

Российский фондовый рынок: 2012

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. – заместитель председателя Правления НАУФОР;

Зверев К. В. – начальник правового управления НАУФОР;

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

Грабуча И. Ю. – ведущий специалист аналитического 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.

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

Введение	4
Очерк экономического положения России	5
Глобальные макроэкономические и геополитические предпосылки и факторы	6
Динамика мирового товарно-сырьевого рынка	7
Внутренние макроэкономические предпосылки и факторы	9
Финансы населения	13
Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2012 году	16
1. Финансовые инструменты	20
1.1. Акции	20
1.2. Корпоративные облигации	27
1.3. Государственные, субфедеральные и муниципальные облигации, облигации Банка России	33
1.4. Еврооблигации	35
1.5. Векселя	36
1.6. Сделки РЕПО	36
1.7. Инвестиционные паи	38
1.8. Фьючерсы и опционы на ценные бумаги и фондовые индексы	39
1.9. Фондовые индексы и индикаторы	44
1.9.1. Индексы акций	45
1.9.2. Индексы облигаций	47
1.9.3. Индикаторы ставки РЕПО	50
1.9.4. Индекс волатильности	50
2. Институциональная структура	52
2.1. Эмитенты ценных бумаг. Публичные размещения	52
2.2. Инвесторы	54
2.2.1. Частные инвесторы	54
2.2.2. Паевые инвестиционные фонды	54
2.2.3. Негосударственные пенсионные фонды	57
2.2.4. Инвестирование средств пенсионных накоплений	58
2.2.5. Коммерческие банки	58
2.2.6. Нерезиденты	59
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг	62
2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг	62
2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие	62
2.3.3. Торгово-расчетная инфраструктура	68
2.3.4. Учетная система	78
3. Законодательная база	80
3.1. Учет прав на ценные бумаги	80
3.2. Эмиссия ценных бумаг	82
3.3. Противодействие неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком	83
3.4. Деятельность профессиональных участников	83
3.5. Организованные торги	84
3.6. Клиринг	85
3.7. Рынок производных финансовых инструментов и РЕПО	86
3.8. Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем	86
3.9. Налогообложение на рынке ценных бумаг	87
3.10. Раскрытие и представление информации на рынке ценных бумаг	88
4. Система регулирования	89
4.1. Реформа системы надзора на финансовых рынках	89
4.2. Федеральная служба по финансовым рынкам	90
4.3. Министерство финансов Российской Федерации	91
4.4. Центральный банк Российской Федерации	91
4.5. Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации	92
4.6. Иные государственные органы	92
4.7. Саморегулируемые организации	92
5. Календарь основных событий 2012 г.	94

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 «Московская Биржа» и НП 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 2012 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 и приводим исторические данные с 2005 г.;
- в-четвертых, числовые показатели в обзоре представлены как в национальной, так и в иностранной валюте. Это связано с особенностями проведения торгов и представления их итогов;
- в-пятых, в ряде случаев мы приводим данные из разных источников, для того чтобы показать существующие различия в оценках или расчетах.

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

Выражаем благодарность группе «Московская биржа», группе НП 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 России¹

Тенденции развития мировой экономики и конъюнктура глобальных финансовых рынков в 2012 г. преимущественно определялись развитием ситуации по трем ключевым направлениям: бюджетно-долговой кризис в еврозоне, ожидания по экономическому росту и решениям в области фискальной политики в США и замедление экономической активности в основных развивающихся странах, являющихся драйверами мирового экономического роста.

Риск замедления мировой экономики реализовался: прирост мирового ВВП за год составил, по оценкам Всемирного банка, всего 2,3%, а прогноз прироста мировой экономики на 2013 г. оценивается на уровне 2,4%.

Геополитические риски не продемонстрировали значительного ослабления: постепенно возрастали опасения возникновения открытого военного конфликта в Сирии, продолжали применяться экономические санкции, установленные против Ирана, возникали беспорядки в других странах Ближнего Востока.

Риски, связанные с неурегулированностью бюджетно-долговых отношений в ЕС, стали носить перманентный характер.

Во многих странах в 2012 г. прошли выборы и были сформированы новые правительства: Россия, США, Франция, Греция, Ирландия, Китай. Неопределенность, связанная с электоральными процессами, оказывала давление на финансовые рынки.

Динамика макроэкономических показателей в России в 2012 г. демонстрировала разнонаправленные тенденции. На протяжении первых двух кварталов наблюдался достаточно высокий темп роста экономики на фоне растущей потребительской активности вследствие увеличения реальных располагаемых доходов, снижения инфляции, а также минимальных уровней безработицы. Со второй половины года выделяются стагнирующие показатели темпа роста выпуска промышленного производства и замедляющийся рост инвестиционного спроса. В результате за год экономический рост оказался самым низким за последние 13 лет (без учета кризисного 2009 г.) и составил 3,4%. Был зафиксирован существенный отток капитала из частного сектора, но его уровень оказался ниже объема вывоза капитала в 2011 г.

В целом на общем фоне замедления роста мировой экономики итоговый показатель развития экономики России представляется достаточно уверенным. Кредитные рейтинги суверенных обязательств России подтверждены международными рейтинговыми агентствами.

В сфере доходов населения страны зафиксирован существенный рост, но в структуре использования денежных доходов населения продолжает возрастать доля, используемая на покупку товаров и оплату услуг (74,2 против 73,5% в 2011 г.). Склонность населения к сбережению снизилась, а большая часть сбережений приходится на вклады, объем которых достиг 14,3 трлн руб. Произошел незначительный рост в части вложения доходов населения в ценные бумаги. Очень высокой в структуре накоплений остается доля наличных денег.

¹ По данным Всемирного банка, Международного валютного фонда, ФСГС и Банка России.

Структура открываемых физическими лицами банковских вкладов по срокам привлечения остается стабильной: в ней преобладает сегмент срочности от года до трех лет. Долгосрочные депозиты (сроком более трех лет) являются менее привлекательными для физических лиц в силу высокой степени неопределенности в будущем. Объем задолженности по кредитам, предоставленным физическим лицам, вырос на 39% в годовом выражении, достигнув 7,7 трлн руб. Доля просроченной задолженности в общем объеме задолженности по кредитам физическим лицам составила 313 млрд руб.

Глобальные макроэкономические и геополитические предпосылки и факторы

Негативная макроэкономическая статистика и неблагоприятная динамика показателей деловой активности ключевых развитых и развивающихся стран мира в 2012 г. привели к **замедлению темпов роста мировой экономики**, реальный прирост которой, по оценкам Всемирного банка, составил 2,3% при прогнозе на следующий год в 2,4%. На протяжении всего года прогнозы экспертов по уровню мирового ВВП и экономического роста в различных странах претерпевали изменения, при этом уже в октябре прозвучали наиболее негативные оценки о существенном снижении темпов экономического роста по сравнению с прогнозируемыми ранее. Замедление роста экономики Китая, сохранение неопределенности относительно скорости восстановления экономической активности и снижения безработицы в США, продолжение рецессии в странах зоны евро оказывали существенное влияние на объемы торговли на глобальных рынках и определяли поведение международных инвесторов. К середине года угроза экономического спада возникла также и над основными участниками еврозоны – Германией и Францией.

Основными факторами формирования настроений и конъюнктуры мировых финансовых рынков в течение года оставались новости о процессе урегулирования ситуации вокруг бюджетно-долгового кризиса еврозоны и согласований бюджетных вопросов в США.

В 2012 г. сохранилась **политическая нестабильность в странах Ближнего Востока и Северной Африки**. В отношении Исламской Республики Иран

в целях прекращения разработок ядерного оружия в стране продолжилось введение санкций на экспорт сырой нефти, результатом чего стало сокращение спроса на иранскую нефть со стороны основных её потребителей. Усиление напряженности в регионе вызвали военные действия, происходящие в Сирии, и опасность возникновения открытого военного конфликта, а также затяжное восстановление и гражданская война в Ливии, беспорядки в Йемене.

В развитии **экономической ситуации в странах еврозоны** на протяжении большей части года сохранялась высокая степень неопределенности относительно состояния и, главное, перспектив решения долговых проблем. После периода благоприятных новостей, вызванных программой предоставления долгосрочных кредитов европейским банкам, к началу второго квартала возобновились дискуссии о выходе Греции из зоны евро, росте вероятности дефолта этой страны по суверенным облигациям и возможной реструктуризации государственного долга, что привело к резкому изменению настроений в инвестиционном сообществе. Признаки растущей дестабилизации ситуации с состоянием суверенных долгов появились в Португалии, Испании и Италии. Максимум напряженности был достигнут в середине мая, когда прошедшие парламентские выборы в Греции не увенчались выбором нового кабинета министров, это свидетельствовало о крайне высокой степени рассогласованности мнений в греческом правительстве и растущих страновых рисках.

Также причиной повышенных волнений в этот период стали новости о возникновении серьезных финансовых проблем в банковском секторе Испании, на этом фоне рейтинговым агентством Fitch в июне был понижен суверенный долгосрочный кредитный рейтинг страны сразу на три уровня до рейтинга BBB.

В июле заявления о готовности Европейского центрального банка к активным действиям по сохранению стабильности единой европейской валюты и целостности еврозоны послужили толчком к формированию благоприятных ожиданий по разрешению ситуации с кризисом суверенных долгов в отдельных странах Европы. Позитивные тенденции были подкреплены усилением мер стимулирования экономического роста и ослабления долгового кризиса ключевыми центральными банками, а также проведением ряда мероприятий по укреплению финансовой системы в еврозоне. Так, в начале сентября ЕЦБ принял новую программу по выкупу суверенных облигаций проблемных стран еврозоны, что в перспективе должно было послужить росту ожиданий стабилизации их доходностей. Условиями для участия ЕЦБ в выкупе государственных облигаций того или иного эмитента должно было являться её непосредственное обращение в EFSF/ESM (Европейский стабилизационный механизм) за финансовой помощью при условии согласования программы по сокращению бюджетного дефицита. Кроме этого, в Германии Конституционный суд одобрил её участие в структуре ESM, фактически открыв путь к возможности предо-

ставления дополнительных 500 млрд евро при возникающей необходимости. В свою очередь в сентябре Еврокомиссией был предложен план по формированию единого механизма надзора за банками. Этот план являлся одним из этапов стратегии по созданию Европейского банковского союза, направленного на усиление контроля за состоянием ликвидности и капитала банковского сектора. Действия европейских властей были весьма положительно восприняты экономическим сообществом. Настроения инвесторов были также поддержаны и решением ФРС США о запуске третьего раунда количественного смягчения, принятого в середине сентября. Характерной особенностью этого раунда было отсутствие конкретных сроков действия и максимальных объемов предоставляемых средств, основное внимание уделялось динамике уровня безработицы и мониторингу ситуации на рынке труда.

Банк Японии увеличил объемы выкупа активов на рынке на 10 трлн иен до 80 трлн иен с продлением срока действия программы до декабря 2013 г. Впервые с 2008 г. Народным Банком

Китая было принято решение о снижении процентных ставок.

В конце года европейские власти согласовали решения по ряду весьма существенных вопросов: была достигнута договоренность относительно мер по снижению стоимости суверенного долга Греции путем снижения процентной ставки. Сама Греция, выполняя требования МВФ, провела выкуп своих облигаций. В итоге было одобрено выделение очередного транша финансовой помощи Греции (на 49,1 млрд евро до конца первого квартала 2013 г.). Эти действия, а также первые шаги по созданию банковского союза в Европе, смягчили ситуацию на мировых финансовых рынках.

Дополнительным фактором формирования конъюнктуры на международных рынках капитала в конце года стали вновь **обострившиеся фискальные проблемы в США**: скорое техническое достижение «потолка» государственного долга, ограничения на уровень бюджетного дефицита и «фискальный обрыв». Внимание рынков, главным образом, было переориентировано на процесс урегулирования вопроса о предотвращении

«фискального обрыва» в США в январе 2013 г., что фактически означало бы окончание действия налоговых льгот, введенных президентом Бушем-младшим, а также существенное сокращение государственных расходов и могло привести к новой рецессии в экономике. Неясность в отношении путей решения этих проблем вызвала повышенную волатильность на финансовых рынках и осторожность инвесторов.

В целом, ожидания положительного эффекта от реализации принятых монетарными властями мер по поддержанию экономического роста, временное прояснение вопросов бюджетной политики США, а также принятие решений по финансовой помощи некоторым странам еврозоны снизили неопределенность на мировых рынках. Ситуация в мировой экономике к концу года стала более устойчивой по сравнению с его началом.

Эти события во многом определяли тенденции на мировых рынках капитала в течение года, а также влияли на динамику цен на сырьевые ресурсы и золото.

Динамика мирового товарно-сырьевого рынка

В первом квартале 2012 г. складывалась позитивная **динамика на рынках энергоресурсов**, в результате к середине марта цена долгосрочных фьючерсов на нефть сорта Brent достигла максимального за год значения в 126,2 долл./барр., увеличившись на 12,6% относительно уровня начала года. Вероятными причинами такого роста стали ожидания перебоев с поставками нефти и фактические недопоставки из Африки (Сирии, Йемена, Южного Судана) и с Ближнего Востока вследствие сокращения нефтедобычи и экспорта нефти из Ирана, связанного с наложением эмбарго, а также позитивный новостной фон. Вслед за этим стал наблюдаться устойчивый

тренд на снижение: цена фьючерсов на нефть за три месяца упала на 29,2% и во второй половине июня впервые с декабря 2010 г. опустилась ниже уровня 90 долл./барр. Понижительное давление было во многом обусловлено значительным ослаблением спроса на нефть со стороны Китая и развитых стран, в особенности США и стран зоны евро, а также наблюдаемый в первом квартале рост добычи нефти в странах ОПЕК, прежде всего в Саудовской Аравии и Ливии.

К середине августа цена нефти компенсировала большую часть падения из-за сохранения неопределенности относительно развития событий в Иране и последствий военных дей-

ствий в Сирии и Ливии. Также важную роль сыграли позитивные новости в третьем квартале о перспективах финансового урегулирования в еврозоне и стимулирующих мерах денежно-кредитной политики со стороны ЕЦБ и ФРС. В дальнейшем, после ослабления реакции на эти меры, цена нефти до конца года колебалась в умеренном диапазоне 105,4–115,9 долл./барр.

В среднем за 2012 г. цена нефти сорта Brent выросла на 0,9% по сравнению со средней ценой годом ранее, составив 112 долл./барр. (для сравнения аналогичный прирост за 2011 г. составил 39,3%).

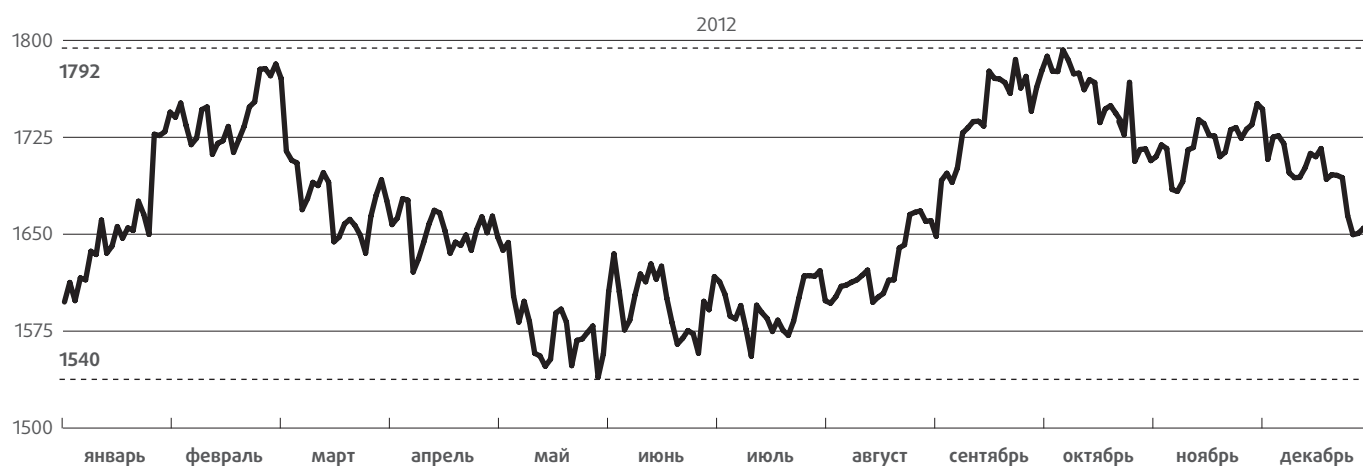
Динамика цен на рынке золота в течение 2012 г. характеризовалась высокими колебаниями в диапазоне

Динамика 6-мес. фьючерсов на сырую нефть сорта BRENT на Международной нефтяной бирже IPE, долл./барр.



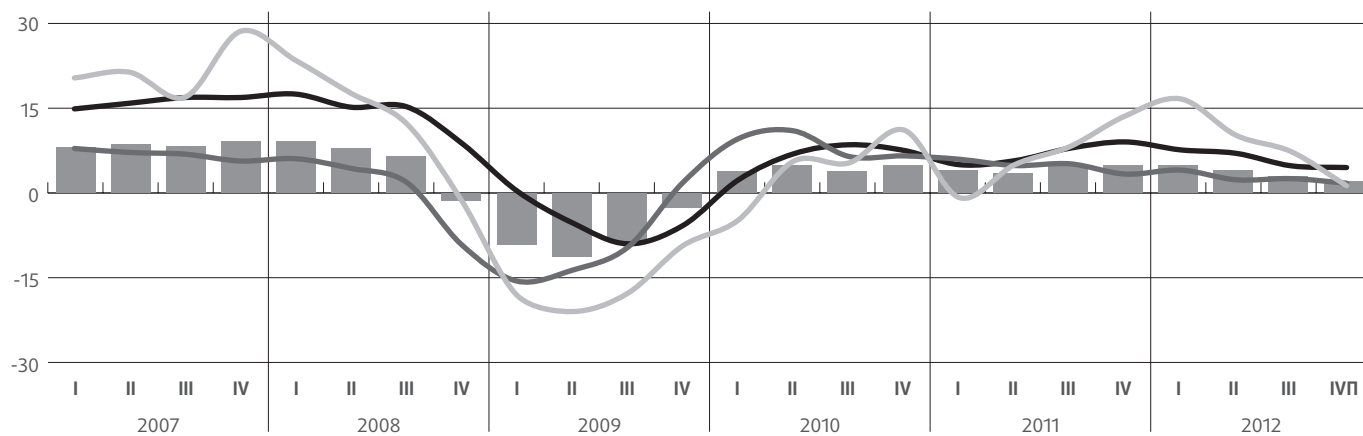
Источник: theice.com.

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



Источник: finance.yahoo.com.

Основные макроэкономические показатели, в % год к году



■ ВВП — Оборот розничной торговли — Индекс промышленного производства — Инвестиции в основной капитал

Источник: Росстат.

от 1540 до 1792 долл. за тройскую унцию, что, тем не менее, существенно ниже разброса цен 2011 г. Конъюнктура на рынке золота как безрискового актива формировалась на основе изменений внешнего новостного фона относительно процесса урегулирования бюджетного вопроса в США, финансовых проблем в зоне евро, ослабления спроса в азиатских странах и странах Европы, а также

на ожиданиях валютного стимулирования со стороны ФРС.

На протяжении первых двух месяцев имел место восходящий тренд: к концу февраля цена унции золота достигла уровня 1781 долл. Но с марта тенденция роста сменилась понижательным трендом, что преимущественно объясняется сезонными колебаниями. Традиционное повышение спроса со стороны азиатских стран (Индии,

Китая), а также понижательная динамика курса доллара США и возрастание инфляционных ожиданий в сентябре привели к резкому возрастанию цены до максимального за год значения в 1792 долл./ унция. Вместе с тем, даже с учетом высоких колебаний на протяжении всего года, по итогам 2012 г. был зафиксирован положительный прирост цены золота относительно начала года – на 3,7% против 10,3% годом ранее.

Внутренние макроэкономические предпосылки и факторы

По предварительной оценке ФСГС, **валовой внутренний продукт РФ** по итогам 2012 г. в реальном выражении вырос на 3,4% (против 4,3% годом ранее) и составил 62 356,9 млрд руб. в текущих ценах. Рост экономики в 2012 г. оказался пессимистичнее прогноза правительства (3,5%) и стал наименьшим с 1999 г. (за исключением кризисного 2009 г.). При этом следует отметить, что Банк России оценивает этот результат как близкий к потенциальному². Согласно квартальным цифрам реального прироста ВВП, экономический рост стал постепенно замедляться во второй половине года, что является следствием замедления основного драйвера роста экономики – внутреннего спроса, – а также чистого экспорта и инвестиций при снижении цен на нефть. **Индекс-дефлятор ВВП** в 2012 г. относительно цен предыдущего года составил 108,0%. Наиболее высокий рост физического объема за год в постоянных ценах показали такие виды экономической деятельности, как «финансовая деятельность» (15%), «оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования» (6,5%) и «операции с недвижимым имуществом, аренда

и предоставление услуг» (4,7%). Вклад этих отраслей в **формирование добавленной стоимости в экономике** также был максимален: 0,6 п.п. благодаря финансовой деятельности и 1,2 п.п. благодаря отрасли торговли. Операции с недвижимостью и производство в обрабатывающей промышленности добавили еще 1 п.п. к годовому приросту ВВП, но вклады этих отраслей существенно снизились по сравнению с прошлым годом.

Согласно данным по **структуре использования ВВП**, основным фактором замедления роста реального ВВП стало сокращение инвестиций при практически стабильных расходах на конечное потребление: отмечается снижение доли инвестиций в основной капитал до 1,3 п.п. (против 2,1 п.п. годом ранее) и, главным образом, сокращение объема накопления материальных оборотных средств компаниями, вклад которого в годовой рост экономики снизился на 1,5 п.п. и добавил всего 0,2% ВВП.

Интенсивное замедление инвестиционной активности стало очевидным со второй половины года. Так, прирост **инвестиций в основной капитал**, по предварительным данным, снизился до уровня 6,7% (против 8,3% годом ранее).

Темпы роста промышленности также демонстрировали негативную динамику: **индекс промышленного производства** в течение года (за исключением февраля) постепенно снижался относительно соответствующих показателей предыдущего года. Так, в декабре прирост сократился до 1,4% (против 2,5% годом ранее). В результате в целом за год прирост объема промышленного производства составил всего 2,6% (против 4,7% годом ранее), что обусловлено, главным образом, замедлением темпов выпуска в обрабатывающем секторе. Среди основных видов производств активный рост продемонстрировали только отрасли производства пищевых продуктов, целлюлозно-бумажного производства и издательской и полиграфической деятельности, а также металлургическое производство и производство готовых металлических изделий.

Прирост добычи полезных ископаемых также несколько снизился (1,1% при 1,9% в 2011 г.), положительную динамику показал только сектор производства и распределения электроэнергии, газа и воды (прирост на 1,2% при уровне в 0,1% в 2011 г.) вследствие резкого роста потребности в электроэнергии и газе в декабре 2012 г. из-за сильных морозов.

² По информации из Доклада о денежно-кредитной политике за IV квартал 2012 г.

Потребительский спрос на фоне роста реальных зарплат, роста реальных располагаемых доходов, расширения потребительского кредитования и снижения инфляции на протяжении большей части года формировал условия для экономического роста. Тем не менее **оборот розничной торговли** в результате замедления во втором полугодии увеличился всего на 5,9% (против прироста за предыдущий год на 7,0%). При этом в большей степени замедлился прирост оборота торговли непродовольственными товарами – с 10,8 до 8,4% при практически неизменном товарообороте продовольственных товаров.

Федеральный бюджет, согласно оперативному отчету Счетной палаты о ходе исполнения федерального бюджета за январь–декабрь 2012 г., был выполнен с символическим дефицитом в 27 млрд руб., или 0,04% ВВП (годом ранее 442 млрд руб. или 0,8% ВВП³).

По итогам 2012 г. **инфляция** в годовом выражении достигла уровня в 6,6% годовых (против 6,1% годом), выйдя за пределы целевого ориентира, установленного Банком России (5–6%). При этом базовая инфляция (инфляция за вычетом товаров, подверженных влиянию административных факторов, носящих сезонный характер) по итогам года составила 5,7%

(против 6,6% годом ранее). До мая годовой темп прироста потребительских цен снижался и, даже в условиях существенного роста цен на продовольственные товары, до августа сохранялся в пределах 6% – верхней границы целевого ориентира Банка России. Но повышение цен на сельскохозяйственные товары на мировом рынке в начале лета, как и рост тарифов и административно регулируемых цен в июле, сказались на повышении инфляции уже в конце лета. Сильнее всего выросли цены в сегментах «алкогольные напитки и табачные изделия» и «образование».

Уровень **безработицы** в России по итогам года составил 5,3%, зафиксировав очередной исторический минимум. Данная тенденция в статистической оценке уровня занятости может свидетельствовать о функционировании экономики на уровне, близком к потенциальному.

По предварительным данным, на конец ноября **просроченная кредиторская задолженность** российских предприятий составила 1259,7 млрд руб., или 5,4% от общего объема задолженности (5,8% на конец ноября предыдущего года). Финансовые результаты деятельности компаний (без учета субъектов малого предпринимательства, банков, страховых организаций и бюджетных учреждений) продемон-

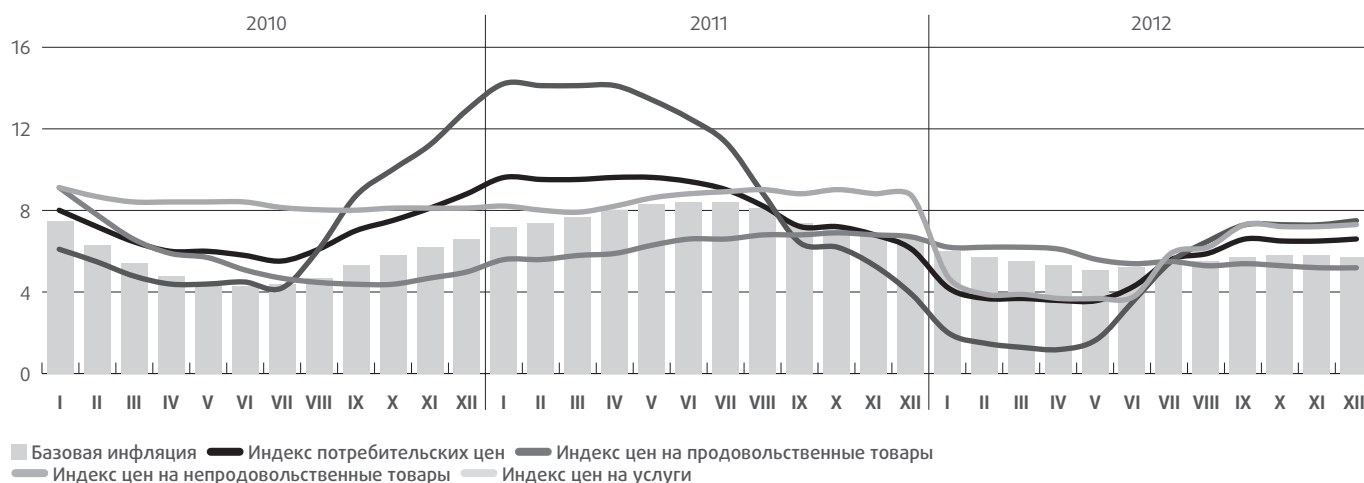
стрировали положительную тенденцию: доля прибыльных организаций за период январь – ноябрь составила 73,7% (против 70,9% за аналогичный период предыдущего года).

Темп прироста **денежной массы (агрегата М2)** в национальном определении продолжил снижаться и в годовом выражении составил 11,9% (против 22,3% годом ранее), что является минимальным значением прироста денежного предложения в российской экономике с сентября 2010 г.

На протяжении года Банк России принимал решения по **реализации денежно-кредитной политики** на основе оценки инфляционных рисков и динамики инфляционных ожиданий, неопределенности развития внешнеэкономической ситуации и перспектив экономического роста. При этом исходные внутренние и внешние макроэкономические тенденции привели к принятию Банком России только одного решения, демонстрирующего ужесточение денежно-кредитной политики, что было обусловлено нарастающими рисками инфляционного давления: в сентябре Банк России повысил ключевые процентные ставки по операциям абсорбирования и предоставления ликвидности кредитным организациям на 25 б.п.

На фоне усугубления ситуации с ликвидностью в банковском секторе

Показатели инфляции, в % год к году



Источник: ФСГС.

³ По данным Федерального казначейства.

и необходимости расширения возможностей по привлечению рублевой ликвидности, а также в целях облегчения доступа банков к инструментам рефинансирования Банка России были увеличены сроки и частота проведения операций по предоставлению ликвидности, расширен список бумаг, входящих в ломбардный список. Повышению эффективности процентного канала денежно-кредитной политики также способствовал рост гибкости валютного курса в рамках перехода к режиму инфляционного таргетирования в Банке России.

Конъюнктура российского денежного рынка в 2012 г. продолжала складываться, главным образом, под воздействием тенденций ухудшения ситуации с ликвидностью банковского сектора, возникшей во второй половине предыдущего года. Свободные резервы банковского сектора (остатки средств на корреспондентских счетах банков в Банке России и остатки средств банков на депозитных счетах в Банке России) существенно сократились: средний уровень свободной ликвидности банков по итогам года сократился до 873,8 млрд руб. против 1104,8 млрд руб. в 2011 г. Средний уровень задолженности по депозитам, которые банки держали на счетах в Банке

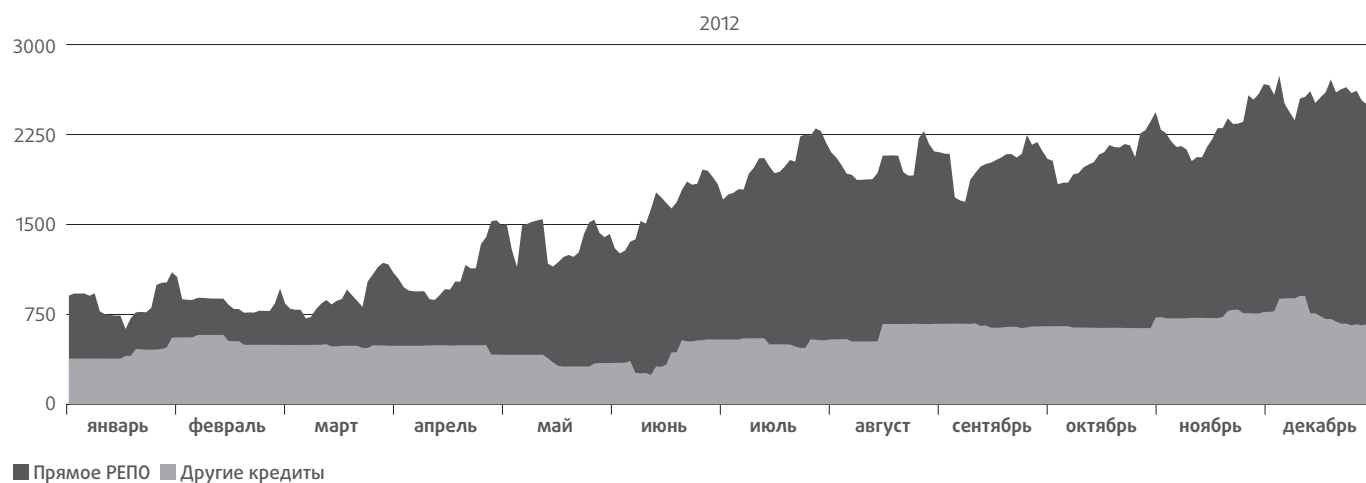
России в 2012 г., снизился в 3,4 раза по сравнению с аналогичным показателем предыдущего года. Ликвидность банковского сектора по-прежнему находилась в состоянии структурного дефицита, который сформировался под воздействием динамики автономных факторов формирования ликвидности. В условиях снижения присутствия Банка России на валютном рынке изменение обязательных резервов в Банке России, высокая эмиссия наличных денежных средств и, главным образом, отток средств по бюджетному каналу изъяли из банковской системы в 2012 г. 1,28 трлн руб. на чистой основе (за 2011 г. – 1,74 трлн руб.).

