах кредитных организаций в 2005–2011 гг., 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
2010	5829,0	12,9	4419,9	710,9	368,2	330,0
2011	6211,7	11,4	4676,2	914,4	387,3	233,9

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

Источник: Банк России

профессиональных участников, а также в качестве инвесторов.

Сводные данные по объемам различных типов ценных бумаг в активах кредитных организаций приведены в табл. 49<sup>26</sup>.

В абсолютном выражении ценные бумаги в активах кредитных организаций по итогам 2011 г. оцениваются почти в 6,2 трлн руб., за год рост составил 6,6%. Доля ценных бумаг в активах кредитных организаций постепенно увеличивается, и по итогам 2011 г. она находится на уровне 14,9% активов кредитных организаций.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций составляют около 75,3%. Доля акций (без учета акций дочерних и зависимых организаций) изменяется в зависимости от конъюнктуры рынка, в 2011 г. она составила 14,7%, тогда как в 2010 г. этот показатель находился на уровне 12,2%. Доля векселей постепенно снижается и по итогам 2011 г. составила 3,7% портфеля ценных бумаг кредитных организаций.

### 2.2.7. Нерезиденты

По оценкам «Интерфакс Бизнес Сервис» (база данных Thomson One for IR), количество зарубежных фондов (из числа раскрывающих информацию о своей деятельности), инвестирующих

в локальные акции и депозитарные расписки, после определенного спада в 2009 г., в следующие два года росло и по итогам 2011 г. составило 2410 фондов (рис. 62). Это на 12,8% процентов больше, чем в начале года, и соответствует значению рекордного по данному показателю 2008 г.

Вместе с тем в 2011 г. объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний (как в локальные, так и в форме депозитарных расписок) этих фондов впервые за последние шесть лет снизился на 15,6 млрд долл., или 17,2% в относительном выражении. Доля российских активов в зарубежных фондах невысока, в среднем она составляет 3–4% совокупного портфеля фондов. Около 60% российских активов сосредоточено в зарубежных фондах, расположенных в Великобритании и США.

Фондов, специализирующихся на России (доля российских активов более 75% активов фонда), немного (рис. 63): с 2005 по 2011 г. число таких фондов увеличилось с 24 до 52.

Гораздо больше так называемых глобальных фондов, где доля российских активов не превышает 10%. В среднем это 85% всех фондов, инвестирующих в ценные бумаги российских эмитентов. Динамика изменения количества глобальных фондов полностью повторяет общую динамику

зарубежных фондов – спад в 2009 г. и рост в 2010–2011 гг. до рекордных рубежей 2008 г.

В фондах, специализирующихся на России, объем активов в 2005–2010 гг. постоянно рос не менее чем на 10% в год. Однако в 2011 г. произошел резкий перелом тенденции, и зафиксирован вывод активов на сумму 13,9 млрд долл., объем активов сократился практически в два раза.

Соотношение объемов инвестиций зарубежных фондов, осуществляемых в российские ценные бумаги и депозитарные расписки на них, оценивается как 25 к 75%.

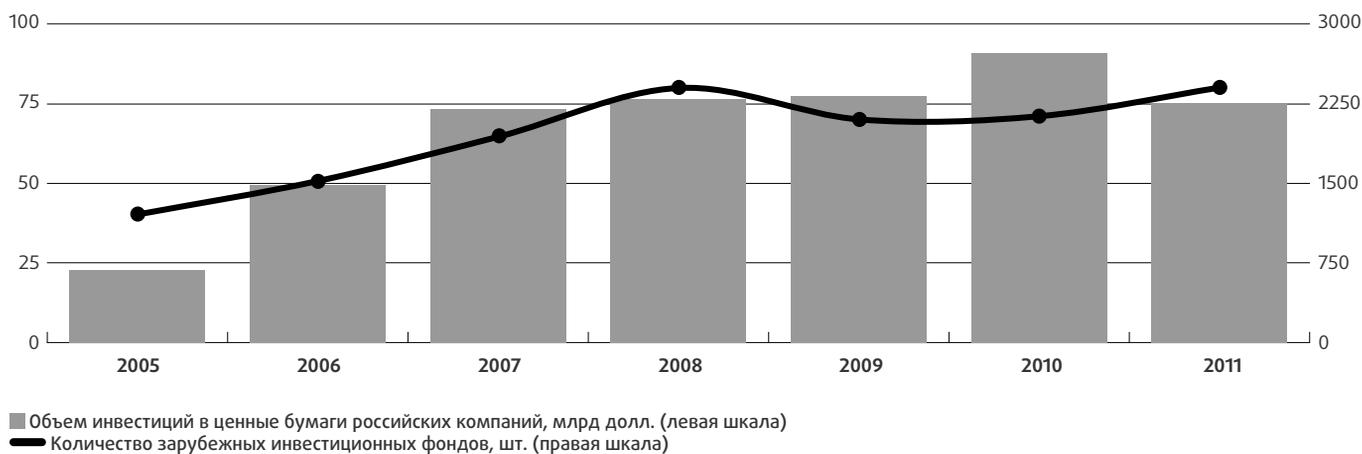
Помимо зарубежных инвестиционных фондов, раскрывающих информацию о своей деятельности, в российские активы инвестируют также зарубежные хедж-фонды, которые являются гораздо менее прозрачными, что не позволяет дать оценку их инвестиций.

ФБ ММВБ на регулярной основе раскрывает информацию о количестве клиентов-участников торгов, являющихся в соответствии с действующим законодательством нерезидентами, и объемах осуществляемых ими операций. На рис. 64 приведены данные о количестве уникальных клиентов ФБ ММВБ – нерезидентов.

Со времени начала раскрытия информации о нерезидентах – клиентах

Рис. 62

### Зарубежные инвестиционные фонды в 2005–2011 гг.

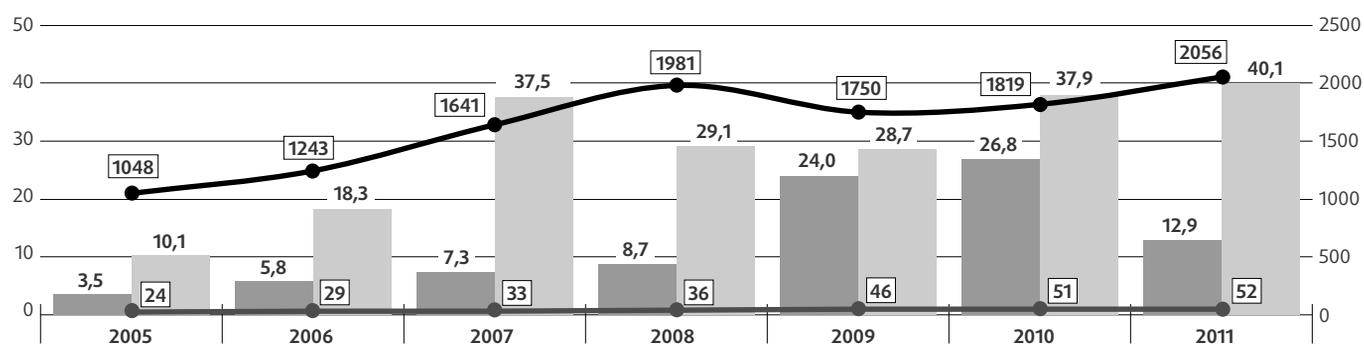


Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис»

<sup>26</sup> Учитываются ценные бумаги, приобретенные как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

Рис. 63

## Специализация зарубежных инвестиционных фондов в 2005–2011 гг.

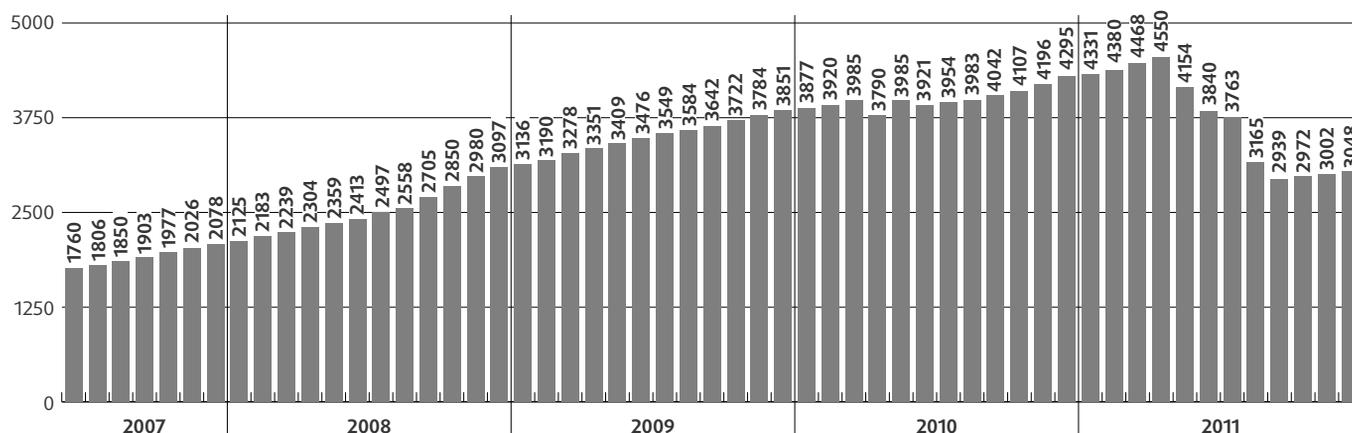


■ Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний зарубежных инвестиционных фондов, специализирующихся на России, млрд долл. (левая шкала)  
 ■ Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний глобальных зарубежных инвестиционных фондов, млрд долл. (левая шкала)  
 ● Количество зарубежных инвестиционных фондов, специализирующихся на России, шт. (правая шкала) ● Количество глобальных зарубежных инвестиционных фондов, инвестирующих в российские компании, шт. (правая шкала)

Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис»

Рис. 64

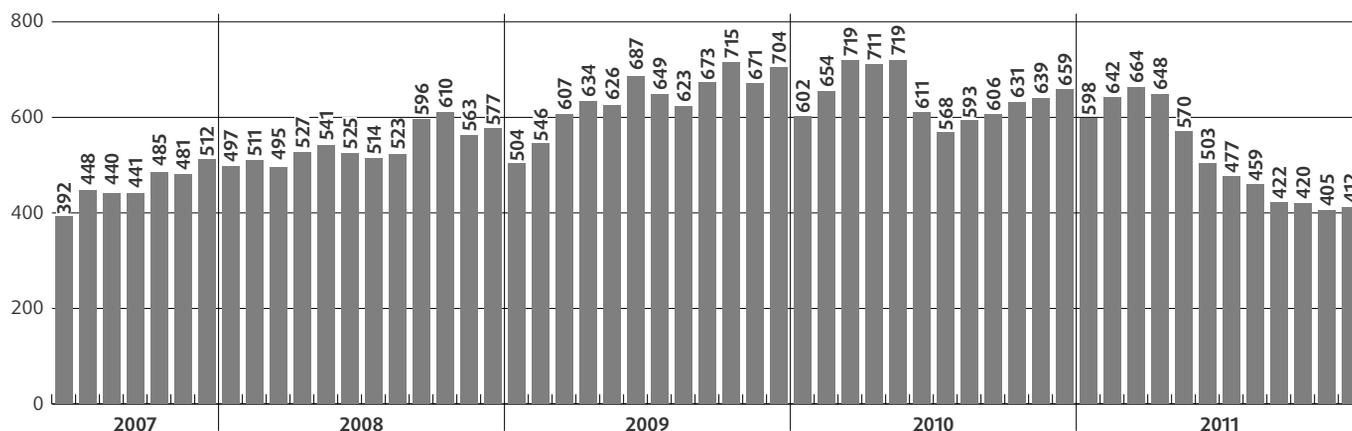
## Нерезиденты – клиенты ФБ ММВБ в 2007–2011 гг., ед.



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Рис. 65

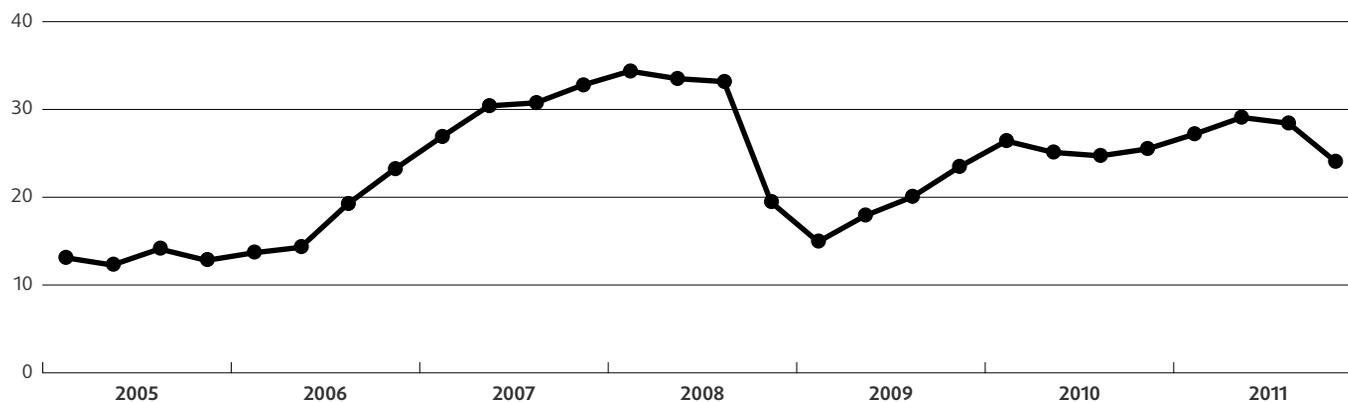
## Нерезиденты – активные клиенты ФБ ММВБ в 2007–2011 гг., ед.



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

Рис. 66

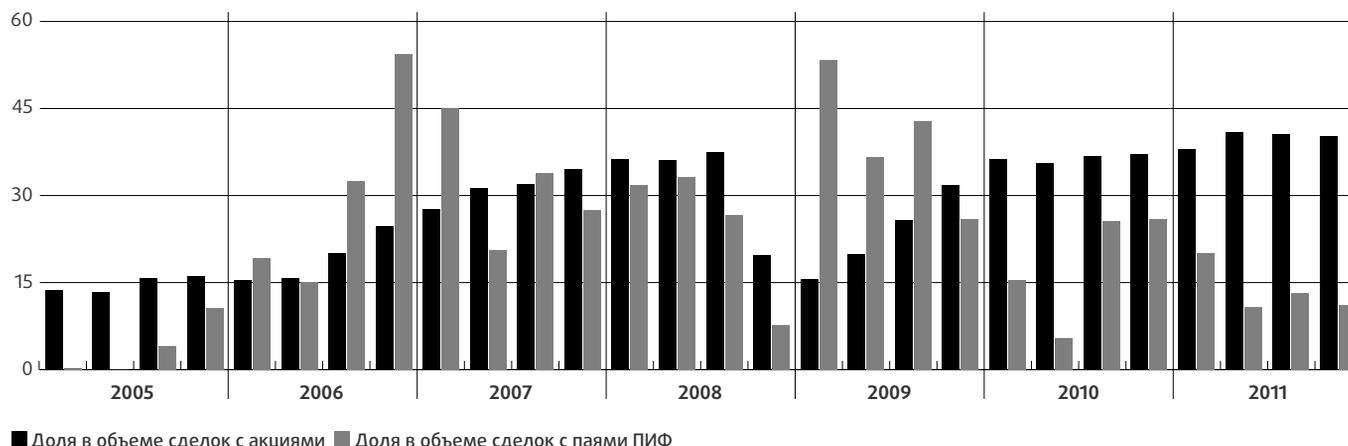
**Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с негосударственными ценными бумагами на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., %**



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС, расчеты НАУФОР

Рис. 67

**Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с акциями и паями ПИФ на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., %**

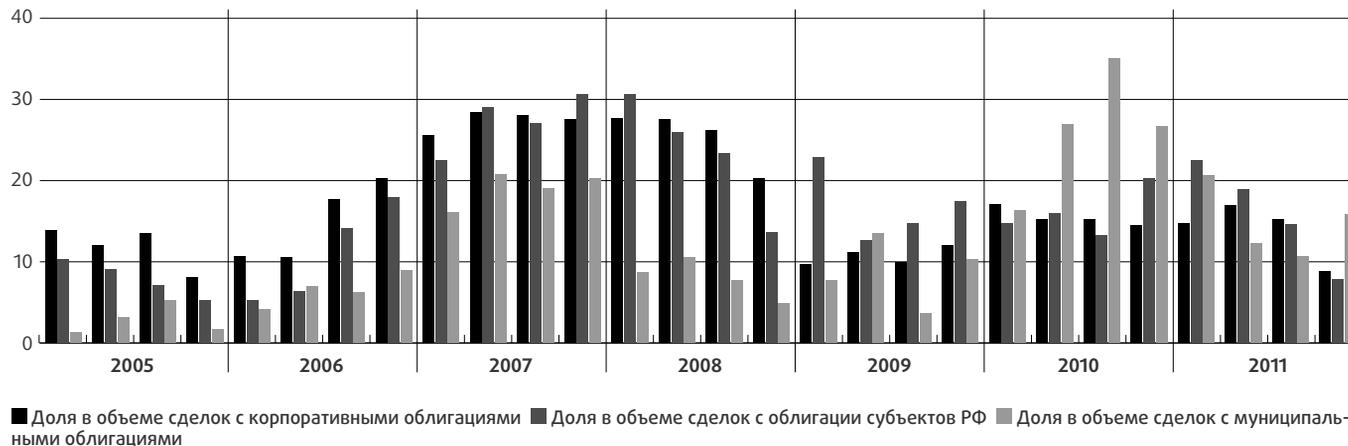


■ Доля в объеме сделок с акциями ■ Доля в объеме сделок с паями ПИФ

Источник: ММВБ, ММВБ-РТС, расчеты НАУФОР

Рис. 68

**Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с облигациями на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., %**



ФБ ММВБ их количество практически постоянно росло со средней скоростью 2,1% в месяц вплоть до апреля 2011 г., когда оно достигло исторического максимума – 4550. Однако впоследствии ситуация резко изменилась, и уже в августе число нерезидентов упало на 35% – до 2939. До конца 2011 г. количество нерезидентов оставалось на уровне 3000.