В результате действия указанных факторов спрос со стороны кредитных организаций на рефинансирование Банка России существенно возрос, что привело к увеличению их совокупной задолженности перед монетарным регулятором до 2,64 трлн руб. по итогам 2012 г., что на 1,71 трлн руб. выше уровня начала года. При этом задолженность только по операциям прямого РЕПО практически достигла уровня в 2 трлн руб., за год увеличившись в 3,7 раза. Также возросшие потребности кредитных организаций в рублевой ликвидности привели к возобновлению операций «валютный своп» с Банком России в мае 2012 г.

Сохранение структурного дефицита ликвидности банковского сектора также реализовалось в повышении процентных ставок по межбанковским кредитам: фактические колебания процентной ставки по однодневным межбанковским рублевым кредитам **MIACR o/n** в течение года происходили в диапазоне 4,23–6,50%. При этом со второй половины сентября существенное снижение уровня банковской ликвидности и повышение процентных ставок по операциям Банка России привели к смещению процентной ставки **MIACR o/n** к верхней границе операционного процентного коридора, ограниченного процентными ставками по операциям фиксированного РЕПО и депозитным операциям Банка России на фиксированных условиях. Средневзвешенная ставка **MIACR o/n** в декабре увеличилась в 1,3 раза по сравнению с уровнем января – до 6,17%. В целом усредненный за год уровень ставки денежного рынка составил 5,53% (против 3,95% в 2011 г.).

Международные резервы РФ по итогам 2012 г. увеличились на 7,8%, достигнув уровня в 537,6 млрд долл. против 498,7 млрд долл. годом ранее. Динамика международных резервов в течение года характеризовалась существенными колебаниями, при этом был очевиден повышательный тренд,

Задолженность по операциям рефинансирования Банка России, млрд руб.⁴



■ Прямое РЕПО ■ Другие кредиты
Источник: Банк России.

⁴ Без учета задолженности по операциям «валютный своп», субординированных кредитов, выданных ОАО «Сбербанк России», а также депозитов, размещенных Банком России в ВЭБ.

в результате чего максимальный уровень резервов был зафиксирован по итогам последней рабочей недели года. При этом следует отметить, что по итогам года положительная динамика международных резервов сформировалась, несмотря на проведение Банком России интервенций по продаже валюты во втором полугодии, что, вероятно, было скомпенсировано валютной переоценкой.

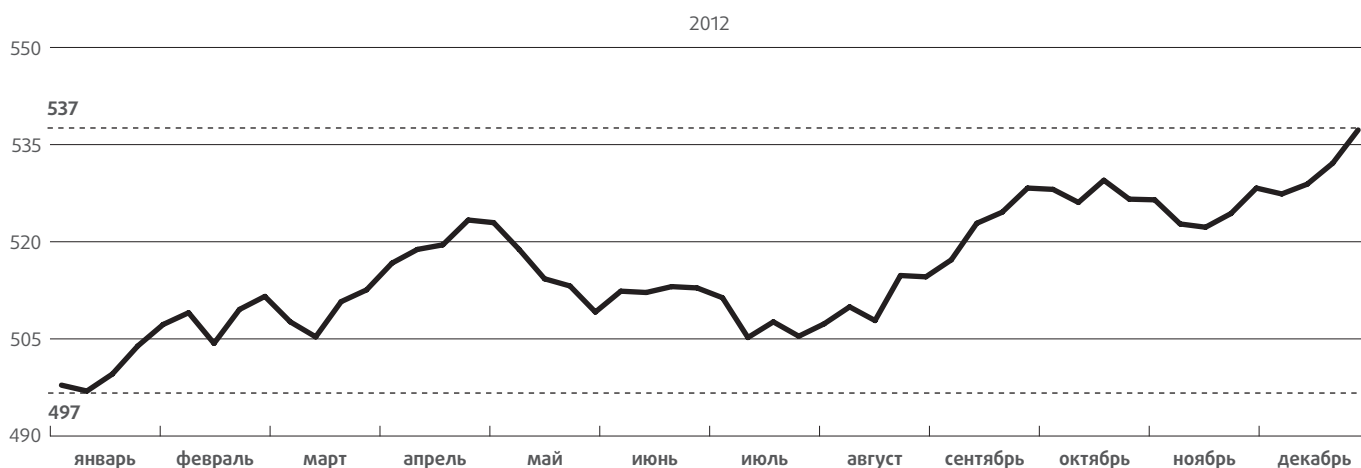
Динамика **номинального обменного курса рубля** к доллару США, устанавливаемого Банком России, в течение года имела разнонаправленные тенденции, которые являлись следствием изменений на мировых рынках базовых товаров российско-

го экспорта и колебаний внешнего новостного фона относительно перспектив роста мировой экономики и развития долгового кризиса в странах Европы. Так, укрепившись на 9,2% в номинальном выражении за январь-март (до 28,95 руб./долл.), на фоне ухудшения ситуации в еврозоне (в частности, в Греции и Испании), к пятому июня курс национальной валюты был девальвирован относительно доллара на 17,4%, отскочив за два месяца до самого высокого с апреля 2009 г. показателя в 34,04 руб./долл., вслед за чем наступил период постепенного удорожания рубля. Волатильность на валютном рынке в конце года была связана

с ожиданиями относительно решения проблемы «фискального обрыва» в экономике США.

Несмотря на повышенную волатильность курса национальной валюты в течение года, произошло ее укрепление относительно предыдущего года на 5,9% в среднегодовых величинах и на 5,7% в отношении показателей на конец периода. Стоимость бивалютной корзины по итогам 2012 г. достигла уровня в 34,81 руб., укрепившись на 4,5% относительно начала года. На фоне колебаний цены на нефть на мировом рынке и изменения конъюнктуры мировой экономики в целом диапазон колебаний бивалютной корзины

Международные резервы РФ, млрд долл.



Источник: Банк России.

Динамика обменного курса рубля к доллару и стоимости бивалютной корзины, руб.



— Официальный курс руб./долл. — Стоимость бивалютной корзины

Источник: Банк России.

в 2012 г. составил 33,3–37,73 руб. Политика перехода к свободному плаванию валютного курса Банка России оставалась неизменной, при этом плавающий операционный коридор курсовой политики был расширен за год на рубль, составив диапазон от 31,65 до 38,65 руб.

В соответствии с предварительными данными платежного баланса, представленными Банком России, **чистый отток иностранного капитала** из частного сектора составил 56,8 млрд долл. против 80,5 млрд долл. годом

ранее. Это на 10 млрд долл. меньше уточненного в ноябре прогноза Банка России (67 млрд долл.). В структуре вывоза капитала частным сектором преобладает статья изменений активов и пассивов нефинансового сектора: за счет масштабного наращивания иностранных активов (не ниже 20 млрд долл. за квартал) при весьма спокойной динамике иностранных пассивов нефинансовым сектором из РФ было вывезено порядка 70 млрд долл. (аналогичная тенденция сохраняется с 2010 г.). Банковский сектор по итогам

2012 г. сформировал чистый приток капитала на 23,7 млрд долл. (против оттока в 24 млрд долл. годом ранее).

Большинство **кредитных рейтингов** суверенных обязательств РФ в 2012 г. были подтверждены международными рейтинговыми агентствами. При этом в июне согласно решению рейтингового агентства S&P краткосрочный суверенный рейтинг РФ по обязательствам в иностранной валюте был повышен на один уровень – до рейтинга А-2 со стабильным прогнозом.

Финансы населения

В 2012 г., согласно имеющимся статистическим данным, зафиксирован существенный рост благосостояния населения. При этом следует выделить тот факт, что на протяжении последних лет в динамике показателей, характеризующих уровень жизни населения, присутствует определенная степень несогласованности: за положительным приростом заработной платы в соответствующий период не всегда следует прирост реальных доходов, которыми население может распоряжаться, и наоборот. Это может свидетельствовать о том, что динамика реальных располагаемых доходов не всегда соответствует фактическому изменению финансового состояния населения.

Прирост **реальных располагаемых денежных доходов**, по предварительным данным, в 2012 г. составил 4,2% по отношению к предыдущему году, что существенно выше прироста по итогам 2011 г. – 0,4%. При этом **среднемесячная начисленная заработная плата** по итогам 2012 г., по оценке, также продемонстрировала более высокий рост по сравнению с 2011 г. – на 13,3% против 11,5%. Примечательно, что в структуре распределения населения по уровню среднедушевых денежных доходов в месяц, по предварительной оценке, умеренно снизились доли населения

с доходами менее 19 тыс. рублей, а также резко выросла часть населения, получающая в месяц более 45 тыс. руб.: на 2,1 п.п., до 10,4%.

Совокупные **денежные доходы населения**, по предварительным данным, за год возросли на 10%, составив 39,2 трлн руб. В **структуре использования денежных доходов** населения продолжает возрастать доля, используемая на покупку товаров и оплату услуг (74,2 против 73,5% в 2011 г.). Склонность населения к сбережению по итогам 2012 г., даже с учетом повышения реальных располагаемых денежных доходов и реальной заработной платы, незначительно снизилась и оценивается на уровне 10,1%, в абсолютном выражении объем сбережений увеличился на 4 трлн руб. Из них существенно более высокая доля (6,2% против 5,3% за 2011 г.) стала приходиться на вклады и вложения в ценные бумаги. Увеличилась доля доходов, идущих на покупку иностранной валюты, достигнув за год 4,9%. Вместе с тем с середины лета отмечается переориентация предпочтений населения от покупки иностранной валюты к организованным сбережениям.

Объем денежных накоплений населения на протяжении 2010–2012 гг. растет, но темпы роста снижаются. По имеющимся оценкам, за 2012 г. этот

объем увеличился на 16,6% (для сравнения: 2010 г. – 35,1%, за 2011 г. – 19,9%), достигнув уровня в 17,3 трлн руб. При этом имеются предпосылки к дальнейшему уменьшению темпа роста объема накоплений со стороны физических лиц.

Структура денежных накоплений населения в 2012 г. претерпела ряд изменений. Население продолжает осуществлять подавляющую часть накоплений в виде банковских вкладов, остатки которых по итогам года выросли почти на 2 трлн руб. (относительный рост – 21% против 22,5% годом ранее). Доля банковских вкладов в структуре денежных накоплений постепенно растет – от 64% в 2010 г. до 68% в 2012 г. Доля наличных денег хотя и снижается от 28 до 24% в структуре накоплений, но, тем не менее, остается очень высокой – около 4 трлн руб.

Примечателен достаточно резкий рост накоплений в виде ценных бумаг в 2012 г.

Так, по имеющимся оценкам, вложения в ценные бумаги со стороны населения выросли на 39%, или на 415 млрд руб., и составили по итогам 2012 г. 1,45 трлн руб. Этот факт, а также сокращение остатков наличных денежных средств населения как средства накопления в 2012 г. свидетельствуют о некоторой активизации населения как инвестиционного игрока.

Темп прироста **депозитов физических лиц** в национальной и иностранной валюте по итогам 2012 г. составил 20% (до 14,3 трлн руб.), что продолжает сформировавшуюся в ноябре 2010 г. понижительную тенденцию. При этом следует отметить сближение динамики приростов за год банковских вкладов населения в рублях и иностранной валюте.

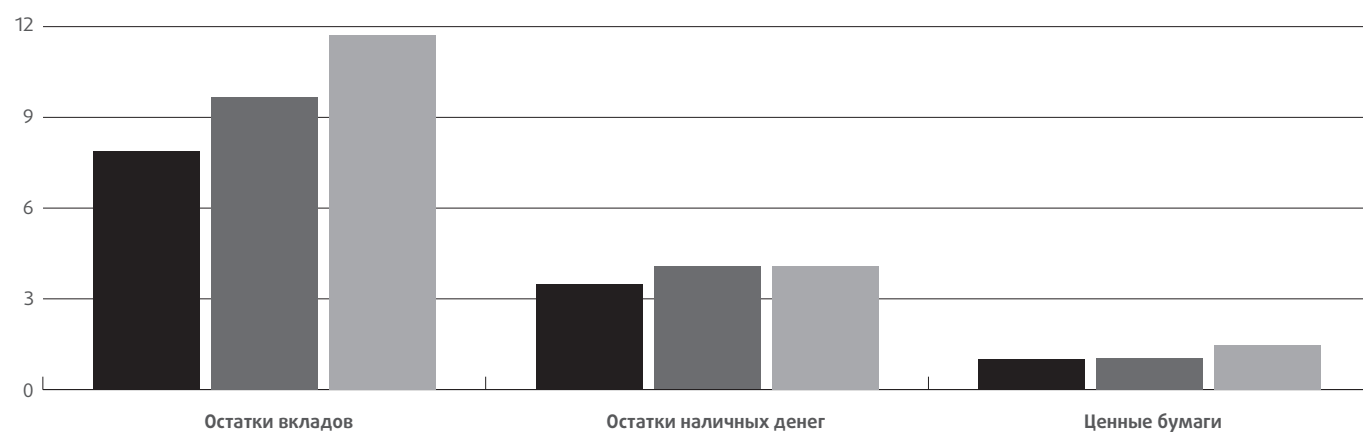
Структура открываемых физическими лицами банковских вкладов по срокам привлечения остается достаточно стабильной. В ней преобладует сегмент срочности от года

до трех лет, занимающий в 2010–2012 гг., 50–57% общего объема вкладов. На фоне возрастания процентных ставок, устанавливаемых кредитными организациями по рублевым депозитам сроком до года, доля вложений на этот срок выросла до 22%. При прочих равных условиях долгосрочные депозиты (сроком более трех лет) являются менее привлекательными для физических лиц в силу высокой степени неопределенности в будущем и стабильно занимают не более 10% вкладов. При этом объем долгосрочных вкладов в иностранной валюте

в относительном выражении превышает соответствующий показатель в объеме рублевых депозитов, что, вероятно, объясняется менее существенными опасениями нестабильности иностранной валюты на долгосрочную перспективу.

По данным Сбербанка России, владеющего практически половиной депозитов физических лиц, средний размер вклада на рублевых и валютных счетах в его учреждениях на начало декабря 2012 г. составил 15,76 тыс. рублей. Годовой прирост среднего размера вкладов физических лиц

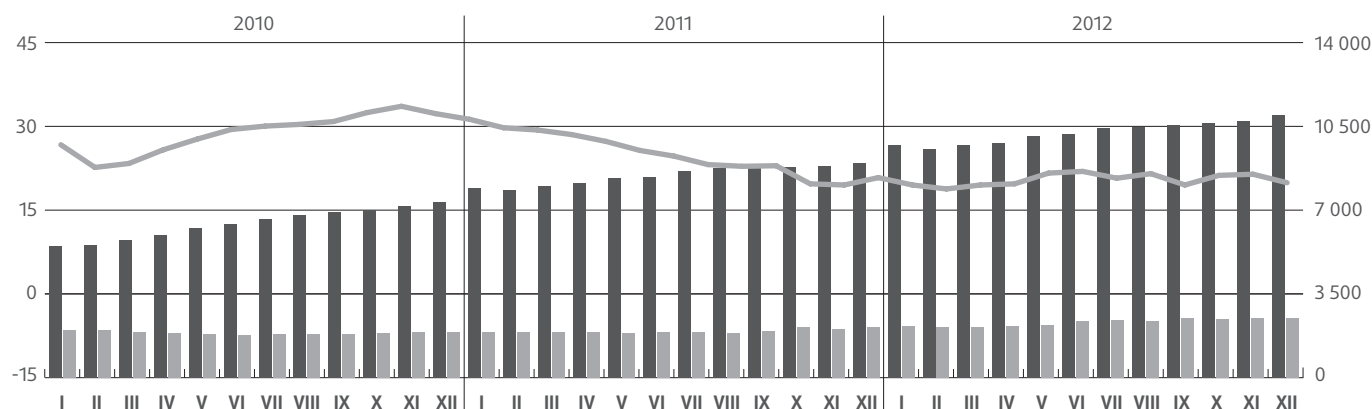
Объем денежных накоплений населения, трлн руб.⁵



■ 2010 ■ 2011 ■ 2012п

Источник: ФСГС.

Динамика депозитов физических лиц

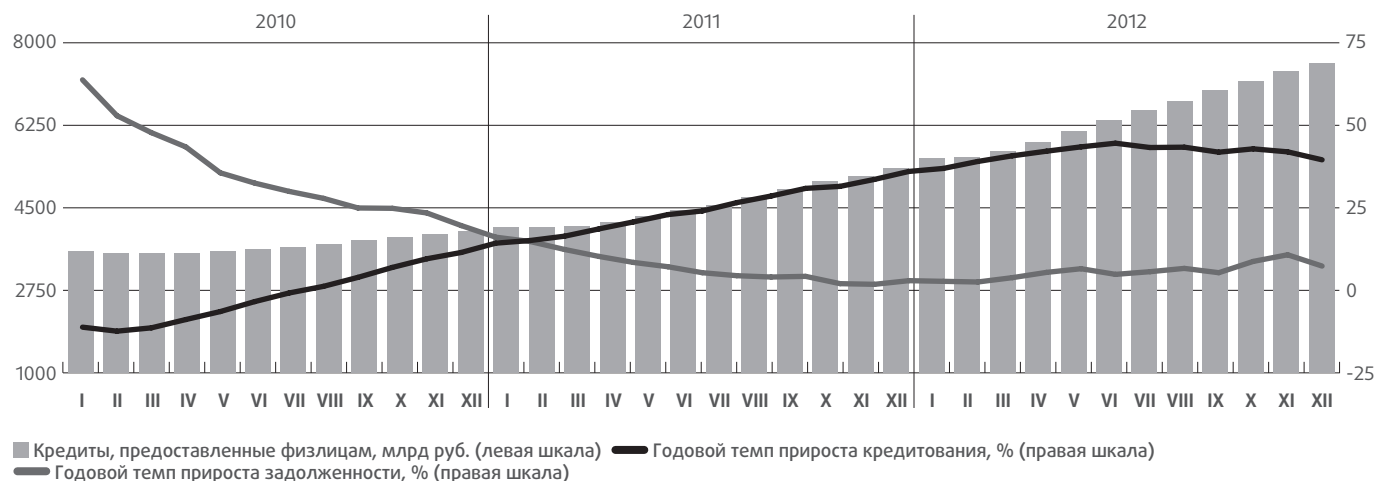


■ Депозиты физлиц в рублях, млрд руб. (правая шкала) ■ Депозиты физлиц в валюте, млрд руб. (правая шкала)
 — Годовой темп прироста депозитов физлиц всего, % (левая шкала)

Источник: Банк России.

⁵ Без учета вкладов на валютных счетах и денежной наличности в иностранной валюте у населения.

Динамика кредитования физических лиц



Источник: Банк России.

в Сбербанке в 2012 г. существенно снизился и составил 5,53% против 10,2% в 2011 г.

После длительного периода постепенного снижения **процентных ставок по рублевым вкладам физических лиц** первое повышение депозитных процентных ставок произошло в октябре 2011 г. вследствие ухудшения ситуации с ликвидностью банковского сектора с целью привлечения дополнительных ресурсов для фондирования. Далее процентные ставки по депозитам физических лиц стали несколько более волатильными, отражая баланс между активной политикой банков по привлечению средств на депозиты и эффективностью их обслуживания. Так, в ноябре 2012 г. средняя процентная ставка по рублевым депозитам

на срок до года (без учета депозитов «до востребования») составила 7,0%, а без учета депозитов, предлагаемых ОАО «Сбербанк России», – 8,2% годовых.

Объем задолженности по кредитам, предоставленным физическим лицам, по итогам 2012 г. увеличился на 39,4% в годовом выражении, составив 7737 млрд руб. (35,9% по итогам 2011 г.). **Доля просроченной задолженности** в общем объеме задолженности по кредитам физическим лицам снизилась на 1,19 п.п. относительно уровня начала 2012 г. и составила 4,05% (313 млрд руб.), что является самым низким значением с начала 2009 г. Хотя в общем объеме задолженности по кредитам физических лиц кредиты в иностранной валюте занимают всего

3,2%, доля просроченной задолженности в этом сегменте кредитования по итогам 2012 г. достигла 14,7% (36 млрд руб.).

Средневзвешенная процентная ставка по кредитам физическим лицам на срок до года после уверенного роста на 3,4 п.п. с середины 2011 г. по январь 2012 г. (до 25,4%) далее стабилизировалась на уровне около 24,5%. Однако к ноябрю возникла понижающая тенденция в этом сегменте розничного кредитования, и ставка составила 24,3%. При этом динамика средневзвешенной ставки по кредитам на срок более года продолжила повышательный тренд, возникший осенью 2011 г., достигнув по результатам ноября 2012 г. уровня в 19,9% против 17,0% в сентябре 2011 г.

Основные показатели и тенденции на российском фондовом рынке в 2012 году

В 2012 году негативные явления предыдущего года продолжились. Несмотря на усилия монетарных властей в Европе и США, попытки выйти из затянувшейся депрессии оказываются неудачными. Вооруженные конфликты в странах Магриба приняли хронический характер, возникают новые очаги международной напряженности.

Постоянные ожидания очередной волны кризиса и негативный новостной фон оказывают гнетущее воздействие на российский финансовый рынок. На рынке отсутствуют свежие инвестиционные идеи и позитивные сигналы, отток капитала, инвесторов и эмитентов продолжается, надежды на возврат рынка к динамике 2006–2007 годам утрачиваются. Фондовые индексы продемонстрировали уверенный рост только в начале года, к концу года они показали положительную доходность, которая не компенсирует потери предыдущего года.

Новые внутренние политические риски и протестные настроения, которые возникли в конце прошлого года на волне выборов в Государственную думу, с завершением президентской избирательной кампании не снизились и стали уже неотъемлемым элементом общественно-политической системы страны. Различные протестные акции оказывают на внутренний финансовый рынок крайне незначительное влияние. Год был также характерен вспыхнувшими коррупционными скандалами, в которые оказались вовлеченными высшие федеральные чиновники. Подобные события негативно воспринимаются инвесторами, в первую очередь международными.

Для профессиональных участников рынка ценных бумаг 2012 год ознаменован началом работы объединенной биржевой группы, созданием центрального депозитария, развитием биржевых технологий, однако ожидавшегося от этих новаций прорыва еще не произошло. В этом году окончательно сформировалась идея кардинального пересмотра сложившейся системы регулирования финансового рынка и создания мегарегулятора на базе Банка России. Для профессиональных участников рынка ценных бумаг – некредитных организаций это означает, что в ближайшие два-три года им придется существенно переосмыслить давно сложившиеся принципы ведения бизнеса, подстраиваясь под банковское регулирование.

Рынок акций. Год отмечен резким сокращением инструментальной базы российского рынка акций: на внутреннем организованном рынке число эмитентов сократилось на 45 единиц – до 275 компаний.

Капитализация внутреннего рынка акций изменилась незначительно и составила в валютном эквиваленте 817 млрд долл. (на 2,3% больше, чем годом ранее), в сравнении с ВВП капитализация упала до 40%.

Структурные диспропорции капитализации сохранились. Сокращение доли десяти наиболее капитализированных эмитентов приостановилось на уровне 62%. Нефтегазовая отрасль на конец года составила 50% капитализации. Доли металлургии и электроэнергетики в капитализации уменьшились, отмечается рост капитализации химической промышленности, компаний связи и торговли.

Объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО) в течение года постоянно падал и суммарно составил 11,5 трлн руб. (на 41% меньше, чем годом ранее), наиболее существенно упали обороты в секторе Classica группы «Московская биржа». Среднедневной оборот, соответственно, резко снизился до 45,4 млрд руб.

Концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов остается высокой: на долю десяти наиболее ликвидных эмитентов акций приходится 85% общего оборота, при этом около половины оборота составляет доля только двух эмитентов – ОАО «Газпром» и ОАО «Сбербанк России». Вместе с тем доля сделок с акциями ОАО «Сбербанк России» в общем обороте за год снизилась сразу на 5 п.п.

Показатель дохода на одну акцию (P/E) в течение года снижался и на конец года составил 5,3.

Рынок корпоративных облигаций. Количество эмитентов облигаций, находящихся во вторичном обороте, снизилось за год на 5,2% и стало 292. Количество эмиссий облигаций выросло до 767 выпусков (на 10,8% больше, чем годом ранее). Объем размещений по итогам года достиг 1,2 трлн руб., что является макси-

мальным значением за наблюдаемый период.

Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций достиг к концу года 4,2 трлн руб. по номинальной стоимости – на 21% больше, чем годом ранее. Однако в сравнении с ВВП это немногим меньше 7%.

Общий объем биржевых и внебиржевых сделок (по номиналу, без сделок РЕПО) с корпоративными облигациями за год составил 6,7 трлн руб. – на 15% больше итога предыдущего года. Свыше 80% вторичного оборота – биржевые сделки. Их объем (фактическая цена, без сделок РЕПО) вырос по сравнению с предыдущим годом на 3% – до 5,3 трлн руб. На долю первых десяти эмитентов корпоративных облигаций в общем объеме биржевых сделок с облигациями приходится 53% оборота, и этот показатель имеет тенденцию к росту.

Доля сделок с биржевыми облигациями по итогам года выросла до 30%.

Проблема с дефолтами по корпоративным облигациям в 2012 г. утратила свою актуальность, показатели нарушений при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям вернулись на докризисные уровни.

Рынок государственных облигаций. Ускорился рост объемов выпусков государственных облигаций (ГКО-ОФЗ), по итогам года объем этого рынка по номиналу достиг 3,3 трлн руб. (на 17% больше, чем годом ранее), в отношении к ВВП это составляет не многим более 5%. Объем вторичного рынка (в основном режиме торгов и режиме переговорных сделок) за год вырос в 2,5 раза и составил 4,4 трлн руб.,

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций. В течение последних лет этот рынок не демонстрирует позитивных тенденций. Его объем в сравнении с другими секторами долгового рынка ценных бумаг мал и по итогам года составил 440 млрд руб. по номиналу. Вторичный рынок отличается большой изменчивостью, тем не менее явно прослеживается тенденция постоянного спада оборотов, по итогам года суммарный объем

торгов (биржевые и внебиржевые сделки по номинальной стоимости, без учета сделок РЕПО) уменьшился до 533 млрд руб. (на 8,5% меньше, чем годом ранее).

Рынок РЕПО. Объем биржевых сделок РЕПО с государственными облигациями на Московской бирже по итогам года составил 68,4 трлн руб., что на 54% больше, чем годом ранее. В отличие от предыдущего года резко вырос объем прямого РЕПО с Банком России, он достиг 69% всего объема РЕПО с государственными ценными бумагами, по сравнению с 32% годом ранее. Рынок РЕПО с негосударственными ценными бумагами также растет в объемах, в 2012 г. объем биржевых сделок РЕПО со всеми видами негосударственных ценных бумаг увеличился еще на 38% и достиг 96,3 трлн руб. В этом объеме доля акций составляет 40% с тенденцией к сокращению, доля корпоративных облигаций – 48% с тенденцией к увеличению.

Объем сделок РЕПО с государственными и негосударственными ценными бумагами на Московской бирже вырос за год на 45% – до 164,6 трлн руб. Доля государственных ценных бумаг в этом объеме варьируется вокруг среднего значения 42%, для негосударственных ценных бумаг среднее значение выше – 58%. Среднее за год значение индикатора сделок РЕПО overnight с акциями оценивается в 5,61%, с облигациями – 5,84%.

Срочный рынок, базовые активы – ценные бумаги и фондовые индексы. Инструментальная база биржевых срочных контрактов не претерпела существенных изменений и составляет 43 типа контрактов, из которых основными являются фьючерсы на фондовые индексы – более 90% оборота. Новацией стал запуск торгов фьючерсами на индексы стран БРИКС.

В отличие от предыдущих периодов срочный рынок группы «Московская биржа» продемонстрировал серьезный спад, объем сделок за год составил 35,6 трлн руб. – на 23% меньше, чем годом ранее. Тем не менее срочный рынок инструментов, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции, превысил спот-

рынок акций по оборотам на 281% против 238% годом ранее. Объем открытых позиций на конец года составил 150 млрд руб. – на 13% больше, чем годом ранее. Прирост коснулся только опционных контрактов, объем открытых позиций по фьючерсным контрактам остался без изменений.

Фондовые индексы. Сводные индексы акций не смогли за год отыграть потери предыдущего года. Позитивная динамика индексов отмечена только первые три месяца года, затем произошло падение, сменившееся боковым трендом.

Максимального за год значения индексы РТС и ММВБ достигли практически одновременно: Индекс РТС 15 марта 2012 года составил 1754, увеличившись с начала года на 22,4%, Индекс ММВБ 14 марта 2012 года достиг уровня 1631, увеличившись с начала года на 12,9%. Минимального значения за год индексы достигли в мае-июне: Индекс РТС 1 июня 2012 года составил 1227, снизившись от максимального значения на 27,2%, Индекс ММВБ 23 мая 2012 упал до 1256, снизившись от максимального значения на 22,9%.

По итогам года сводные фондовые индексы акций показали небольшую положительную доходность, наибольший рост продемонстрировал Индекс РТС (1526,98 пунктов – плюс 10,5% годовых).

Сводные фондовые индексы акций не демонстрируют способности к преодолению исторических максимумов, достигнутых в первой половине 2008 г., попытки выйти на долгосрочный восходящий тренд, наблюдавшиеся в 2010–2012 гг. заканчиваются неудачно.

Среди отраслевых индексов наибольшее падение второй год подряд показывает индекс электроэнергетики. А наиболее доходным стал индекс потребительских товаров. Капитализационные индексы оказались по итогам года в нейтральной зоне. По итогам года волатильность основных сводных фондовых индексов акций находилась на достаточно низком уровне.

Средний совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации (индекс MICEX CBI TR) рос вплоть до середины мая, затем произошел

спад. Затем до конца года этот индекс возобновил рост и по итогам года увеличился на 8,6%. Средневзвешенная доходность к погашению корпоративных облигаций по индексу MICEX CBI TR была подвержена разнонаправленным изменениям и усредненно составила 8,7%. Характерно, что в течение всего года средневзвешенная доходность к погашению постоянно превышала ставку рефинансирования Банка России, при этом усредненный спред составил 0,65 п.п.

Средний совокупный доход инвесторов в государственные облигации (индекс MICEX RGBI TR) продолжил тенденцию, сформировавшуюся в конце предыдущего года, и рос ускоренным темпом вплоть до начала мая, затем наблюдался резкий спад, сменившийся в июле – августе ускоренным ростом. В итоге, за год индекс MICEX RGBI TR увеличился на 14,7%. Поведение эффективной доходности государственных облигаций к погашению RGBEY в первой половине года отличалось стабильностью, однако с мая эффективная доходность к погашению начала расти. В мае-июне эффективная доходность государственных облигаций превышала ставку рефинансирования Банка России, зафиксированы разовые превышения ставки рефинансирования до 0,34 п.п. Затем эффективная доходность к погашению государственных облигаций уменьшалась до конца года, усредненно по итогам года она составила – 7,4%.

По итогам года волатильность фондовых индексов корпоративных и государственных облигаций оказалась на достаточно низком уровне.

Российский индекс волатильности RTSVX на качественном уровне практически полностью идентичен международному индексу VIX. Вместе с тем RTSVX по своим значениям существенно превосходит свой международный аналог. Поведение индекса волатильности носит ярко выраженный нестационарный характер. В период январь – апрель индекс демонстрировал стабильное поведение относительно среднего значения 33%. Однако в начале мая он стал расти, и в отдельные периоды значение индекса превышало 50%. Во второй половине индекс

волатильности снижался и к концу года упал до 20%, максимально приблизившись к своему международному аналогу.

Эмитенты ценных бумаг.

Публичные размещения. Публичных размещений российских эмитентов в 2012 году было крайне мало. По имеющимся данным, из компаний, имеющих активы и осуществляющих предпринимательскую деятельность в России, IPO за этот период совершили всего три компании. При этом две из них организовали размещения через созданные в иностранной юрисдикции холдинговые структуры и провели их только на внешнем рынке, а одна компания провела параллельное размещение и небольшую его часть осуществила на внутреннем рынке. Общий объем привлеченных в 2012 году российскими компаниями средств оценивается в 2,2 млрд долл., из них только 145 млн долл. – на внутреннем рынке.

Шесть компаний провели в 2012 г. первичные размещения в рамках альтернативного рынка РИИ Московской биржи на общую сумму 812 млн руб.

Говоря о заметных размещениях 2012 г., отдельно стоит отметить вторичное размещение акций ОАО «Сбербанк России», осуществленное в сентябре в порядке приватизации 7,5% пакета акций ЦБ РФ. В рамках этого SPO на внутреннем и внешнем рынках эмитентом было привлечено 5,2 млрд долл., 2,9% от предложенного госпакета было реализовано через Московскую биржу.

Частные инвесторы. Темпы роста клиентов ФБ ММВБ физических лиц-резидентов резко сократились, за 2012 г. количество таких клиентов выросло всего на 1% и составило 805 тыс. чел. Активные клиенты составляют в этой массе в среднем 10%. Число активных инвесторов подвержено значительным сезонным колебаниям, тем не менее явно прослеживается понижающаяся тенденция. В декабре их насчитывалось 70,3 тыс. чел., на 25% меньше, чем годом ранее.

Основной интерес для инвесторов – физических лиц представляют акции, на них приходится примерно 98%

общего объема сделок на фондовом рынке группы «Московская биржа», на корпоративные облигации приходится 1,2% объема сделок. В общем объеме сделок с акциями, совершаемых всеми инвесторами, доля физических лиц – резидентов в течение года постоянно уменьшалась и в декабре упала до 6%.

Коллективные инвесторы.

Отрасль коллективных инвестиций перешла в состояние стагнации. Общее количество ПИФ по итогам полугодия составило 1547 фондов (на 4% больше, чем годом ранее), 67% из них приходится на закрытые ПИФ, а 28% – на открытые. Стоимость чистых активов открытых и интервальных ПИФ по итогам года осталась практически без изменений – 102 млрд руб. Несмотря на разностороннюю динамику ввода и вывода средств из открытых фондов в течение всего года, итоговый результат оказался отрицательным – объем чистого привлечения в открытые ПИФ составил минус 0,9 млрд руб.

Негосударственные пенсионные фонды. За девять месяцев 2012 г. инвестиционные ресурсы НПФ достигли 1351 млрд руб. Пенсионные резервы составляют в этой сумме 55%, однако темпы роста пенсионных накоплений гораздо выше. В сравнении с ВВП инвестиционные ресурсы НПФ остаются малозначительными – немногим более 2%.

Нерезиденты. Зарубежные инвестиционные фонды. По имеющимся оценкам, в российские активы (как локальные акции, так и депозитарные расписки) инвестируют 2278 зарубежных фондов из числа тех, которые обязаны раскрывать информацию о своей деятельности, на 5% меньше, чем в начале года. Объем инвестиций этих фондов в ценные бумаги российских компаний за год остался практически неизменным – 75 млрд долл.

В начале года прекратился отток нерезидентов – клиентов фондового рынка группы «Московская биржа», и за год их количество выросло до 3803 юридических лиц и 2073 физических лиц. Из них активных клиентов гораздо меньше – 13% юридических лиц и 8% физических лиц.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг. Уменьшение общего количества профессиональных участников рынка ценных бумаг стало трендом. По состоянию на конец года в России действовало 1259 организаций, имеющих те или иные лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг – на 15% меньше, чем годом ранее, из них около 40% – кредитные организации, 1163 компании являются брокерами, дилерами, доверительными управляющими, 66% из них расположены в Москве.

В группе «Московская биржа» произошло существенное перераспределение функций, связанных с биржевыми операциями на рынке ценных бумаг

и срочном рынке. В ЗАО «ФБ ММВБ» переведены операции с государственными ценными бумагами, в ЗАО НКО «НРД» сконцентрированы расчетные операции, а в ЗАО АКБ «НКЦ» – клиринговые операции.

Суммарный объем сделок со всеми видами негосударственных ценных бумаг на внутреннем организованном спот-рынке по итогам года составил 114,7 трлн руб. – на 20% больше, чем годом ранее, но ниже, чем в 2010–2011 гг., когда он достигал 50%. Отмечен долговременный тренд сокращения доли акций и увеличение доли корпоративных облигаций в общем обороте.

Суммарный объем сделок с государственными ценными бумагами во всех режимах торгов по итогам года вырос на 58% и достиг 72,8 трлн руб. Объем сделок с производными финансовыми инструментами на все виды базовых активов на срочном рынке группы «Московская биржа» по итогам года составил 49,9 трлн руб. – на 10% меньше, чем годом ранее.

Концентрация оборотов участников торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа» остается высокой – на долю десяти наиболее активных операторов по сделкам с негосударственными ценными бумагами приходится 58% общего оборота, а ведущим участником торгов в 2012 г. стал Банк России (16% общего оборота). Концентрация оборотов участников торгов на срочном рынке еще выше: на долю первых десяти расчетных фирм приходится 78%.

1. Финансовые инструменты

1.1. Акции

Количество открытых акционерных обществ в России значительно, однако на фондовых биржах представлена крайне малая их часть: в течение последних лет этот показатель составляет менее 0,5%.

В табл. 1 представлены данные из базы данных СПАРК об эмитентах и выпусках акций (без учета текущего статуса эмитента (действующий/недействующий)). В табл. 2 приведены сводные данные по акциям, которые предлагаются на фондовом рынке группы «Московская биржа», а также оценка агентством Standard&Poor's⁶ числа российских эмитентов, акции

которых были допущены к торговле на ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ и входят в LSE-listed S&P EMDV Russia index. Данные об общем количестве действующих юридических лиц приведены в табл. 36.

В 2012 г. отмечено резкое снижение числа эмитентов акций, которые обращаются на организованном рынке. На внутреннем биржевом рынке за год количество эмитентов акций снизилось на 45 компаний (14% в) и составило 275 эмитентов, однако количество выпусков акций в котировальных списках практически не изменилось. По данным иностранных источников,

на внутреннем и внешнем рынках представлено 323 российских компании – эмитента акций, что на 23 компании меньше, чем годом ранее (сокращение 6,6%). Столь значительное уменьшение количества эмитентов акций ранее не наблюдалось. Можно также отметить ускорение перетока рынка акций российских эмитентов в иностранные юрисдикции. Если в 2011 г., по оценкам, на внутреннем и внешнем организованных рынках было представлено на 26 компаний больше, чем только на внутреннем рынке, то в 2012 г. разница составила уже 48 компаний.

Таблица 1

Эмитенты акций в 2005–2012 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
2012	537 059	74 091	540 118

Примечание: количество выпусков акций приведено без учета дополнительных выпусков.

Источник: «Группа Интерфакс» (БД СПАРК).

⁶ Emerging Stock Markets Review, Global Stock Markets Factbook, S&P, серия выпусков 2006–2012 гг.

Данные по капитализации рынка акций приведены в табл. 3.

Капитализация внутреннего рынка акций за 2012 г. изменилась незначительно и в рублевом выражении составила 25 209 млрд руб. (на 1,9% меньше, чем годом ранее), в валютном эквиваленте – 817 млрд долл. (на 2,3% больше). В сравнении с ВВП капитализация составляет 40%. Исторического максимума капитализация рынка акций достигала в 2007 г., когда доходила до 98% ВВП. Сравнивая текущую капитализацию с капитализацией в этот период, можно отметить уменьшение на 23% в рублевом выражении и на 39% в валютном. Примерно 24,3% суммарной капитализации приходится на внешние рынки.

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

В табл. 4 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний, а в табл. 5 – динамика изменения доли десяти наиболее капитализированных компаний в 2005–2012 гг.

Список наиболее капитализированных эмитентов за 2012 г. не претерпел изменений. Первое место по капитализации неизменно с большим отрывом занимает ОАО «Газпром».

По итогам 2012 г. доля десяти наиболее капитализированных эмитентов немного уменьшилась и составила 61,6%. Уменьшение доли ОАО «Газпром» в общей капитализации во многом обусловлено снижением цен на обыкновенные акции этого эмитента по итогам года.

Отраслевая структура капитализации рынка акций (см. табл. 6) не изменилась.

Тем не менее можно обратить внимание на спад капитализации

компаний электроэнергетики (уменьшение – 2 п.п.) и металлургии (уменьшение – 1 п.п.), а также на рост капитализации химической промышленности, компаний связи и торговли (увеличение – 1 п.п.).

В табл. 7 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями российских компаний на внутреннем и внешнем организованных рынках.

Объем биржевых сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО) в течение года постоянно уменьшался примерно на 18% за квартал, в результате годовой объем сократился до 11 568 млрд руб., что на 41% меньше, чем годом ранее. Столь значимое сжатие объемов торгов акциями на внутреннем рынке отмечается впервые за наблюдаемый период. Наиболее существенное падение оборотов произошло в секторах Classica (64,5%) и Standard (59,8%)

Таблица 2

Организованный рынок акций в 2008–2012 гг.

Период	ФБ ММВБ		РТС		S&P
	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ao, ap) в котировальных списках	Количество эмитентов акций	Количество выпусков акций (ao, ap) в котировальных списках	
2008	231	101	275	110	314
2009	234	103	279	92	333
2010	249	113	278	91	345
Группа «Московская биржа»					
2011	320	119		346	
2012	275	118			323

Источники: группа «Московская биржа», S&P.

Таблица 3

Капитализация рынка акций российских эмитентов в 2005–2012 г.

Период	Группа «Московская биржа»		Оценка S&P, млрд долл.	ВВП, млрд руб.	Капитализация/ВВП, %
	Сектор «Основной рынок», млрд руб.	Сектор Classica, млрд долл.			
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	38 807,2	59,5
2010	29 253,2	990,5	1379,2	46 321,8	63,2
2011	25 708,0	798,5	1096,2	55 798,7	46,1
2012	25 208,8	816,9	1079,4	62 356,9	40,4

Источники: группа «Московская биржа», ФСГС, S&P.

Таблица 4

Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам 2012 г.)

№	Эмитент	Капитализация, млрд руб.	Доля в общей капитализации, %
1	ОАО «Газпром»	3416,6	13,6
2	ОАО «НК «Роснефть»	2856,2	11,3
3	ОАО «Сбербанк России»	2071,9	8,2
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	1706,1	6,8
5	ОАО «Сургутнефтегаз»	1112,3	4,4
6	ОАО «ГМК «Норильский никель»	1070,8	4,2
7	ОАО «НОВАТЭК»	1049,4	4,2
8	ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	886,5	3,5
9	ОАО «Уралкалий»	690,9	2,7
10	ОАО «Газпром нефть»	674,2	2,7
ИТОГО		15 534,8	61,6
Общая капитализация биржи		25 208,8	100,0

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 5

Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов в общей капитализации рынка акций в 2005–2012 гг.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Всего (%)	77,7	78,5	68,5	69,3	65,3	60,4	62,2	61,6
в т.ч. ОАО «Газпром»	–	30,7	27,3	25,7	19,4	15,8	16,4	13,6

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 6

Отраслевая структура капитализации российского рынка акций в 2006–2012 гг., %

№ п.п.	Отрасль	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	Нефтегазовая	62,6	50,4	57,0	50,1	44,6	51,2	50,4
2	Финансовые услуги	9,2	11,8	10,1	14,5	13,1	12,2	13,4
3	Металлургия	8,1	11,1	10,0	12,3	15,3	10,6	9,6
4	Электроэнергетика	11,7	12,5	8,9	9,4	10,6	8,7	6,8
5	Химическая промышленность	0,2	1,5	1,5	1,6	2,4	4,7	5,6
6	Связь	4,1	4,4	5,2	3,8	3,7	3,7	4,6
7	Торговля	0,6	0,7	0,7	1,1	1,7	1,4	2,3
8	Транспорт	0,8	1,2	1,8	1,2	1,2	1,3	1,3
9	Машиностроение и металлообработка	0,8	1,1	0,7	1,0	1,5	1,2	1,2
10	Горнодобывающая промышленность	0,2	0,2	1,3	0,9	0,8	1,1	1,2
11	Пищевая промышленность	1,1	1,2	1,2	1,0	1,6	1,0	0,9
12	Угольная	0,1	0,3	0,2	1,0	1,1	0,8	0,7
13	Прочие отрасли	0,2	2,3	0,9	1,8	2,5	1,6	1,7

Источник: группа «Московская биржа».

фондового рынка группы «Московская биржа». Как следствие уменьшения объемов торгов резко снизился и показатель ликвидности внутреннего рынка акций – коэффициент оборачиваемости: по итогам года он составил 46,3% – минимальное значение за наблюдаемый период (максимальное

значение – 89,2% зафиксировано в 2009 г.).

В разрезе средневзвешенных оборотов (см. рис. 1) 2012 г. также характеризуется резко снизившимися показателями. В поквартальном расчете отмечено уменьшение средневзвешенных оборотов (без учета сделок РЕПО)

от 61,6 млрд руб. в первом квартале до 32,1 млрд руб. в четвертом квартале.

По итогам года средневзвешенный оборот внутреннего биржевого рынка акций оценивается в 45,4 млрд руб., что больше соответствует показателям 2006 г., а в сравнении с 2011 г. меньше на 42,6%.

Таблица 7

Объем торгов акциями российских эмитентов в 2005–2012 гг. на организованных рынках

Период			2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Наименование торговой площадки до объединения ММВБ и РТС	Наименование сектора фондового рынка группы «Московская биржа»	Размерность									
ФБ ММВБ ¹	Основной рынок ¹	млрд руб.	3279,7	11 062,8	15 307,1	12 523,6	14 306,2	13 331,4	16 229,0	10 214,3	
Классический рынок РТС ²	Сектор Classica ²	млрд долл.	7,7	16,1	14,6	9,8	2,5	2,2	1,7	0,6	
Рынок RTS Standard ²	Сектор Standard ²	млрд руб.	0,0	0,0	0,0	0,0	1556,5	3356,4	3324,7	1335,1	
ФБ СПб ²		млрд руб.	772,8	903,5	22,6	6,3	1,2	0,6	0,4	0,1	
Средний курс доллара США за период (справочно)			руб.	28,28	27,18	25,57	24,81	31,68	30,36	29,35	31,07
ИТОГО (оценочно) без учета сделок РЕПО											
			млрд руб.	4354,1	12 415,6	15 716,7	12 783,8	15 953,8	16 761,7	19 609,3	11 567,7
			млрд долл.	151,3	471,5	615,4	524,4	507,4	552,1	666,9	373,6
Оценка S&P ³			млрд долл.	159,3	514,4	754,5	712,8	682,5	797,8	1149,5	724,2
Коэффициент оборачиваемости (год) ⁴			%	60,8	72,8	53,6	61,6	89,2	62,9	74,6	46,3
Соотношение объема биржевой торговли акциями и ВВП			%	20,1	46,1	47,3	31,0	41,1	36,2	35,1	18,6

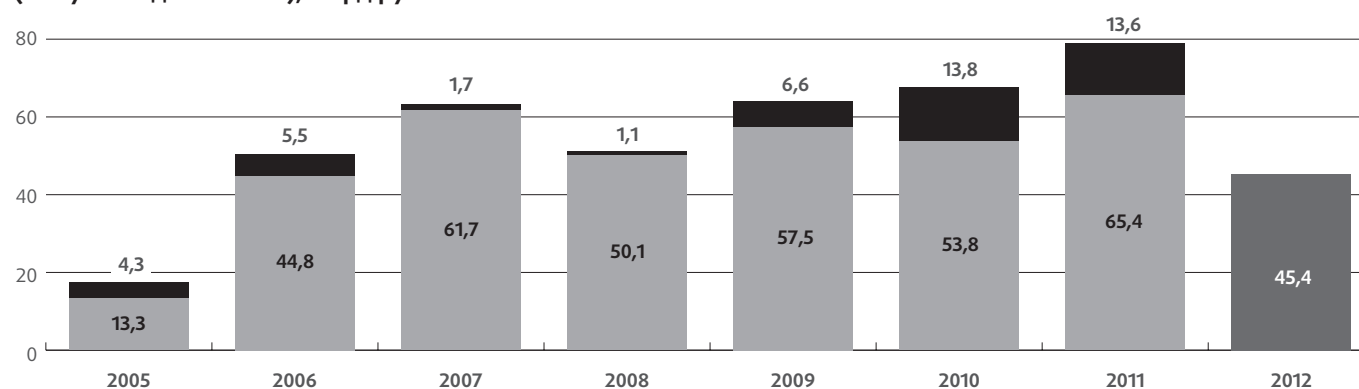
Примечания:

1. Учитываются режим основных торгов и режим переговорных сделок. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.
2. Для торгов на РТС/секторы Classica и Standard и ОАО «Санкт-Петербургская биржа» учитываются рыночные, адресные сделки, совершенные в основной и дополнительной сессиях. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.
3. Учитываются сделки с акциями, допущенными к торгам на ФБ ММВБ, NYSE, NASDAQ и входящими в LSE-listed S&P EMD Russia index. Коэффициент оборачиваемости рассчитывается как отношение объема сделок (без учета сделок РЕПО) за период к среднему арифметическому капитализации на конец текущего и предыдущего периодов.

Источники: Банк России, группа «Московская биржа», ФТС, S&P.

Рис. 1

Средневзвешенный объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке (без учета сделок РЕПО), млрд руб.



■ ММВБ ■ РТС ■ группа «Московская биржа»

Источник: группа «Московская биржа».

Круг инструментов, на котором сфокусирована торговля акциями, остается весьма ограниченным. В табл. 8 приведен список эмитентов, сделки (в том числе и сделки РЕПО) с акциями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2012 г. проводились наиболее активно, а в табл. 9 приведены данные по динамике изменения в последние годы доли десяти наиболее активно торгуемых эмитентов акций.

По итогам 2012 г. доля десяти наиболее ликвидных эмитентов в общем объеме сделок на внутреннем организованном рынке акций снизилась на 1 п.п. и остается очень высокой – 84,5%. Список наиболее ликвидных эмитентов остался практически без изменений: с 2009 г. первые два места по ликвидности попеременно занимают ОАО «Сбербанк России» (с учетом оборота по обыкновенным и привилегирован-

ным акциям) и ОАО «Газпром», составляя в сумме до половины внутреннего биржевого объема сделок с акциями. Характерно, что в 2012 г. сразу на 4,2 п.п. снизилась доля объемов сделок с акциями ОАО «Сбербанк России» в общем внутреннем биржевом обороте, что, вероятно, связано с приватизацией части акций на внешнем рынке.

Дивидендная политика российских эмитентов

На рис. 2 приведены агрегированные данные по объемам дивидендов, выплаченных российскими эмитентами, допущенными к торгам на ФБ ММВБ, по обыкновенным и привилегированным акциям (до налогообложения) по итогам 2005–2011 гг.

Абсолютный размер дивидендных выплат по акциям российских эмитентов растет. По оценкам, выплаты по итогам 2011 г. составили 912 млрд

руб. – на 38,5% 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 в 2009–2011 гг. Минимального значения этот показатель достигал в 2008 г. – 0,8%, а по итогам 2011 г. отмечается рост до 1,7%.

Также отмечается высокая концентрация среди плательщиков дивидендов, в табл. 10 приведен список десяти крупнейших плательщиков дивидендов по итогам 2011 г.

Таким образом, на долю первых десяти крупнейших плательщиков дивидендов приходится свыше 80% суммарного объема выплаченных дивидендов, причем около 53% всех дивидендов приходится только на долю первых трех. Такая высокая концентрация эмитентов по объемам дивидендных

Таблица 8

Список эмитентов, сделки с акциями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно (по итогам 2012 г.)

№ п.п.	Эмитент	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «Газпром»	24,1
2	ОАО «Сбербанк России»	20,8
3	ОАО «Уралкалий»	11,4
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	5,8
5	ОАО «НК «Роснефть»	4,9
6	ОАО «Банк ВТБ»	4,5
7	ОАО «ГМК «Норильский никель»	4,2
8	ОАО «Ростелеком»	3,7
9	ОАО «Сургутнефтегаз»	3,1
10	ОАО «АК «Транснефть»	2,1
	ИТОГО	84,5

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 9

Доля десяти эмитентов, сделки с акциями которых проводились наиболее активно в 2005–2012 гг.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ВСЕГО (%)	95,9	94,8	92,0	92,0	91,7	86,59	85,55	84,52
в т.ч. ОАО «Газпром»	–	32,0	28,4	31,9	24,7	26,53	24,03	24,06
в т.ч. ОАО «Сбербанк России»	5,4	6,1	11,1	13,6	26,1	26,48	25,00	20,81

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

выплат характерна для российского рынка (годом ранее этот показатель составлял 87,5%), список крупнейших плательщиков дивидендов остается без существенных изменений и по многим позициям совпадает со списками наиболее капитализированных и наиболее ликвидных эмитентов. Примерно две трети всех дивидендов выплачиваются компаниями нефтегазовой отрасли, достаточно крупные выплаты дивидендов производят металлурги-

ческие телекоммуникационные компании, компании химии и нефтехимии, а также банки.

На рис. 3 по выборке эмитентов, акции которых обращаются на ФБ ММВБ, приведены данные по доле эмитентов, по акциям которых выплачивались дивиденды.

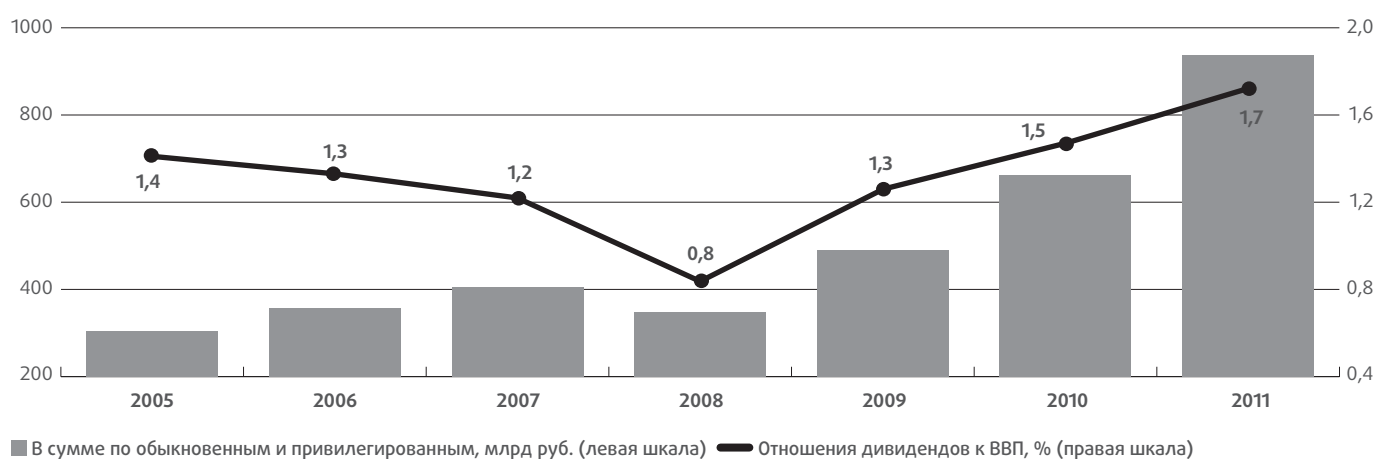
Несмотря на рост суммарных дивидендов в абсолютном выражении, доля компаний, выплачивающих дивиденды по обыкновенным акциям, фактически

осталась в 2010–2011 гг. без изменений: 43% против 54–75% по итогам 2005–2007 гг. При этом доля плательщиков среди компаний высокой капитализации⁷ достаточно высока – 90%, а доля плательщиков среди компаний базовой (малой) капитализации не превышает 30%.

По итогам 2011 г. эмитенты, выплачивающие дивиденды по обыкновенным акциям, направляли на них в среднем 40% чистой прибыли

Рис. 2

Дивидендные выплаты российских эмитентов



Источник: расчеты НИУ ВШЭ.

Таблица 10

Список эмитентов, допущенных к обращению на рынке акций ФБ ММВБ, выплативших наибольший объем дивидендов (по итогам 2011 г.)

№ п.п.	Эмитент	Доля в совокупном объеме дивидендов, %
1	ОАО «Газпром»	23,3
2	ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	22,6
3	ОАО «ЛУКОЙЛ»	7,0
4	ОАО «Сбербанк России»	5,2
5	ОАО «Сургутнефтегаз»	4,2
6	ОАО «ГМК Норильский никель»	4,1
7	ОАО «НК «Роснефть»	4,0
8	ОАО «Газпром нефть»	3,8
9	ОАО «МТС»	3,3
10	ОАО «Уралкалий»	2,7
	ИТОГО	80,2

Источник: расчеты НИУ ВШЭ.

⁷ В разрезе капитализационных индексов группы «Московская биржа» (подробнее см. раздел. 1.9.1).

по РСБУ; при использовании для расчетов прибыли МСФО этот показатель составлял в среднем 20%.

На рис. 4 приведены графики показателей доходности на акцию (P/E) и дивидендной доходности (DY) в целом по акциям российских эмитентов.

Поведение показателя P/E в 2012 г. повторяет тенденцию предыдущего года на уменьшение. За год этот показатель снизился с 7,2 до 5,2 (среднее значение 5,43). Вместе с тем поведение показателя дивидендной доходности изменилось: стремительный рост, ха-

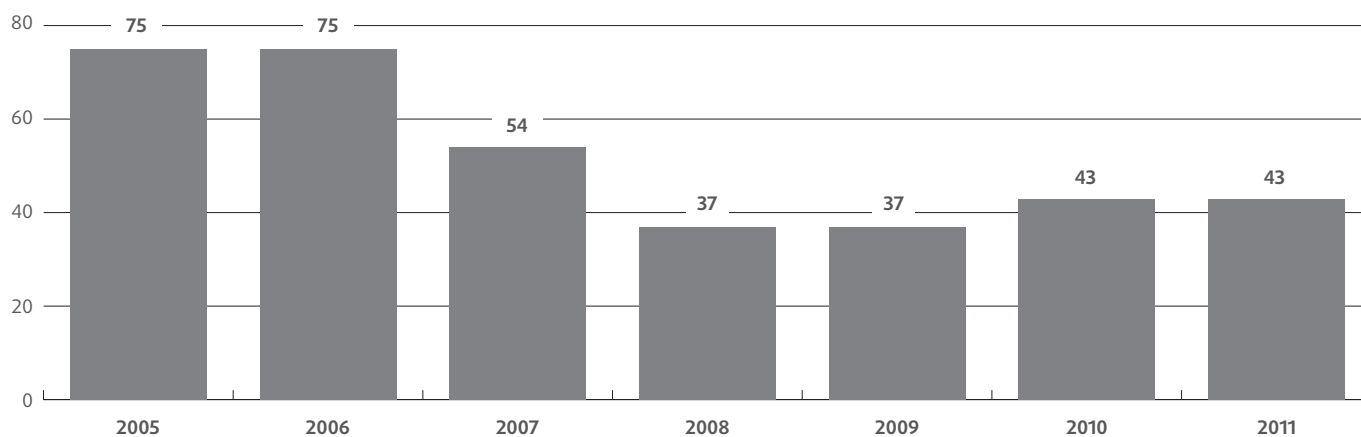
рактерный для большей части предыдущего года сменился боковым трендом вокруг среднего значения 2,86%.

Показатель дохода на акцию и показатель дивидендной доходности для отдельных российских эмитентов и отраслей экономики существенно различны. Высокая дивидендная доходность характерна для отрасли химии и нефтехимии (9,4%). Пиковую дивидендную доходность показали, например, обыкновенные акции ОАО «Северский трубный завод» (13,3%). Для компаний потребительско-

го сектора X5 Retail Group, ОАО «Мартин», ОАО «О'Кей» и ОАО «ДИКСИ Групп», по имеющимся оценкам⁸, показатель P/E в 2012 г. достиг значений 24,2–31,8, также высоким значением показателя P/E характеризуются компании, специализирующиеся в области добычи золота и серебра (15–25). Многие компании, представленные в секторе РИИ группы «Московская биржа» отличаются очень высокими значениями P/E: ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ» – 108, ОАО «Профнастил» – 97, ОАО «ИСКЧ» – 53⁹.