Количество активных клиентов – нерезидентов (см. рис. 65) гораздо меньше общего числа клиентов – нерезидентов на ФБ ММВБ – в среднем, с июня 2007 г. по декабрь 2011 г. оно составляет 18,2% от общего числа.

В абсолютном выражении динамика числа активных клиентов – нерезидентов более волатильна, чем динамика общего числа нерезидентов. Максимального исторического значения количество активных клиентов достигало в феврале – апреле 2010 г. – 715. В 2011 г. максимальное число активных клиентов – нерезидентов зафиксировано в апреле – 648, затем начался спад, и к концу года их число уменьшилось на 36,4% – до 412.

Участие нерезидентов в операциях с негосударственными ценными бумагами изменяется в значительных пределах в зависимости от конъюнктуры локального и глобальных рынков (рис. 66).

За период с 2005 г. доля нерезидентов в суммарном стоимостном объеме сделок во всех режимах торгов на ФБ ММВБ достигала максимального

значения (33%) в конце 2007 – первой половине 2008 г. Затем в течение второй половины 2008 г. – первого квартала 2009 г. произошел глубокий спад до 15%, сменившийся во втором квартале 2009 г. ростом, который продолжался вплоть до конца первого полугодия 2011 г. Вместе с тем во втором полугодии 2011 г. активность нерезидентов стала уменьшаться и к концу года составила 24%.

Объектами инвестирования для нерезидентов являются все виды ценных бумаг, торгуемых на ФБ ММВБ. Объемы операций с отдельными видами ценных бумаг существенно отличаются от периода к периоду. На рис. 67 и 68 приведены графики, характеризующие долю операций нерезидентов в общем стоимостном объеме сделок с акциями, инвестиционными паями и долговыми ценными бумагами.

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

Объемы операций нерезидентов с облигациями зависят от вида обли-

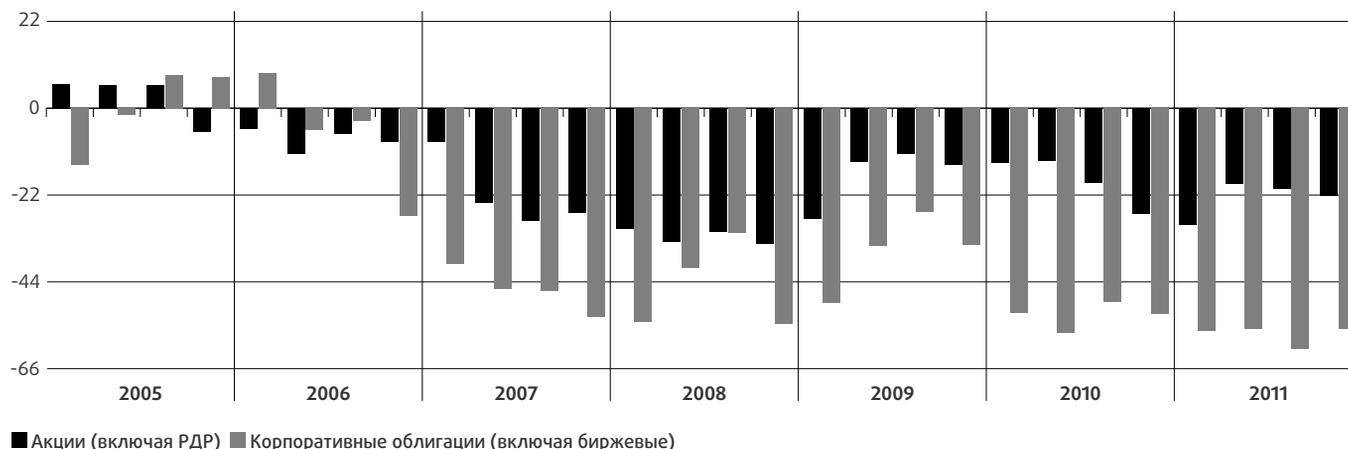
гаций. Так, для корпоративных облигаций доля нерезидентов в течение 2009–2011 гг. находится на среднем уровне 13,4% общего объема сделок с корпоративными облигациями на ФБ ММВБ с тенденцией к снижению. Для сравнения: в 2007–2008 гг. этот показатель составлял 26,4%. Для облигаций субъектов РФ в 2011 г. наблюдался спад объемов операций нерезидентов с 20,3% в первом квартале до 7,8% в четвертом. В 2007–2008 гг. этот показатель находился на среднем уровне 25,4%. После скачка в третьем квартале 2010 г. до 35% активность нерезидентов в сделках с муниципальными облигациями резко пошла на убыль и по итогам 2011 г. опустилась до среднего уровня 15%.

На рис. 69 приведен график, характеризующий разницу между объемами покупок и продаж ценных бумаг (в денежном выражении) в сделках нерезидентов в общем объеме их сделок (покупка+продажа) с акциями и корпоративными облигациями на ФБ ММВБ.

Таким образом, с середины 2006 г. для нерезидентов объемы продаж ценных бумаг постоянно превосходят объемы покупок. Для акций сальдо операций в сторону продаж в 2010–2011 гг. находится на уровне 20,5%. В отношении корпоративных облигаций в этот же период сальдо операций в сторону продаж находится на среднем уровне 55%.

Рис. 69

#### Направление сделок операций нерезидентов на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., %



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС, расчеты НАУФОР

## 2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

### 2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг

В 2011 г. общее количество профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих различные виды деятельности, сократилось на 134 компании (8,9% в относительном исчислении) (см. табл. 50)<sup>27</sup>.

Снижение числа профучастников продолжается третий год подряд в среднем на 9,5% в год. Сокращение происходит как вследствие повышения требований к собственным средствам, так и в связи с рыночными условиями.

### 2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие

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

- брокерская деятельность сама по себе не предполагает учет прав клиентов на ценные бумаги,

поэтому брокерам, желающим осуществлять такой учет, необходимо получать отдельную лицензию на депозитарную деятельность;

- дилерской деятельностью признаются только такие операции купли-продажи ценных бумаг, которые сопровождаются публичным объявлением цен покупки и/или продажи. Поэтому освобождаются от регулирования компании, которые регулярно совершают операции с ценными бумагами, в том числе даже публично пред-

Таблица 50

#### Количество организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2005–2011 гг.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Профессиональные участники рынка ценных бумаг	1634	1711	1813	1863	1674	1512	1378

Источники: ФСФР России, расчеты НАУФОР

Таблица 51

#### Организационно-правовая форма профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской и деятельности на управление ценными бумагами в 2011 г.

Организационно-правовая форма	Количество компаний	Доля от общего числа, %
Закрытое акционерное общество	341	27
Открытое акционерное общество	310	24
Общество с ограниченной ответственностью	622	49

Рассчитано по данным ФСФР России

Таблица 52

#### Лицензии профессиональных посредников в 2005–2011 гг.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Брокерская деятельность	1379	1433	1445	1475	1347	1213	1090
Дилерская деятельность	1398	1394	1422	1470	1347	1198	1088
Управление ценными бумагами	1022	1100	1169	1286	1202	1103	987

Источник: ФСФР России

<sup>27</sup> В таблице учтены компании, которые имеют лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной, клиринговой, деятельности по управлению ценными бумагами, деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, деятельности фондовой биржи.

лагают купить или продать ценные бумаги, однако при этом не объявляют цену;

- доверительное управление ценными бумагами отличается от доверительного управления ПИФ и НПФ, что выражается в существовании двух разных видов лицензий на эти виды деятельности.

Общее количество организаций, имеющих лицензию на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами (в любых сочетаниях лицензий), составило на конец 2011 г. 1274 компании, из которых около 40% являются кредитными организациями. По большей части (около 65%) головные офисы организаций-профучастников расположены

в Москве. За год количество профучастников – посредников уменьшилось на 132 компании, или на 9,4% в относительном исчислении.

Наиболее распространенной организационно-правовой формой профучастников-посредников является «общество с ограниченной ответственностью», наименее распространенной – «открытое акционерное общество» (см. табл. 51). Один профучастник – «Внешэкономбанк» – имеет организационно-правовую форму «государственная корпорация».

Доля кредитных организаций, доля столичных компаний и структура организационно-правовых форм профучастников-посредников остаются в течение последних лет без значительных изменений.

Данные о количестве действующих лицензий профессиональных посредников представлены в табл. 52, а в табл. 53 – существующие сочетания различных видов лицензий.

Преобладающее количество компаний (около 65%) имеют все три лицензии – на осуществление брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами. Среди компаний, имеющих брокерскую, дилерскую лицензию или лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, около 50% имеют также депозитарную лицензию. Такое сочетание лицензий профучастников-посредников остается в течение последних лет без значительных изменений.

В 2011 г. в наибольшей степени сократилось число лицензий на осу-

Таблица 53

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

Брокерская	Дилерская	Доверительное управление	Количество компаний	Доля от общего числа, %
x	x	x	827	64,9
x	x		223	17,5
		x	146	11,5
x			32	2,5
	x		33	2,6
x		x	8	0,6
	x	x	5	0,4
<b>ИТОГО</b>			<b>1274</b>	<b>100,0</b>

Источники: ФСФР России, расчеты НАУФОР

Рис. 70

**Причины аннулирования лицензий профучастников в 2011 году, шт.**

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

Источник: ФСФР России, расчеты НАУФОР

шествование деятельности по управлению ценными бумагами. За различные нарушения в 2011 г. было аннулировано практически такое же количество лицензий, что и за предыдущий год, в абсолютном выражении – 286 лицензий. Число лицензий, аннулированных по заявлению компаний, в 2011 г. сократилось, составив 228 по сравнению с 372 годом ранее. Всего за нарушения и по заявлению самих компаний было аннулировано 514 лицензий – на 21% меньше, чем в 2010 г. (рис.70).

В 2011 г. в регионах было аннулировано 129, а выдано всего 17 лицензий. Московским же компаниям ФСФР России аннулировала 412 лицензий, а выдала 164 лицензии.

Необходимо обратить внимание, что с июля 2011 г. выдача новых лицензий профучастникам-посредникам практически прекратилась, и до конца года было выдано всего две лицензии на осуществление деятельности по доверительному управлению ценными бумагами (см. рис.71, 72). Такое резкое сокращение числа выдаваемых

лицензий профучастникам связано с вступлением в силу в мае новых лицензионных требований, которые предоставляют лицензирующему органу полномочия для более детального изучения деятельности компаний, заинтересованных в получении лицензий: до 60 дней увеличен срок рассмотрения документов, введена процедура предлицензионного контроля компаний.

В табл. 54<sup>28</sup> приведен список участников торгов, осуществивших на ФБ ММВБ в течение 2011 г. наиболь-

Рис. 71

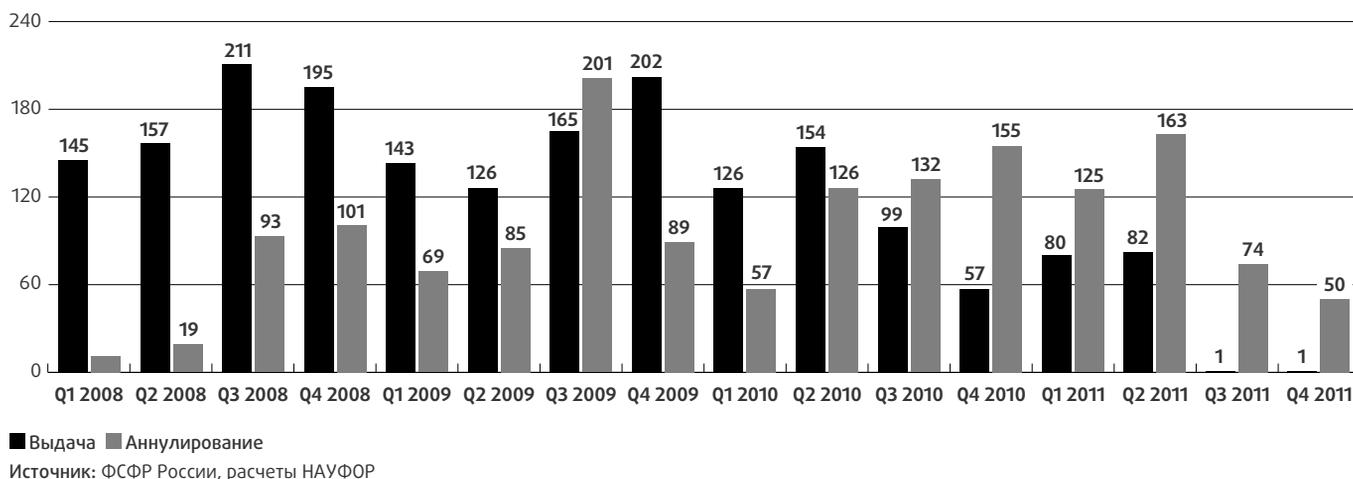
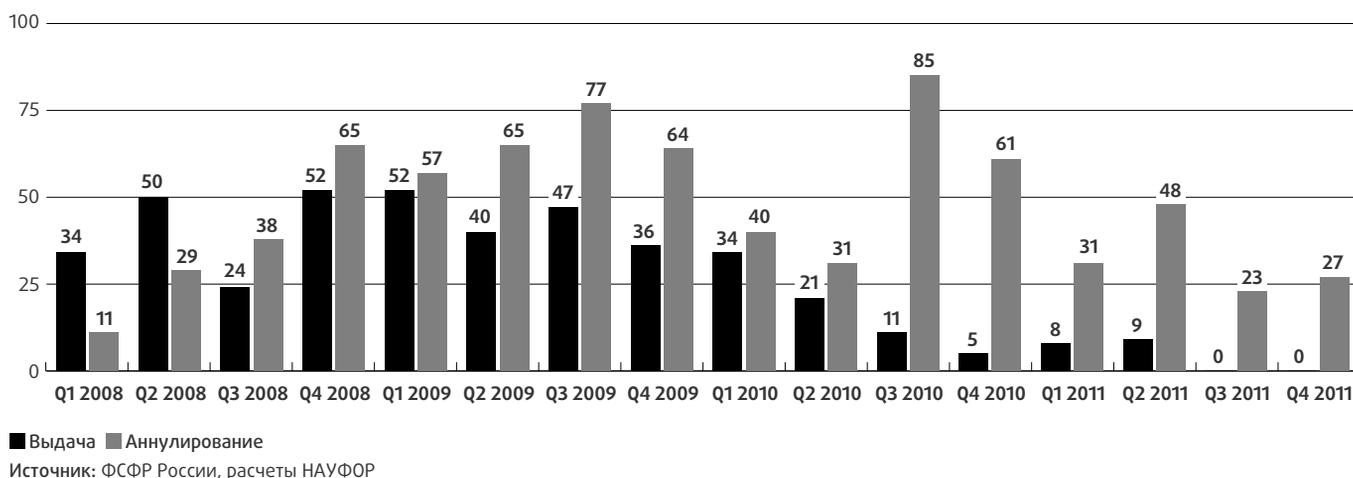
**Выдача и аннулирование лицензий профучастников в Москве в 2008-2011 гг., шт.**

Рис. 72

**Выдача и аннулирование лицензий профучастников в регионах в 2008-2011 гг., шт.**

<sup>28</sup> В данной таблице и далее участники торгов объединены в предполагаемые группы компаний. Несмотря на слияние ММВБ и РТС в конце 2011 г., здесь и в дальнейшем в этом разделе данные по фондовым биржам с целью сравнимости результатов приводятся порознь.

Таблица 54

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

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа «ВТБ»	14 546	7,9
2	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	13 815	7,5
3	ОАО «Сбербанк России»	13 406	7,3
4	Группа «ОТКРЫТИЕ»	9156	5,0
5	Группа «Ренессанс»	7756	4,2
6	Банк России	7745	4,2
7	ОАО «Промсвязьбанк»	5984	3,2
8	Группа «ФИНАМ»	5892	3,2
9	Группа «Газпромбанк»	5682	3,1
10	Группа «БКС»	4854	2,6
11	ЗАО АКБ «ЦентроКредит»	4518	2,5
12	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	3659	2,0
13	Группа «АЛОР»	3297	1,8
14	ООО «АТОН»	3086	1,7
15	«ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО»	3064	1,7
16	ОАО «Банк Москвы»	2795	1,5
17	ООО «РОНИН»	2663	1,4
18	Группа «ЮниКредит»	2641	1,4
19	ООО «БК РЕГИОН»	2425	1,3
20	ОАО АКБ «Связь-Банк»	2103	1,1
<b>ИТОГО</b>		<b>119 087</b>	<b>64,7</b>
Индекс НН			265,6

Рассчитано по данным ММВБ, ММВБ-РТС

Таблица 55

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

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	11 454	12,3
2	Группа «ВТБ»	8290	8,9
3	ОАО «Сбербанк России»	6844	7,4
4	Группа «ОТКРЫТИЕ»	6798	7,3
5	Группа «Ренессанс»	6644	7,2
6	Группа «ФИНАМ»	5835	6,3
7	Группа «БКС»	4452	4,8
8	ОАО «Промсвязьбанк»	4259	4,6
9	Группа «Газпромбанк»	3837	4,1
10	Группа «АЛОР»	3100	3,3
11	ООО «АТОН»	2839	3,1
12	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	2413	2,6
13	Группа «Кредит Свисс»	1694	1,8
14	«ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО»	1692	1,8
15	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	1656	1,8
16	Группа «АК БАРС»	1081	1,2
17	Группа «КИТ Финанс»	1056	1,1
18	Группа «Внешэкономбанк»	1045	1,1
19	Группа «Голдман Сакс»	1011	1,1
20	ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»	922	1,0
<b>ИТОГО</b>		<b>76 921</b>	<b>82,9</b>
Индекс НН			478,3

Рассчитано по данным ММВБ, ММВБ-РТС

ший объем сделок с негосударственными ценными бумагами<sup>29</sup>. Всего в течение полугодия в торгах участвовали 634 организации.

Таким образом, концентрация оборотов участников торгов на ФБ ММВБ относительно высокая – на долю первых десяти наиболее активных операторов приходится 42,5% общего оборота, а на первые двадцать компаний – 64,7%. Индекс Херфиндаля-Хиршмана (Индекс НН) составил при этом 265,6. По итогам 2010 г. на долю первых двадцати компаний приходилось 61,1% оборота, а первых

десяти – 46% оборота, а Индекс НН – 234,3.