Рис. 3

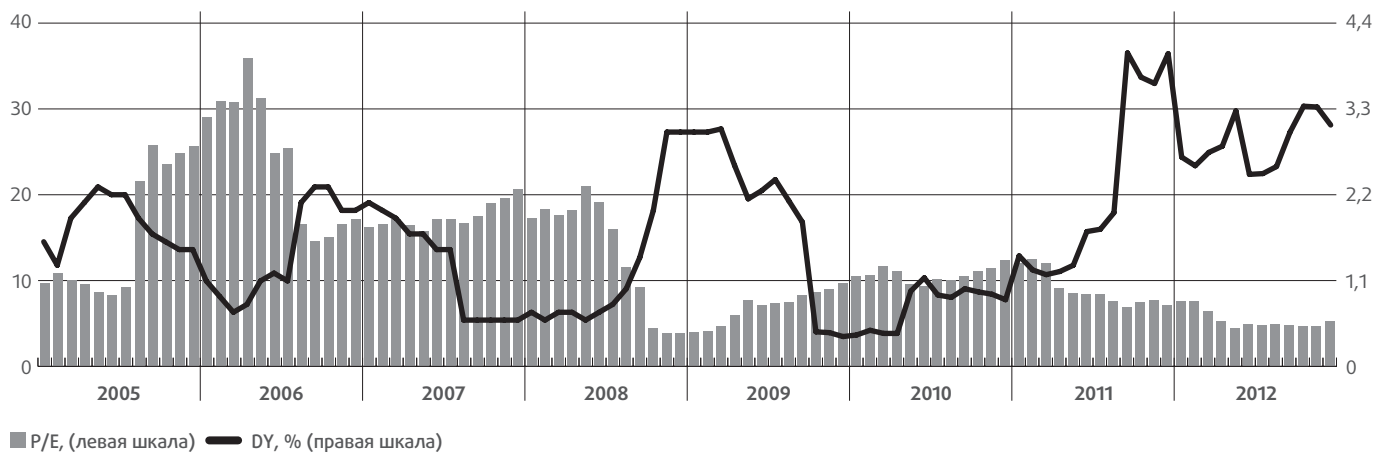
Доля компаний, выплачивающих дивиденды по обыкновенным акциям, %



Источник: расчеты НИУ ВШЭ.

Рис. 4

Дивидендная доходность и показатель дохода на акцию российских эмитентов



■ P/E, (левая шкала) — DY, % (правая шкала)

Источник: S&P.

⁸ Оценка «Альфа Банка».

⁹ Данные группы «Московская биржа».

1.2. Корпоративные облигации

В 2012 г. сохранилась тенденция, когда все меньшее число эмитентов делают все более частые заимствования на облигационном рынке, а объемы этих размещений растут.

Количество эмитентов «рыночных» облигаций в течение последних пяти лет уменьшается: с 2007 г. (максимальное значение количества эмитентов за наблюдаемый период) по 2012 г. их число сократилось на 173 компании (37,2% в относительном исчислении). По итогам 2012 г. сокращение составило 5,2%, а количество «рыночных»

эмитентов корпоративных облигаций – 292 компании¹⁰ (табл. 11).

Количество выпусков «рыночных» облигаций увеличивается, и по итогам 2012 г. составило 767 выпусков – на 20,8% больше, чем годом ранее.

На рис. 5 приведен график объема рынка корпоративных облигаций (размещенные выпуски, по номинальной стоимости), в табл. 12 – сводные данные по итогам 2005–2012 гг. (как «рыночные», так и «нерыночные» выпуски).

Объем рынка корпоративных облигаций динамично растет. По итогам

2012 г. объем рынка корпоративных облигаций в номинальном выражении достиг 4165 млрд руб., в сравнении с ВВП рынок корпоративных облигаций малозначим – меньше 7%.

В табл. 13 приведены данные о размещении новых «рыночных» и «нерыночных» выпусков корпоративных облигаций в 2005–2012 гг.

В 2012 г. зафиксирована высокая активность размещений: количество эмитентов корпоративных облигаций, разместивших новые выпуски, составило 206 компаний по сравнению со 170

Таблица 11

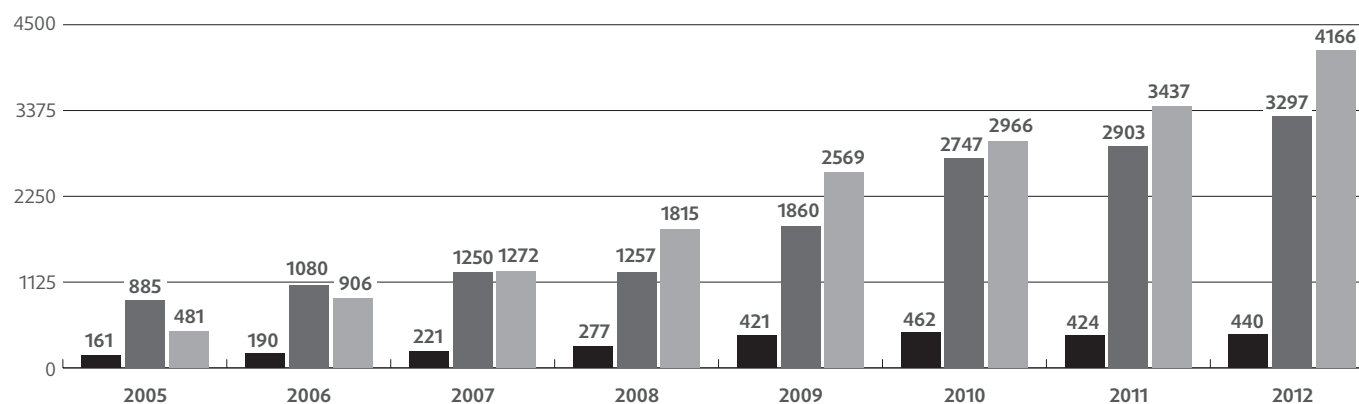
Количество эмитентов корпоративных облигаций и эмиссий в 2005–2012 г.

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
2011	308	692
2012	292	767

Источник: CBONDS.

Рис. 5

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



■ Субфедеральные и муниципальные облигации ■ Государственные облигации (включая облигации Банка России) ■ Корпоративные облигации

Источник: CBONDS.

¹⁰ Под «рыночными» эмитентами и эмиссиями понимаются выпуски облигаций, которые участвуют во вторичном обороте.

Таблица 12

Объем рынка корпоративных облигаций в 2005–2012 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
2011	3437	6,3
2012	4166	6,7

Источники: CBONDS, ФСГС.

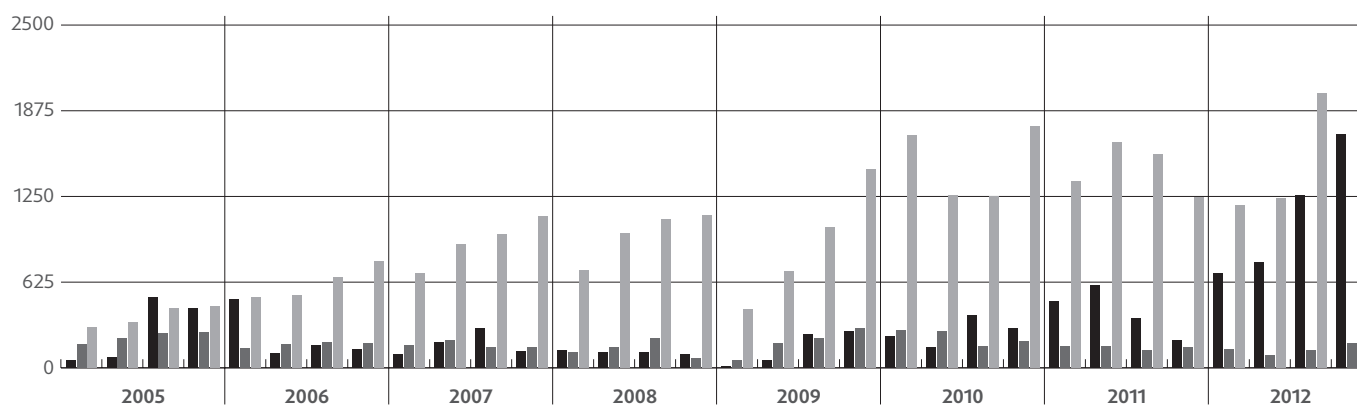
Таблица 13

Размещения новых выпусков корпоративных облигаций в 2005–2012 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
2012	179	27	206	229	33	262	1105,0	115,0	1219,9

Источник: CBONDS.

Рис. 6

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.

годом ранее, количество новых выпусков составило 262 против 208. Объем новых размещений по итогам года составил 1220 млрд руб., что на 29,5% больше, чем в 2011 г.

На рис. 6 представлен поквартальный график объемов торгов (биржевых и внебиржевых) корпоративными облигациями на внутреннем долговом рынке в 2005–2012 гг. по номинальной стоимости, а в табл. 14 сводные данные по итогам каждого года¹¹.

Объем сделок с корпоративными облигациями демонстрирует год от года значительную изменчивость. Для 2012 г. характерна позитивная динамика: объем торгов (биржевые и внебиржевые сделки по номиналу, без учета сделок РЕПО) увеличился на 14,6% и составил 6600 млрд руб.

Доля биржевых сделок осталась на уровне своего предельного значения – свыше 80%.

Вследствие роста объемов торгов в 2012 г. выросла ликвидность рынка корпоративных облигаций. На рис. 7 приведены графики квартальных коэффициентов оборачиваемости¹² на внутреннем долговом рынке.

Квартальный коэффициент оборачиваемости в течение 2012 г. увеличился от 11,4% в первом полугодии до 18,3% во втором. Тем не менее эти показатели далеки от исторических максимумов (для сравнения: макси-

Таблица 14

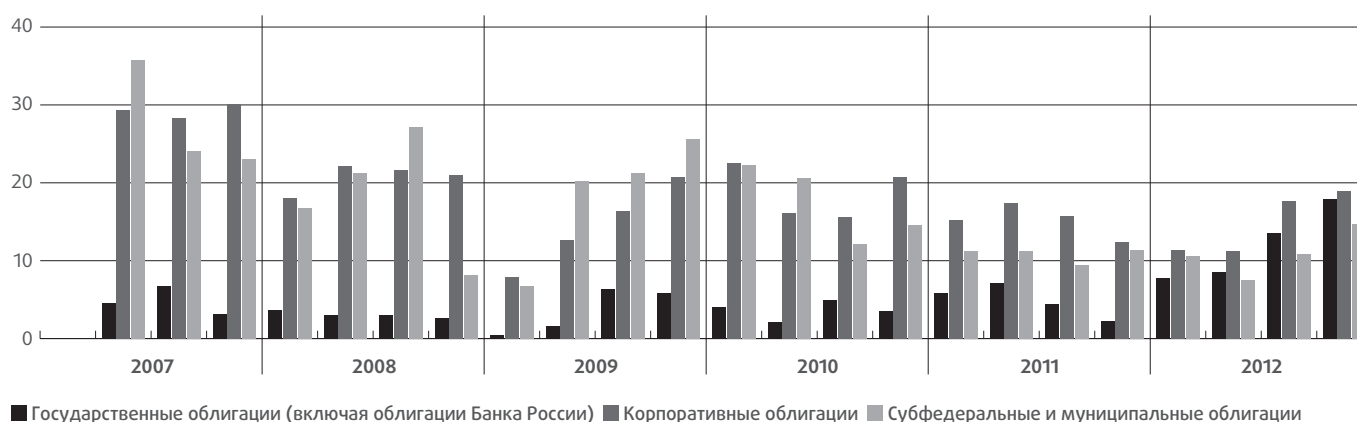
Объем торгов корпоративными облигациями в 2005–2012 гг.

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
2011	5813	88
2012	6660	84

Примечание: без учета сделок РЕПО, по номинальной стоимости.

Источник: CBONDS.

Рис. 7

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

Рассчитано по данным CBONDS.

¹¹ 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.

¹² 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.

мальный коэффициент оборачиваемости зафиксирован в 2007 г. – около 30%).

В табл. 15 приведены сводные данные по корпоративным облигациям (включая биржевые облигации), которые допущены к обращению на фондовом рынке группы «Московская биржа»¹³, а в табл. 16 данные по объемам биржевых торгов в 2005–2012 гг. по фактической стоимости.

На биржевом рынке облигаций в 2012 г. происходил рост числа эмитентов, количества выпусков облигаций и расширение котировальных списков.

Динамика биржевых сделок с корпоративными облигациями во многом повторяет динамику общего оборота облигаций. Вместе с тем объем биржевых торгов (по фактической стоимости, без учета сделок РЕПО) вырос незначительно – на 2,6% и достиг 5 318 млрд руб.

В табл. 17 и 18 приведены данные по наиболее активно торгуемым десяти выпускам и десяти эмитентам облигаций¹⁴.

Концентрация на отдельных инструментах на рынке облигаций намного ниже, чем на рынке акций. Доля десяти наиболее ликвидных выпусков

облигаций по итогам 2012 г. составляет 13,5% против 16% в начале года. Соответственно, гораздо меньше, чем на рынке акций, Индекс НН – 55% против 70% годом ранее.

Однако доля десяти крупнейших эмитентов облигаций растет, по итогам года на нее приходится 53,2% общего оборота, это на 10 п.п. больше, чем в начале года.

Биржевые облигации все больше завоевывают популярность. В течение 2012 г. на фондовом рынке группы «Московская биржа» обращалось 294 выпуска биржевых облигаций 110 эмитентов.

Таблица 15

Организованный рынок корпоративных облигаций в 2005–2012 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
Группа «Московская Биржа»						
2011	318	673	177/410			
2012	364	793	212/495			

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 16

Объем торгов корпоративными облигациями на ФБ ММВБ¹⁵ в 2005–2012 гг.

Период	Корпоративные облигации, млрд руб.
2005	900
2006	1 801
2007	2 716
2008	2 604
2009	2 463
2010	4 470
2011	5 181
2012	5 318

Примечание: без учета сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Источник: группа «Московская биржа».

¹³ В этой таблице приведены как «рыночные», так и «нерыночные» выпуски корпоративных облигаций.

¹⁴ С учетом сделок РЕПО и сделок с биржевыми облигациями, по фактической стоимости.

¹⁵ Учитывается режим основных торгов и режим переговоров сделок, а также сделки с биржевыми облигациями, все по фактической стоимости. Сделки в порядке первичного размещения и сделки РЕПО не учитываются.

Таблица 17

Список выпусков корпоративных облигаций, сделки с которыми проводились на фондовом рынке группы «Московская биржа» наиболее активно (по итогам 2012 г.)

№ п.п.	Ценная бумага	Эмитент	Объем сделок, млрд руб.	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	Транснф 03	ОАО «АК «Транснефть»	2435	4,231
2	ВТБ БО-07	ОАО «Банк ВТБ»	796	1,384
3	Транснф 01	ОАО «АК «Транснефть»	680	1,183
4	ФСК ЕЭС-19	ОАО «ФСК ЕЭС»	589	1,024
5	РЖД-15 обл	ОАО «РЖД»	582	1,012
6	Транснф 02	ОАО «АК «Транснефть»	556	0,966
7	ВЭБ 08	Внешэкономбанк	544	0,947
8	РЖД-10обл	ОАО «РЖД»	543	0,945
9	ГазпромБ 5	ОАО «Газпромбанк»	538	0,935
10	РЖД-17 обл	ОАО «РЖД»	502	0,872
ИТОГО			7765	13,5
Индекс НН				54,9

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 18

Список эмитентов, сделки с корпоративными облигациями которых проводились на ФБ ММВБ наиболее активно (по итогам 2012 г.)

№ п.п.	Эмитент	Объем сделок, млрд руб.	Доля в суммарном объеме торгов, %
1	ОАО «РЖД»	3736	9,3
2	ОАО «АК «Транснефть»	3672	9,1
3	ОАО «ФСК ЕЭС»	2696	6,7
4	ОАО «Россельхозбанк»	2420	6,0
5	Внешэкономбанк	2068	5,1
6	ОАО «АИЖК»	1746	4,3
7	ОАО «МТС»	1431	3,5
8	ООО «ЕвразХолдинг Финанс»	1350	3,3
9	ООО «ВымпелКом-Инвест»	1226	3,0
10	ОАО «Газпром нефть»	1118	2,8
ИТОГО		21 464	53,2
Индекс НН			234,2

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 19

Объем торгов биржевыми облигациями на Фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2012 гг.

Период	Объем торгов, млрд руб	Доля в суммарном объеме торгов корпоративными облигациями, %
2008	107	0,9
2009	761	8,1
2010	4797	19,9
2011	8875	24,6
2012	17 248	30,0

Примечание: с учетом сделок РЕПО, по фактической стоимости.

Источник: группа «Московская биржа».

Вторичный оборот биржевых облигаций (см. табл. 19) вырос от 0,9% общего объема сделок с корпоративными облигациями в 2008 г. до 30% в 2012 г.

В табл. 20 и 21 приведены данные по количеству выпусков облигаций,

количеству эмитентов и объемам неисполненных обязательств в последние годы (данные приведены на конец периода).

Как следует из представленных данных, проблема с дефолтами по кор-

поративным облигациям в 2012 г. утратила свою актуальность, показатели, характеризующие нарушения при исполнении эмитентами обязательств по корпоративным облигациям, вернулись на докризисные уровни.

Таблица 20

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

Дефолт	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт	Общий итог	Количество эмитентов
2002-2007					9
6	3	1	3	13	
2008					50
26	25	4	22	77	
2009					110
230	62	7	23	322	
2010					65
159	25	1	18	203	
2011					22
59	7	1	4	71	
2012					6
15	0	0	0	15	

Источник: CBONDS.

Таблица 21

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

Дефолт	Неисполнение оферты	Просрочка исполнения оферты	Технический дефолт	Общий итог
2002-2007				
1 014	0	0	1 570	2 584
2008				
3 148	24 779	5 003	4 735	37 665
2009				
62 842	54 301	4 397	2 620	124 160
2010				
35 036	10 897	649	568	47 149
2011				
5 968	201	229	34	6433
2012				
2 196	0	0	0	2196

Источник: CBONDS.

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

На рис. 8 приведены ежемесячные графики объемов внутреннего государственного долгового рынка, представленного государственными облигациями (ГКО-ОФЗ) и облигациями Банка России (ОБР) по номинальной стоимости, а в табл. 22 – сводные данные за 2005–2012 гг.

Рост объема государственных облигационных заимствований, на-

чавшийся во второй половине 2010 г., в 2012 г. продолжился. Средний темп роста объема рынка государственных облигаций в 2010–2012 гг. составил 28,3%. В 2007–2009 гг. темп роста был значительно меньше – 17,4%. В конце первого полугодия 2012 г. объем рынка государственных облигаций впервые превысил 3 трлн руб., а концу года достиг 3297 млрд руб., увеличившись

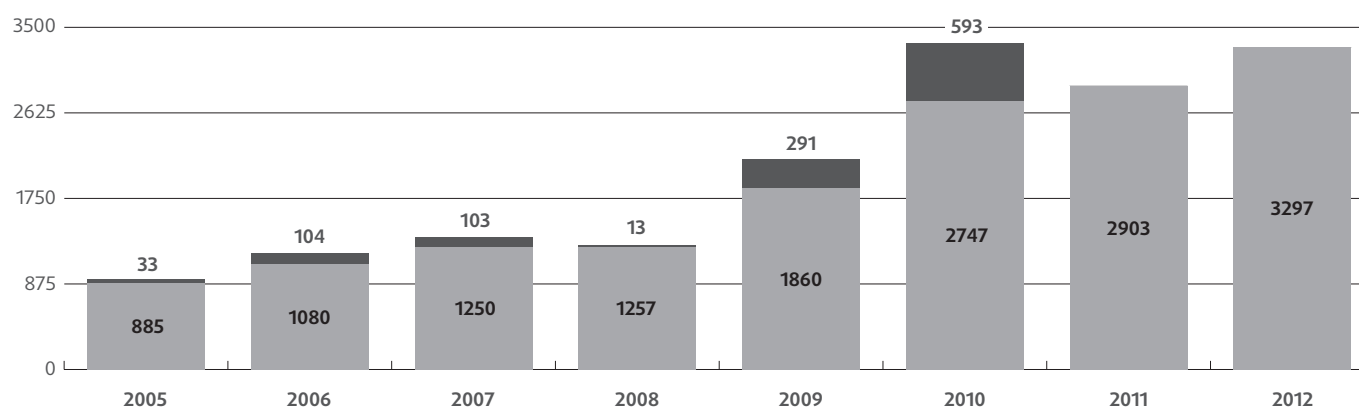
за год на 393 млрд руб. Тем не менее в сравнении с ВВП рынок государственных облигаций остается малозначимым – немногим больше 5%.

Облигации Банка России последние два года не выпускаются.

Несмотря на соизмеримость объемов рынков по номиналу, оборот государственных ценных бумаг по сравнению с корпоративными облигациями

Рис. 8

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



■ Государственные облигации ■ Облигации Банка России

Источник: CBONDS.

Таблица 22

Объем рынка государственных облигаций в 2005–2012 гг.

Период	Объем рынка государственных облигаций, млрд руб.	Объем рынка государственных облигаций/ВВП, %
2005	851	3,3
2006	976	3,3
2007	1147	3,2
2008	1244	2,8
2009	1570	3,8
2010	2154	4,5
2011	2803	5,2
2012	3297	5,3

Источник: CBONDS.

в 2006–2009 гг. был на один порядок меньше (табл. 23).

В 2010–2012 гг. наблюдается резкое увеличение объемов сделок с государственными облигациями. Особенно заметным был рост оборотов в 2012 г. – более чем в 2,5 раза. Как следствие, существенно выросла ликвидность этого рынка (рис. 6 и 7), и к концу года коэффициент оборачиваемости превысил 17% – максимальное значение за наблюдаемый период. По этому показателю рынок государственных облигаций в 2012 г. приблизился к рынку корпора-

тивных облигаций, тогда как в предыдущие годы существенно отставал.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций в течение последних лет не демонстрирует позитивных тенденций. Объем этого рынка в сравнении с другими секторами долгового рынка ценных бумаг мал, по итогам года он составил 440 млрд руб.

Суммарный (биржевой и внебиржевой) объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями по номинальной стоимости представлен в табл. 24.

В течение 2011–2012 гг. прослеживается спад оборотов сделок с субфедеральными и муниципальными облигациями, по итогам 2012 г. он снизился на 8,5%, а суммарный объем торгов (биржевые и внебиржевые сделки по номинальной стоимости, без учета сделок РЕПО) уменьшился до 533 млрд руб. Доля биржевых сделок традиционно превалирует – 83%. Количество эмитентов субфедеральных и муниципальных облигаций, представленных на биржевом рынке по итогам 2012 г. оно составило 44 эмитента.

Таблица 23

Объем торгов государственными облигациями в 2005–2012 г.

Период	Суммарный объем торгов, млрд руб.
2005	1086
2006	900
2007	692
2008	451
2009	582
2010	1087
2011	1653
2012	4419

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

Источники: CBONDS, группа «Московская биржа».

Таблица 24

Объем торгов субфедеральными и муниципальными облигациями в 2005–2012 г.

Период	Суммарный объем торгов, млрд руб.	Доля биржевых сделок в суммарном объеме торгов (оценочно), %
2005	890	70
2006	683	80
2007	664	83
2008	539	82
2009	741	84
2010	892	80
2011	582	81
2012	533	83

Примечание: без учета сделок РЕПО, по номинальной стоимости.

Источник: CBONDS.

1.4. Еврооблигации

Государство и российские корпорации осуществляют облигационные заимствования на внешних рынках. Общие данные объема рынка еврооблигаций, приведены на рис. 9.

По данным CBONDS, в конце 2012 г. общий объем выпуска еврооблигаций составил 192,7 млрд долл., в том числе 42,6 млрд долл. – суверенные

еврооблигации, 149,5 млрд долл. – корпоративные еврооблигации. Объем еврооблигаций субъектов РФ снизился за год до 0,5 млрд долл. По итогам года зафиксирован существенный прирост объемов заимствований (суверенные еврооблигации – 20%, корпоративные облигации – 30%), чего не наблюдалось в предыдущие годы.

На рис. 10 сопоставлены объемы корпоративных заимствований с помощью инструментов долгового рынка на внутреннем и внешних рынках.

Как следует из рис.10, доля внутреннего рынка корпоративных облигаций имеет долговременную тенденцию к росту: в 2009–2012 гг. она выросла до 47%, тогда как в 2005 г. составляла 30%.

Рис. 9

Объем рынка еврооблигаций, млрд долл.

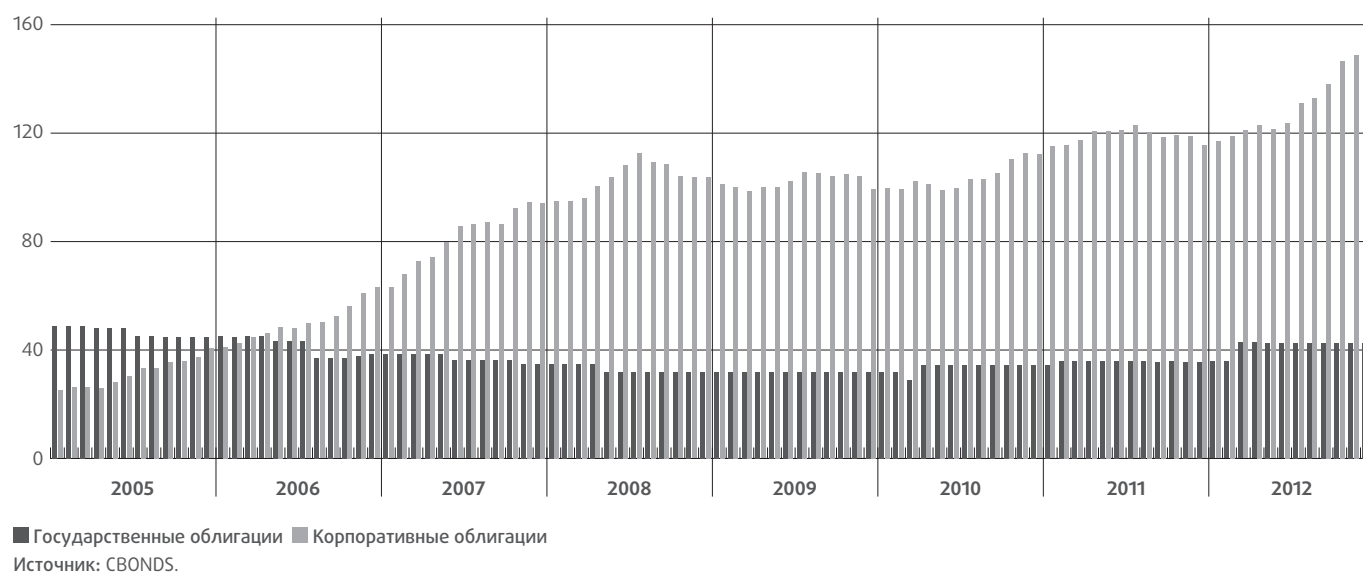
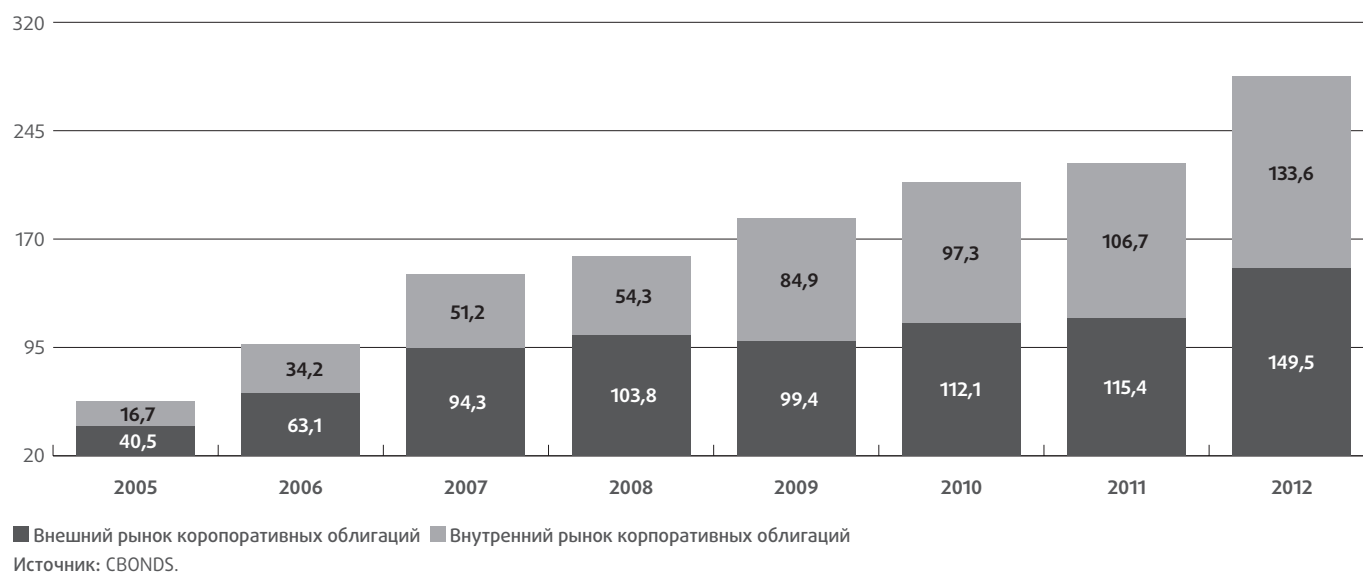


Рис. 10

Внутренний и внешний рынок корпоративных облигаций, млрд долл.



1.5. Векселя

Векселя как инструмент финансирования постепенно вытесняются облигациями, однако вексельный рынок по своим масштабам пока еще является заметным элементом внутреннего долгового рынка. По оценкам ГК «Регион», по итогам 2012 г. доля вексельного рынка составляет около 6% долгового рынка против 25% в 2005 г. В табл. 25 приведены оценочные данные по объемам выпущенных векселей в обращении.

В 2012 г. произошло оживление вексельного рынка, его объем вырос по сравнению с предыдущим годом более чем на 30%.

Временная структура вексельного рынка (применительно к банковским векселям) приведена на рис. 11.

Типичный срок платежа по векселям в 2007–2011 гг. составлял от одного до трех лет, в 2012 г. более распространенным оказался срок от 181 дн.

до года. Сроки платежа «до востребования» и до 90 дн., а также более трех лет относятся к категории наименее востребованных.

Объем сделок с векселями оценочен. По оценкам ГК «Регион», в 2012 г. он вырос почти на 30% и составил более 7 трлн руб., в связи с ростом объема рынка векселей в обращении и сокращением сроков обращения векселей.

Таблица 25

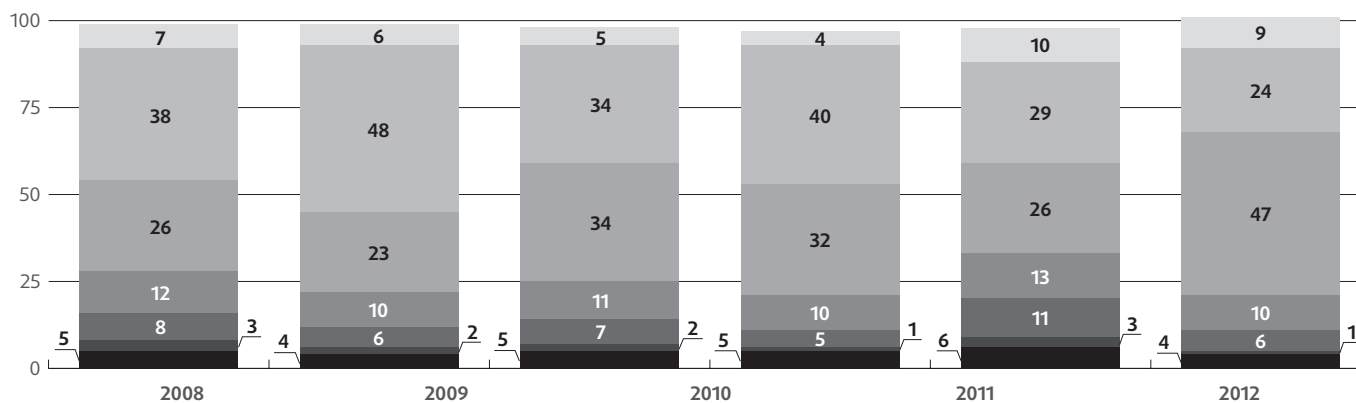
Объем вексельного рынка в 2005–2012 гг., млрд руб.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	350–370	500	580	510	450	570	400	525

Источник: ГК «Регион».

Рис. 11

Временная структура вексельного рынка, %



■ 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

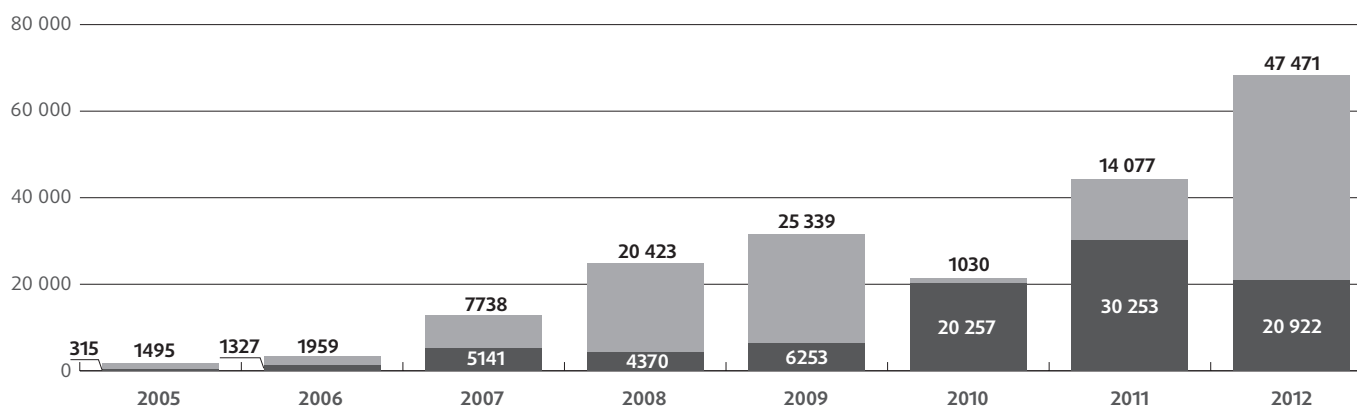
На российском фондовом рынке имеют чрезвычайно большое значение сделки купли-продажи ценных бумаг с обязательством обратной продажи/покупки через определенный срок по заранее определенной цене (сделки

РЕПО). Такие сделки часто совершаются с целью кредитования участников рынка деньгами либо ценными бумагами. По сути рынок РЕПО является рынком рефинансирования банковской системы под залог ценных бумаг,

ориентиры по ставкам рефинансирования приведены в разделе 1.9.3.

Сделки биржевого РЕПО осуществляются на торговых площадках группы «Московская биржа» (см. раздел 2.3.3). На рис. 12 и 13 приведены

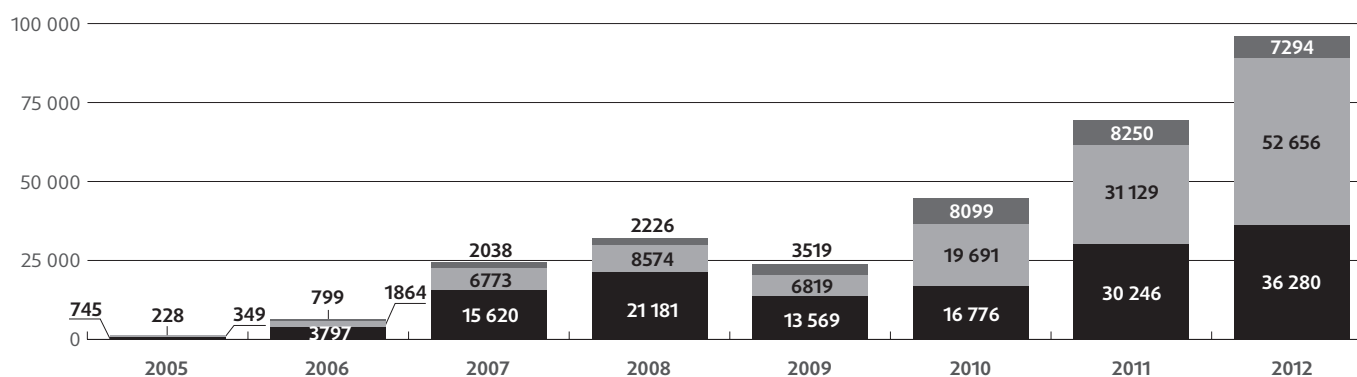
Рис. 12

Сделки РЕПО с государственными ценными бумагами в группе «Московская биржа», млрд руб.

■ Междилерское РЕПО ■ Прямое РЕПО с Банком России

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 13

Сделки РЕПО с негосударственными ценными бумагами в группе «Московская биржа» (сектор «Основной рынок»), млрд руб.

■ Акции (включая РДР) ■ Корпоративные облигации (включая биржевые) ■ Облигации субъектов Российской Федерации и муниципальные облигации

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 26

Объем сделок РЕПО в группе «Московская биржа» в 2005–2012 гг., млрд руб.

Период	Государственные облигации	Негосударственные ценные бумаги	ИТОГО
2005	1810	1322	3132
2006	3285	6460	9745
2007	12879	24431	37310
2008	24812	31981	56793
2009	31592	23906	55498
2010	21287	44566	65853
2011	44330	69625	113956
2012	68393	96229	164622

Источник: группа «Московская биржа».

данные по объемам сделок РЕПО в группе «Московская биржа» с государственными и негосударственными ценными бумагами.

Объемы сделок РЕПО с государственными облигациями отличаются очень большой изменчивостью, отмечаются случаи, когда от квартала к кварталу объем падает или растет в пределах плюс-минус 80–90%. Общий объем сделок РЕПО с государственными облигациями по итогам 2012 г. составил 68 393 млрд руб., что на 54% больше, чем годом ранее. За год резко вырос объем прямого РЕПО с Банком России: он достиг 69,4% от всего объема РЕПО с государственными ценными бумагами по сравнению с 31,8% в 2011 г. Столь значительная доля прямого РЕПО

с Банком России была только в кризисные 2008–2009 гг.

Объектами в сделках РЕПО с негосударственными ценными бумагами являются акции, а также корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации.

Рынок РЕПО с негосударственными ценными бумагами растет. В 2012 г. объем биржевых сделок РЕПО со всеми видами негосударственных ценных бумаг увеличился еще на 38,2% и достиг 96 229 млрд руб. Это в пять с лишним раз больше, чем объем сделок с этими ценными бумагами в других режимах торгов, в том числе по акциям – в три раза больше, по корпоративным облигациям – в десять раз больше. В общем обороте сделок РЕПО доля акций в 2010–2012 гг. составляет 39,6%

с тенденцией к сокращению, доля корпоративных облигаций – 47,9% с тенденцией к увеличению, иные негосударственные ценные бумаги занимают остаточную нишу.

В табл. 26 приведены сводные данные по объемам сделок РЕПО в группе «Московская биржа». Для негосударственных ценных бумаг данные приведены по всем секторам фондового рынка.

В 2012 г. объем сделок РЕПО с государственными и негосударственными ценными бумагами вырос на 44,5% и достиг 164 622 млрд руб. Доля государственных ценных бумаг в этом объеме варьируется год от года вокруг среднего значения 42,4%, для негосударственных ценных бумаг среднее значение выше – 57,6%

1.7. Инвестиционные паи

В табл. 27 приведены сводные данные по инвестиционным паям, которые обращаются на российских фондовых биржах, а в табл. 28 данные по объемам биржевых торгов паями.

В 2012 г. наблюдался умеренный рост количества управляющих компаний, которые вывели инвестиционные паи для обращения

на фондовые биржи, и количества фондов, инвестиционные паи которых обращаются на бирже. По итогам года число управляющих выросло до 140 компаний, а количество ПИФ – до 442 фондов.

В 2011–2012 гг. наблюдается уверенный рост объемов в среднем на 67% в год. В результате, по итогам 2012 г.

объем биржевых сделок с инвестиционными паями достиг 142 млрд руб.

По нашим оценкам, 46% оборота приходится на первые десять самых ликвидных фондов. Следует отметить, что в предыдущие годы концентрация биржевых оборотов инвестиционных паев была гораздо выше и достигала 70–80%.

Таблица 27

Организованный биржевой рынок инвестиционных паев в 2005–2012 г.

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
Группа «Московская биржа»						
2011	132	419	35/51			
2012	140	442	40/59			

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 28

Объем биржевых торгов инвестиционными паями в 2005–2012 г.

Период	Инвестиционные паи		
	ФБ 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
2011	34,5	53,9	88,4
Группа «Московская биржа»			
2012	142,2		

Источник: группа «Московская биржа».

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 в основном на срочном рынке РТС FORTS и на срочном рынке ФБ ММВБ. После объединения в группе «Московская биржа» сформировался единый срочный рынок на фондовые активы.

В табл. 29 приведены сводные данные по срочному рынку группы «Московская биржа» в части объемов сделок с ПФИ, связанными с фондовыми активами.

Рост объема торгов срочными контрактами, базовым активом которых являются фондовые активы начал проявлять признаки замедления в конце 2011 – начале 2012 гг. Во второй половине 2012 г. объем упал. Все предыдущие годы срочный рынок интенсивно рос. По итогам года на срочном рынке группы «Московская биржа» объем сделок со срочными контрактами, базовым активом которых являются ценные бумаги и фондовые индек-

сы, составил 35 597 млрд руб., что на 22,8% меньше, чем годом ранее. На фоне общего падения произошел прирост объемов сделок со срочными контрактами на облигации (191% за год), однако это не повлияло на конечный результат, так как в общем объеме торгов такие сделки занимают менее 1%.

Доля сделок с фьючерсами традиционно намного больше. По итогам 2012 г. объем сделок с фьючерсами в денежном выражении составляет 91% сделок со срочными контрактами.

Инструментальная база этого рынка приведена в табл. 30.

Новацией 2012 г. стал запуск фьючерсов на РДР UC Rusal plc и торгов фьючерсами на индексы стран БРИКС. Количество типов фьючерсных контрактов возросло на шесть наименований, количество типов опционных контрактов осталось без изменений. На конец 2012 г. на внутреннем биржевом срочном рынке было представлено 43 типа срочных контрактов – на 16,2% больше, чем годом ранее.

Базовыми активами для фьючерсов являются фондовые индексы, акции и облигации, а для опционов – фьючерсы на индексы и на акции. Структура оборотов в разрезе базовых активов приведена на рис. 14, 15 (обороты – в денежном выражении).

Доминирующим активом для фьючерсов с 2008 г. являются фондовые индексы. Их доля в общем обороте в 2011–2012 гг. достигла 90%. Доля акций как базового актива уменьшилась за год с 10,7 до 8,7% в пользу увеличения доли облигаций. Аналогичные соотношения наблюдаются и для базовых активов опционов: доля фондовых индексов в 2011–2012 гг. увеличилась и достигла 97%.

На рис. 16 представлен график, характеризующий отношение объемов сделок со срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции в денежном выражении и объемов сделок с акциями (без учета сделок РЕПО) на срочном и фондовом рынках группы «Московская биржа».

1. ИНСТРУМЕНТЫ

Таблица 29

Итоги торгов на срочном рынке группы «Московская биржа» производными финансовыми инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы в 2005–2012 гг.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Итого	Итого	Итого	Итого	Итого	Итого	Итого	Итого
Фьючерсные контракты								
Объем торгов (фьючерсы), млрд руб.	607,8	2397,1	6052,4	8813,6	11 794,3	23 256,8	42 376,5	32 467,9
в т.ч. на индекс	119,8	752,0	3587,1	7280,1	9664,0	20 682,3	37 784,9	29 432,4
в т.ч. на акции	471,0	1569,6	2389,2	1528,6	2130,3	2574,5	4516,8	2817,7
в т.ч. на облигации	9,0	13,7	29,3	4,8			74,8	217,8
Объем торгов (фьючерсы), млн конт.	46,0	78,9	114,6	173,3	398,7	453,7	742,5	585,9
в т.ч. на индекс	2,3	9,0	34,7	87,9	150,1	227,2	379,8	323,0
в т.ч. на акции	42,6	66,3	75,5	85,0	248,7	226,5	355,4	241,6
в т.ч. на облигации	0,8	1,3	2,8	0,5			7,3	21,2
Число сделок (фьючерсы), млн шт.	1,8	4,9	11,3	27,4	70,6	107,5	193,2	161,8
в т.ч. на индекс	0,1	0,7	4,3	17,1	43,6	77,1	138,9	125,6
в т.ч. на акции	1,7	4,1	7,0	10,3	27,0	30,4	54,3	36,2
в т.ч. на облигации	0,001	0,001	0,001	0,000	0,000	0,000	0,010	0,010
Оptionные контракты								
Объем торгов (опционы), млрд руб.	79,3	311,4	1300,2	1739,9	436,1	1315,8	3729,9	3128,9
в т.ч. на индекс	2,6	84,3	758,7	1067,1	328,6	1196,6	3597,3	3051,2
в т.ч. на акции	76,6	226,9	541,4	672,7	107,5	119,1	132,7	77,7
Объем торгов (опционы), млн конт.	7,3	10,7	25,0	45,2	18,0	22,3	43,8	39,8
в т.ч. на индекс	0,0	1,0	7,1	11,4	5,1	13,2	35,4	34,0
в т.ч. на акции	7,2	9,7	17,8	33,8	13,0	9,2	8,4	5,9
Число сделок (опционы), млн шт.	0,1	0,2	0,3	0,7	0,8	2,0	4,2	3,2
в т.ч. на индекс	0,0	0,0	0,1	0,5	0,6	1,7	3,9	3,1
в т.ч. на акции	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
Итого								
Объем торгов, млрд руб.	687	2709	7353	10 553	12 230	24 573	46 106	35 597
Объем торгов, млн конт.	53	90	140	219	417	476	786	626
Число сделок млн шт.	2	5	12	28	71	110	197	165

Источник: группа «Московская биржа».

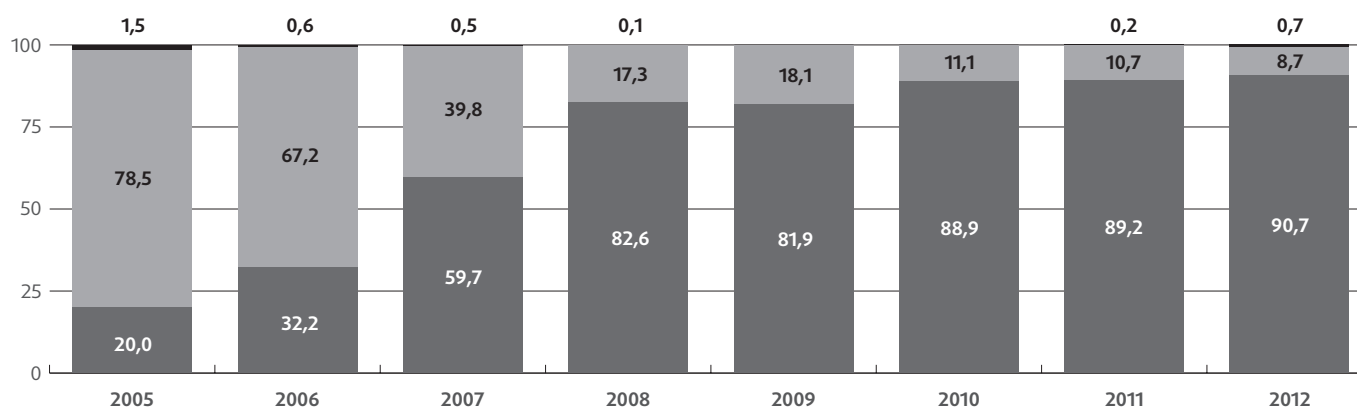
Таблица 30

Организованный рынок производных финансовых инструментов на фондовые активы в 2005–2012 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
Группа «Московская биржа»						
2011		27	10	37		
2012				33	10	43

Источник: группа «Московская биржа».

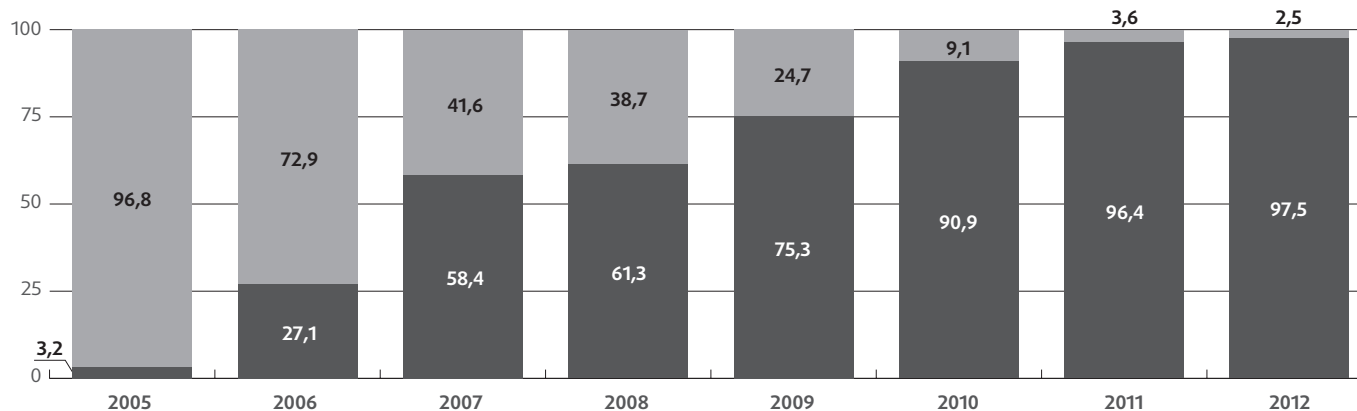
Рис. 14

Структура торгов фьючерсами на срочном рынке группы «Московская биржа», %

■ Фьючерсы на индекс ■ Фьючерсы на акции ■ Фьючерсы на облигации

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 15

Структура торгов опционами на срочном рынке группы «Московская биржа», %

■ Опционы на индекс ■ Опционы на акции

Источник: группа «Московская биржа».

Несмотря на то, что в 2012 г. объем торгов контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции, снизился, по отношению к спот-рынку увеличился до 281%.

Объем открытых позиций и их распределение среди различных инструментов достаточно сильно изменяются в зависимости от конъюнктуры рынка (см. табл. 31)¹⁶.

Динамика изменения открытых позиций повторяет динамику объемов торгов. За исключением 2008 г. объем

открытых позиций по фьючерсным и опционным контрактам рос, начиная с 2010 г. темпы роста начали замедляться. В 2012 г. рост открытых позиций небольшой, он составил 150 млрд руб., увеличившись на 12,6%. Этот прирост был обеспечен за счет опционных контрактов (увеличение объема открытых позиций на 40%), тогда как объем открытых позиций по фьючерсным контрактам остался практически без изменений.

Структура открытых позиций в разрезе базовых активов посто-

янно меняется (см. рис. 17, 18, открытые позиции – в денежном выражении).

Объем открытых позиций по фьючерсным контрактам на индексы на конец 2012 г. уменьшился до 69% против 78% годом ранее. Изменение произошло за счет увеличения доли контрактов на акции (с 18,5 до 21,5%) и облигаций (с 3,6 до 9,4%). Для опционов наблюдается незначительное снижение концентрации открытых позиций в фондовых индексах (с 96,3 до 92,4%).

Таблица 31

Открытые позиции на срочном рынке группы «Московская биржа» по производным финансовым инструментам на ценные бумаги и фондовые индексы в 2005–2012 гг.

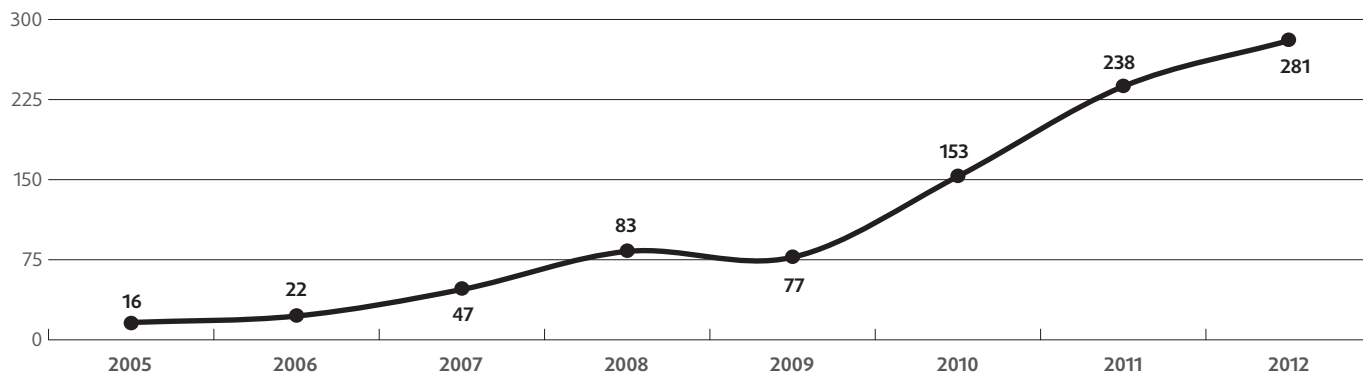
Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Фьючерсные контракты								
Объем открытых позиций на конец года, млрд руб.	13,1	31,5	49,8	9,0	36,0	51,6	91,0	90,9
в т.ч. на индекс	1,4	8,8	22,7	4,6	23,3	31,7	71,0	62,7
в т.ч. на акции	10,7	22,0	26,2	4,4	12,7	20,0	16,8	19,6
в т.ч. на облигации	1,0	0,7	1,0	0,0	0,0	0,0	3,2	8,6
Объем открытых позиций на конец года, млн конт.	0,8	0,9	1,4	0,8	1,3	1,8	2,6	3,0
в т.ч. на индекс	0,0	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,8	0,7
в т.ч. на акции	0,7	0,7	1,0	0,7	1,1	1,5	1,5	1,5
в т.ч. на облигации	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,8
Опционные контракты								
Объем открытых позиций на конец года, млрд руб.	7,4	47,0	62,3	9,6	15,4	36,7	42,3	59,3
в т.ч. на индекс	0,9	7,4	39,3	7,4	7,9	28,0	40,8	54,8
в т.ч. на акции	6,5	39,6	22,9	2,2	7,5	8,7	1,6	4,5
Объем открытых позиций на конец года, млн конт.	0,4	1,4	1,2	0,5	0,8	0,8	0,6	0,9
в т.ч. на индекс	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,3	0,4	0,6
в т.ч. на акции	0,4	1,4	0,9	0,2	0,7	0,5	0,1	0,3
Итого								
Объем открытых позиций на конец года, млрд руб.	20,4	78,5	112,1	18,6	51,4	88,4	133,4	150,2
Объем открытых позиций на конец года, млн конт.	1,2	2,3	2,6	1,3	2,2	2,5	3,1	3,9

Источник: группа «Московская биржа».

¹⁶ Открытые позиции показаны на конец периода.

Рис. 16

Соотношение объемов торгов срочными контрактами, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции, и объемов торгов акциями в группе «Московская биржа», %*

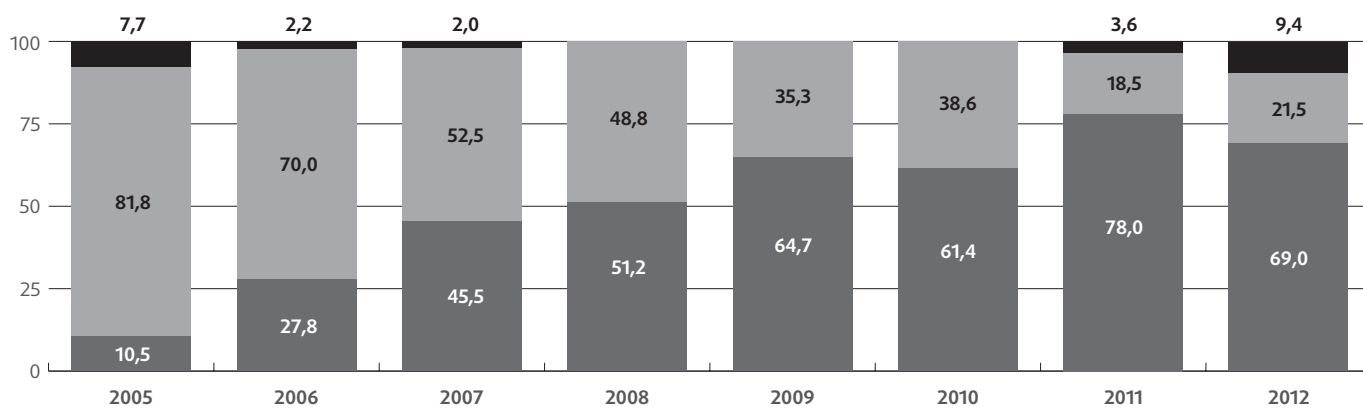


* Без учета сделок РЕПО

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 17

Объем открытых позиций на фьючерсы на срочном рынке группы «Московская биржа», %

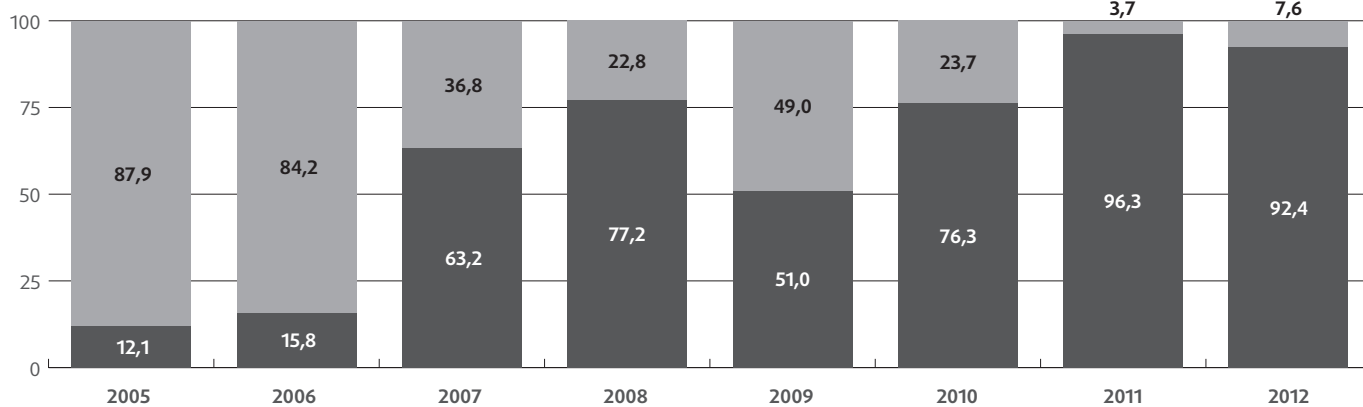


■ Фьючерсы на индекс ■ Фьючерсы на акции ■ Фьючерсы на облигации

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 18

Объем открытых позиций на опционы на срочном рынке группы «Московская биржа», %



■ Опционы на индекс ■ Опционы на акции

Источник: группа «Московская биржа».

1.9. Фондовые индексы и индикаторы

Индексы российского фондового рынка многочисленны и рассчитываются фондовыми биржами, информационными и рейтинговыми агентствами, инвестиционными банками, брокерскими компаниями и т.д. Наиболее распространенными внутри страны являются индексы, рассчитываемые группой «Московская биржа». В связи с объединением групп ММВБ и РТС в конце 2011 г. семейство индексов группы «Московская биржа» изменилось. К концу 2012 г. фондовые индексы этой группы выглядели следующим образом:

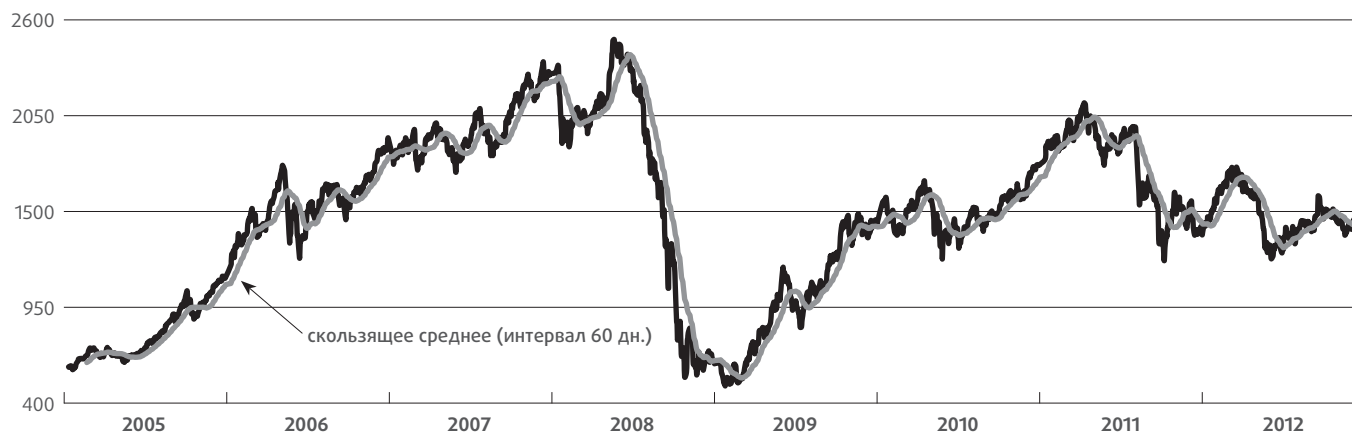
➤ **Композитные (сводные) индексы акций.** К этой категории относятся Индекс ММВБ и Индекс РТС. Несмотря на объединение биржевых групп ММВБ и РТС и изменение названия объединенной группы, названия этих индексов сохранились, а подходы к формированию базы и методологии расчета индексов унифицировались. В декабре 2012 г. эти индексы стали рассчитываться на основе единой корзины ценных бумаг, состоящей из 50 акций с наибольшей капитализацией, и по единой методике. Для расчета Индекса ММВБ

используются цены акций в рублях, а для расчета Индекса РТС – в долларах США.

➤ **Отраслевые индексы акций.** Это семейство индексов возникло в результате преобразования отраслевых индексов ММВБ и РТС в единую продуктовую линейку с единой базой расчета и единым порядком расчета. Правилами расчета отраслевых индексов предусмотрен расчет значенных индексов, выраженных в рублях, и расчет валютных значений отраслевых индексов, выраженных в долларах США.