Для многих участников торгов на ФБ ММВБ характерна специализация по видам ценных бумаг. В табл. 55 и 56 приведены аналогичные списки отдельно по сделкам с акциями и корпоративными облигациями.

Наибольшая концентрация участников торгов наблюдается в сделках с акциями (первые десять участников обеспечивают 58,8% объемов сделок, первые двадцать – 82,9%, а Индекс НН – 478,3). За 2010 г. на долю первых десяти компаний пришлось 63,1%

оборота, на первые двадцать – 77,9%, а Индекс НН – 411,7.

Для корпоративных облигаций концентрация оборотов среди участников торгов меньше (33,3 и 56,7%, 214,7 соответственно).

В табл. 57 приведены данные по компаниям, осуществившим в первом полугодии 2011 г. наибольший объем операций за счет клиентов на ФБ ММВБ. Важно подчеркнуть, что в отличие от данных, приведенных в табл. 54–56, в этой таблице приведены сведения только о тех компаниях, которые дали разрешение ФБ ММВБ

Таблица 56

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

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млн руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Банк России	5518	7,5
2	ОАО «Сбербанк России»	4329	5,9
3	Группа «ВТБ»	4143	5,6
4	ООО «РОНИН»	2314	3,1
5	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	2305	3,1
6	Группа «ЮниКредит»	2291	3,1
7	Группа «ОТКРЫТИЕ»	1891	2,6
8	Группа «Газпромбанк»	1738	2,4
9	ООО «БК РЕГИОН»	1711	2,3
10	ОАО «УБРИР»	1686	2,3
11	ОАО «Банк Москвы»	1599	2,2
12	ЗАО КБ «Ситибанк»	1544	2,1
13	ООО «РИК-Финанс»	1540	2,1
14	ОАО «Промсвязьбанк»	1530	2,1
15	ЗАО «Райффайзенбанк»	1499	2,0
16	ОАО ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК	1464	2,0
17	ОАО АКБ «Связь-Банк»	1357	1,8
18	ООО «Урса Капитал»	1157	1,6
19	ООО ИКБ «Совкомбанк»	1114	1,5
20	«ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО»	1054	1,4
<b>ИТОГО</b>		<b>41 787</b>	<b>56,7</b>
Индекс НН			214,7

Рассчитано по данным ММВБ, ММВБ-РТС

<sup>29</sup> Здесь и в дальнейшем в этом разделе учитываются все режимы торгов и сделки РЕПО с акциями, корпоративными облигациями и инвестиционными паями.

на раскрытие информации об объемах своих клиентских операций. Информация о совокупном объеме клиентских операций на ФБ ММВБ не раскрывается.

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

В табл. 58 приведен список участников торгов, имеющих на Классическом и Биржевом рынках РТС, а также на рынке RTS Standard в течение 2011 г. наибольший объем сделок с негосу-

дарственными ценными бумагами во всех режимах торгов. Всего в торгах участвовало 136 организаций.

Концентрация операций участников торгов на фондовом рынке РТС в последние годы стремительно росла, и в 2010 г. она достигла насыщения – десять участников торгов обеспечили 96% оборота, а Индекс НН составил 1901,1. В 2011 г. показатели в рамках статистической погрешности не изменился, за исключением Индекса НН, который немного снизился. Необходимо обратить внимание, что всего одна группа компаний- участников торгов

обеспечила около трети суммарного оборота на фондовом рынке РТС.

Высока концентрация операций среди расчетных фирм на срочном рынке РТС FORTS (табл. 59).

Таким образом, за первую половину 2011 г. из 137 расчетных фирм – участников срочного рынка FORTS, на долю первых десяти, как и годом ранее, пришлось около 81% торгового оборота.

### 2.3.3. Торгово-расчетная инфраструктура

К торгово-расчетной инфраструктуре российского рынка ценных бумаг

Таблица 57

#### Список участников торгов на ФБ ММВБ, совершивших наибольший объем клиентских операций (по итогам 2011 г.)

№ п.п.	Наименование	Объем клиентских операций, млрд руб.	Доля в объеме крупнейших десяти участников, %
1	ЗАО ИК «Тройка Диалог»	13 851	28,0
2	ФК «ОТКРЫТИЕ»	7815	15,8
3	ЗАО «ФИНАМ»	5867	11,9
4	ООО «Компания БКС»	4800	9,7
5	ОАО «Промсвязьбанк»	3551	7,2
6	Группа «АЛОР»	3317	6,7
7	ООО «АТОН»	3037	6,1
8	ООО «РОНИН»	2661	5,4
9	Группа «Ренессанс»	2683	5,4
10	ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»	1850	3,7
<b>ИТОГО</b>		<b>49 432</b>	<b>100,0</b>

Рассчитано по данным ММВБ, ММВБ-РТС

Таблица 58

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

№ п.п.	Наименование	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном обороте, %
1	Группа «ОТКРЫТИЕ»	1983	29,9
2	Группа «Тройка Диалог»	1340	20,2
3	Группа «АЛОР»	1081	16,3
4	ОАО «Инвестиционная компания «Ай Ти Инвест»	738	11,1
5	ОАО «Инвестиционная фирма «ОЛМА»	620	9,4
6	ОАО «КИТ Финанс»	151	2,3
7	ЗАО «Инвестиционная компания «ФИНАМ»	120	1,8
8	ООО «Компания БКС»	106	1,6
9	ОАО «АКБ «МЕТАЛЛИНВЕСТБАНК»	75	1,1
10	ООО «ИУК «Инстройинвест»	65	1,0
<b>ИТОГО</b>		<b>6280</b>	<b>94,7</b>
Индекс НН			1795,6

Рассчитано по данным РТС, ММВБ-РТС

относятся профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие следующие виды деятельности:

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

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

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

В результате рыночной конкуренции и объективных интеграционных процессов за последние годы фактически сложилось два ведущих инфраструктурных центра – Группа ММВБ и Группа РТС, которые и формировали до конца 2011 г. организованный рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов в России. В феврале 2011 г. акционеры ММВБ подписали с акцио-

нерами РТС, совокупно владеющими более чем 50% уставного капитала, соглашение о намерении приобрести контрольный пакет акций ОАО «РТС». Это соглашение положило начало объединению двух ведущих российских биржевых структур. Юридические процедуры присоединения РТС к ММВБ были завершены 19 декабря, и с этого времени на российском финансовом рынке функционирует единый инфраструктурный центр – Группа ММВБ-РТС.

Группа ММВБ-РТС представляет собой вертикально интегрированную торгово-расчетную инфраструктуру, головной организацией которой является ОАО «ММВБ-РТС». В состав крупнейших акционеров этого общества на конец 2011 г. входят:

- Банк России – 24,3% голосов;
  - ОАО «Сбербанк России» – 10,4% голосов;
  - ЗАО «ЮниКредит Банк» – 9,5% голосов;
  - Внешэкономбанк – 8,7% голосов.
- ОАО «ММВБ-РТС» является организатором торгов на рынке государственных ценных бумаг и на срочном рынке FORTS.

В состав группы входят:

- **ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»;** ЗАО «ФБ ММВБ» является организатором торгов во всех секторах фондового рынка.

➤ **ЗАО Небанковская кредитная организация «Национальный расчетный депозитарий»;**

ЗАО НКО «НРД» является расчетным депозитарием и осуществляет денежные расчеты для сектора «Основной рынок», оказывает услуги по всем видам эмиссионных ценных бумаг на внебиржевом рынке.

➤ **ЗАО Акционерный коммерческий банк «Национальный клиринговый центр»;**

ЗАО АКБ «НКЦ» выполняет функции клиринговой организации и центрального контрагента сектора «Основной рынок».

➤ **ЗАО «Клиринговый центр РТС»;**

ЗАО «КЦ РТС» выполняет функции клиринговой организации и центрального контрагента сектора Standard и рынка FORTS.

➤ **ЗАО Небанковская кредитная организация «Расчетная палата РТС»;**

ЗАО НКО «РП РТС» выполняет денежные расчеты для сектора Standard и рынка FORTS.

➤ **ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания»;**

ЗАО «ДКК» выполняет функции расчетного депозитария секторов Standard, Classica, и рынка FORTS, а также клиринговой организации для сектора Classica.

Таблица 59

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

№ п.п.	Наименование	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном обороте, %
1	Группа «ОТКРЫТИЕ»	27 267	24,9
2	ОАО «Инвестиционная компания «Ай Ти Инвест»	14 278	13,0
3	ООО «Компания БКС»	13 839	12,6
4	ОАО «ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	9341	8,5
5	Группа «АЛОП»	6019	5,5
6	ЗАО «Инвестиционная компания «ФИНАМ»	5285	4,8
7	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	3640	3,3
8	Группа «Тройка Диалог»	3422	3,1
9	Группа «ВТБ»	2892	2,6
10	ООО «ИУК «Инстройинвест»	2880	2,6
	<b>ИТОГО</b>	<b>88 864</b>	<b>81,0</b>
	Индекс НН		1124,8

Рассчитано по данным РТС, ММВБ-РТС

Таблица 60

**Собственный капитал организаций, входящих в Группу ММВБ-РТС на конец 4 квартала 2011 г. (млн руб.)**

ОАО «ММВБ-РТС»	ЗАО «ФБ ММВБ»	ЗАО «НРД»	ЗАО «НКЦ»	ЗАО «КЦ РТС»	ЗАО «РП РТС»	ЗАО «ДКК»
<b>Функции при организации торгов негосударственными ценными бумагами</b>						
Организатор торговли срочного рынка	Организатор торговли фондового рынка	Расчетный депозитарий, расчетная организация фондового рынка	Клиринг фондового рынка	Клиринг фондового и срочного рынков	Расчетная организация фондового и срочного рынков	Расчетный депозитарий фондового и срочного рынков
17 065	946	5410	10 123	2349	1117	336

Источник: ММВБ-РТС

Последние три организации перешли в состав Группы ММВБ-РТС из Группы РТС в результате объединения. Объединение не коснулось НП РТС и ОАО «Санкт-Петербургская биржа». В ближайших планах Группы ММВБ-РТС дальнейшая внутренняя консолидация объединившихся компаний и осуществление первичного размещения акций ОАО «ММВБ-РТС». Данные по собственному капиталу организаций, входящих в Группу ММВБ-РТС, приведены в табл. 60.

В новой конфигурации Группа ММВБ-РТС поддерживает несколько рынков и режимов торгов. Так, размещение и обращение государственных ценных бумаг осуществляется на Денежном рынке, размещение и обращение негосударственных ценных бумаг – на Фондовом рынке, а производных финансовых инструментов, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, – на Срочном рынке.

При организации торговли **государственными ценными бумагами** выставление заявок и заключение сделок производится в течение торгового дня на основной и дополнительной торговой сессии. Порядок проведения дополнительной сессии устанавливается Банком России, в настоящее время она предназначена для заключения сделок прямого РЕПО против Банка России и внесистемных сделок с Банком России.

Основной (системный) режим торгов осуществляется по принципу «order-driven market» – рынок конкурирующих между собой заявок, при котором сделка заключается автоматически при совпадении условий

во встречных заявках. Торги являются анонимными, участники торгов вводят в систему торгов безадресные заявки, разрешается подача лимитных и рыночных заявок. Сделки в основном режиме торгов осуществляются по принципу «поставка против платежа» при 100%-ном предварительном депонировании активов. Исполнение по сделкам осуществляется на дату их заключения (T+0).

Внесистемные сделки заключаются на основе адресных заявок. Сделки в этом режиме могут заключаться как с предварительным депонированием активов, так и без него. Исполнение сделок осуществляется по принципу «поставка против платежа» либо на дату заключения сделки, либо через n дней. Допустимые значения n определяются Банком России. Торги государственными ценными бумагами проводятся с 10:30 до 17:30.

**Фондовый рынок Группы ММВБ-РТС** состоит из трех секторов:

- Сектор «Основной рынок»;
- Сектор Standard;
- Сектор Classica.

Основной рынок объединяет все существовавшие до слияния режимы торгов ММВБ, а также Биржевой рынок (рынок T+0) РТС. Сектор Standard – полностью аналогичен рынку RTS Standard, а сектор Classica аналогичен адресному Классическому рынку РТС. Организатором торгов во всех секторах является ЗАО «ФБ ММВБ».

*Сектор «Основной рынок»* – биржевой рынок акций, корпоративных, субфедеральных, муниципальных облигаций и инвестиционных паев с центральным контрагентом. Функции клиринговой организации и цен-

трального контрагента осуществляет ЗАО АКБ «НКЦ» на условиях полного предварительного обеспечения с исполнением сделок в дату их заключения (T+0). Денежные расчеты и расчеты по ценным бумагам осуществляет ЗАО НКО «НРД», все расчеты осуществляются в рублях.

Торги в секторе «Основной рынок» осуществляются с 9:30 до 19:00 в различных режимах торгов, в том числе:

- Режим основных торгов;
- Режим переговорных сделок;
- Режимы торгов «Квалифицированные инвесторы»;
- Режимы торгов «РЕПО».

Режим основных торгов состоит из трех периодов: предторгового периода, торговой сессии, послеторгового аукциона. В предторговом периоде в систему торгов подаются только лимитные заявки. На основании поданных в предторговый период заявок по каждой ценной бумаге на момент окончания данного периода происходит определение цены предторгового периода, обеспечивающей заключение сделок с наибольшим количеством ценных бумаг, являющихся предметом этих сделок. В основу механизма торговли в ходе торговой сессии заложен принцип «order-driven market», разрешается подача лимитных и рыночных заявок. В послеторговый аукцион происходит сбор заявок участников торгов, а затем на их основании формируется единая цена послеторгового аукциона.

В рамках режима переговорных сделок участники информируют рынок о намерениях совершения сделок путем выставления безадресных заявок и приходят к соглашению со своим

контрагентом путем выставления адресных заявок. В данном режиме участники могут предусматривать срок исполнения сделки от текущего торгового дня до 30 дней после заключения сделки.

Режимы торгов «Квалифицированные инвесторы» предназначены для торгов по ценным бумагам, ориентированным на квалифицированных инвесторов, и ограничены следующими режимами: «Квал. Инвесторы – Режим основных торгов» и/или «Квал. Инвесторы – Режим переговорных сделок».

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

В декабре 2011 г. введен еще один режим торгов – Режим торгов крупными пакетами ценных бумаг. Торги

в этом режиме производятся в форме аукционов в течение торгового дня для ограниченного набора ценных бумаг, при этом устанавливается минимальный размер заявки. Возможно выставление как лимитных, так и рыночных заявок. Участнику торгов доступна информация только о своих заявках.

*Сектор 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 «КЦ РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетная кредитная организация – ЗАО «РП РТС». При расчетах используется технология центрального контрагента по сделкам. Имеется возможность осуществления сделок РЕПО с центральным контрагентом со сроками расчетов от одного до четырех дней по безадресным и адресным заявкам.

В секторе Standard предусмотрены основная и вечерняя торговая сессия. Основная сессия начинается в 10.00, в 14.00 проводится промежуточный клиринг, завершается основная сессия в 18:45, после чего проводится кли-

ринг. Вечерняя сессия продолжается с 19:00 до 23:50, расчеты по заключенным в этот период сделкам осуществляются в 14:00 следующего дня.

*Сектор Classica* предполагает заключение сделок на основе неанонимных заявок (quote-driven market), отсутствие предварительного депонирования активов, котировки в долларах США, а также возможность выбора даты расчетов (от  $T+0$  до  $T+30$ ), способа расчетов («поставка против платежа» или «свободная поставка»), валюты расчетов (как рубли, так и иностранная валюта). Клиринговым центром и расчетным депозитарием в режиме «поставка против платежа» является ЗАО «ДКК». Для денежных расчетов в режиме «поставка против платежа» привлекаются ЗАО «РП РТС», J. P Morgan Chase Bank, Citibank (NY), в режиме свободной поставки – любой банк. Торги в этом секторе осуществляются с 10:00 до 18:45.

#### Срочный рынок Группы

**ММВБ-РТС** сформирован на базе срочного рынка, **FORTS**, функционировавшего в Группе РТС. Этот рынок базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market). Расчеты и поставка осуществляются по истечении срока

Таблица 61

#### Гарантийное обеспечение, страховой и резервный фонды, млн руб.

№ п.п.	Источник	Сумма
1	Внесено участниками рынка и их клиентами средств гарантийного обеспечения	41 827,4
	в т. ч. денежными средствами	40 215,7
	в т. ч. в неденежной форме	1611,7
2	Средства в фондах:	
	Страховой фонд	1289,6
	Резервный фонд	1500,0
	Гарантийный фонд	1,5
3	Всего денежных средств участников рынка на счетах ЗАО КЦ РТС	41 505,3
	в т. ч. в ОАО «Сбербанк»	25 702,1
	в т. ч. в ЗАО «РП РТС»	15 803,2
4	Блокировано для гарантийного обеспечения	
4.1	Ценные бумаги	1178,5
4.2	Валюта:	
	доллар США	433,3
	<b>ИТОГО</b>	<b>87 735,7</b>

Источник: ММВБ-РТС

обращения контракта. Котировки и расчеты осуществляются в рублях. Организатором торгов на срочном рынке является ОАО «ММВБ-РТС». В качестве клирингового центра и центрального контрагента используется ЗАО «КЦ РТС», расчетный депозитарий – ЗАО «ДКК», расчетная кредитная организация – ЗАО «РП РТС». Продолжительность торговой сессии на рынке FORTS – 10:00–18:45 (дневная сессия), 19:00–23:50 (вечерняя сессия), предусмотрены два клиринговых сеанса. Продолжительность и структура торговых сессий на рынке FORTS синхронизированы с сектором Standard. Также для этих рынков создана единая система поставки и расчетов. Для Фондового и Срочного рынков ММВБ-РТС предоставляется возможность использования единой денежной позиции. Организационно Срочный рынок разбит на четыре секции:

- фондовая секция;
- товарная секция;
- денежная секция;
- секция опционов.

В целях обеспечения исполнения обязательств по сделкам в клиринговом центре аккумулируются средства гарантийного обеспечения, а также

созданы страховой и резервный фонды. Сведения о состоянии этих фондов на конец 2011 г. приведены в табл. 61.

В Группе ММВБ-РТС также функционирует специальная торговая площадка – Рынок инноваций и инвестиций.