Рис. 19

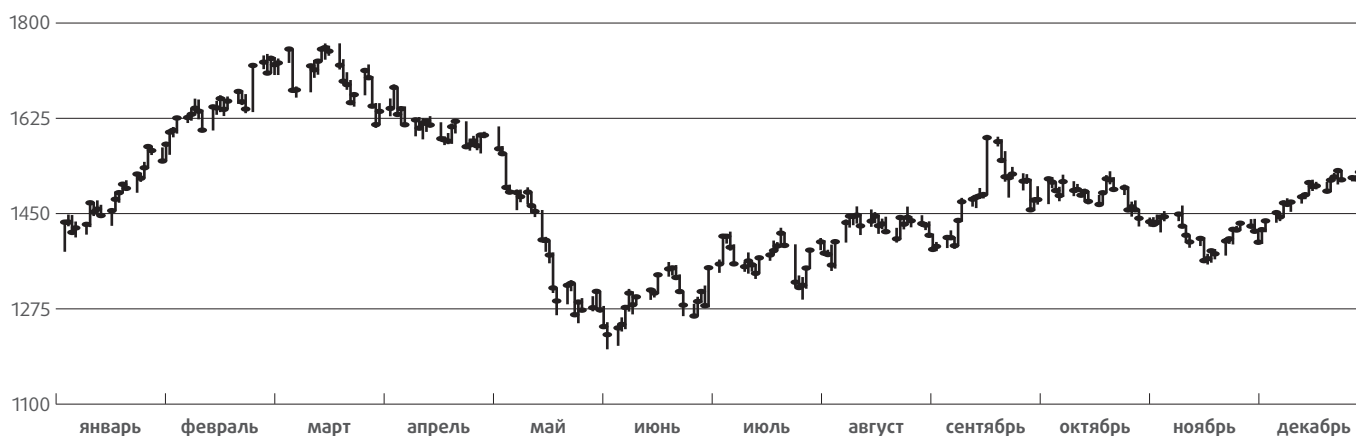
Индекс РТС в 2005–2012 гг.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 20

Индекс РТС в 2012 г.



Источник: группа «Московская биржа».

➤ **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 изменений, за исключением индексов РТС-2 и РТС Сибирь, которых в середине июня коснулась модификация, аналогичная модификации расчета Индекса РТС.

➤ **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.

➤ 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 конце 2012 г. группа «Московская биржа» анонсировала переход в первом полугодии 2013 г. на новую структуру фондовых индексов акций и их ребрендинг.

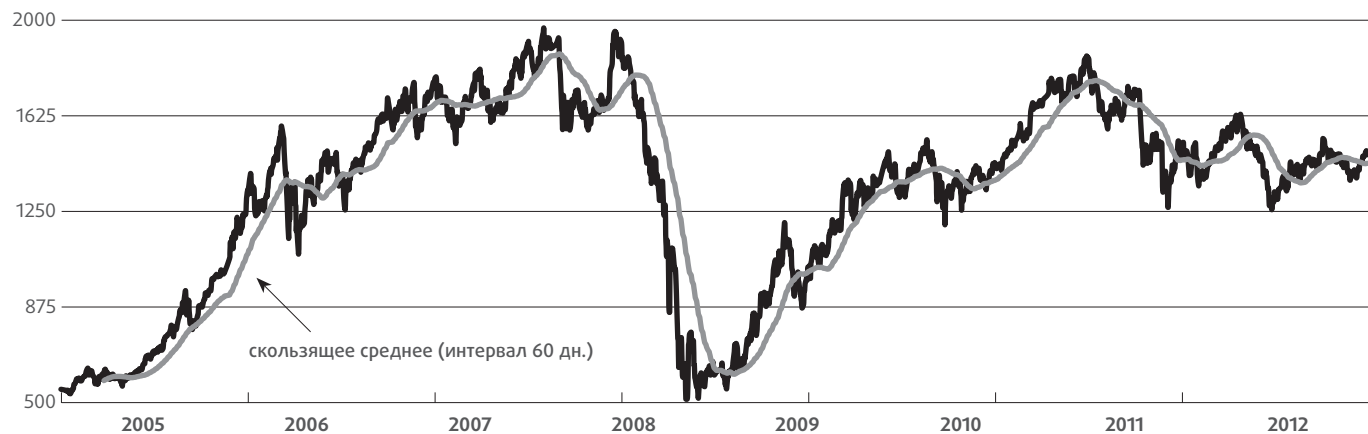
1.9.1. Индексы акций

На рис. 19–22 представлены графики индексов РТС, ММВБ на историческом интервале 2005–2012 гг. и в 2012 г.

Начало 2012 г. было отмечено ростом сводных фондовых индексов акций, который продолжался до середины марта. Максимального значения индексы РТС и ММВБ достигли практически одновременно: Индекс РТС 15 марта 2012 г. составил 1754, увеличившись с начала года на 22,4%, Индекс ММВБ 14 марта 2012 г. достиг уровня 1631, увеличившись с начала года на 12,9%. Эти значения остались максимумами года. Затем началось падение, в последней декаде мая индексы упали до минимального

Рис. 21

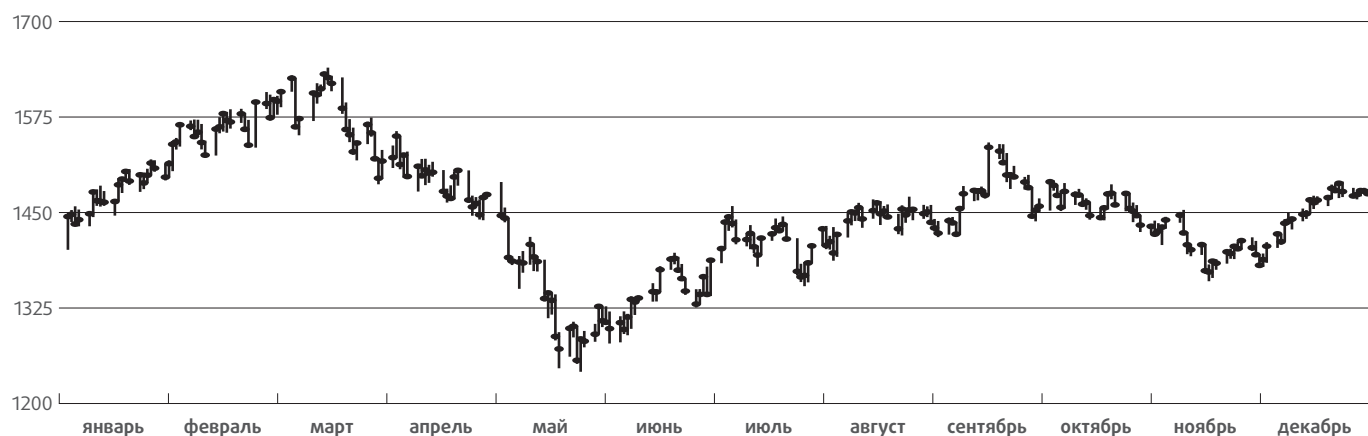
Индекс ММВБ в 2005–2012 гг.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 22

Индекс ММВБ в 2012 г.



Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 32

Доходность фондовых индексов акций в 2005–2012 гг., % годовых

	Валюта	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Сводные индексы									
Индекс РТС	долл.	83,5	70,9	19,2	-71,6	128,6	22,6	-21,9	10,5
Индекс ММВБ	руб.	83,1	67,7	11,6	-66,5	121,1	23,3	-16,9	5,2
Индекс РТС-2	долл.	69,3	42,3	43,2	-78,3	160,4	57,0	-31,8	3,2
Отраслевые индексы									
<i>Нефтегазовая отрасль</i>									
RTSog	долл.	86,8	50,8	1,0	-65,8	93,4	5,9	-8,5	17,2
MICEX O&G	руб.	92,0	48,0	-3,6	-58,4	126,3	17,7	0,1	10,9
<i>Химия и нефтехимия</i>									
MICEX CHM	руб.		44,0	10,5	13,1				
<i>Телекоммуникации</i>									
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	3,9
<i>Металлургия и горнодобыча</i>									
RTSmm	долл.	53,2	52,4	54,0	-74,5	157,6	55,5	-43,5	-0,4
MICEX M&M	руб.	74,6	51,7	45,6	-69,2	212,2	63,2	-47,6	-5,7
<i>Электроэнергетика</i>									
RTSeu	долл.		32,0	-80,3	133,0	34,0	-40,8	-11,8	
MICEX PWR	руб.	38,7	134,5	7,9	-73,7	167,3	44,2	-40,2	-16,9
<i>Промышленность</i>									
RTSin	долл.	40,5	73,8	66,8	-84,3	124,5	56,6	-41,7	21,2
MICEX MNF	руб.	28,9	69,6	61,4	-82,8	189,0	74,2	-40,5	16,9
<i>Потребительские товары</i>									
RTScr	долл.	92,5	51,3	29,3	-79,4	230,8	82,8	-38,7	35,8
MICEX CGS	руб.		85,4	-36,2	27,3				
<i>Финансы</i>									
RTSfn	долл.		14,3	-78,4	124,6	22,6	-41,7	0,7	
MICEX FNL	руб.		-67,3	131,8	32,0	-29,7	-4,4		
Капитализационные индексы									
MICEX LC	руб.		9,9	-66,5	118,7	20,4	-16,1	4,3	
MICEX MC	руб.		15,6	-71,7	148,2	57,9	-28,7	3,5	
MICEX SC	руб.		29,2	-76,1	198,9	64,0	-41,8	-1,5	

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

за год уровня: Индекс РТС на 1 июня 2012 г. составил 1227 пунктов, снизившись от годового максимума на 27,2%, Индекс ММВБ 23 мая 2012 г. упал до 1256 пунктов, снизившись на 22,9%. В этот же период зафиксированы наиболее глубокие однодневные падения индексов, на фоне обострения экономической ситуации в Европе, в первую очередь в Греции.

Во второй половине года в поведении сводных фондовых индексов акций наблюдались разнонаправленные тенденции: в июле произошло резкое кратковременное падение на негативных новостях из Испании, затем до середины сентября наблюдался рост, вновь сменившийся спадом до середины ноября. Конец года был отмечен ростом индексов. В результате их значения незначительно превысили уровень начала года.

Если рассматривать поведение сводных индексов акций на более продолжительном интервале, то после стремительного посткризисного роста 2009 года в 2010–2012 гг. индексы находятся в боковом тренде вокруг средних значений по Индексу РТС 1580, а по Индексу ММВБ – 1496. Способности к преодолению исторических максимумов первой половины 2008 г. индексы не демонстрируют, попытки выйти на долгосрочный вос-

ходящий тренд, неоднократно наблюдавшиеся за этот период, неизменно оказываются неудачными.

В табл. 32¹⁷ приведены данные о доходности индексов РТС и ММВБ за 2005–2012 гг.

Доходность по Индексу РТС в 2012 г. в процентах годовых составила 10,5%, по Индексу ММВБ – 5,2% а по Индексу РТС-2–3,2%, что не компенсирует потери предыдущего года.

Среди отраслевых индексов наибольшее падение второй год подряд показывает индекс электроэнергетики. А наиболее доходным в 2012 г. стал индекс потребительских товаров. Капитализационные индексы оказались по итогам года в нейтральной зоне.

Российские фондовые индексы характеризуются высокой волатильностью¹⁸. В табл. 33 в систематизированном виде представлены волатильность и доходность основных сводных фондовых индексов акций.

По итогам 2012 г. волатильность основных сводных фондовых индексов акций оказалась на достаточно низком уровне. Так, для Индекса ММВБ волатильность оказалась минимальной с 2005 г. Вместе с тем в 2012 г. впервые отмечена повышенная волатильность Индекса РТС-2; в предыдущие годы этот индекс среди других сводных

индексов отличался минимальной волатильностью.

1.9.2. Индексы облигаций
Индекс корпоративных облигаций MICEX CBI. В базу расчета включаются допущенные к обращению на фондовом рынке группы «Московская биржа» 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. Для включения в базу расчета индекса выпуск облигаций должен соответствовать ряду условий, в том числе по объему выпуска, сроку до погашения, объему сделок. При расчете индекса используются цены ценных бумаг, выраженные в российских рублях.

Список выпусков облигаций для расчета индекса MICEX CBI пересматривается раз в три месяца. В настоящее время в базу для расчета индекса включены 64 облигации 20 эмитентов. Расчет индекса проводится по трем методикам:

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

Таблица 33

Волатильность и доходность фондовых индексов акций в 2005–2012 гг., %

Период	Волатильность MICEX	Доходность MICEX	Волатильность RTS	Доходность RTS	Волатильность RTS-2	Доходность RTS-2
2005	1,5	83,1	1,3	83,5	0,8	69,3
2006	2,4	67,7	2,0	70,9	1,0	42,3
2007	1,5	11,6	1,4	19,2	0,7	43,2
2008	4,5	-66,5	4,2	-71,6	1,5	-78,3
2009	3,0	121,1	2,9	128,6	1,3	160,4
2010	1,5	23,3	1,7	22,6	1,0	57,0
2011	1,7	-16,9	2,0	-21,9	1,3	-31,8
2012	1,2	5,2	1,6	10,5	1,3	3,2

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

¹⁷ Доходность рассчитывалась на интервале от последнего торгового дня предыдущего года до последнего торгового дня оцениваемого периода на базе 365 дней.

¹⁸ Волатильность рассчитывается 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.

При расчете Индекса MICEX CBI дополнительно определяются средневзвешенная дюрация индексного портфеля и его средневзвешенная доходность к погашению.

На рис. 23 представлены графики индекса MICEX CBI на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям, а на рис. 24 – средневзвешенные

дюрация и доходность облигаций, входящих в этот индекс.

Индекс MICEX CBI TR говорит о том, что до середины мая 2012 г. совокупный доход инвесторов в корпоративные облигации рос. Индекс достиг своего максимума 14 мая, увеличившись с начала года на 3,4%, затем произошел определенный спад. Далее этот индекс вновь стал расти, по итогам 2012 г. Индексу MICEX CBI TR увеличился на 8,57%.

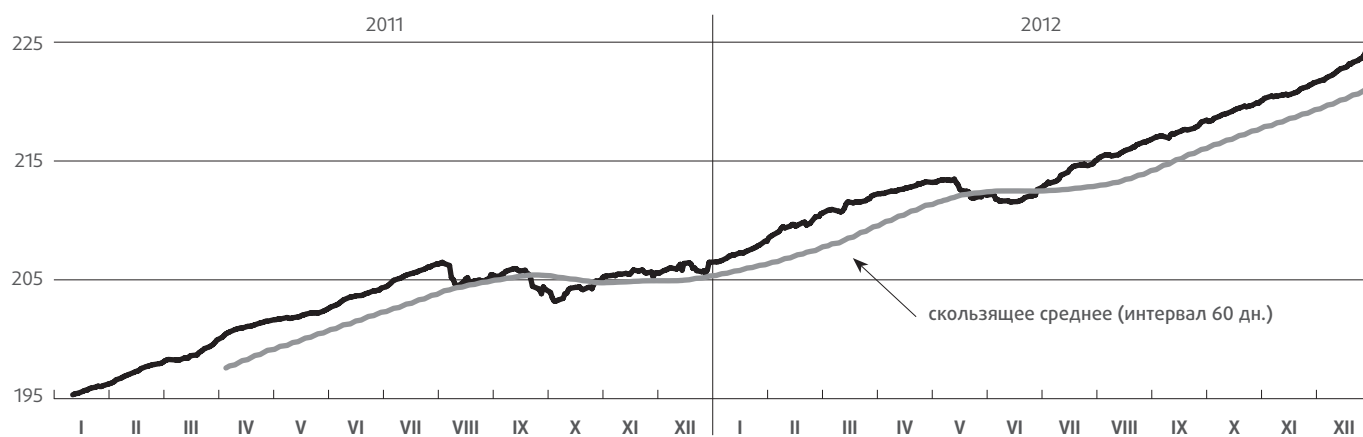
Средневзвешенная доходность к погашению корпоративных облигаций по Индексу MICEX CBI TR в течение 2012 г. была подвержена разнонаправленным изменениям в диапазоне 8,44–9,25%, в среднем – 8,73%.

Характерно, что в течение всего года средневзвешенная доходность к погашению постоянно превышала ставку рефинансирования Банка России. При этом усредненный спред составил 0,65 п.п., а наибольший спред (1,25 п.п.) наблюдался 19 и 20 июня.

Средневзвешенная дюрация корпоративных облигаций по Индексу MICEX CBI в 2010–2011 гг. росла, и к концу этого периода доходила до уровня 960 дн. Однако в 2012 г. тенденция изменилась и отмечено определенное сжатие дюрации: в течение года она не опускалась ниже 838 дн., а максимальное значение дюрации достигало 940 дн. Среднее значение за период составило 885 дн.

Рис. 23

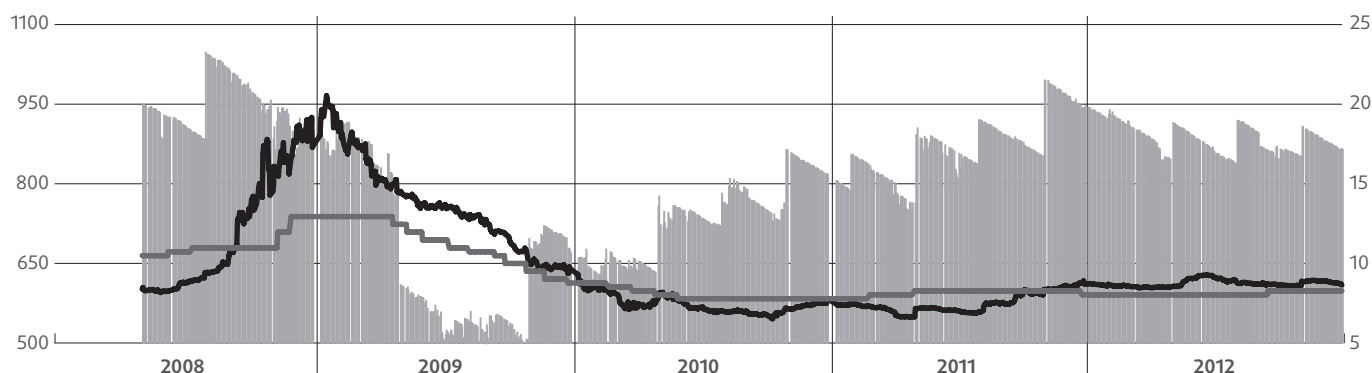
Индекс ММВБ корпоративные облигации (MICEX CBI TR) в 2011–2012 гг.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 24

Доходность и дюрация Индекса корпоративных облигаций MICEX CBI в 2008–2012 гг.



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

Источник: Банк России, группа «Московская биржа».

Волатильность индекса корпоративных облигаций значительно меняется год от года (см. табл. 33). По итогам 2012 г. волатильность Индекса MICEX CBI составила 0,06%, что является минимальным значением за весь период наблюдения.

Индекс государственных облигаций MICEX RGBI. Группа «Московская биржа» 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).

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

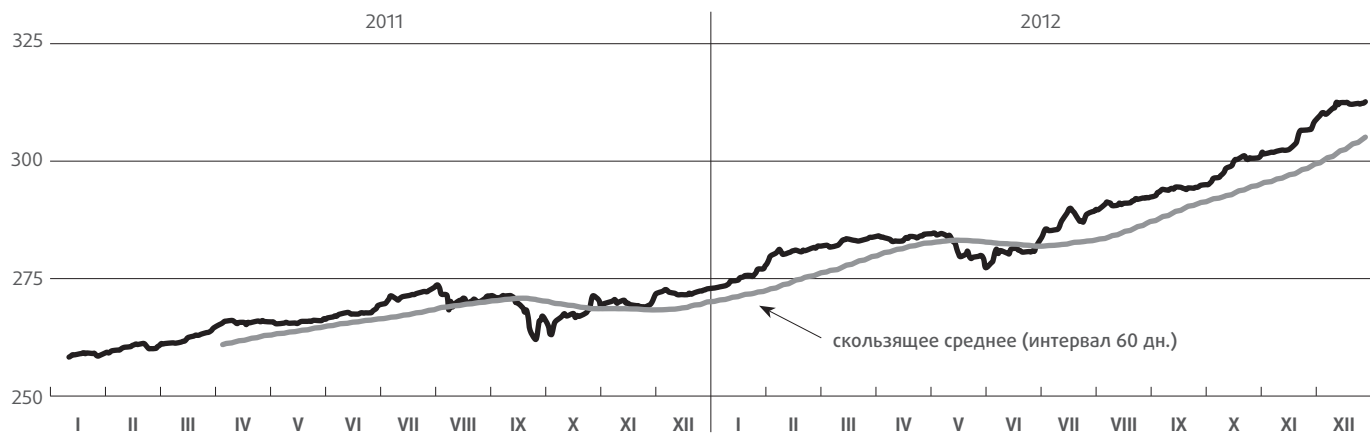
- индикатор эффективной доходности к погашению государственных облигаций RGBEY;
- индикатор валовой доходности к погашению государственных облигаций RGBY (с учетом дюрации).

На рис. 25 представлен график индекса MICEX RGBI-TR, а на рис. 26 приведен график эффективной доходности к погашению RGBEY.

Средний совокупный доход инвесторов в государственные облигации, судя по Индексу MICEX RGBI TR, в первой половине 2012 г. рос ускоренным темпом вплоть до начала мая, затем произошел резкий спад, который сменился ускоренным ростом в июле – августе: средний темп в этот период составил 0,08% в день (практически в два раза больше, чем темп роста аналогичного индекса по корпоративным облигациям). В итоге за год Индекс MICEX RGBI TR увеличился на 14,65% (для сравнения увеличение аналогич-

Рис. 25

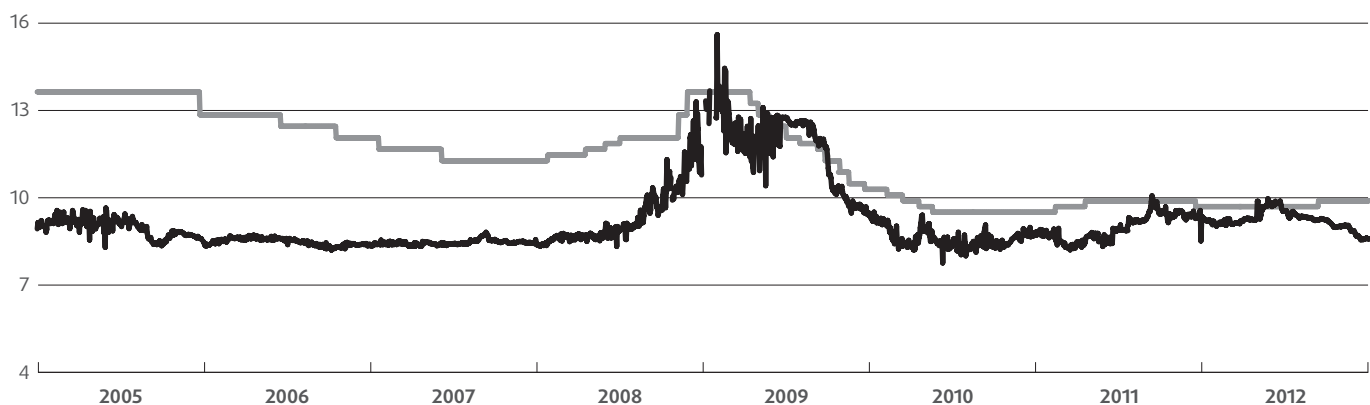
Индекс ММВБ государственных облигаций MICEX RGBI TR в 2011–2012 гг.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 26

Эффективная доходность к погашению государственных облигаций в 2005–2012 гг., %



— Средневзвешенная доходность эффективная RGBEY — Ставка рефинансирования ЦБ

Источник: Банк России, группа «Московская биржа».

ного индекса корпоративных облигаций составило 8,57%).

Поведение эффективной доходности государственных облигаций к погашению RGBEY в первой половине 2012 г. стабильно, с мая эффективная доходность к погашению начала расти. С 28 мая по 28 июня эффективная доходность государственных облигаций превышала ставку рефинансирования Банка России, зафиксированы разовые превышения ставки рефинансирования до 0,34 п.п. Затем тенденция изменилась, и до конца года эффективная доходность к погашению государственных облигаций уменьшалась. В целом в течение 2012 г. эффективная доходность RGBEY находилась в диапазоне 6,50–8,34%, усредненно – 7,41%.

Волатильность индекса государственных облигаций также значительно меняется год от года (см. табл. 34).

По итогам 2012 г. волатильность Индекса MICEX CBI, в отличие от предыдущих лет, уменьшилась и составила 0,17%. Характерно, что за весь период наблюдения, за редким исключением, волатильность по индексу государственных облигаций существенно превышает волатильность по индексу корпоративных облигаций.

1.9.3. Индикаторы ставки РЕПО

Индикаторы ставки РЕПО – расчетные показатели, отражающие конъюнктуру биржевого рынка РЕПО на Московской бирже. Расчеты инди-

каторов проводятся отдельно для сделок РЕПО с акциями и облигациями, при расчете учитываются сделки с акциями, включенными в базу расчета Индекса ММВБ и 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.

На рис. 27 и 28 приведены графики индикаторов РЕПО по акциям и облигациям в 2010–2012 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, несмотря на большую изменчивость и большие выбросы, в 2012 г. был характерен гармонический тренд с локальными минимумами в феврале (4,34%) и начале сентября (4,85%), а также локальным максимумом в конце апреля (6,48%). Среднее за год значение индикатора сделок РЕПО overnight с акциями оценивается в 5,61%. Поведение индикатора сделок РЕПО с акциями overnight в 2012 г. существенно отличается от динамики предыдущего года, когда практически в течение всего года отмечался повышательный тренд.

Поведение индикатора РЕПО с облигациями overnight в 2012 г. подобно поведению аналогичного индикатора

с акциями. В течение года этот индикатор изменялся в диапазоне от 4,62 до 6,71%, среднее значение – 5,84%.

1.9.4. Индекс волатильности

Индекс волатильности RTSVX рассчитывается на основании цен опционов на фьючерс на Индекс РТС для ближайших серий опционов. Методология расчета аналогична используемой для международного индекса CBOE Volatility Index (VIX). На рис. 29 приведены графики индексов VIX и RTSVX в 2010–2012 гг.

Российский индекс RTSVX на качественном уровне практически полностью идентичен международному индексу VIX. Всплеск волатильности, характерный для второй половины 2011 г., в начале 2012 г. спал, и практически весь год, за исключением периода конец мая – начало июня, индекс RTSVX находился под воздействием понижительного тренда.

Обращает на себя внимание то, что RTSVX по своим значениям превосходит международный аналог, причем в определенные промежутки времени расхождение становится значимым. Так, в 2011 г. усредненный спред составил 11,17 п.п., а максимальный спред зафиксирован в начале августа – 36,6 п.п. В 2012 г. усредненный спред несколько вырос и достиг 13,97 п.п., вместе с тем в декабре наметилось сближение индексов волатильности VIX и RTSVX.

Таблица 34

Волатильность и усредненная доходность к погашению фондовых индексов облигаций в 2005–2012 гг., %

Период	Корпоративные облигации		Государственные облигации		Ставка рефинансирования (усредненная)
	Волатильность MICEX CBI TR	Усредненная доходность MICEX CBI TR	Волатильность MICEX RGBI-TR	Усредненная доходность MICEX RGBI-TR	
2005	0,10	-	0,15	7,09	12,98
2006	0,20	-	0,11	6,46	11,63
2007	0,11	-	0,15	6,42	10,25
2008	0,42	-	1,03	7,56	10,91
2009	0,26	13,68	1,22	10,18	11,31
2010	0,10	7,41	0,35	6,64	8,01
2011	0,09	7,48	0,22	7,06	8,12
2012	0,06	8,73	0,17	7,41	8,07

Расчитано по данным группы «Московская биржа».