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

К концу 2011 г. на этот рынок выведено 23 эмитента, включая семь паевых инвестиционных фондов, в том числе десять новых эмитентов в течение этого года. Общая капитализация этого рынка, по данным ММВБ-РТС, по итогам 2011 г. составила 40,4 млрд руб., включая капитализацию эмитентов акций и стоимость чистых активов фондов. Около 60% капитализации составляет стоимость чистых

активов фондов, причем один фонд обеспечивает четверть всей капитализации. Объем торгов на РИИ растет: в 2009 г. он составлял 4,07 млрд руб., в 2010 г. – 6,18 млрд руб., а в 2011 г. – 9,29 млрд руб.

В рамках программы «Москва – инновационная столица России» Правительство Москвы дает возможность предоставления субсидий на возмещение расходов малых инновационных компаний – эмитентов, связанных с допуском их ценных бумаг к торгам на фондовой бирже. В 2011 г. такую субсидию получила одна компания, акции которой были допущены к обращению в секторе РИИ.

Существовавшая в рамках Группы РТС система индикативных котировок **RTS Board** осталась за периметром сделки по объединению ММВБ и РТС.

*Учитывая, что объединение ММВБ и РТС произошло в самом конце 2011 г., годовые итоги торгов ценными бумагами и срочными контрактами в этих группах приводятся порознь.*

Обобщающие итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами<sup>30</sup> в Группе ММВБ в 2005–2011 гг. с учетом всех режимов приведены в табл. 62.

Таблица 62

### Итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами в Группе ММВБ в 2005–2011 гг., млрд руб.

Период	Объем торгов на фондовом рынке							Объем торгов на срочном рынке	
	Акции	РДР на акции российских эмитентов	Корпоративные облигации	Субфедеральные и муниципальные облигации	Облигации МФО и еврооблигации	Облигации иностранных государств	Паи ПИФ		ИТОГО
2005	4025	–	1510	865	0,6	–	2	6402	187
2006	14 860	–	4131	1386	0,6	–	5	20 383	894
2007	30 927	–	9946	2604	0,2	–	20	43 498	2208
2008	33 705	–	11 896	2735	0,2	–	23	48 359	3325
2009	26 254	–	10 163	4194	37,3	–	16	40 664	660
2010	30 108	0,3	24 982	8867	33,9	7,0	31	64 030	1514
2011	46 424	50,7	36 977	8786	257,5	9	35	92 539	739

Источники: ММВБ, ММВБ-РТС

<sup>30</sup> Учитывались аукционный режим, режим переговоров сделок, сделки РЕПО и первичные размещения. Для срочного рынка учитывались все типы базовых активов.

Рис. 73

**Структура биржевого оборота ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., %**

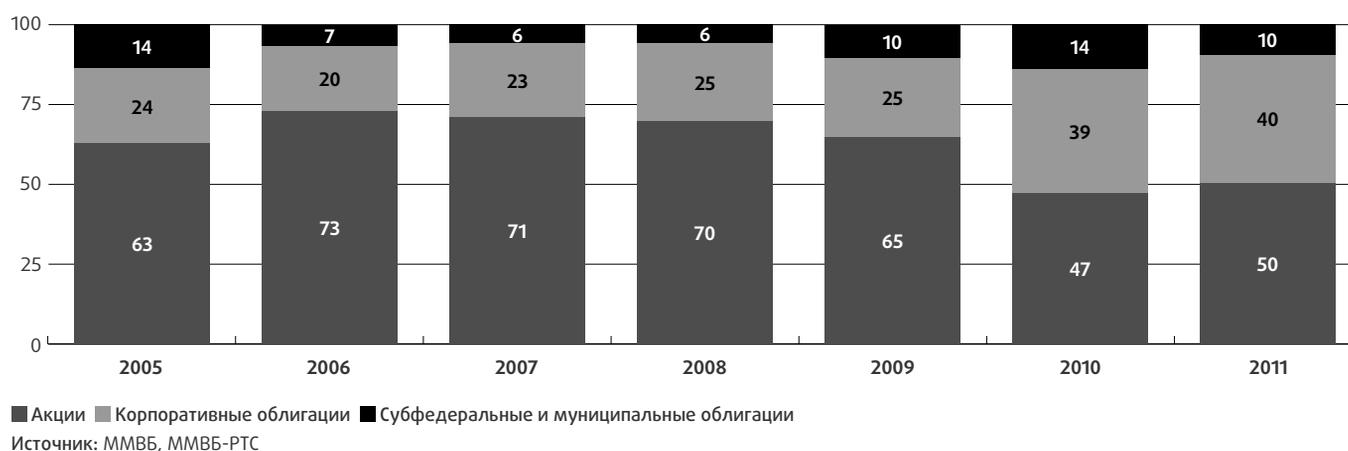


Рис. 74

**Режимы торгов акциями на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., %**

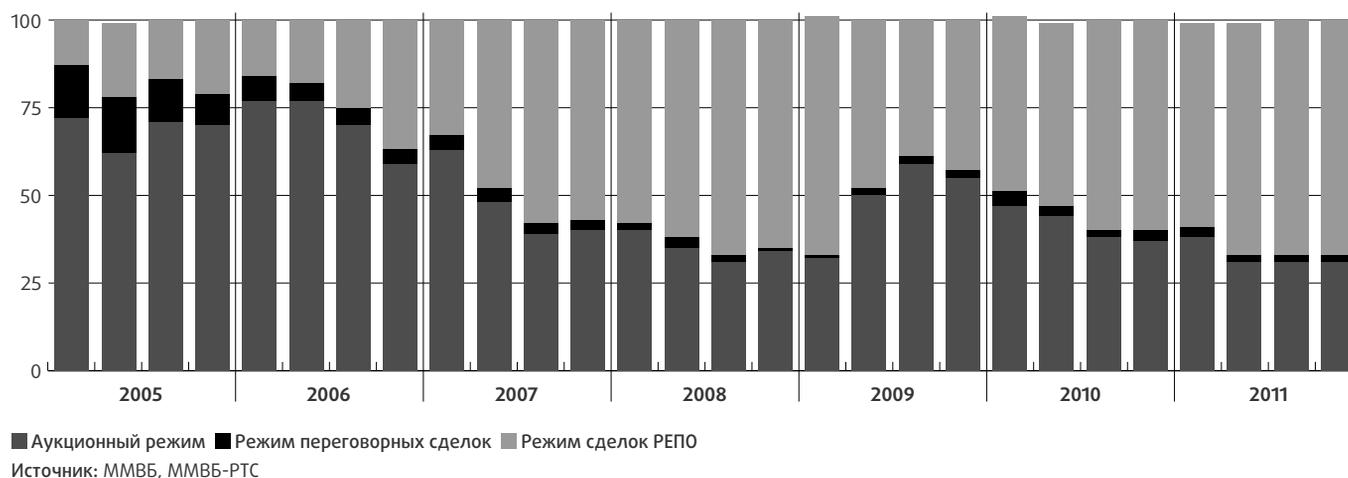
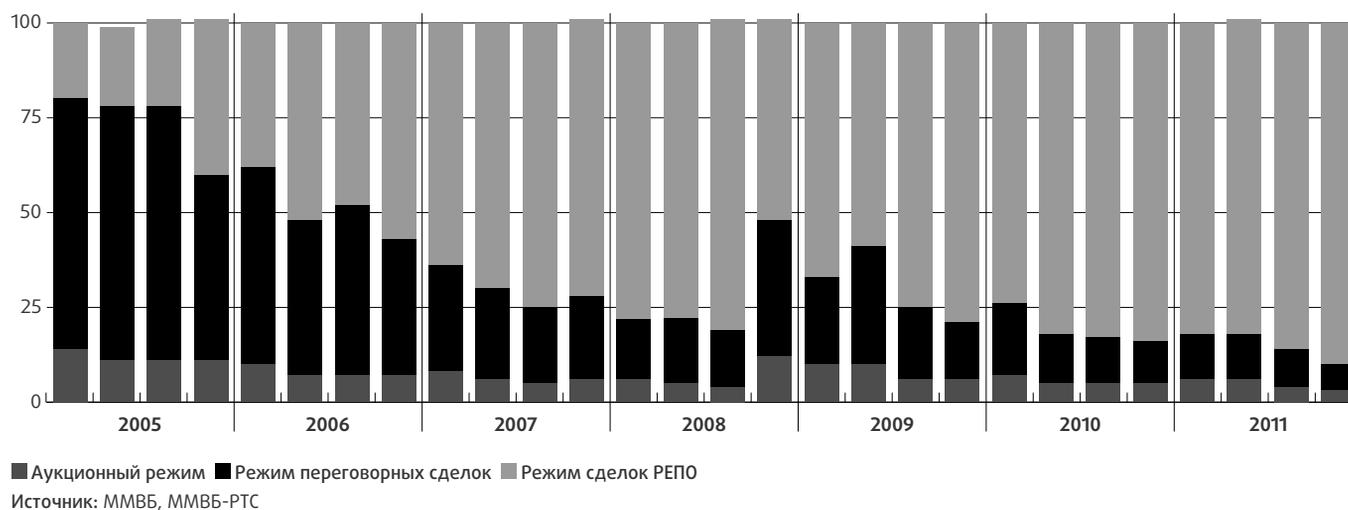


Рис. 75

**Режимы торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., %**



Суммарный объем операций с негосударственными ценными бумагами на фондовом рынке ММВБ в 2011 г. составил 92,5 трлн руб., что на 44,5% больше, чем годом ранее. Основной прирост пришелся на второй и третий кварталы, тогда как в первом квартале был зафиксирован спад, а рост в четвертом квартале оказался незначительным. Среди различных видов ценных бумаг наибольший рост оборотов отмечен для акций (54,2%), а для субфедеральных и муниципальных облигаций, наоборот, зафиксирован небольшой спад. Динамичный рост фондового рынка ММВБ наблюдается второй год подряд, в 2010 г. рост составил 57,5%.

Основу биржевого оборота негосударственными ценными бумагами на фондовом рынке ММВБ составляют акции, корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации. Доля других видов ценных бумаг не превышает долей процента.

Объем торгов акциями являлся преобладающим и в 2005–2009 гг. находился на среднем уровне 68% (см. рис.73). В 2010–2011 гг. доля акций в структуре оборота снизилась до среднего значения 49%, а доля корпоративных облигаций, наоборот, выросла с 23 до 39%. Оборот субфедеральных и муниципальных облигаций в течение 2005–2011 гг. составляет в среднем 9% общего оборота негосударственных ценных бумаг.

Структура режимов торгов с разными видами ценных бумаг различна

и достаточно сильно эволюционирует. На рис. 74 и 75 приведены графики, характеризующие доли аукционного режима, режима переговоров сделок и режима сделок РЕПО с акциями и корпоративными облигациями на ФБ ММВБ.

В сделках с акциями в 2010–2011 гг. преобладающими являются сделки РЕПО, их доля в общем объеме сделок составляет около 60% с тенденцией к дальнейшему росту. Аукционный режим начиная с третьего квартала 2009 г. постоянно уменьшается в объемах – с 59% до 31% во второй половине 2011 г. Режим переговоров сделок в 2007–2011 гг. занимает остаточную нишу 2–4%. Следует обратить внимание, что в 2005–2006 гг. структура режимов торгов акциями на ФБ ММВБ была совершенно иной, и аукционный режим составлял свыше 70% общего объема торгов.

Структура режимов торгов с корпоративными облигациями иная. Режим РЕПО в сделках с ними является доминирующим с начала 2007 г., а в 2010–2011 гг. занял более 80% общего оборота. Аукционный режим в течение последних семи лет никогда не был значимым и занимал остаточную нишу от 14% в начале 2005 г. до 3% в конце 2011 г. Режим переговоров сделок составляет в 2010–2011 гг. 12% общего объема сделок с корпоративными облигациями. Современная структура режимов торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ также значимо от-

личается от той, что была в 2005–2006 гг. В этот период преобладающим был режим переговоров сделок.

Размеры сделки с ценными бумагами на ФБ ММВБ зависят от режима торгов. В табл. 63 приведены данные по среднему размеру сделки с акциями и корпоративными облигациями в аукционном режиме и режиме переговоров сделок.

Таким образом, в аукционном режиме средний размер сделки с акциями в 2009–2011 гг. составляет около 120 тыс. руб. Вместе с тем в режиме переговоров сделок с акциями средний размер сделки от отличается достаточно большим разбросом и гораздо выше: усредненная оценка за последние два года – 6,2 млн руб. Средний размер сделки РЕПО также отличается большим разбросом еще больше – по итогам 2011 г. он составил 32,5 млн руб.

Для сделок с корпоративными облигациями характерен значительно больший средний размер сделок. В аукционном режиме он постоянно растет и по итогам 2011 г. оценивается в 5,4 млн руб., а в режиме переговоров сделок – 69,5 млн руб. Средний объем сделки РЕПО с корпоративными облигациями в 2011 г. составил 75,9 млн руб.

В 2011 г. на ФБ ММВБ было зафиксировано 24 неисполненных сделок, совершенных в режиме РЕПО и режиме переговоров сделок, объем неисполненных обязательств составил 26,5 млрд руб.

Таблица 63

**Средний размер сделки с ценными бумагами на ФБ ММВБ в 2005–2011 гг., тыс. руб.**

Период	Акции (включая РДР)			Корпоративные облигации (включая биржевые)		
	Аукционный режим	Режим переговоров сделок	РЕПО	Аукционный режим	Режим переговоров сделок	РЕПО
2005	196	1399	9900	1053	20 439	17 815
2006	301	3503	13 244	1453	29 515	31 579
2007	314	6992	26 873	1989	39 617	42 010
2008	193	5304	30 312	1907	41 531	42 314
2009	121	2343	24 254	1930	42 183	81 021
2010	114	6492	18 895	4575	65 108	76 351
2011	123	5948	32 551	5430	69 461	75 927

Источники: ММВБ, ММВБ-РТС, расчеты НАУФОР

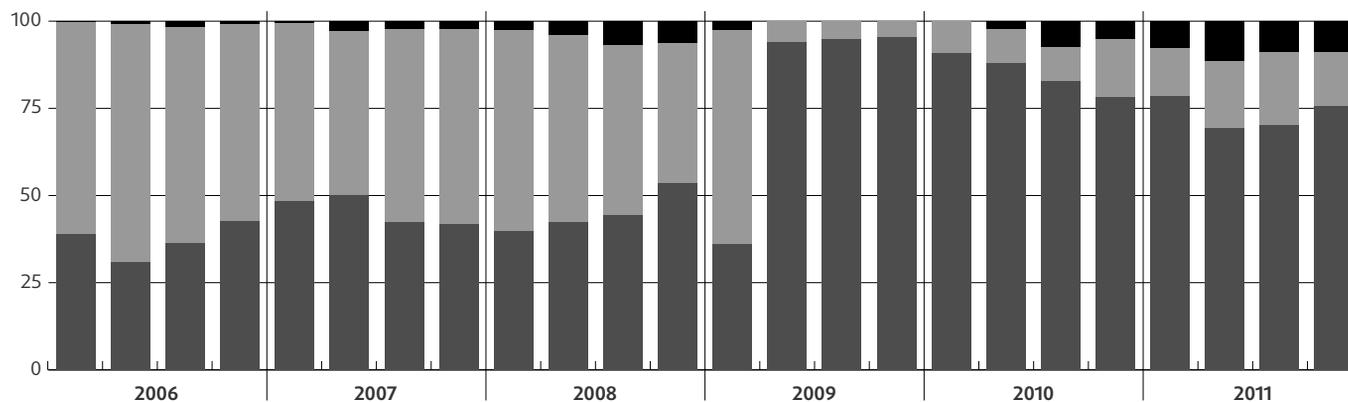
Таблица 64

**Итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами в РТС в 2005–2011 гг.**

Период	Классический рынок РТС, млрд долл.	Биржевой рынок РТС, млрд руб.	RTS Standard, млрд руб.	Биржевой рынок ФБ СПб, млрд руб.	Срочный рынок FORTS, млрд руб.	RTS Board, млн долл.
2005	8	82	–	937	687	309
2006	16	27	–	1206	2709	545
2007	15	23	–	71	7531	752
2008	10	28	–	42	11 158	436
2009	3	12	1557	1	14 169	109
2010	2	12	3502	27	29 350	145
2011	2	39	3656	12	56 029	135

Источник: РТС, ММВБ-РТС

Рис. 76

**Режимы торгов акциями на РТС в 2006–2011 гг., %**

■ Аукционный режим ■ Режим переговорных сделок ■ Режим сделок РЕПО

Рассчитано по данным РТС

Таблица 65

**Средний размер сделки с ценными бумагами на рынке RTS Standard в 2009–2011 гг., тыс. руб.**

Период	Рыночные сделки	Адресные сделки
Q2 2009	747	939
Q3 2009	477	1937
Q4 2009	430	1170
Q1 2010	424	1898
Q2 2010	334	1656
Q3 2010	376	1344
Q4 2010	376	1132
Q1 2011	268	958
Q2 2011	210	1315
Q3 2011	192	1760
Q4 2011	191	862

Рассчитано по данным РТС, ММВБ-РТС

Обобщающие итоги торгов на различных рынках Группы РТС приведены в табл. 64<sup>31</sup>.

Фондовый рынок РТС сконцентрирован на торгах акциями. Спот-рынки РТС, за исключением RTS Standard, отличаются большой изменчивостью оборотов и аномальными выбросами, которые, по нашим оценкам, обусловлены разовыми крупными сделками. Основным биржевым спот-рынком на РТС является рынок RTS Standard, на котором сконцентрировано 97% объемов сделок с ценными бумагами. Общий объем сделок с ценными бумагами на всех биржевых спот-рынках РТС оценивается по итогам 2011 г. в 3,75 трлн руб., что на 4% больше, чем за предыдущий год.

Вместе с тем срочный рынок FORTS характеризуется постоянным динамичным развитием. По итогам 2011 г. объем сделок на этом рынке составил 56,0 трлн руб, что на 91% больше, чем годом ранее. Аналогичный прирост был зафиксирован и в 2010 г.

На рис. 76 приведены графики, характеризующие доли аукционного режима, режима переговорных сделок и режима сделок РЕПО с акциями на всех рынках РТС.

Для сделок с акциями аукционный режим торгов стал определяющим (94% общего объема сделок) со второго квартала 2009 г., когда был запущен рынок RTS Standard. В дальнейшем доля этого режима немного сократилась

и по итогам 2011 г. составила 73,4%. Также в этот период стал увеличиваться объем переговорных сделок: со второго квартала 2009 г. по конец 2011 г. их доля увеличилась более чем в два раза – с 6,1 до 15,6%. Для РТС режим сделок РЕПО стал заметным только в середине 2010 г., когда объем сделок в этом режиме составил 2,3% от общего объема сделок с акциями. В 2011 г. объем сделок в режиме РЕПО увеличился и в среднем за год достиг 9,3%.

В табл. 65 приведены данные по среднему размеру сделки с ценными бумагами на рынке RTS Standard в режимах рыночных и адресных сделок, а в табл. 66 – по среднему размеру сделки на рынке FORTS.

Таблица 66

**Средний размер сделки с ценными бумагами на рынке FORTS в 2006–2011 гг.**

Период	Средний размер сделки, тыс. руб.	Количество контрактов, шт.
Q1 2006	559,5	790 281
Q2 2006	568,5	1 379 020
Q3 2006	510,1	1 353 108
Q4 2006	528,4	1 499 056
Q1 2007	524,3	1 967 842
Q2 2007	538,3	2 312 565
Q3 2007	630,9	2 913 350
Q4 2007	757,0	4 489 603
Q1 2008	583,2	5 479 299
Q2 2008	595,2	5 802 535
Q3 2008	458,7	7 429 187
Q4 2008	109,8	10 021 589
Q1 2009	138,2	12 957 064
Q2 2009	191,6	16 981 606
Q3 2009	193,5	19 309 517
Q4 2009	215,2	25 040 934
Q1 2010	223,8	23 541 221
Q2 2010	225,8	33 794 499
Q3 2010	240,5	29 767 500
Q4 2010	311,8	29 857 141
Q1 2011	291,8	36 643 480
Q2 2011	297,0	47 120 677
Q3 2011	262,5	63 194 918
Q4 2011	218,7	62 075 394

Рассчитано по данным РТС, ММВБ-РТС

<sup>31</sup> Учитывались сделки с акциями, корпоративными, субфедеральными, муниципальными облигациями, инвестиционными паями, включая операции РЕПО. Для срочного рынка FORTS – сделки с фьючерсами и опционами на все виды базовых активов. Данные по RTS Standard и FORTS приведены с учетом основной и дополнительной вечерней торговой сессии.

Средний размер рыночной сделки на рынке RTS Standard со времени создания этого рынка постоянно сокращался. Если во втором квартале 2009 г. этот показатель составлял 747 тыс. руб., то к середине 2011 г. он уменьшился практически в четыре раза и зафиксировался на уровне 191 тыс. руб. Средний размер адресной сделки отличается большой изменчивостью от периода к периоду, в целом со времени создания рынка RTS Standard он составляет 1,36 млн руб.

На рынке FORTS средний размер сделки в денежном выражении со временем достаточно сильно эволюционировал. Если в период 2006 г. – третий квартал 2008 г. он составлял около 570 тыс. руб., то к концу 2008 г. средний размер сделки вследствие резкого обесценения базовых активов снизился сразу в пять раз. В дальнейшем средний размер сделки вырос и по итогам 2011 г. составил 270 тыс. руб. Вместе с тем средний размер сделки в количестве контрактов по результатам последних пяти лет имеет явную тенденцию к росту и удваивался ежегодно. Так, по нашим расчетам, в конце 2011 г. средний размер сделки на рынке FORTS достиг 62 млн контрактов, что более чем в 40 раз больше, чем в конце 2006 г.

В соответствии с Положением о представлении информации<sup>32</sup> фон-

довые биржи осуществляют сбор информации о внебиржевых сделках с ценными бумагами, включенными в котировальные списки фондовых бирж. На рис. 77 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, включая сделки, осуществленные на рынке RTS Board.

В 2011 г. доля внебиржевых сделок находилась на среднем уровне около 38%. Для сравнения: в среднем по итогам предыдущего года доля внебиржевых сделок составила 45%.

#### 2.3.4. Учетная система

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

Регистратор – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществ-

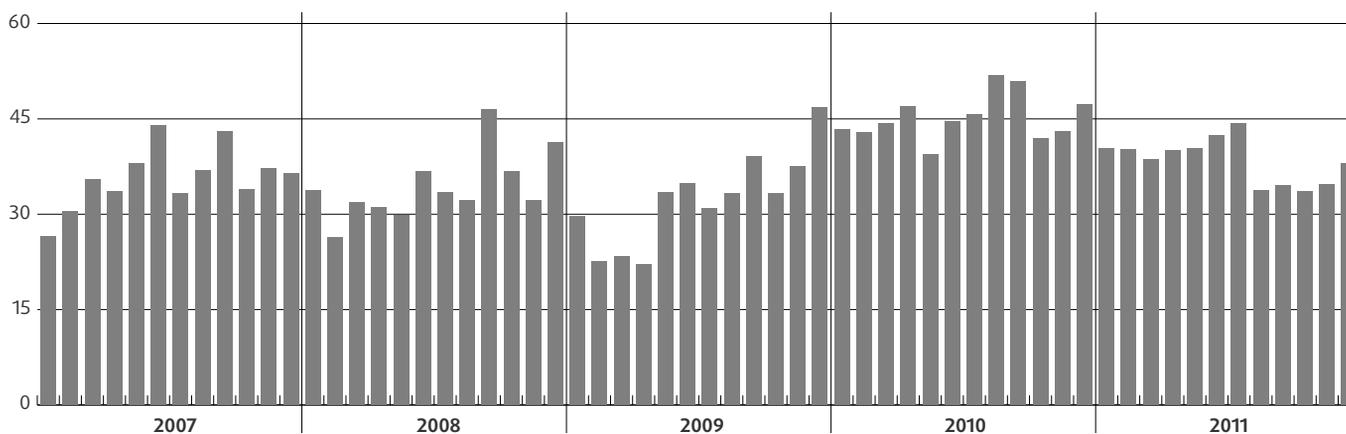
ляющий деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (сбор, фиксация, обработка, хранение и представление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг). Регистратор работает на основании договора с эмитентом ценных бумаг; лица, открывающие счета в реестре, не заключают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

Рис. 77

#### Доля внебиржевых сделок в 2007–2011 гг., %



Источник: ММВБ, ММВБ-РТС

<sup>32</sup> Приказ ФСФР России от 22.06.06 № 06-67/пз-н «Об утверждении положения о представлении информации о заключении сделок».

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. 67.

Таким образом, с 2008 г. количество регистраторов и депозитариев имеет явную тенденцию к уменьшению. В 2011 г. количество регистраторов уменьшилось еще на пять компаний, а количество депозитарных лицензий сразу на 34 лицензии.

Следует отметить, что около 60% компаний, имеющих депозитарные

лицензии, являются кредитными организациями. Лишь 6,7% организаций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги и хранение сертификатов ценных бумаг, имеют только одну лицензию на этот вид деятельности. Остальные 93,3% организаций сочетают депозитарную деятельность с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (табл. 68).

Наиболее частым сочетанием является совмещение депозитарной деятельности с брокерской, дилерской деятельностью и деятельностью по управлению ценными бумагами. Представленное сочетание лицензий является во многом традиционным

и в сравнении с итогами предыдущего года не претерпело изменений на качественном уровне.

В конце 2011 года в законодательство были внесены изменения, направленные на изменение в 2012–2013 годах сложившейся в России системы учета прав на ценные бумаги и предусматривающие появление нового участника учетной системы – центрального депозитария, а также предоставление иностранным организациям, владеющим ценными бумагами в интересах других лиц, возможности открытия в российских депозитариях счетов номинального держателя. Более подробно указанные изменения будут описаны ниже.

Таблица 67

**Лицензии регистраторов и депозитариев в 2005–2011 гг.**

Вид деятельности	Период						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Регистраторская	82	73	66	59	50	45	40
Депозитарная	743	831	787	789	761	720	686

Источник: ФСФР России

Таблица 68

**Сочетание лицензий компаний, осуществляющих депозитарную деятельность (по итогам 2011 г.)**

Брокерская	Дилерская	Доверительное управление	Депозитарная	Количество компаний	Доля от общего числа, %
			x	46	6,7
		x	x	3	0,4
	x		x	2	0,3
x			x	9	1,3
x	x		x	119	17,3
	x	x	x	0	0,0
x		x	x	3	0,4
x	x	x	x	504	73,5
<b>ИТОГО</b>				<b>686</b>	<b>100,0</b>

Рассчитано по данным ФСФР России

## 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 специ-

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

Важными событиями 2011 года явились вступление в силу Федерального

закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», а также принятие Федеральных законов «О центральном депозитории», «Об организованных торгах», «О клиринге и клиринговой деятельности».

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

### 3.1. Противодействие неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком

1. 31 июля 2011 года вступили в силу отдельные положения Федерального закона № 224-ФЗ<sup>33</sup> «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные

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

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

2. В 2011 году ФСФР России приняла ряд подзаконных актов, предусмотрен-

<sup>33</sup> Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

ных Законом, а также выпустила несколько информационных писем, разъясняющих его отдельные положения.

2.1. Приказом ФСФР России от 21.01.2011 № 11-2/пз-н<sup>34</sup> были установлены порядок и условия поддержания цены, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром, которые не должны признаваться манипулированием рынком. Согласно приказу информация о поддержании цен, спроса, предложения или объема торгов должна раскрываться на сайте организатора торгов.

2.2. В своем информационном письме<sup>35</sup> ФСФР России отметила, что профессиональный участник рынка ценных бумаг вправе определить (назначить) должностным лицом, осуществляющим контроль за соблюдением требований Закона, своего контролера, который будет подотчетен совету директоров, а в случае его отсутствия высшему органу управления юридического лица.

2.3. Приказом ФСФР России от 21.01.2011 № 11-3/пз-н<sup>36</sup> был установлен порядок представления списков инсайдеров организаторам торговли и уведомления инсайдерами о совершенных ими сделках, а также

соответствующие сроки и способы передачи списков и уведомлений.

Приказом ФСФР России от 28.06.2011 № 11-28/пз-н<sup>37</sup>, вступившим в силу 31 июля, была предусмотрена возможность передачи списка инсайдеров только одному из организаторов торговли, если этот организатор торговли принимает на себя обязательство по передаче указанного списка инсайдеров другим организаторам торговли (система одного окна). При этом было установлено, что при передаче списка инсайдеров организатору торговли не нужно передавать ему письменное согласие инсайдеров – физических лиц на обработку их персональных данных. В письме ФСФР России<sup>38</sup> разъяснено, что обработка персональных данных лиц, указанных в Законе, подпадает под исключения, установленные Федеральным законом «О персональных данных»<sup>39</sup>, и не требует согласия соответствующих физических лиц на такую обработку.

2.4. В конце июля 2011 года вступил в силу приказ ФСФР России<sup>40</sup>, утвердивший для каждой категории лиц, указанных в Законе, исчерпывающий перечень информации, относящейся к инсайдерской, на основании которого инсайдеры должны формировать

собственные перечни инсайдерской информации. Приказом определены перечни инсайдерской информации для эмитентов, управляющих компаний, хозяйствующих субъектов, занимающих доминирующее положение на рынке, организаторов торговли, клиринговых организаций, расчетных депозитариев и кредитных организаций, осуществляющих расчеты по результатам операций, совершенных через организаторов торговли, а также профессиональных участников рынка ценных бумаг и биржевых посредников. Согласно приказу, к инсайдерской информации брокеров отнесена информация, содержащаяся в подлежащих исполнению поручениях клиентов, если исполнение таких поручений может оказать существенное влияние на цены соответствующих ценных бумаг, либо на цену соответствующего биржевого товара.

В письме ФСФР России<sup>41</sup>, опубликованном в июне 2011 года, указывалось, что при определении лиц, включаемых в список инсайдеров, должно учитываться наличие фактического, а не потенциального доступа к инсайдерской информации. Само по себе включение лица в список инсайдеров не влечет запрета на совершение сделок с финан-

<sup>34</sup> Приказ ФСФР России от 21.01.2011 № 11-2/пз-н «Об утверждении Положения о порядке и условиях поддержания цен, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром и Изменений в Положении о порядке оказания услуг, способствующих заключению срочных договоров (контрактов), а также особенностях осуществления клиринга срочных договоров (контрактов), утвержденное Приказом ФСФР России от 24.08.2006 № 06-95/пз-н».

<sup>35</sup> Информационное письмо ФСФР России от 27.01.2011 «О мерах по реализации Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>36</sup> Приказ ФСФР России от 21.01.2011 № 11-3/пз-н «Об утверждении Положения о порядке уведомления лиц об их включении в список инсайдеров и исключении из такого списка, Положения о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, Положения о порядке и сроках направления уведомлений инсайдерами о совершенных ими операциях».

<sup>37</sup> Приказ ФСФР России от 28.06.2011 № 11-28/пз-н «О внесении изменений в Приказ ФСФР России от 21.01.2011 № 11-3/пз-н «Об утверждении Положения о порядке уведомления лиц об их включении в список инсайдеров и исключении из такого списка, Положения о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, Положения о порядке и сроках направления уведомлений инсайдерами о совершенных ими операциях» и в Положение о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, утвержденное этим Приказом».

<sup>38</sup> Письмо ФСФР России от 15.06.2011 № 11-ДП-05/15533 «О рассмотрении обращения в отношении Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>39</sup> Федеральный закон от 27.07.2006 № 152-ФЗ «О персональных данных».

<sup>40</sup> Приказ ФСФР РФ от 12.05.2011 № 11-18/пз-н «Об утверждении Перечня информации, относящейся к инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1-4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», а также порядка и сроков раскрытия такой информации» (вместе с «Положением о порядке и сроках раскрытия инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1-4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»).

<sup>41</sup> Письмо ФСФР России от 27.06.2011 № 11-АС-05/16551 «О требованиях Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

совыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, а запрет на использование инсайдерской информации при совершении операций распространяется на всех лиц, в том числе и не включенных в список инсайдеров.

2.5. В конце декабря 2011 года ФСФР России опубликовала письмо<sup>42</sup>, в котором разъяснялись вопросы о включении отдельных категорий субъектов в списки инсайдеров профессиональных участников. Было указано, что выставление брокером заявки для совершения на торгах организатора торговли сделки с финансовым инструментом не рассматривается в качестве передачи брокером такому организатору торговли инсайдерской информации. ФСФР России также пояснила, что при работе по субброкерской схеме

выставление брокером заявки на совершение сделки вышестоящему брокеру на основании поручения клиента не рассматривается как предоставление доступа к инсайдерской информации нижестоящего брокера. Организатор торговли на рынке ценных бумаг и вышестоящий брокер не должны включаться в список инсайдеров брокера, если только инсайдерская информация не передается им иным образом. Кроме этого, было разъяснено, что обязанность по уведомлению о совершенных операциях возлагается только на лиц, включенных в список инсайдеров эмитентов, управляющих компаний, организаторов торговли, клиринговых организаций, хозяйствующих субъектов, занимающих доминирующее положение на рынке, организаторов

торговли, клиринговых организаций, расчетных депозитариев и кредитных организаций, осуществляющих расчеты по результатам операций, совершенных через организаторов торговли.

2.6. 27 октября 2011 года ФСФР России совместно с Банком России был утвержден порядок проведения проверок<sup>43</sup> в части соблюдения требований Закона и принятых в соответствии с ним нормативных правовых актов. Совместные проверки проводятся в случаях, если инсайдерская информация и (или) манипулирование рынком касаются иностранной валюты и договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, исполнение обязательств по которым зависит от изменения курсов валют и значений кредитных ставок.

## 3.2. Учет прав на ценные бумаги

Принятый в конце 2011 года закон «О центральном депозитарии»<sup>44</sup> и сопутствующий ему закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О центральном депозитарии»<sup>45</sup> в значительной степени меняют сложившуюся в России систему учета прав на ценные бумаги.

Одним из наиболее важных изменений является появление нового участника учетной системы – центрального депозитария.

Статус центрального депозитария может быть присвоен только одному юридическому лицу, которое имеет лицензию небанковской кредитной организацией и которое (правопред-

шественник которого) на момент подачи заявления о присвоении статуса центрального депозитария не менее трех лет осуществляло функции расчетного депозитария. При этом размер собственных средств центрального депозитария должен составлять не менее четырех миллиардов рублей. Присвоение лицу, соответствующему указанным требованиям, статуса центрального депозитария осуществляет ФСФР России.

Законами установлены требования к акционерам и органам управления центрального депозитария, к системе управления рисками, связанными с осуществлением его деятельности. Также предусмотрено создание комитета пользователей услуг центрального депозитария, одной из функций которо-

го является рассмотрение внутренних документов центрального депозитария, в том числе тарифов на его услуги.

Основной функцией центрального депозитария является централизованное хранение и учет прав на ценные бумаги, допущенные к организованным торгам. Для осуществления данной функции законом предусмотрено следующее:

1) центральный депозитарий получает исключительное право открытия счетов номинального держателя в реестрах владельцев ценных бумаг, регистрация выпуска которых сопровождалась регистрацией проспекта, а также в реестре владельцев инвестиционных паев и ипотечных сертификатов участия, если правилами доверительного

<sup>42</sup> Информационное письмо ФСФР РФ от 28.12.2011 № 11-ДП-10/37974 «О разъяснении отдельных вопросов практики применения Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>43</sup> Приказ ФСФР РФ № 11-55/пз-н, Банка России № 374-П от 27.10.2011 «Об утверждении Положения о порядке проведения Федеральной службой по финансовым рынкам совместно с Центральным банком Российской Федерации проверок соблюдения требований законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком».

<sup>44</sup> Федеральный закон от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О центральном депозитарии».

<sup>45</sup> Федеральный закон от 07.12.2011 № 415-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О центральном депозитарии».