Рис. 27

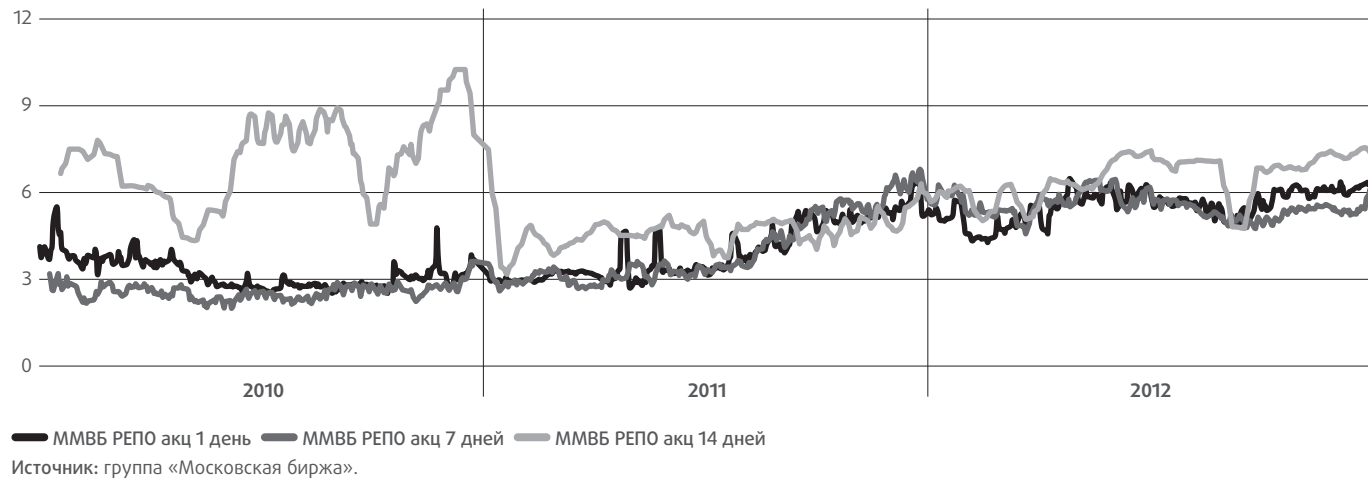
Индикаторы ставки РЕПО по акциям в 2010–2012 гг., %

Рис. 28

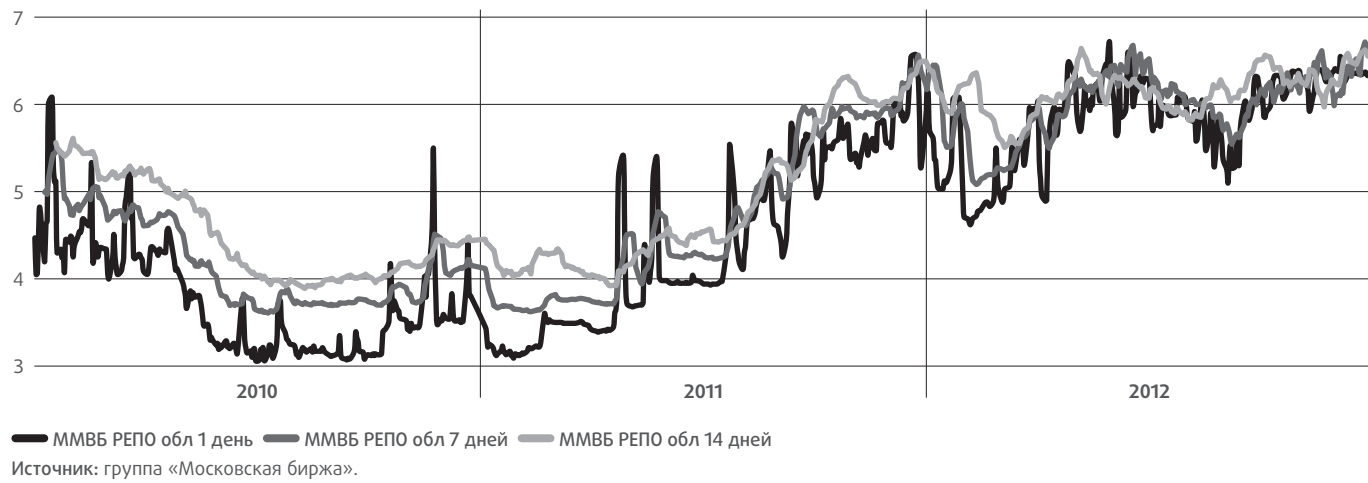
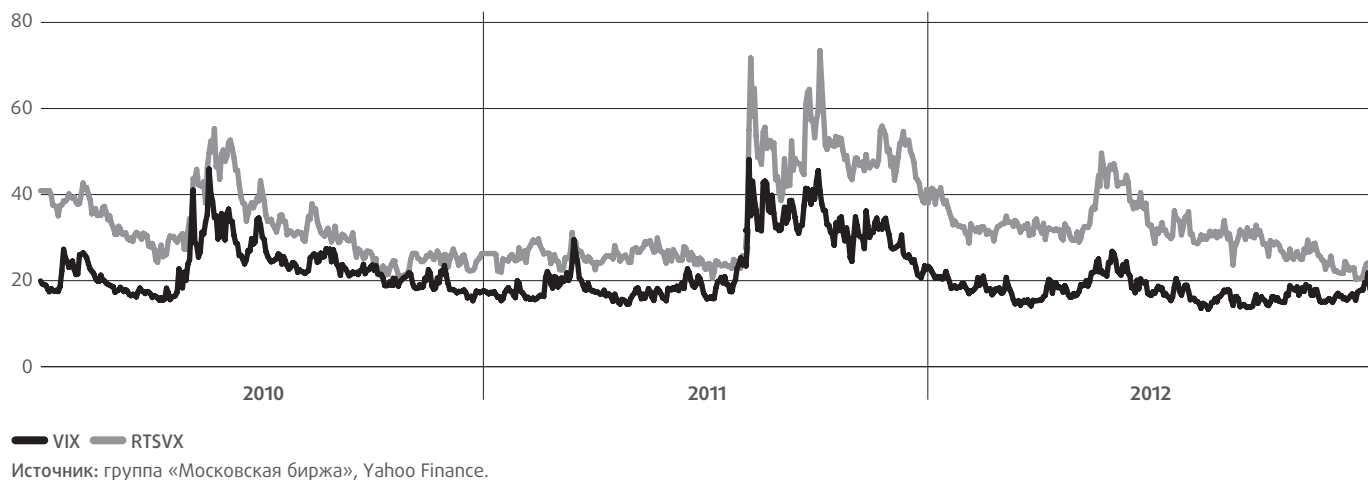
Индикаторы ставки РЕПО по облигациям в 2010–2012 гг., %

Рис. 29

Индекс рыночной волатильности (VIX) и российский индекс волатильности RTSVX в 2010–2012 гг., %

2. Институциональная структура

2.1. Эмитенты ценных бумаг. 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 определен-

ных условиях некоммерческая организация. Информация из баз данных СПАРК и RusBonds в части эмитентов ценных бумаг представлена в табл. 35, где приведены сводные данные о количестве эмитентов и количестве зарегистрированных выпусков на ко-

нец периода нарастающим итогом с начала регистрации без учета текущего статуса эмитента (действующий/недействующий). Данные о количестве действующих юридических лиц приведены в табл. 36, а сводные данные по количеству эмитентов

Таблица 35

Эмитенты ценных бумаг в 2005–2012 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
2012	537 176	74 091	540 988

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

Таблица 36

Количество действующих юридических лиц в 2010–2012 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
2012	3 822 886	32 982	137 538	3 652 366

Источник: «Группа Интерфакс».

на внутреннем организованном рынке – в табл. 37.

В 2012 г. продолжилась тенденция снижения количества действующих открытых акционерных обществ. По итогам декабря 2012 г. в стране насчитывалось около 32,9 тысяч юридических лиц, имеющих организационно-правовую форму «открытое акционерное общество», что на 12,6% меньше, чем годом ранее. На организованных рынках представлено крайне мало компаний от общего числа эмитентов.

Количество эмитентов, ценные бумаги которых допущены к обращению на фондовых биржах, постоянно снижается. За 2012 г. количество публичных эмитентов акций и корпоративных облигаций уменьшилось еще на 40 компаний (7,2% в относительном исчислении). Количество эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки, стабильно – около 240 компаний.

Новых публичных размещений российских эмитентов в 2012 г. было очень мало. По имеющимся данным¹⁹, из компаний, имеющих активы и осу-

ществляющих предпринимательскую деятельность в России, IPO за этот период совершили всего три компании. Две из них (RusPetro и MD Medical Group) организовали размещения через созданные в иностранной юрисдикции холдинговые структуры, таким образом, провели их только на внешнем рынке. Первичное размещение ОАО «Мегафон» было «параллельным» (размещение на Московской бирже и на Лондонской фондовой бирже), но на российском рынке компания разместила менее десятой части предложения. По итогам 2012 г. общий объем привлеченных российскими компаниями через IPO средств оценивается в 2,2 млрд долл., из них только 145 млн долл. на внутреннем рынке.

Заметным событием 2012 г. было вторичное размещение (SPO) акций ОАО «Сбербанк России», осуществленное в порядке приватизации пакета акций, принадлежащих ЦБ РФ (7,6%). 2,9% от предложенного госпакета было реализовано через Московскую биржу, 68% – через депозитарные расписки. Объем привлеченных средств на вну-

треннем и внешнем рынках составил 5,2 млрд долл.

Кроме того, на внутреннем рынке в секторе РИИ (подробнее см. раздел 2.3.3) группы «Московская биржа» первичные размещения осуществили шесть эмитентов – акционерных обществ, которые привлекли, по данным биржи, 812 млн руб.

Новых размещений российских депозитарных расписок и иностранных ценных бумаг в 2012 г. не проводилось, хотя планы анонсировались. Этот сегмент на российском фондовом рынке остается экзотическим, объемы первичного и вторичного рынка не представительны: в конце 2010 г. состоялась размещение облигаций Республики Беларусь (один выпуск на 7 млрд руб.), за 2011 г. объем биржевых сделок составил 9 млрд руб., а за 2012 г. – 5 млрд руб. Также с конца 2010 г. идут биржевые торги российскими депозитарными расписками ОАО «Сбербанк России», удостоверяющими права на обыкновенные именные акции UC Rusal plc. За 2011 г. объем вторичного рынка этих расписок составил 54,1 млрд руб., а за 2012 г. – 39,9 млрд руб.

Таблица 37

Эмитенты на организованном рынке в 2005–2012 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
Группа «Московская биржа»				
2011	557	241		
2012	517	240		

Источник: группа «Московская биржа».

¹⁹ 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. Учет и изучение инвесторской базы ведутся профессиональными участниками рынка ценных бумаг, саморегулируемыми организациями и исследовательскими группами.

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.

Группа «Московская биржа» на регулярной основе раскрывает информацию о количестве и структуре клиентов участников торгов, в том числе физических лиц, совершающих операции в секторе «Основной рынок» (далее мы будем называть их также «клиенты ФБ ММВБ»). На рис. 30 приведены данные о количестве клиентов ФБ ММВБ – физических лиц – резидентов (уникальные клиенты).

С 2010 г. темпы роста клиентов ФБ ММВБ физических лиц-резидентов резко сократились, в 2012 г. их количество увеличилось всего на 1% и составило 805 тыс. 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. На рис. 31 представлены данные по активным инвесторам – физическим лицам – клиентам ФБ ММВБ. Учитывая, что в поведении активных инвесторов ярко выражены сезонные факторы (спад летом и повышение активности в начале осени), данные на этом графике представлены в помесячных разрезах.

Количество активных клиентов в общей клиентской массе незначительно. Максимального значения этот показатель достигал в октябре 2009 г. – 119,8 тыс. чел., при этом доля активных клиентов среди всех клиентов также достигала максимального значения – 18,4%. В 2012 г. активные клиенты составляли в среднем 10% от общего их числа, с сентября по декабрь 2012 г. число активных клиентов было минимальным по сравнению с аналогичными периодами всех прошлых лет. В декабре их насчитывалось 70 302 чел., что на 24,6% 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 на этой бирже, сделки с акциями занимают 98%, на корпоративные облигации приходится только 1,2% общего объема сделок. Иные виды ценных бумаг, в том числе субфедеральные, муниципальные облигации и инвестиционные паи составляют в интересе частных инвесторов доли процентов.

На рис. 32 приведен график, характеризующий долю физических лиц – резидентов в общем стоимостном объеме сделок с акциями и корпоративными облигациями в различных секторах фондового рынка группы «Московская биржа».

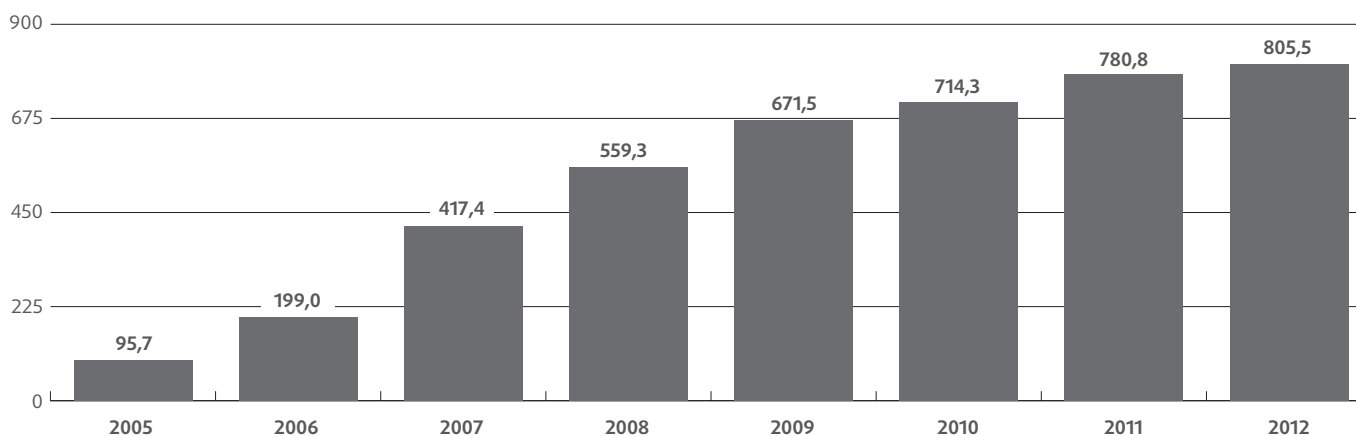
Начиная с третьего квартала 2009 г. проявилась тенденция уменьшения доли частных инвесторов – резидентов в сделках с акциями, к концу 2012 г. она сократилась до 6,6%. Вместе с тем в 2012 г. отмечается повышенная активность физических лиц в секторах Classica и Standard.

2.2.2. Паевые инвестиционные фонды

С юридической точки зрения паевые инвестиционные фонды – это имущественные комплексы, не являющиеся

Рис. 30

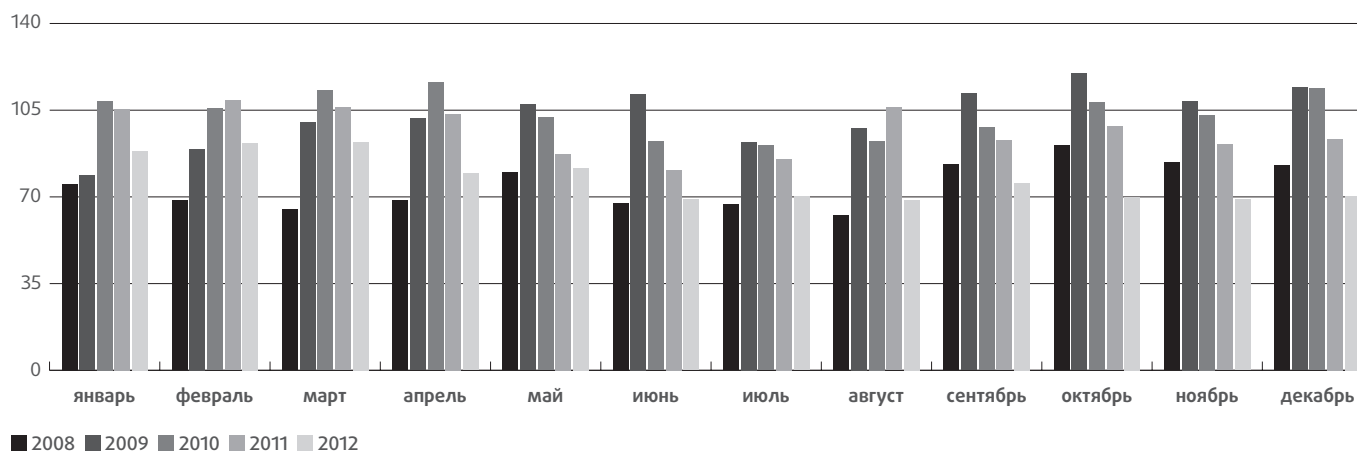
Физические лица резиденты – клиенты ФБ ММВБ (сектор «Основной рынок»), тыс. чел.



Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 31

Физические лица резиденты – активные клиенты ФБ ММВБ (сектор «Основной рынок»), тыс. чел.

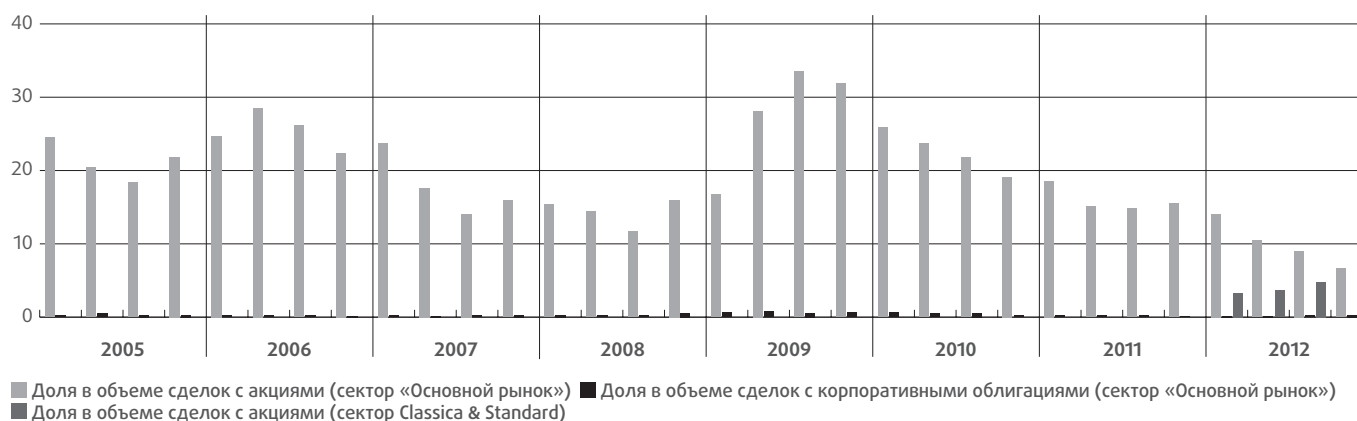


■ 2008 ■ 2009 ■ 2010 ■ 2011 ■ 2012

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 32

Доля физических лиц в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа», %



■ Доля в объеме сделок с акциями (сектор «Основной рынок») ■ Доля в объеме сделок с корпоративными облигациями (сектор «Основной рынок») ■ Доля в объеме сделок с акциями (сектор Classica & Standard)

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 38

Количество паевых инвестиционных фондов в 2005–2012 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
2012	436	62	1049	1547

Источник: Investfunds.ru.

юридическими лицами. В зависимости от возможностей предъявления инвестиционных паев к погашению бывают открытые, интервальные и закрытые фонды. В табл. 38 приведены сводные данные по динамике изменения количества ПИФ²⁰.

Начиная с 2009 г. темпы роста числа ПИФ замедлились, и к концу 2012 г. их число составило 1547, что на 3,9% больше, чем годом ранее. Нельзя не обратить внимание на сокращение количества открытых фондов, которые традиционно ориентированы на розничных инвесторов. Вместе с тем количество закрытых ПИФ выросло на 7,7%. Фонды этого типа являются на россий-

ском рынке коллективных инвестиций наиболее распространенными (67,8% от общего числа ПИФ).

В соответствии с действовавшим в 2012 г. законодательством²¹, 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 в настоящее время публичные агрегированные сведения о стоимости чистых активов ПИФ касаются исключительно фондов для неквалифицированных инвесторов и поэтому

являются ограниченно репрезентативными. В табл. 39 приведены данные о стоимости чистых активов открытых и интервальных фондов.

По итогам 2012 г. стоимость чистых активов открытых и интервальных фондов осталась практически без изменений, небольшой рост объемов открытых фондов был нивелирован уменьшением объемов интервальных фондов.

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

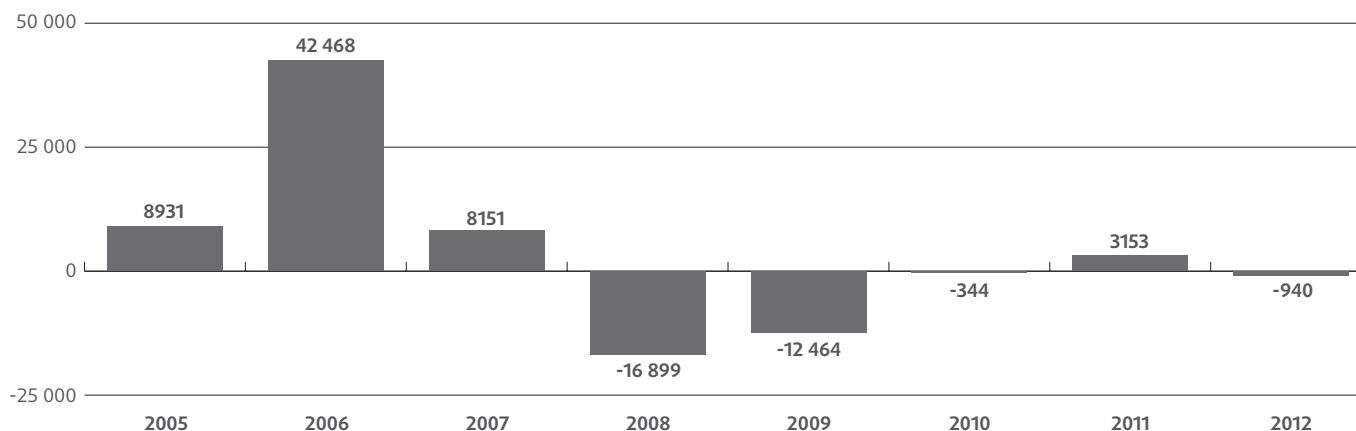
Таблица 39

Стоимость чистых активов открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов в 2005–2012 гг., млрд руб.

Период	Открытый	Интервальный	ИТОГО
2005	48,1	21,6	69,7
2006	116,6	34,2	150,9
2007	137,4	41,4	178,8
2008	48,1	12,7	60,7
2009	76,5	20,4	97,0
2010	97,1	24,0	121,1
2011	84,0	18,1	102,1
2012	89,6	12,6	102,2

Источник: Investfunds.ru.

Рис. 33

Объем чистого привлечения ОПИФ, млн руб.

Источник: Investfunds.ru

²⁰ Учитываются фонды, завершившие формирование.²¹ Закон от 26.11.01 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», ст. 52, п. 3.

заявок на выдачу и погашение паев осуществляются каждый рабочий день. На рис. 33 приведены данные по чистому привлечению средств в открытые ПИФ (с учетом формирующихся фондов) в 2005–2012 гг.

Несмотря на разностороннюю динамику ввода и вывода средств из открытых фондов в течение 2012 г., итоговый результат оказался отрицательным – объем чистого привлечения в открытых ПИФ составил минус 0,9 млрд руб. В 2011 г., несмотря на отрицательную динамику фондовых индексов, сальдо чистого привлечения было положительным – 3,2 млрд руб.

Главным элементом в конструкции ПИФ является управляющая компания, которая предлагает паи ПИФ и по российскому законодательству несет обязанности перед их владельцами. На рис. 34 приведены сводные данные

о количестве управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ.

Количество управляющих компаний в последние годы сокращается. За 2012 г. их число уменьшилось еще на 12 организаций (11,8% в относительном исчислении). Если сравнивать с 2008 г., когда количество управляющих компаний за наблюдаемый период было максимальным, то рынок управляющих компаний сократился на 147 организаций (26,6%). Вместе с тем количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ в 2009–2010 гг. относительно стабильно, хотя и имеет незначительную тенденцию к сокращению.

2.2.3. Негосударственные пенсионные фонды

Количественный состав индустрии НПФ подвержен плавному сокращению

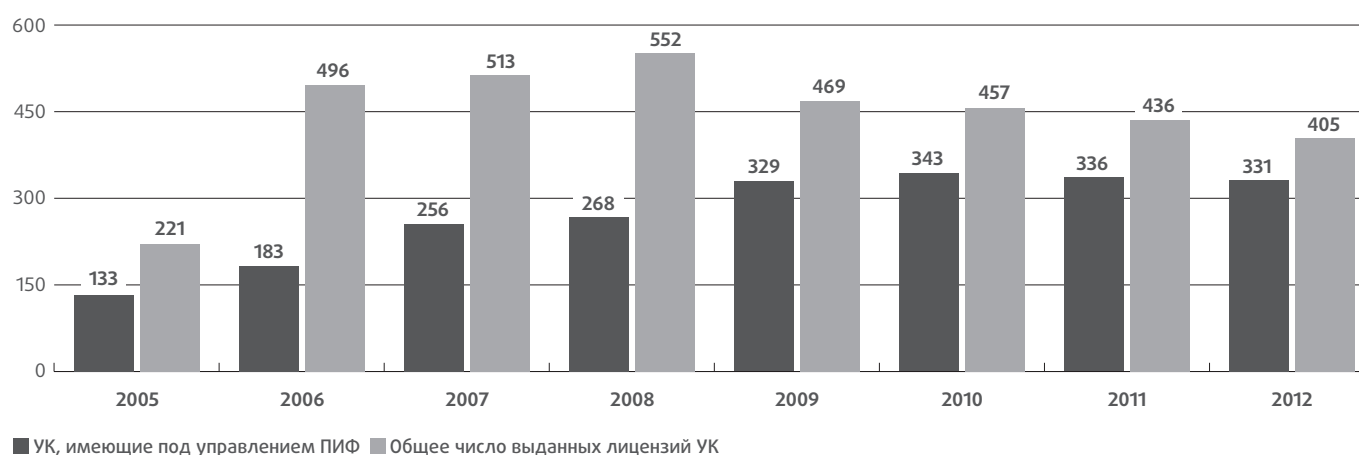
год от года. По данным ФСФР России, на конец 2012 г. лицензии НПФ имели 130 организаций. Добровольные средства, направляемые в НПФ, образуют пенсионные резервы. Лица, имеющие право на накопительную часть трудовой пенсии могут перевести свои накопления в НПФ, которые допущены к деятельности по обязательному пенсионному страхованию. Таких НПФ на конец 2012 г. было 109.

Данные по инвестиционным ресурсам НПФ, связанным с негосударственным пенсионным обеспечением (пенсионные резервы) и обязательным пенсионным страхованием (пенсионные накопления), приведены в табл. 40.

За девять месяцев 2012 г. инвестиционные ресурсы НПФ выросли на 257 млрд руб. и достигли 1351 млрд руб. Пенсионные резервы составляют в этой сумме 55%, однако темпы роста

Рис. 34

Количество управляющих компаний, имеющих под управлением ПИФ в 2005–2012 гг.



Источник: ФСФР России, НЛУ.

Таблица 40

Инвестиционные ресурсы НПФ в 2005–2012 гг.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Q3)
Количество НПФ	296	293	253	241	164	150	147	130
Количество НПФ, допущенных к ОПС	н/д	102	126	136	133	117	116	109
Пенсионные резервы (млрд руб.)	277	405	473	463	564	643	700	746
Пенсионные накопления (млрд руб.)	2	10	27	36	77	155	394	605
Итого	279	415	500	498	642	799	1094	1351
В % от ВВП	1,29	1,54	1,50	1,21	1,65	1,72	1,96	2,17

Источники: ФСФР России, ПФР.

пенсионных накоплений гораздо выше: прирост накоплений по итогам третьего квартала составил 211 млрд руб. по сравнению с 46 млрд руб. для резервов. Тем не менее в сравнении с ВВП инвестиционные ресурсы российских НПФ остаются незначительными – немногим более 2%.

2.2.4. Инвестирование средств пенсионных накоплений

Лица, имеющие право на накопительную часть трудовой пенсии, могут перевести свои пенсионные накопления в НПФ или передать их в управление управляющей компании – частным или государственной.

По данным ПФР, к управлению средствами пенсионных накоплений допущено 49 частных управляющих компаний и государственная управляющая компания 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 облигаций РФ, субфедеральных облигаций, корпоративных облигаций, ипотечных ценных

бумаг, облигаций международных финансовых организаций, а также депозитов в рублях и иностранной валюте в российских кредитных организациях. Средства портфеля государственных ценных бумаг могут размещаться исключительно в государственные ценные бумаги РФ, корпоративные облигации и денежные средства в рублях и иностранной валюте на счетах в российских кредитных организациях. Возможности инвестирования у частных управляющих компаний более широкие, в том числе и за счет долевых ценных бумаг.

Данные о размере пенсионных накоплений, переданных в НПФ, приведены в табл. 39. В табл. 41 представлены данные о стоимости чистых активов средств пенсионных накоплений, находящихся в распоряжении Внешэкономбанка и частных управляющих компаний в 2005–2012 гг.

Свыше 97% объема средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, переданных в доверительное управление управляющим компаниям, находятся в распоряжении Внешэкономбанка, причем этот показатель демонстрирует слабую тенденцию к увеличению. Стоимость чистых активов под управлением государственной управляющей компании по итогам 2012 г. достигла 1643 млрд руб., на 23,2% больше, чем годом ранее. Основным инвестиционным

портфелем государственной управляющей компании является расширенный портфель, на его фоне портфель государственных ценных бумаг выглядит исчезающе малым.

Стоимость чистых активов пенсионных накоплений, находящихся под управлением частных управляющих компаний, по состоянию на конец 2012 г. возросла в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года почти на 18,1% и составила 34 млрд руб.

2.2.5. Коммерческие банки

Многие российские банки имеют лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг или являются инвесторами.

Сводные данные по объемам различных типов ценных бумаг в активах кредитных организаций приведены в табл. 42²².

В абсолютном выражении ценные бумаги в активах кредитных организаций по итогам 2012 г. оцениваются почти в 7035 млрд руб., за год рост составил 13,3%. В настоящее время банковская система является крупнейшим институциональным инвестором, объем ценных бумаг в активах банка превышает 11% ВВП.

Долговые ценные бумаги в совокупном портфеле ценных бумаг кредитных организаций составляют в последние годы составляют 74–75%, а доля акций

Таблица 41

Стоимость чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений в 2005–2012 г., млрд руб.

Период	«Внешэкономбанк»		Частные управляющие компании	ИТОГО	Инвестиционные ресурсы УК/ВВП (%)	
	Расширенный портфель	Портфель ГЦБ				ВСЕГО
2005			176	5,6	182	0,84
2006			267	9,4	276	1,03
2007			363	12,2	375	1,13
2008			343	7,1	350	0,83
2009	480	0,8	481	14,9	495	1,23
2010	738	2,4	740	19,5	759	1,69
2011	1329	5,2	1334	28,8	1363	2,51
2012	1635	7,9	1643	34,0	1677	2,69

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

²² Учитываются ценные бумаги, приобретенные как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

Таблица 42

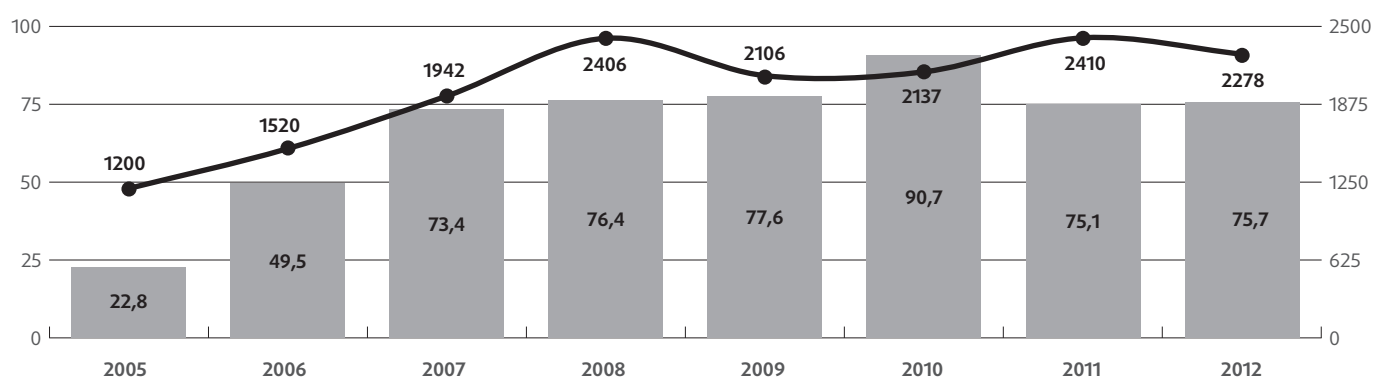
Ценные бумаги в активах кредитных организаций в 2005–2012 г., млрд руб.

Период	Ценные бумаги* (ВСЕГО)	% ВВП	в том числе			
			Долговые обязательства*	Долевые ценные бумаги*	Портфель контрольного участия в дочерних и зависимых АО	Учтенные векселя
2005	1 400,1	6,5	998,0	127,1	64,9	210,1
2006	1 745,4	6,5	1 251,4	185,0	79,8	229,2
2007	2 250,6	6,8	1 541,4	316,3	141,9	251,1
2008	2 365,2	5,7	1 760,3	193,4	212,0	199,5
2009	4 309,4	11,1	3 379,1	411,8	284,5	234,0
2010	5 829,0	12,9	4 419,9	710,9	368,2	330,0
2011	6 211,7	11,4	4 676,2	914,4	387,3	233,9
2012	7 034,9	11,3	5 256,1	791,6	579,4	398,8

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

Источник: Банк России.