управления паевым инвестиционным фондом или ипотечным покрытием предусмотрена возможность их обращения на организованных торгах. Для того чтобы подчеркнуть особый статус данных счетов и исключительное право центрального депозитария на их открытие, эти счета получили в законе специальное наименование – «счета номинального держателя центрального депозитария». Другие депозитарии лишаются возможности открытия счетов номинального держателя в указанных выше реестрах и для учета прав на соответствующие бумаги будут вынуждены становиться депонентами центрального депозитария;

2) в целях обеспечения окончательности записей по счету номинального держателя центрального депозитария в реестре при каждой операции по указанному счету, а в случае, если в течение дня таких операций не проводилось, то не реже одного раза в день, предусмотрено проведение сверок записей о количестве ценных бумаг между центральным депозитарием и держателем реестра. При этом установлено, что записи по лицевому счету номинального держателя центрального депозитария в реестре, совершенные при исполнении операций без проведения сверки записей и (или) при наличии выявленных несоответствий, не имеют юридической силы и не влекут юридических последствий, включая все последующие записи в реестре. В случае неустранения выявленных несоответствий правильными признаются данные по результатам предыдущей сверки записей;

3) для учета прав на иностранные ценные бумаги центральный депозитарий получает право открывать в иностранных организациях счет лица, действующего в интересах других лиц;

4) облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением допускаются к обращению на организованных торгах только при условии, что централизованное хранение таких облигаций осуществляет центральный депозитарий.

Закон «О центральном депозитарии», за небольшим исключением, вступил в силу с 1 января 2012 года, при этом для некоторых его положений предусмотрен переходный период. В частности открытие счетов номинального держателя обычным депозитариям в реестрах ценных бумаг, обращающихся на организованных торгах, запрещается только с момента открытия в них счета номинального держателя центрального депозитария.

Другим, не менее значимым изменением, является возможность открытия в российских депозитариях счетов иностранным организациям, владеющим ценными бумагами в интересах других лиц.

Предусматривается возможность открытия следующих новых видов счетов депо:

1) счет депо иностранного номинального держателя – данный счет может быть открыт иностранному депозитарию, то есть иностранной организации, которая в соответствии с ее личным законом вправе осуществлять учет и переход прав на ценные бумаги.

При этом международным централизованным системам учета прав на ценные бумаги и расчетов по ценным бумагам, а также иностранным центральным депозитариям, расчетным депозитариям и клиринговым организациям счет депо иностранного номинального держателя может быть открыт только в случае, если такие организации включены в перечень, утвержденный ФСФР России и только в центральном депозитарии;

2) счет депо иностранного уполномоченного держателя – данный счет может быть открыт иностранному доверительному управляющему, то есть иностранной организации, которая в соответствии с личным законом вправе, не являясь собственником ценных бумаг, осуществлять от своего имени и в интересах других лиц любые юридические и фактические действия с ценными бумагами, а также осуществлять права по ценным бумагам;

3) счет депо депозитарных программ – данный счет предназначен для учета прав на российские ценные бумаги, размещение или обращение которых осуществляется за пределами России посредством депозитарных расписок, удостоверяющих права на указанные ценные бумаги.

Изменения, связанные с возможностью открытия вышеуказанных счетов, вступают в силу в разное время, и для некоторых из них предусмотрен переходный период, в течение которого участникам финансового рынка необходимо привести свою деятельность в соответствие с указанными изменениями.

## 3.3. Деятельность профессиональных участников

1. 6 мая 2011 года вступило в силу Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденное приказом ФСФР России от 28.12.2010 № 10-78/пз-н<sup>46</sup>.

В документе установлены дополнительные по сравнению с ранее установленными требования к раскрытию информации об услугах организаторов торговли (например, фондовые биржи,

оказывающие услуги, способствующие заключению опционных договоров (контрактов), обязаны раскрывать на своем сайте в сети Интернет методику расчета теоретической цены опциона

<sup>46</sup> Приказ ФСФР России от 28.12.2010 № 10-78/пз-н «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг».

и коэффициента «дельта»). Кроме того, положение установило требования к раскрытию информации о программном обеспечении и о других технических средствах проведения торгов.

2. В апреле 2011 года ФСФР России утвердила новые требования<sup>47</sup> к брокеру при осуществлении им операций с денежными средствами клиентов, которые вступили в силу 19 июня 2011 года. В соответствии с указанными требованиями, в случае ошибочного зачисления суммы денежных средств клиента на собственный банковский счет брокера последний обязан дать кредитной организации распоряжение о перечислении указанной суммы денежных средств на специальный брокерский счет (счета).

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

бумагами, а также по договорам, являющимся производными финансовыми инструментами, в том числе совершенным (заключенным) за счет этого брокера.

Также был уточнен перечень информации, которую брокер обязан представить клиенту при заключении договора брокерского обслуживания. Это информация:

- о том, что денежные средства клиента будут находиться на специальном брокерском счете вместе со средствами других клиентов и о рисках, возникающих при объединении средств клиентов;
- о возможности и условиях открытия отдельного специального брокерского счета для денежных средств клиента;
- о возможности и условиях использования брокером в собственных интересах денежных средств клиента, а также о возникающих в связи с этим рисках.

Ранее, в соответствии с утратившим силу постановлением ФСФР России<sup>48</sup>, наряду с вышеуказанной информацией брокер при заключении с клиентом договора о брокерском обслуживании был обязан представить клиенту информацию о порядке внутреннего уче-

та денежных средств каждого клиента, находящихся на специальном брокерском счете (счетах) и/или собственном счете брокера, отчетности брокера перед клиентом, а также информацию о кредитной организации (организациях), на счетах в которой будут учитываться средства клиента, включающую (по требованию клиента) информацию, опубликование которой предусмотрено федеральными законами.

3. 24 мая 2011 года ФСФР России были утверждены новые нормативы<sup>49</sup> достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. Данным документом ФСФР России частично отменила запланированное ранее<sup>50</sup> увеличение нормативов достаточности собственных средств для указанных лиц. С 1 июля 2011 года норматив повысился только для управляющих компаний и специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (с 60 до 80 млн руб.).

## 3.4. Организованные торги

21 ноября 2011 года был принят Федеральный закон № 325-ФЗ «Об организованных торгах»<sup>51</sup> (далее – Закон о торгах), устанавливающий правовые основы деятельности по проведению организованных торгов, требования к лицам, осуществляющим организацию торгов, основы государственного

регулирования и контроля за осуществлением деятельности по проведению организованных торгов.

В соответствии с Законом о торгах оказание услуг по проведению организованных торгов на товарном и (или) финансовом рынках может осуществляться на основании лицензии бир-

жи или лицензии торговой системы. При этом организованные торги, на которых заключаются договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, может проводить только биржа. Нормативным правовым актом ФСФР России могут быть установлены исключения из данного положения.

<sup>47</sup> Приказ ФСФР России от 05.04.2011 № 11-7/пз-н «Об утверждении Требований к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с денежными средствами клиентов брокера».

<sup>48</sup> Постановление ФКЦБ РФ от 13.08.2003 № 03-39/пс «О Положении о требованиях к разделению денежных средств брокера и денежных средств его клиентов и обеспечению прав клиентов при использовании денежных средств клиентов в собственных интересах брокера».

<sup>49</sup> Приказ ФСФР России от 24.05.2011 № 11-23/пз-н «Об утверждении Нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».

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

<sup>51</sup> Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах».

Для организаторов торгов установлены требования для получения лицензий и требования к деятельности данных субъектов. Определено, что правила организованных торгов и иные указанные в Законе о торгах документы, а также все изменения к ним подлежат регистрации в ФСФР России.

Законом о торгах введены новые понятия (например, клиринговый брокер) и установлены особенности заключения на организованных торгах договоров с клиринговыми брокерами и центральным контрагентом.

Закон о торгах вступает в силу с 1 января 2012 года, за исключением отдельных положений, вступающих в силу с 1 января 2013 года. Осуществление деятельности по проведению организованных торгов с 1 января 2013 года

допускается только на основании новых лицензий. При этом установлено, что организации, имеющие на 1 января 2013 года лицензии, на основании которых проводились организованные торги до вступления в силу Закона о торгах, обязаны привести свою деятельность в соответствие с новыми требованиями к 1 января 2014 года путем получения новой лицензии, предусмотренной Законом о торгах.

В связи с принятием Закона о торгах были внесены изменения<sup>52</sup> в отдельные законодательные акты, в частности в Федеральные законы «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», «О несостоятельности (банкротстве)».

Изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» касаются

допуска ценных бумаг к торгам. Если ранее под листингом ценных бумаг понималось их включение фондовой биржей в котировальный список, то теперь в соответствии с внесенными изменениями листинг определяется как допуск ценных бумаг к организованным торгам. Листинг ценных бумаг без включения их в котировальный список вправе осуществлять любой организатор торговли, а листинг ценных бумаг путем их включения в котировальный список – только биржа. Включение в котировальный список ценных бумаг возможно только при наличии у биржи договора с эмитентом таких ценных бумаг (за исключением собственных бумаг и федеральных государственных ценных бумаг).

## 3.5. Клиринг

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

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

Для снижения рисков неисполнения обязательств участниками клиринга предусмотрены индивидуальное и коллективное клиринговое обеспечение. Участники клиринга вправе обеспечить исполнение своих обязательств путем

формирования коллективного клирингового обеспечения – гарантийного фонда, который формируется за счет взносов участников клиринга.

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

Установлено, что клиринговая организация обязана обеспечивать свободный доступ к своим учредительным документам, к правилам клиринга, к своим годовым отчетам и иной указанной в Законе о клиринге информации.

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

Закон о клиринге вступил в силу 1 января 2012 года.

2. В связи с принятием Закона о клиринге внесены изменения<sup>53</sup> в отдельные законодательные акты, в частности, в Федеральные законы «О банках и банковской деятельности», «О рынке ценных бумаг», «О несостоятельности (банкротстве)». В соответствии с данными изменениями, в частности, ФСФР России запрещено раскрывать третьим лицам полученную от соответствующих кредитных организаций информацию о торговых и клиринговых счетах юридических лиц и об операциях по ним, центральный контрагент включен в перечень участников торгов на фондовой бирже, а клиринговые организации – в перечень квалифицированных инвесторов в силу закона.

<sup>52</sup> Федеральный закон от 21.11.2011 № 327-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «Об организованных торгах».

<sup>53</sup> Федеральный закон от 07.02.2011 № 8-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности» (вступил в силу 11 февраля 2011 года за исключением отдельных положений).

## 3.6. Рынок производных финансовых инструментов

1. В марте 2010 года приказом ФСФР России<sup>54</sup> было утверждено положение, устанавливающее виды договоров, являющихся производными финансовыми инструментами. Кроме этого, было определено, какие объекты могут быть базисным (базовым) активом производного финансового инструмента.

2. В феврале 2011 года Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» был дополнен новой статьей 51.5 «Примерные условия договоров и генеральное соглашение (единый договор) на финансовом рынке»<sup>55</sup>. Новая статья регулирует случаи, когда стороны намерены заключить более одного договора, объектом которого являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта. В этом слу-

чае такие договоры могут заключаться на условиях, определенных генеральным соглашением. При этом условия договоров и (или) генерального соглашения могут включать в себя положение, согласно которому их отдельные условия определяются примерными условиями договоров, утвержденными саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг и опубликованными в печати или размещенными в сети Интернет.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» предусматривает обязательность представления информации о сделках, являющихся предметом генерального соглашения в репозитарий, функции которого могут выполнять

саморегулируемые организации, биржи или клиринговые организации.

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

В развитие положений статьи 51.5 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» Федеральный закон «О банкротстве» был дополнен статьей 4.1, которая предусматривает ликвидационный неттинг (close out netting) для сделок, являющихся предметом генерального соглашения.

## 3.7. Финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов

1. 13 мая 2011 года вступило в силу Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, утвержденное приказом ФСФР России от 28.12.2010 № 10-79/пз-н<sup>56</sup>. Документом отменено ограничение по сумме денежных средств, которые могут находиться во вкладах в одной кредитной организации. В конце мая в Положение были внесены изменения<sup>57</sup>: дополнительно выделена категория фондов долгосрочных прямых инвестиций. Последние могут создаваться только

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

С 19 июля 2011 года ФСФР России разрешила управляющим компаниям инвестиционных фондов, акции или паи которых предназначены для квалифицированных инвесторов, получать займы и кредиты у квалифицированных инвесторов в силу закона<sup>58</sup>.

ФСФР России утвердила Положение об особенностях обращения и учета прав на ценные бумаги, предназначен-

ные для квалифицированных инвесторов, и иностранные ценные бумаги<sup>59</sup>. Документом установлены случаи, когда приобретение ценных бумаг, предназначенных квалифицированным инвесторам, и/или иностранных ценных бумаг, не допущенных к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации, возможно без участия брокера (например, в случае приобретения иностранных ценных бумаг, ограниченных в обороте, иностранным физическим или юридическим лицом либо в результате реорганизации эмитента).

<sup>54</sup> Приказ ФСФР РФ от 04.03.2010 № 10-13/пз-н «Об утверждении Положения о видах производных финансовых инструментов».

<sup>55</sup> Федеральный закон от 07.02.2011 № 8-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности».

<sup>56</sup> Приказ ФСФР России от 28.12.2010 № 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».

<sup>57</sup> Приказ ФСФР России от 31.05.2011 № 11-24/пз-н «О внесении изменений в Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, утвержденное Приказом ФСФР России от 28 декабря 2010 г. № 10-79/пз-н».

<sup>58</sup> Приказ ФСФР России от 12.05.2011 № 11-19/пз-н «О случаях неприменения ограничений на заключение договоров займа и кредитных договоров за счет активов инвестиционных фондов, акции или инвестиционные паи которых предназначены для квалифицированных инвесторов».

<sup>59</sup> Приказ ФСФР России от 05.04.2011 № 11-8/пз-н «Об утверждении Положения об особенностях обращения и учета прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и иностранные ценные бумаги».

## 3.8. Организация электронного документооборота

1. 8 апреля 2011 года вступил в силу Федеральный закон «Об электронной подписи»<sup>60</sup>. Выделены три вида электронной подписи (простая электронная подпись, усиленная неквалифицированная электронная подпись и усиленная квалифицированная электронная подпись), которые различаются порядком создания и использования при подписании электронных документов. Установлено, что до 1 июля 2012 года субъекты электронного документооборота вправе подписывать документы электронной цифровой подписью, выданной в соответствии с ранее действовавшим Федеральным

законом «Об электронной цифровой подписи»<sup>61</sup>, и такой документ будет считаться подписанным квалифицированной электронной подписью.

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

3. Со 2 октября 2011 года вступили в силу изменения<sup>62</sup> в порядок организации электронного документооборота, утвержденный ФСФР России. В соответствии с указанными изменениями, если в результате имевшего место сбоя и/или временного прекращения приема электронных документов участник информационного обмена не имел возможности представить в ФСФР России электронный документ в срок, установленный для его представления, такое событие не может рассматриваться как нарушение участником информационного обмена законодательства Российской Федерации.

## 3.9. Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем

1. Для того чтобы разъяснить вопрос о том, кто является представителем клиента и (или) выгодоприобретателя в целях Федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» (далее – Закон о противодействии легализации), 17 марта 2011 года Банк России в своем письме<sup>63</sup> уточнил, что представителем физического или юридического лица следует считать лицо, совершающее операцию от имени, или в интересах, или за счет физического или юридического лица, полномочия которого подтверждены доверенностью, договором, законом либо актом уполномоченного на то государственного органа или органа местного самоуправления. К представителям юридического лица отнесен также

единоличный исполнительный орган юридического лица, идентификация которого проводится в момент открытия банковского счета юридическому лицу. Идентификацию иных лиц, по мнению Банка России, являющихся представителями физического либо юридического лица, следует проводить в момент, когда указанные лица будут обозначены клиентом в качестве его представителей.

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

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

<sup>60</sup> Федеральный закон от 06.04.2011 № 63-ФЗ «Об электронной подписи».

<sup>61</sup> Федеральный закон от 10.01.2002 № 1-ФЗ «Об электронной цифровой подписи».

<sup>62</sup> Приказ ФСФР РФ от 02.08.2011 № 11-36/пз-н «О внесении изменений в Порядок организации электронного документооборота при представлении электронных документов с электронной цифровой подписью в Федеральную службу по финансовым рынкам, утвержденный Приказом ФСФР России от 25.03.2010 № 10-21/пз-н».

<sup>63</sup> Письмо Банка России от 17.03.2011 № 12-1-5/382 «О применении Федерального закона № 115-ФЗ».

операция клиента отнесена к повышенной степени риска, и не реже одного раза в три года в иных случаях.

2. Федеральным законом от 8.11.2011 № 308-ФЗ<sup>64</sup> внесены изменения в Закон о противодействии легализации, в соответствии с которыми обязательно контролю теперь подлежит сделка с недвижимым имуществом, совершающаяся на сумму равную или превышающую 3 миллиона рублей, только если результатом ее совершения является переход права собственности. Кроме этого, в Информационном письме ФСФР России от 17.01.2012 № 12-СХ-02/1101 «Об изменении порядка утверждения правил внутреннего контроля, осуществляемого в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, и исключении процедуры согласования данных правил» дополнительно

разъяснено, что исключена процедура согласования правил внутреннего контроля, осуществляемого в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма организаций с ФСФР России.

3. В августе 2010 года Росфинмониторинг утвердил Положение<sup>65</sup>, устанавливающее требования к подготовке и обучению сотрудников организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом (далее – Положение). Как правило, целевой инструктаж в соответствии с указанным Положением осуществляется организациями, аккредитованными ФСФР России на осуществление аттестации специалистов финансового рынка. Однако для сотрудников организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг,

являющихся кредитными организациями, целевой инструктаж может осуществляться иными организациями. Приказом Росфинмониторинга<sup>66</sup> утверждена программа обучения в форме целевого инструктажа для работников организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом.

4. С 22 июля 2011 года действует приказ Росфинмониторинга<sup>67</sup>, определивший порядок идентификации клиентов и выгодоприобретателей. При этом были установлены процедуры идентификации клиентов, а также порядок фиксации полученных сведений, основания и периодичность их обновления. Информационным письмом<sup>68</sup> ФСФР России рекомендовала профессиональным участникам учесть новые требования к программе идентификации и программе оценки риска и доработать правила внутреннего контроля.

## 3.10. Налогообложение на рынке ценных бумаг

1. Федеральным законом от 28.12.2010 № 395-ФЗ<sup>69</sup> предусмотрено освобождение от налогообложения налогом на прибыль (применение налоговой ставки 0%) операций по реализации или иного выбытия акций российских организаций (долей участия в уставном капитале российских организаций), приобретенных налогоплательщиками начиная с 1 января 2011 года, при условии, что на дату реализации (иного выбытия) таких акций (долей участия) они непрерывно

но принадлежат налогоплательщику более пяти лет. В отношении акций указанной льготой налогоплательщики смогут воспользоваться при соблюдении одного из следующих условий:

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

обращающимся на организованном рынке ценных бумаг, и в течение всего срока владения налогоплательщиком такими акциями являются акции высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики;

- если акции российских организаций на дату их приобретения налогоплательщиком относятся к ценным бумагам, не обращающимся на организованном рынке ценных бумаг, и на дату их реализации указанным налогоплательщиком или иного выбытия (в том

<sup>64</sup> Федеральный закон от 08.11.2011 № 308-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» и в Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях».

<sup>65</sup> Приказ Росфинмониторинга от 03.08.2010 № 203 «Об утверждении положения о требованиях к подготовке и обучению кадров организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

<sup>66</sup> Приказ Росфинмониторинга от 19.07.2011 № 250 «Об установлении программы обучения в форме целевого инструктажа для работников организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом».

<sup>67</sup> Приказ Росфинмониторинга от 17.02.2011 № 59 «Об утверждении Положения о требованиях к идентификации клиентов и выгодоприобретателей, в том числе с учетом степени (уровня) риска совершения клиентом операций в целях легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» (вступил в силу 22 июля 2011 года).

<sup>68</sup> Информационное письмо ФСФР РФ от 30.09.2011 «О вступлении в силу Положения о требованиях, связанных с идентификацией клиентов и выгодоприобретателей, в том числе с учетом степени (уровня) риска совершения клиентом операций в целях легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, утвержденного Приказом Федеральной службы по финансовому мониторингу от 17.02.2011 № 59».

<sup>69</sup> Федеральный закон от 28.12.2010 № 395-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

числе погашения) у указанного налогоплательщика относятся к ценным бумагам, обращающимся на организованном рынке ценных бумаг и являющимся акциями высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики.

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

2. Федеральным законом от 28.12.2010 № 395-ФЗ уточнен порядок определения налоговой базы, исчисления и уплаты налога на доходы по операциям с ценными бумагами и по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок. Скорректировано понятие налогового агента для целей статей 214.1, 214.3 и 214.4 Налогового кодекса РФ, а также порядок исчисления и удержания налога налоговым агентом. Указано, что с 31 января 2011 года налоговый агент обязан удерживать исчисленную сумму налога из рублевых денежных средств налогоплательщика, находящихся в распоряжении налогового агента на брокерских счетах, специальных брокерских счетах, специальных клиентских счетах, специальных депозитарных счетах, а также на банковских счетах налогового агента – доверительного управляющего, используемых указанным управляющим для обособленного хранения денежных средств учреди-

телей управления, исходя из остатка рублевых денежных средств клиента на соответствующих счетах, сформированного на дату удержания налога.

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

Федеральным законом от 07.06.2011 № 132-ФЗ<sup>70</sup> внесены изменения в Налоговый кодекс РФ, направленные на стимулирование иностранных инвестиций в акции российских эмитентов, обращающиеся на организованных торгах. Ранее доходы иностранных организаций от реализации акций (долей в капитале) российских организаций, более 50 процентов активов которых состоит из недвижимого имущества, находящегося на территории Российской Федерации, а также финансовых инструментов, производных от таких акций (долей) признавались доходами

от источников в Российской Федерации и подлежали обложению налогом, удерживаемым у источника выплаты доходов. Исключение из этого правила было предусмотрено лишь для реализации производных от акций российских организаций финансовых инструментов на иностранных фондовых биржах. Начиная с 8 июня 2011 года вводится новое исключение: не будут также признаваться доходами от источников в Российской Федерации доходы от реализации акций российских организаций, признаваемых обращающимися на российском организованном рынке ценных бумаг.

5. Федеральным законом от 21.11.2011 года № 330-ФЗ<sup>71</sup> внесены изменения в Налоговый кодекс РФ в части налогообложения сделок РЕПО. С 1 января 2012 года в случае ненадлежащего исполнения (неисполнения) второй части РЕПО, а также досрочного расторжения договора РЕПО участники операции РЕПО доходы от реализации (расходы по приобретению) ценных бумаг по первой части РЕПО учитываются на дату исполнения второй части РЕПО (установленную договором) или на дату досрочного расторжения договора РЕПО по соглашению сторон. При этом установлено, что расходы в виде биржевых, брокерских и депозитарных комиссий, связанных с совершением операций РЕПО, уменьшают налоговую базу по операциям РЕПО.

## 3.11. Организация деятельности ФСФР России

В 2011 году полномочия ФСФР России были расширены. Президент РФ в своем указе от 04.03.2011 № 270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового

рынка Российской Федерации» постановил присоединить Росстрахнадзор к ФСФР России и передать последней функции присоединяемой по контролю и надзору в сфере страховой деятельно-

сти. В целях реализации указа постановлением<sup>72</sup> Правительства РФ были закреплены основные полномочия ФСФР России по контролю и надзору в сфере страховой деятельности.

<sup>70</sup> Федеральный закон от 07.06.2011 № 132-ФЗ «О внесении изменений в статью 95 части первой, часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации в части формирования благоприятных налоговых условий для инновационной деятельности и статью 5 Федерального закона «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>71</sup> Федеральный закон от 21.11.2011 № 330-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации, статью 15 Закона Российской Федерации «О статусе судей в Российской Федерации» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

<sup>72</sup> Постановление Правительства РФ от 26.04.2011 № 326 «О некоторых вопросах деятельности федеральных органов исполнительной власти в сфере финансовых рынков».

Полномочия ФСФР России были расширены также на счет возложения на нее функций по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору в сфере кредитной кооперации и микрофинансовой деятельности.

Согласно новому Положению о ФСФР России<sup>73</sup> произошло перераспределение полномочий между Минфином России и ФСФР России.

Установлено, что для принятия ряда нормативных правовых актов ФСФР России должна согласовать их с Минфином России.

Минфину России были частично переданы полномочия по разработке нормативных правовых актов в сфере финансовых рынков, например, при определении нормативов достаточности собственных средств для про-

фессиональных участников рынка ценных бумаг. Но при принятии таких нормативных правовых актов в сфере финансовых рынков Минфин России обязан согласовывать их с ФСФР России.

Также в 2011 году ФСФР России были утверждены новые документы, определяющие организацию деятельности Службы<sup>74</sup> и порядок исполнения ею некоторых функций<sup>75</sup>.

## 3.12. Иное

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

В феврале 2011 года Постановлением Правительства РФ № 107<sup>76</sup> утверждены порядок признания и разъяснения МСФО для применения на территории Российской Федерации.

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

на территории Российской Федерации и опубликования документа международных стандартов.

Принятие указанного Постановления позволило реализовать большинство требований закона «О консолидированной финансовой отчетности».

2. С 1 июля 2011 года Банк России приостановил заключение сделок прямого РЕПО, обеспечением по которым являются акции российских компаний<sup>77</sup>. Также Банк России сообщил, что с 1 июля 2011 года заключение им сделок прямого РЕПО на ММВБ осуществляется только с кредитными организациями, подписавшими генеральное соглашение об общих условиях совершения сделок прямого РЕПО на Фондовой бирже ММВБ<sup>78</sup>. Предусмотрено, что указанное соглашение заключают территориальные учреждения Банка России с кредитными организациями.

3. С 27 июля 2011 года в силу вступили изменения в Федеральный закон «О персональных данных»<sup>79</sup>, согласно которым Правительство РФ получи-

ло право устанавливать уровни защищенности персональных данных при их обработке в информационных системах персональных данных в зависимости от угроз безопасности этих данных, требования к защите персональных данных при их обработке в информационных системах персональных данных, исполнение которых обеспечивает установленные уровни защищенности персональных данных, требования к материальным носителям биометрических персональных данных и технологиям хранения таких данных вне информационных систем персональных данных.

4. ФСФР России утвердила новое положение<sup>80</sup> о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг. В указанном положении более подробно по сравнению с предыдущим прописана процедура раскрытия информации в форме сообщений о существенных фактах, в том числе указано какие сведения должны быть указаны в конкретном сообщении о существенном факте. Положение вступает в силу 2 марта 2012 года.

<sup>73</sup> Постановление Правительства РФ от 29.08.2011 № 717 «О некоторых вопросах государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации» (вместе с «Положением о Федеральной службе по финансовым рынкам»).

<sup>74</sup> Приказ ФСФР России от 1 декабря 2011 г. № 11-64/пз-н «Об утверждении регламента Федеральной службы по финансовым рынкам».

<sup>75</sup> Приказ ФСФР России от 25 января 2011 г. № 11-5/пз-н «Об утверждении Административного регламента по предоставлению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг».

<sup>76</sup> Постановление Правительства РФ от 25.02.2011 № 107 «Об утверждении Положения о признании Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности для применения на территории Российской Федерации».

<sup>77</sup> Информация Банка России от 23.03.2011 «О приостановлении РЕПО с акциями».

<sup>78</sup> Письмо Банка России от 26.04.2011 № 60-Т «О Генеральном соглашении об общих условиях совершения Банком России и кредитной организацией сделок прямого РЕПО на Фондовой бирже ММВБ».

<sup>79</sup> Федеральный закон от 25.07.2011 № 261-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О персональных данных»».

<sup>80</sup> Приказ ФСФР РФ от 04.10.2011 № 11-46/пз-н «Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».

## 3.13. Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации

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

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

В настоящее время деятельность ФСФР России регулируется Законом «О рынке ценных бумаг» и Положением о ФСФР России, утвержденным постановлением Правительства РФ от 29.08.2011 года № 717<sup>81</sup> (далее – Положение о ФСФР России). Согласно этому положению ФСФР России является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением банковской и аудиторской деятельности), в том числе по контролю и над-

зору в сфере страховой деятельности, кредитной кооперации и микрофинансовой деятельности, деятельности товарных бирж, биржевых посредников и биржевых брокеров, обеспечению государственного контроля за соблюдением требований законодательства Российской Федерации о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

ФСФР России осуществляет регулирование всех основных субъектов фондового рынка: эмитентов, профессиональных участников, институтов коллективного инвестирования, а в некоторых аспектах и инвесторов. Как орган исполнительной власти она подчиняется Правительству РФ, которое имеет право приостановить действие или отменить любой акт ФСФР России. Как правило, ФСФР России не согласовывает свои действия с другими органами. Однако Положением о ФСФР России, вступившим в силу 8 сентября 2011 года, была ограничена функциональная самостоятельность ФСФР России при принятии нормативных правовых актов, устанавливающих, например, порядок лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, нормы допуска ценных бумаг к их публичному размещению, обращению, порядок и сроки раскрытия информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, обязательные для профессиональных участников рынка ценных бумаг требования, направленные на исключение конфликта интересов. Принятие таких документов возможно только по согласованию с Минфином России.

Вместе с тем Минфин России в рамках полномочий по нормативному правовому регулированию финансовых рынков, например, при определении квалификационных требований к работникам профессиональных участни-

ков рынка ценных бумаг, обязательных для профессиональных участников рынка ценных бумаг, за исключением кредитных организаций, нормативов достаточности собственных средств, осуществляет их только по согласованию с ФСФР России.

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

В отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг ФСФР России осуществляет лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, регистрирует некоторые внутренние документы профессиональных участников, ведет реестр профессиональных участников рынка ценных бумаг. 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 регистрирует правила доверительного управления ПИФ и правила доверительного управления ипотечным покрытием, правила НПФ, документы специализированных

<sup>81</sup> Постановление Правительства РФ от 29.08.2011 № 717 «О некоторых вопросах государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации» (вместе с «Положением о Федеральной службе по финансовым рынкам»).

депозитариев. ФСФР России проводит проверки деятельности всех указанных выше субъектов и выдает им предписания, согласовывает нормативные правовые акты Минфина России, предусматривающие требования к структуре активов акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов.

ФСФР России также устанавливает порядок расчета рыночной стоимости активов и стоимости чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, сформированные в НПФ, а по согласованию с Минфином России – порядок расчета результатов инвестирования средств пенсионных накоплений для их отражения на пенсионных счетах физиче-

ских лиц, стандарты распространения, представления или раскрытия информации о деятельности НПФ. По согласованию с Минздравсоцразвития России ФСФР России устанавливает формы отчетов НПФ, порядок и сроки их представления, 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, порядок и сроки их представления.

ФСФР России также издает методические материалы и рекомендации по вопросам, отнесенным к ее компетенции и обобщает практику применения законодательства в установленной сфере деятельности. Она имеет право при необходимости обращаться в суд и в арбитражный суд с исками и заявлениями. Важной функцией ФСФР России является право рассматривать дела об административных правонарушениях, отнесенные к ее компетенции, а также применять меры ответственности, установленные законодательством об административных правонарушениях.

Полномочия ФСФР России не распространяются на вопросы эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг.

## 3.14. Центральный банк Российской Федерации

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

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

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

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

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

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

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

## 3.15. Министерство финансов Российской Федерации

Указом Президента России от 04.03.2011 № 270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации» Министерство финансов было наделено функциями по выработке и реализации государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере финансовых рынков. Вместе с тем право принимать нормативные правовые акты в указанной сфере сохраняется и за ФСФР России. Распределение полномочий между двумя указанными государственными органами было осуществлено в Положении о ФСФР России.

Согласно действующему Положению о Министерстве финансов (утверждено Постановлением Правительства РФ от 30.06.04 № 329) оно утверждает условия эмиссии

и обращения федеральных государственных ценных бумаг и решения об эмиссии отдельных выпусков этих ценных бумаг, а также отчеты об итогах их эмиссии. Вместе с тем Минфин России сам выполняет функции эмитента федеральных государственных ценных бумаг.

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

Также Минфин России остается регулятором в сфере инвестирования пенсионных накоплений для финансирования накопительной части трудовой пенсии.

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

В соответствии с новым Положением о ФСФР России Минфин России вправе по согласованию с ФСФР России определять требования, которым должны соответствовать лица для признания их квалифицированными инвесторами, к размеру и порядку расчета собственных средств акционерного инвестиционного фонда и управляющей компании инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда, к структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов.

## 3.16. Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации

В соответствии с Положением о Министерстве здравоохранения и социального развития Российской Федерации, утвержденным постановлением Правительства РФ от 30.06.2004 № 321, Минздравсоцразвития России

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

## 3.17. 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.

## 3.18. 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, управляющими компаниями и НПФ в целях обеспечения условий их деятельности, соблюдения стандартов профессиональной этики, защиты интересов клиентов, а также установления правил и стандартов проведения операций, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

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

В настоящее время в России статус СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг и институтов коллективного инвестирования имеют пять организаций<sup>82</sup>:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) объединяет брокеров, дилеров, управляющих, а также депозитариев. Количество ее членов – 293. НАУФОР имеет центральный офис в Москве, а также филиалы в 14 регионах страны;
- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) объединяет 77 депозитариев и регистраторов;
- Национальная фондовая ассоциация (НФА) включает в себя компании, имеющие лицензии на брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность и на доверительное управление ценными бумагами, в основном кредитные организации. В НФА входит 225 организаций;
- Национальная лига управляющих (НЛУ), в которую входят 65 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.

Членами ПУФРУР являются 19 профессиональных участников рынка ценных бумаг Уральского региона;

- Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов (НАПФ) – саморегулируемая организация, объединяющая негосударственные пенсионные фонды России. Членами НАПФ являются 88 организаций.

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.

<sup>82</sup> По данным ФСФР России и сайтов СРО.

# 4. Календарь основных событий 2011 г.

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

#### 4. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2011 Г.

14	В секции срочного рынка РТС FORTS начались торги фьючерсами на корзину облигаций федерального займа.
18	Руководитель ФСФР России высказался за отмену ограничений на выпуск депозитарных расписок на акции российских эмитентов.
18	ММВБ раскрыла информацию о новом акционере ЗАО «ФБ ММВБ» – ООО «ММВБ-Финанс» с долей 12,7% обыкновенных именных акций.
22	В СМИ появились сообщения о том, что соглашение между акционерами ММВБ и РТС предусматривает разрешение обеим биржам на выплату дивидендов.
28	ОАО «Сбербанк России» сообщил о приобретении 5,6% акций ОАО «РТС».
<b>Март</b>	
04	У Президента РФ состоялось совещание по вопросу о формировании мирового финансового центра.
04	Президент РФ принял указ № 270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка». Федеральная служба страхового надзора присоединена к Федеральной службе по финансовым рынкам. На Министерство финансов возложено осуществление функций по выработке и реализации государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере финансовых рынков.
10	Внеочередное общее собрание акционеров ЗАО «ММВБ» приняло решение об увеличении уставного капитала ЗАО «ММВБ» путем размещения дополнительных акций в обмен на акции ЗАО «ФБ ММВБ».
11	Руководитель ФСФР России высказался за отмену ограничений на выпуск депозитарных расписок на акции российских эмитентов в тех странах, с регуляторами которых у ФСФР России подписаны меморандумы об обмене информацией.
11	ОАО «Сбербанк России» и ИК «Тройка Диалог» подписали соглашение о намерениях по объединению.
14-15	На фоне серии мощных землетрясений, цунами и катастрофы на АЭС произошло глубокое падение фондового индекса Японии. Российские фондовые индексы снизились на 1,5-1,9%.
14	ФСФР России и Агентство по финансовым рынкам Лихтенштейна подписали меморандум о сотрудничестве.
15	Изменились тарифы на рынке FORTS, в том числе в два раза снижен размер биржевого сбора за заключение сделок с фьючерсными контрактами на акции ряда эмитентов, увеличен в два раза размер биржевого сбора за заключение сделок с опционными контрактами.
19	Началась военная операция западных стран в Ливии. На поведение российских фондовых индексов это повлияло незначительно.
21	На сайте Министерства финансов опубликован проект постановления Правительства «О некоторых вопросах деятельности Федеральной службы по финансовым рынкам».
24	ОАО «Сбербанк России» сообщил об увеличении доли в ЗАО «ФБ ММВБ» до 10,18%.
24	ФСФР России запретила УК «Тройка Диалог» проведение некоторых операций.
25	Президент Республики Татарстан объявил о планах выпуска исламских облигаций.
28	На срочном рынке ФБ ММВБ начались торги фьючерсами на облигации федеральных займов.
29	В СМИ появились сообщения о том, что вне периметра сделки между акционерами ЗАО «ММВБ» и ОАО «РТС» оказались некоторые активы, необходимые для функционирования РТС, но находящиеся на балансе НП РТС.
29	Представитель Совета директоров ММВБ сообщил, что к 2013 г. объединенный биржевой холдинг должен быть готов к проведению публичного размещения.
30	На РТС состоялась встреча брокеров и депозитариев с участием ФСФР России по вопросам развития инфраструктуры рынка.
<b>Апрель</b>	
01	НАУФОР направила в рабочую группу по созданию МФЦ предложения по вопросу о создании в России центрального депозитария.
08	ФСФР России потребовала от ряда НПФ в месячный срок компенсировать клиентам фондов потери, начисленные на их счета по итогам 2008 г.
11	Д. Панкин назначен руководителем ФСФР России, сменив В. Миловидова.
13	На РТС произошел технический сбой.
14	ФСФР России и Комиссия по надзору за финансовым сектором Люксембурга подписали меморандум о взаимопонимании и обмене информацией.
14	Опубликовано обращение к Президенту РФ по результатам обсуждения в рамках Рабочей группы по созданию МФЦ изменений главы 4 Гражданского кодекса РФ «Юридические лица».
15	Объявлено, что по требованию более чем 25% членов НП РТС созывается внеочередное заседание Совета НП РТС.
18	Рейтинговое агентство S&P изменило прогноз по кредитному рейтингу США со «стабильного» на «негативный». Многие мировые рынки отреагировали снижением индексов, американский фондовый индекс S&P 500 потерял 1,67%. Сводные российские фондовые индексы испытали падение (Индекс ММВБ – 3,72%, Индекс РТС – 3,95%).
22	Опубликован приказ ФСФР России от 21.01.11 № 11-3/пз-н «Об утверждении Положения о порядке уведомления лиц об их включении в список инсайдеров и исключении из такого списка, Положения о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, Положения о порядке и сроках направления уведомлений инсайдерами о совершенных ими операциях».

<b>Май</b>	
03	В СМИ появились сообщения о том, что Совет директоров ОАО «РТС» утвердил оферту НП РТС по выкупу его имущества.
06	Вступил в силу приказ ФСФР России от 28.12.11 № 10-78/пз-н «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг».
09	Рейтинговое агентство S&P снизило кредитный рейтинг Греции с В до ВВ-.
10	Вступило в силу постановление Правительства РФ от 26.04.11 № 326 «О некоторых вопросах деятельности федеральных органов исполнительной власти в сфере финансовых рынков».
12	Состоялась встреча представителей участников торгов ММВБ и РТС с топ-менеджментом бирж в связи с планами создания объединенной биржевой инфраструктуры.
12	Подписан приказ ФСФР России № 11-18/пз-н «Об утверждении Перечня информации, относящейся к инсайдерской информации, а также порядка и сроков раскрытия такой информации» (вступает в силу 31.07.11).
13	Состоялась шестая ежегодная конференция НАУФОР.
15	ФСФР России опубликовала проект нормативного акта, отменяющего намеченное на 1 июля повышение требований к собственному капиталу профессиональных участников рынка ценных бумаг.
16	В СМИ появились сообщения о том, что участников НП РТС не устраивает оферта ОАО «РТС» по выкупу имущества партнерства.
18	Состоялось внеочередное заседание Совета НП РТС. Члены партнерства приняли решение не осуществлять деятельность по организации торговли и не составлять конкуренцию ОАО «РТС» и объединенной бирже.
21-23	Международные рейтинговые агентства снизили кредитные рейтинги или понизили прогноз по рейтингам Японии, Греции, Италии. Мировые фондовые индексы упали в среднем на 2%. Сводные российские фондовые индексы также снизились (Индекс ММВБ – 1,92%, Индекс РТС – 3,30%).
25	ОАО «Сбербанк России» объявил о направлении заявления в ФСФР России на обращение 25% своих акций на зарубежных биржах в форме депозитарных расписок.
25	ФСФР России сообщила об установлении факта манипулирования ценами.
25	Руководитель ФСФР России сообщил о планах более гибкого подхода к наложению штрафов.
26	ОАО «Сбербанк России» и ИК «Тройка Диалог» подписали юридически обязывающий договор о покупке 100% инвестиционной компании.
<b>Июнь</b>	
01	Рейтинговое агентство Moody's снизило кредитный рейтинг Греции с В1до Саа1 с прогнозом «негативный». Сводные российские фондовые индексы незначительно снизились.
02	Руководитель ФСФР России сообщил о том, что служба не будет штрафовать участников рынка за нарушения закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» до 01 января 2012 г.
06	Представитель Банка России сообщил о выполнении поручения Президента РФ о подготовке предложений о порядке выхода Банка России из капитала ММВБ (предложения публично не раскрывались).
14	Рейтинговое агентство S&P снизило кредитный рейтинг Греции на три ступени до ССС с прогнозом «негативный». Сводные российские фондовые индексы незначительно снизились.
15	ФСФР России разрешила организацию обращения за пределами РФ обыкновенных акций ОАО «Сбербанк России».
17	На Петербургском международном экономическом форуме Президент РФ высказался за отмену ограничений на размещение акций российских компаний за рубежом.
19	Вступил в силу приказ ФСФР России от 05.04.11 № 11-8/пз-н «Об утверждении Положения об особенностях обращения и учета прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и иностранные ценные бумаги».
22	ФСФР России зарегистрировала отчет об итогах дополнительного выпуска обыкновенных акций ЗАО «ММВБ». Дополнительная эмиссия акций проводилась с целью их обмена на акции ЗАО «ФБ ММВБ». В результате ЗАО «ММВБ» стало практически 100%-ным владельцем акций ЗАО «ФБ ММВБ». На этом переход Группы ММВБ на единую акцию завершился.
22	Зарегистрирован приказ ФСФР России от 24.05.11 № 11-23/пз-н «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов». Приказом отменено повышение требований к собственному капиталу с 01.07.11 для всех профучастников, кроме управляющих компаний, осуществляющих деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами.
22	Начались торги депозитарными расписками на акции ОАО «Сбербанк России» на внебиржевом рынке США.
<b>Июль</b>	
01	Начались торги депозитарными расписками на акции ОАО «Сбербанк России» на LSE и Deutsche Boerse.
01	Президент РФ подписал перечень поручений по итогам Петербургского экономического форума. В том числе предложено отменить ограничения на размещение и обращение ценных бумаг российских эмитентов за пределами страны с одновременным повышением конкурентоспособности инфраструктуры российского фондового рынка. Отмечен рост котировок акций эмитентов, депозитарные расписки которых торгуются на зарубежных рынках.

4. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2011 Г.

06	Банка России распространил список 29 профессиональных участников рынка ценных бумаг – депозитариев, на операции с которыми необходимо обращать особое внимание.
03-13	Рейтинговое агентство Moody's снизило кредитные рейтинги Португалии и Ирландии.
14	Рейтинговое агентство Moody's поместило кредитный рейтинг США на пересмотр с возможностью понижения. Рейтинговое агентство S&P объявило о возможности снижения кредитного рейтинга США.
12	ФСФР России провела встречу с профессиональными участниками рынка ценных бумаг по вопросам применения законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации.
18	ФСФР России разместила на своем сайте пакет нормативных актов, касающихся противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации до их регистрации в министерстве юстиции.
25	Рейтинговое агентство Moody's снизило кредитный рейтинг Греции с Саа1 до Са.
29	Один из миноритарных акционеров ММВБ обратился к Банку России (крупнейшему акционеру) с просьбой заблокировать сделку по объединению с РТС.
29	ФАС приняла решение продлить на два месяца рассмотрение ходатайства ЗАО «ММВБ» о приобретении ОАО «РТС» и других компаний, входящих в эту группу в связи с возможным ограничением конкуренции на рынке ценных бумаг.
<b>Август</b>	
01	Администрация Президента США и партии Конгресса достигли соглашения об увеличении потолка госдолга.
03	Рейтинговое агентство Moody's подтвердило кредитный рейтинг США на уровне Ааа и изменило прогноз на «негативный». Сводные российские фондовые индексы испытали падение (Индекс ММВБ -3,38%, Индекс РТС - 3,37%).
03	Состоялось подписание рамочного договора между НП РТС и ОАО «РТС» о передаче активов.
05	Состоялись внеочередные общие собрания акционеров ОАО «РТС» и ЗАО «ММВБ». В том числе, одобрено решение о реорганизации ОАО «РТС» путем присоединения к ЗАО «ММВБ».
05-08	Рейтинговое агентство S&P снизило кредитный рейтинг США до уровня АА+. Большинство мировых рынков отреагировали снижением индексов, американский фондовый индекс S&P 500 потерял 6,7%. Сводные российские фондовые индексы испытали глубокое падение (Индекс ММВБ -5,50%, Индекс РТС -7,84%).
09	ОАО «РТС» сообщило об условиях выкупа акций в связи с решением о присоединении к ЗАО «ММВБ».
09	На РТС произошел технический сбой.
10	ФСФР России опубликовала сообщение об установлении факта манипулирования ценами.
11	Вступили в силу изменения в закон «О несостоятельности (банкротстве)», внесенные Федеральным законом от 07.02.2011 № 8-ФЗ, предусматривающие применение ликвидационного неттинга (close out netting) для сделок, являющихся предметом генерального соглашения.
18	На ФБ ММВБ произошел технический сбой.
18	Группа ММВБ обратилась в Правительство РФ с критическими замечаниями относительно проектов поправок в законодательство о центральном депозитарии.
24	Рейтинговое агентство Moody's снизило кредитный рейтинг Японии с Аа2 до Аа3.
<b>Сентябрь</b>	
01	На ММВБ увеличена продолжительность торговой сессии: начало 9.30, окончание 19.00.
02	Рейтинговое агентство S&P подтвердило кредитный рейтинг России на уровне ВВВ с прогнозом «стабильный».
08	Вступило в силу постановление Правительства РФ от 29.08.11 «О некоторых вопросах регулирования в сфере финансового рынка». Утверждено Положение о ФСФР России с учетом новых полномочий.
09	ФАС одобрила сделку по объединению ММВБ и РТС.
13-22	Проведена серия заседаний пользовательских комитетов ММВБ и РТС, посвященных интеграции двух бирж.
16	ФСФР России зарегистрировала выпуск обыкновенных акций ЗАО «ММВБ», размещаемых путем конвертации при дроблении, коэффициент конвертации 1:10 000, новый номинал – один руб., как у ОАО «РТС».
20	Рейтинговое агентство S&P снизило кредитный рейтинг Италии на одну ступень с А+ до А с прогнозом «негативный». Мировые фондовые рынки отреагировали на это решение снижением. Реакция российского рынка проявилась позднее.
22	На фоне усугубляющихся долговых проблем в США и еврозоне произошел масштабный обвал мировых фондовых рынков, американский фондовый индекс S&P 500 потерял 3,19%. Сводные российские фондовые индексы испытали самое глубокое падение (Индекс ММВБ -7,82%, Индекс РТС -8,61%).
24	На съезде партии «Единая Россия» разрешилась интрига с кандидатурой в Президенты РФ на выборах в марте 2012 г.
26	Отправлен в отставку министр финансов А. Кудрин.
26	В ФСФР России прошло совещание с участниками финансового рынка по вопросам, связанным с функционированием рынка в период повышенной волатильности.

Октябрь	
04	Рейтинговое агентство S&P опубликовало доклад о повышенных рисках второй волны кризиса в Европе.
05	Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Италии на три ступени с Aa2 до A2 с прогнозом «негативный».
06	На инвестиционном форуме «Россия зовет» Председатель Правительства РФ обозначил важность объединения ведущих российских фондовых бирж и посчитал ориентировочный годовой объем сделок объединенной биржи – 200 трлн руб.
07	Группы ММВБ и РТС выступили с предложением отказаться от практики приостановки торгов.
10	Состоялось заседание Совета по развитию финансового рынка при Президенте РФ. В том числе, согласован законопроект о центральном депозитории.
11	ФСБ России одобрила стандарт НАУФОР «Обеспечение безопасности персональных данных при их обработке в информационных системах персональных данных операторами-профессиональными участниками рынка ценных бумаг».
12	Фондовые биржи развивающихся рынков BRICS объявили о создании альянса для привлечения международных инвесторов и повышения ликвидности.
12	РТС получила статус полноправного члена Мировой федерации бирж (WFE).
14	Рейтинговое агентство S&P снизило суверенный кредитный рейтинг Испании с AA до AA- с прогнозом «негативный».
19	Рейтинговое агентство Moody's снизило суверенный кредитный рейтинг Испании с Aa2 до A1 с прогнозом «негативный».
21	ФСФР России выдала ЗАО «ММВБ» лицензию фондовой биржи.
25	Президент РФ поручил обеспечить принятие закона «О центральном депозитории» в осеннюю сессию.
27	По итогам встречи в Брюсселе лидеры стран Евросоюза достигли соглашения о направлениях вывода региона из долгового кризиса.
28	Состоялось первое заседание Международного консультативного совета по созданию и развитию международного финансового центра в России.
Ноябрь	
01	На ФБ ММВБ произошел технический сбой.
03	На фондовом рынке Группы ММВБ клиринг переведен из ЗАО «ММВБ» в ЗАО АКБ «НКЦ».
08	На ФБ ММВБ произошел технический сбой.
10	ФСФР России зарегистрировала проспект ценных бумаг корпорации Uranium One Inc. (Канада) и допустила к публичному размещению и обращению два выпуска облигаций общим объемом 29 млрд руб.
14	ФСФР России утвердила состав четырех экспертных советов (по рынку ценных бумаг, корпоративному управлению, коллективным инвестициям и страхованию).
17	Руководитель ФСФР России выступил с публичной критикой ведущих российских фондовых бирж в связи с техническими сбоями.
22	Опубликован закон «Об организованных торгах» (вступает в силу 01.01.12).
23	Объявлено о работе фондового, срочного и валютного рынков ММВБ-РТС в дни новогодних каникул.
24	На РТС произошел технический сбой.
28	Сообщено о пресечении деятельности группы лиц, в том числе профессиональных участников рынка ценных бумаг, по выводу за границу крупных сумм денежных средств.
29	Рейтинговое агентство Fitch подтвердило высший кредитный рейтинг США, но изменило прогноз на «негативный».
30	Ведущие мировые центральные банки объявили о новых скоординированных мерах поддержки глобальной финансовой системы. Финансовые рынки отреагировали позитивно. Российские фондовые индексы выросли на 3-5%.
Декабрь	
04	Состоялись выборы в Государственную думу РФ VI созыва.
05-06	Выборы в Государственную думу вызвали волну критики со стороны иностранных наблюдателей и акции протеста в Москве и других крупных городах. Началась распродажа российских активов, фондовые индексы упали на 3,9-4,7%.
05	Принято решение о предоставлении субсидии Правительства Москвы с целью возмещения расходов, связанных с выходом на биржу РИИ ММВБ.
06	Рейтинговое агентство S&P поместило кредитные рейтинги 15 стран еврозоны на пересмотр с возможным понижением.
07	Президент РФ подписал закон «О центральном депозитории».
07	В ЗАО «ММВБ» состоялось размещение первого выпуска облигаций Uranium One Inc. (Канада) объемом 16,5 млрд руб. по номинальной стоимости.
08	Состоялось внеочередное общее собрание акционеров ЗАО «ММВБ». Утвержден устав в новой редакции, предусматривающий, в том числе, изменение организационно-правовой формы и новое название ОАО «ММВБ-РТС».

#### 4. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2011 Г.

09	Президент РФ подписал перечень поручений по итогам заседания Международного консультативного совета по созданию и развитию международного финансового центра.
12	ОАО «ММВБ-РТС» подписали соглашение о сотрудничестве с Организацией экономического сотрудничества и развития. Программа сотрудничества предполагает поиск путей в области развития корпоративного управления.
12	Рейтинговые агентства Fitch, Moody's и S&P заявили, что меры, принимаемые Евросоюзом, недостаточны для сохранения кредитных рейтингов стран содружества.
12	ФСФР России наложила штрафы на семь НПФ.
13	Рейтинговое агентство S&P снизило кредитные рейтинги девяти стран еврозоны, в том числе лишились наивысших рейтингов Франция и Австрия.
16	Подписан протокол о вступлении России в ВТО.
19	В базу расчета индекса FTSE 100 вошли акции холдинговых компаний российских эмитентов «Полиметалл» и «ЕВРАЗ».
19	Объявлено юридическое объединение Групп ММВБ и РТС. Первый день торгов на объединенной бирже ММВБ-РТС. Произошел технический сбой.
20	Руководство ММВБ-РТС принесло публичные извинения за допущенный технический сбой.
20	Председатель Правительства РФ выступил с резкой критикой деятельности менеджмента энергетических компаний в связи с их аффилированностью с компаниями – контрагентами. Котировки акций упомянутых компаний изменились незначительно.
22	Президент РФ огласил послание Федеральному Собранию. Обратил внимание на важность снижения инфляции для развития финансовой системы, а также необходимость совершенствования добровольного пенсионного обеспечения. Российские фондовые индексы изменились незначительно.
25	В Москве на проспекте Сахарова состоялся санкционированный митинг под общим лозунгом «За честные выборы». Российские фондовые индексы изменились незначительно.
25	Вступил в силу приказ ФСФР России от 17.11.11 № 11-60/пз-н «О внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты ФСФР», который, в том числе, обеспечивает условия для проведения биржевых торгов в праздничные дни, а также предусматривает возможность проведения биржей дискретных аукционов в период приостановки торгов.
28	ФСФР России согласовала новую редакцию Стандартной документации для срочных сделок на финансовых рынках, подготовленную НАУФОР, АРБ и НВА.
30	Коллегия Счетной палаты РФ рассмотрела результаты стратегического аудита развития финансового рынка. Отмечено, что из 12 показателей, определенных Стратегией развития финансового рынка до 2020 г., возможно достижение только по двум.
30	Вступил в силу приказ ФСФР России от 17.11.11 № 11-61/пз-н «Об особенностях осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок за счет клиентов в нерабочие дни».