Рис. 35

Зарубежные инвестиционные фонды

■ Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний, млрд долл. (левая шкала)

● Количество зарубежных инвестиционных фондов, шт. (правая шкала)

Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис».

(без учета акций дочерних и зависимых организаций) – 11–14%.

2.2.6. 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, за 2012 г. снизилось на 5,5% и составило 2278 фондов (рис. 35).

При этом объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний (как в локальные, так и в форме депозитарных расписок) остался практически неизменным и составил 75,7 млрд долл. Доля российских активов в зарубежных фондах традиционно невысока,

в среднем она составляет около 1,5% 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. 36). На длительном временном интервале отмечается постепенный рост числа таких фондов: в 2005 г. насчитывалось 24 фонда, по итогам 2012 г. их число выросло более чем в два раза – до 56 фондов.

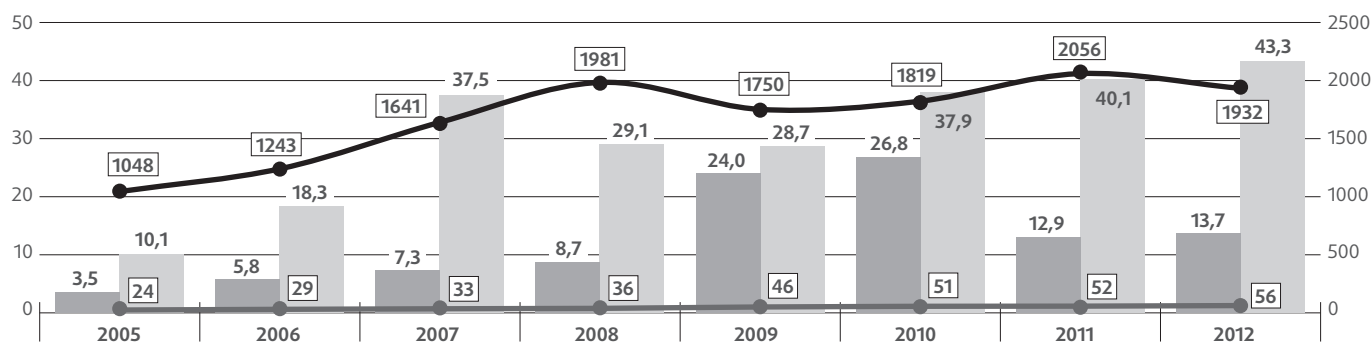
Гораздо больше так называемых глобальных фондов, где доля российских активов не превышает 10%. В среднем это 85% всех фондов, инвестирующих в ценные бумаги российских эмитен-

тов. За двенадцать месяцев 2012 г. количество таких глобальных фондов снизилось на 6% – до 1932 фондов. Вместе с тем годом ранее отмечался рост количества глобальных фондов, инвестирующих в ценные бумаги российских эмитентов, имеющих российские активы, и их число достигало 2056 фондов – максимального значения с 2005 г.

В фондах, специализирующихся на России, объем активов в конце 2012 г. в сравнении с началом года изменился незначительно: увеличение составило всего 740 млн долл. Такой прирост далеко не компенсирует двукратное падение объемов инвестиций, случившееся в 2011 г. В глобальных фондах наблюдается противополож-

Рис. 36

Специализация зарубежных инвестиционных фондов

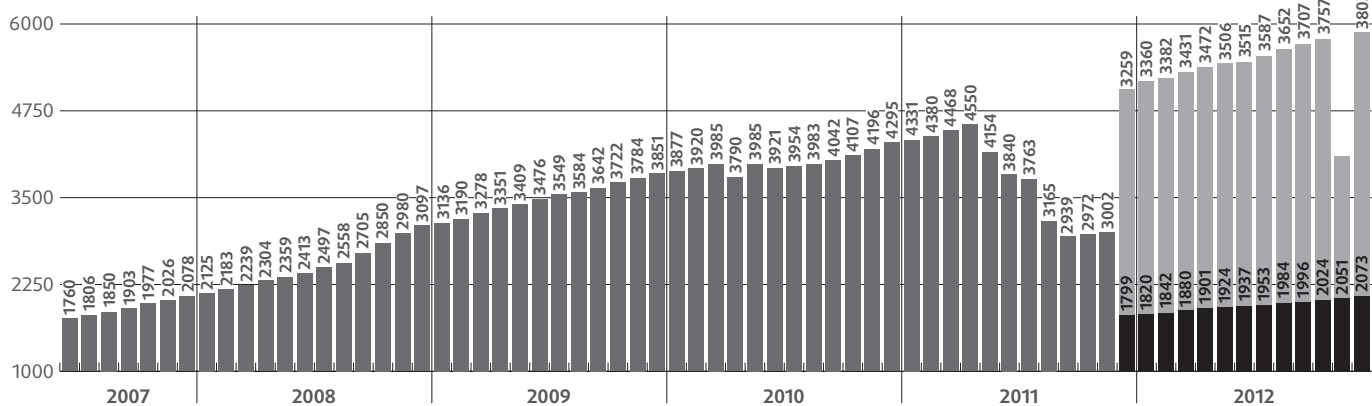


■ Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний зарубежных инвестиционных фондов, специализирующихся на России, млрд долл. (левая шкала) ■ Объем инвестиций в ценные бумаги российских компаний глобальных зарубежных инвестиционных фондов, млрд долл. (левая шкала)
 ● Количество зарубежных инвестиционных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

Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис».

Рис. 37

Нерезиденты – клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа» (сектор «Основной рынок»)

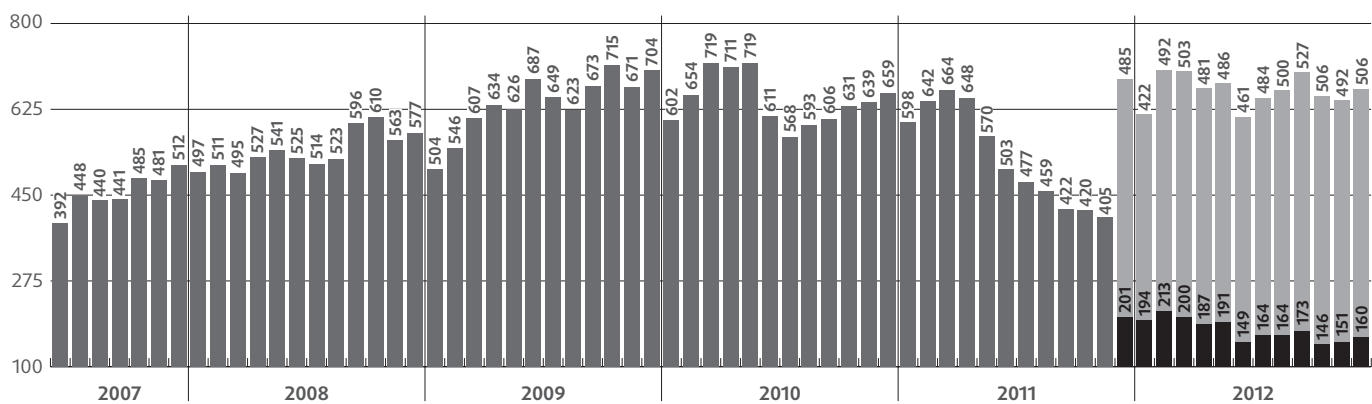


■ Нерезиденты ■ Физические лица - нерезиденты ■ Юридические лица - нерезиденты

Источник: группа «Московская биржа».

Рис. 38

Нерезиденты – активные клиенты на фондовом рынке группы «Московская биржа» (сектор «Основной рынок»)



■ Нерезиденты ■ Физические лица - нерезиденты ■ Юридические лица - нерезиденты

Источник: группа «Московская биржа».

ная тенденция: в течение 2010–2012 гг. происходит рост инвестиций в российские активы со средним темпом 15% в год.

В российские активы инвестируют также зарубежные хедж-фонды, однако дать оценку их инвестиций не позволяет гораздо меньшая их транспарентность.

На рис. 37 приведены данные о количестве уникальных клиентов ФБ ММВБ – нерезидентов. Необходимо отметить, что Московская биржа начиная с декабря 2011 г. изменила формат представления данных о клиентской базе, связанной с нерезидентами. Если до этого срока, судя по всему, раскрывались данные только по нере-

зидентам – юридическим лицам, то затем стали раскрываться данные как по юридическим, так и по физическим лицам – нерезидентам. В связи с этим график на рис. 37 носит составной характер.

На фоне существенного сокращения количества клиентов ФБ ММВБ юридических лиц – нерезидентов, которое произошло во второй половине 2011 г., в 2012 г. наблюдался устойчивый рост этой категории инвесторов (падение в ноябре носит, на наш взгляд, аномальный характер). К концу 2012 г. число уникальных клиентов ФБ ММВБ, являющихся юридическими лицами – нерезидентами, выросло на 16,7% и достигло 3803 компании. Также в течение

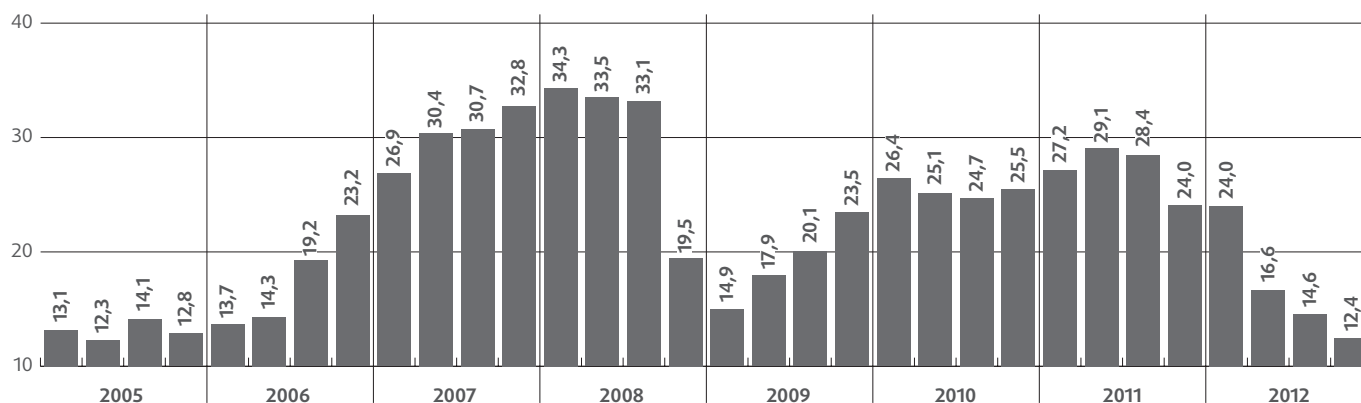
года постоянно росло число физических лиц – нерезидентов, по итогам 2012 г. их оказалось 2073 чел., на 15,2% больше, чем в начале года.

Количество активных клиентов – нерезидентов (см. рис. 38) гораздо меньше общего числа клиентов – нерезидентов на ФБ ММВБ. С момента раздельного раскрытия информации о нерезидентах физических и юридических лицах наблюдается спад доли активных клиентов. Для физических лиц она сократилась с 11,2 до 7,7%, а для юридических лиц с 14,9 до 13,3%.

Итого в конце 2012 г. из активных клиентов ФБ ММВБ – нерезидентов было 160 физических лиц и 506 юридических.

Рис. 39

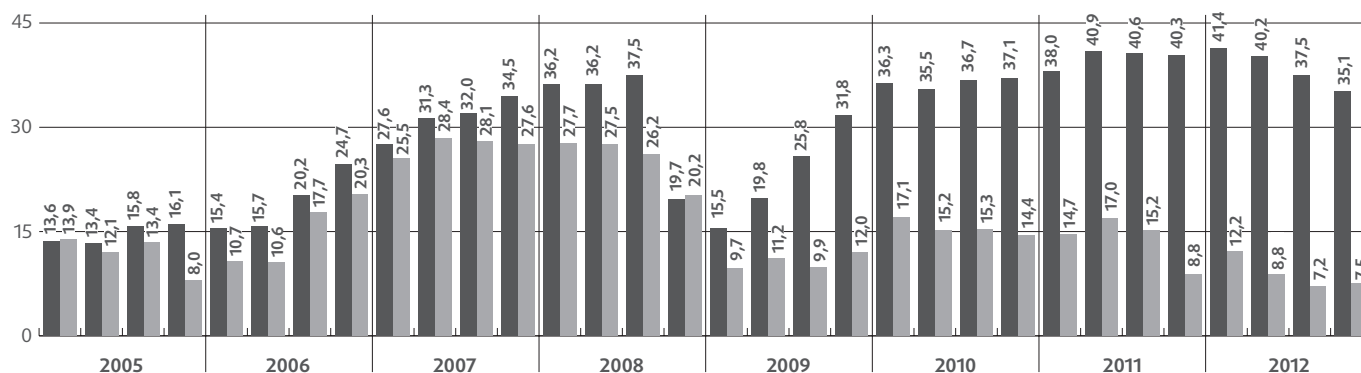
Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с негосударственными ценными бумагами в группе «Московская биржа» (сектор «Основной рынок»), %



Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Рис. 40

Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с акциями корпоративными облигациями на ФБ ММВБ (сектор «Основной рынок»), %



■ Доля в объеме сделок с акциями ■ Доля в объеме сделок с корпоративными облигациями

Источник: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Участие нерезидентов в операциях с негосударственными ценными бумагами меняется в зависимости от конъюнктуры локального и глобальных рынков (рис. 39).

Начиная с середины 2011 г. и вплоть до конца 2012 г. участие нерезидентов в сделках в секторе «Основной рынок» Московской биржи сокращалось с 29,1% во втором квартале 2011 г. до 12,4% в четвертом квартале 2012 г. Столь малое участие нерезидентов в операциях с российскими ценными

бумагами отмечалось только в 2005 г. Аналогичная тенденция наблюдалась и в секторах Standard и Classica, к концу 2012 г. участие нерезидентов снизилось до 16,1%.

Вместе с тем доля сделок нерезидентов с различными видами ценных подвержена разным тенденциям (рис. 40)

Активность нерезидентов в сделках с акциями на Московской бирже традиционно высока за исключением спада конца 2008 – начала 2009 гг. В 2012 г. участие нерезидентов в сделках с ак-

циями снизилось с 41,4 в начале года до 35,1% в конце года. В сделках с корпоративными облигациями можно говорить о долгосрочной понижающей тенденции, которая началась еще со второй половины 2008 г. К концу 2012 г. доля нерезидентов в операциях с корпоративными облигациями упала до 7,5%.

Также снижается активность нерезидентов в сделках с акциями в секторах Standard и Classica: за 2012 г. доля нерезидентов сократилась с 39 до 17%.

2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

2.3.1. Общие данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг

Общее количество профессиональных участников рынка ценных бумаг с 2009 г. постоянно сокращается. В 2012 г. сокращение было особо заметным – на 15%, и по итогам года количество юридических лиц, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг в различных сочетаниях, составило 1259 компаний (см. табл. 43)²³.

2.3.2. Брокеры, дилеры, доверительные управляющие

Основными участниками российского фондового рынка наряду с инфраструктурными организациями являются брокеры, дилеры и управляющие ценными бумагами. В отличие от при-

нятого на развитых рынках понимания этой деятельности в России:

- брокерская деятельность 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 даже публично предлагают купить или продать, но при этом не объявляют цен;

- 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), на конец 2012 г. составляло 1163 компании (в начале года – 1274 таких компании). Из этого количества 43% являются кредитными организациями. По большей части (более 66%) головные офисы организаций-профучастников посредников расположены в Москве.

Наиболее распространенной организационно-правовой формой профучастников-посредников является

Таблица 43

Количество организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2005–2012 гг.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Профессиональные участники рынка ценных бумаг	1634	1711	1813	1863	1674	1512	1378	1259

Источники: ФСФР России, расчеты НАУФОР.

²³ 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.

«общество с ограниченной ответственностью» (48% общего числа посредников), формы «закрытое акционерное общество» и «открытое акционерное общество» распределены поровну (26–27%) (см. табл. 44).

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. 45, а в табл. 46 – существующие сочетания различных видов лицензий.

Помимо этого операции с ценными бумагами, в том числе на организованных торгах, без наличия специальной лицензии вправе осуществлять Банк России и Внешэкономбанк, статус которых определен специальными федеральными законами²⁴.

Количество действующих лицензий уменьшается вместе с числом организаций – профессиональных посредников. В наибольшей степени в 2011–2012 гг. произошло сокращение лицензий на доверительное управление ценными бумагами – в среднем на 12% в год.

Преобладающее количество компаний (около 62%) имеют все три лицен-

зии – 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.

Количество выдаваемых и аннулируемых лицензий изменяется в широких пределах в зависимости от ситуации на рынке ценных бумаг и деятельности ФСФР России по увеличению нормативов достаточности собственных средств (см. рис. 41 и 42).

С июля и до конца 2011 г. выдача новых лицензий профучастникам-по-

Таблица 44

Организационно-правовая форма профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской и деятельности на управление ценными бумагами в 2012 г.

Организационно-правовая форма	Количество компаний	Доля от общего числа, %
Закрытое акционерное общество	310	27
Открытое акционерное общество	301	26
Общество с ограниченной ответственностью	552	48

Рассчитано по данным ФСФР России.

Таблица 45

Лицензии профессиональных посредников в 2005–2012 гг.

Период	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Брокерская деятельность	1379	1433	1445	1475	1347	1213	1090	983
Дилерская деятельность	1398	1394	1422	1470	1347	1198	1088	984
Управление ценными бумагами	1022	1100	1169	1286	1202	1103	987	880

Источник: ФСФР России.

Таблица 46

Сочетание действующих лицензий у профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2012 г.

Брокерская	Дилерская	Доверительное управление	КОЛИЧЕСТВО КОМПАНИЙ	Доля от общего числа, %
x	X	x	726	62,4
x	X		217	18,7
		x	139	12,0
x			31	2,7
	x		35	3,0
x		x	9	0,8
	x	x	6	0,5
ИТОГО			1163	100,0

Источники: ФСФР России, расчеты НАУФОР.

²⁴ Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Федеральный закон от 17.05.2007 № 82-ФЗ «О банке развития».

средникам практически прекратилась: было выдано всего две лицензии.

Такое резкое сокращение числа выдаваемых лицензий профучастникам было связано со вступлением в силу в мае 2011 года новых лицензионных требований, которые предоставляют лицензирующему органу полномочия для более детального изучения деятельности компаний, заинтересованных в получении лицензий: срок рассмотрения документов был увеличен до 60 дней, была введена процедура предлицензионного контроля компаний.

В 2012 г. выдача лицензий возобновилась, но в очень ограниченных объемах, не сравнимых с 2008–2009 гг. Одновременно резко возросло количество аннулируемых лицензий у столичных компаний. За 2012 г. московским компаниям было выдано 42 лицензии, а аннулировано 316 лицензий.

Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг – посредников за 2012 г. сократилось на 111 компаний.

Влияние на решение не продолжать деятельность на фондовом рынке в сложившихся рыночных условиях

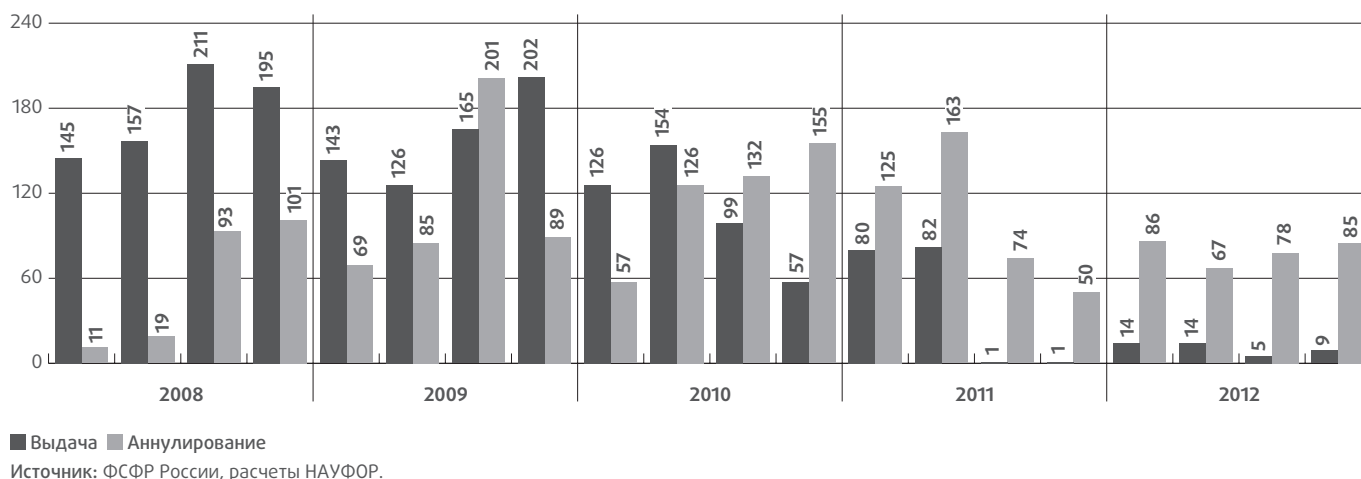
оказывала и регулятивная нагрузка, в том числе, высокие требования к капиталу, установленные ФСФР России. Из аннулированных за весь 2012 г. 387 лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг 47% – по заявлению компании.

Наиболее распространенной причиной аннулирования лицензии по решению регулятора явилось нарушение требований, предъявляемых к размеру собственных средств (73% аннулированных по решению регулятора лицензий).

В табл. 47²⁵ приведен список участников торгов, осуществивших на ос-

Рис. 41

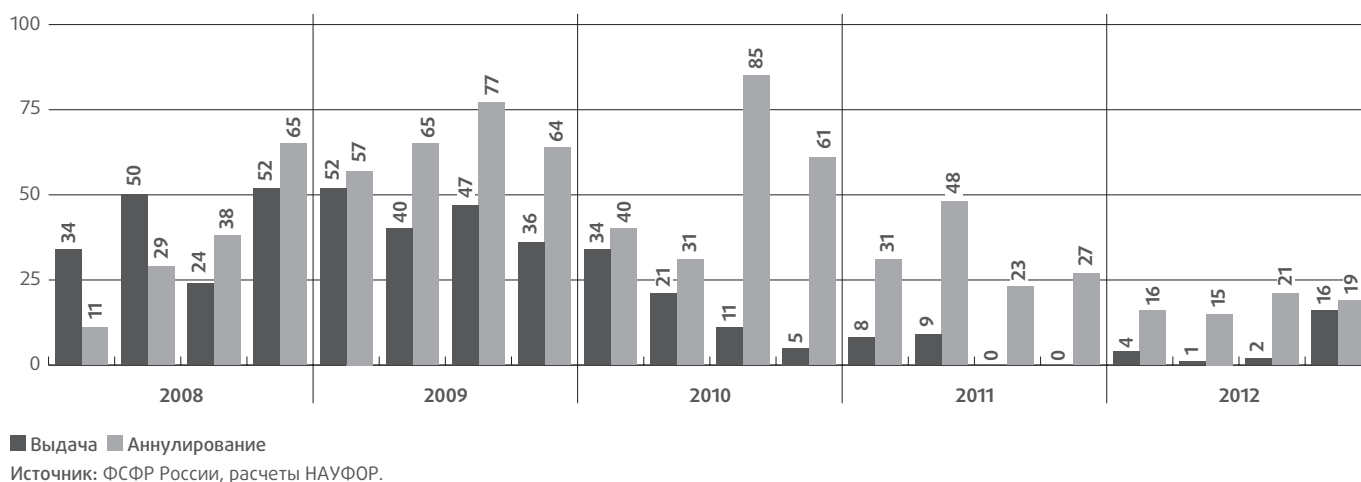
Выдача и аннулирование лицензий профучастников в Москве, шт.



Источник: ФСФР России, расчеты НАУФОР.

Рис. 42

Выдача и аннулирование лицензий профучастников в регионах, шт.



Источник: ФСФР России, расчеты НАУФОР.

²⁵ В данной таблице и далее участники торгов объединены в предполагаемые группы компаний.

новном рынке группы «Московская биржа» в 2012 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами²⁶. Всего в течение года в торгах во всех секторах фондового рынка (подробнее о рынках, секторах и режимах работы см. раздел 2.3.3) участвовало 599 организаций.

Данные биржи говорят о высокой и растущей концентрации оборотов участников торгов – на долю первых десяти наиболее активных операторов приходится 58% общего оборота, а на первые двадцать компаний – 73%. Годом ранее эти показатели составляли 43 и 65% соответственно. Резко возросла доля самого активного участника: по итогам 2012 г. наибольший объем сделок с негосу-

дарственными ценными бумагами совершил Банк России (16% суммарного оборота), годом ранее лидером по оборотам была Группа «ВТБ» – 8% суммарного оборота. Ведущая роль Банка России объясняется его ролью на рынке РЕПО. Как следствие, за год резко возросло значение Индекса Херфиндаля-Хиршмана (Индекс НН): с 265 до 582. Список наиболее активных участников торгов стабилен год от года: в сравнении в предыдущим годом список, приведенный в табл. 47, отличается всего по четырем позициям.

В табл. 48 и 49 приведены списки участников торгов отдельно по сделкам с акциями и корпоративными облигациями.

В сделках с акциями концентрация участников торгов традиционно выше, чем по основному рынку в целом. Первые десять компаний обеспечивают 63% объемов сделок, первые двадцать – 86%, что немного выше, чем годом ранее (59 и 83% соответственно). Вместе с тем Индекс НН резко возрос – с 478 до 861. Список наиболее активных участников торгов акциями также стабилен год от года: в сравнении с предыдущим годом список, приведенный в табл. 47, отличается всего по одной позиции.

В секторе корпоративных облигаций концентрация оборотов среди участников торгов сосредоточена на первых десяти участниках, их доля за год резко возросла: с 33 до 52%, причем

Таблица 47

Список участников торгов на основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами (по итогам 2012 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Банк России	36 434	16,0
2	Группа Сбербанк России	28 571	12,6
3	Группа «ВТБ»	17 444	7,7
4	Группа «Ренессанс»	12 049	5,3
5	Группа «Открытие»	8633	3,8
6	Группа «Газпромбанк»	6978	3,1
7	ОАО «Промсвязьбанк»	6701	2,9
8	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	5837	2,6
9	Группа «БКС»	4888	2,2
10	Группа «ФИНАМ»	4708	2,1
11	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)»	4660	2,1
12	Группа «ЮниКредит»	4249	1,9
13	ООО «АТОН»	3310	1,5
14	Группа Номос-Банка	3257	1,4
15	ООО «Урса Капитал»	3200	1,4
16	ОАО «Банк «Санкт-Петербург»	3116	1,4
17	ЗАО «Райффайзенбанк»	2877	1,3
18	ООО «БК РЕГИОН»	2856	1,3
19	Группа Внешэкономбанка	2738	1,2
20	Группа АЛОР	2385	1,0
	ИТОГО	164 891	72,6
	Индекс НН		582

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

²⁶ Здесь и в дальнейшем в этом разделе учитываются все режимы торгов и сделки РЕПО с акциями, корпоративными облигациями и инвестиционными паями.

Таблица 48

Список участников торгов на основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с акциями (по итогам 2012 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Группа Сбербанк России	16 256	17,5
2	Группа «Ренессанс»	10 775	11,6
3	Группа «ВТБ»	8918	9,6
4	ОАО «Промсвязьбанк»	5381	5,8
5	Группа «Открытие»	5185	5,6
6	Группа «ФИНАМ»	4543	4,9
7	Группа «БКС»	4064	4,4
8	Банк России	3834	4,1
9	Группа «Газпромбанк»	3778	4,1
10	ООО «АТОН»	2878	3,1
11	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	2861	3,1
12	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)»	2774	3,0
13	Группа «АЛОП»	1992	2,1
14	Группа «Кредит Свисс»	1230	1,3
15	ОАО «Банк «Санкт-Петербург»	1220	1,3
16	Группа «АК БАРС»	1021	1,1
17	Группа Внешэкономбанка	978	1,1
18	ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»	848	0,9
19	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	846	0,9
20	Группа «Голдман Сакс»	810	0,9
	ИТОГО	80 193	86,2
	Индекс НН		861

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 49

Список участников торгов на основном рынке группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с корпоративными облигациями (по итогам 2012 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном объеме, %
1	Банк России	28 289	23,9
2	Группа Сбербанк России	10 232	8,6
3	Группа ВТБ	7702	6,5
4	Группа «ЮниКредит»	4150	3,5
5	Группа «Открытие»	3219	2,7
6	Группа «Газпром»	3025	2,6
7	ООО «Урса Капитал»	2751	2,3
8	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	2351	2,0
9	ЗАО «Райффайзенбанк»	2320	2,0
10	Группа «Номос-Банка»	2285	1,9
11	ОАО «УБРИР»	2217	1,9
12	ООО «БК РЕГИОН»	2016	1,7
13	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)»	1828	1,5
14	Группа «Внешэкономбанка»	1745	1,5
15	ООО «РОНИН»	1702	1,4
16	ОАО «Банк «Санкт-Петербург»	1553	1,3
17	ОАО «Россельхозбанк»	1250	1,1
18	ОАО «Промсвязьбанк»	1235	1,0
19	ООО ИКБ «Совкомбанк»	232	1,0
20	ОАО АКБ «Связь-Банк»	1189	1,0
	ИТОГО	82 291	69,5
	Индекс НН		762

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

самый активный участник торгов – Банк России обеспечил 24% сделок с корпоративными облигациями. Годом ранее этот участник также занимал первое место, но его доля в общем обороте была гораздо меньше – 7,5%. Соответственно Индекс НН резко возрос – с 214 до 762.

В табл. 50 приведен список участников торгов, имеющих в секторах Standard и Classica группы «Московская биржа» в течение 2012 г. наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами.

Всего в течение года в торгах в этих секторах фондового рынка участвовало 100 организаций.

Секторы Standard и Classica функционировали еще в составе Группы РТС. Концентрация операций участников торгов на фондовом рынке РТС в последние годы перед объединением стремительно росла, и в 2011 г. десять участников торгов обеспечивали 95% оборота, а Индекс НН составлял 1796. В 2012 г. показатели концентрации незначительно снизились, но, все равно, остались крайне высокими. Список

основных операторов остался без существенных изменений.

Высока концентрация операций и среди расчетных фирм на срочном рынке Московской биржи (табл. 51).

За 2012 г. из 149 расчетных фирм (86 общих и 62 специализированных) – участников срочного рынка FORTS на долю первых десяти пришлось 77,7% торгового оборота срочного рынка со всеми видами срочных контрактов и со всеми базовыми активами, а Индекс НН составил 1030. Причем доля самого активного участника торгов

Таблица 50

Список участников торгов в секторах Standard и Classica группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок с негосударственными ценными бумагами (по итогам 2012 г.)

№ п.п.	Наименование	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в суммарном обороте, %
1	ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»	627	23,7
2	ЗАО «Сбербанк КИБ»	486	18,4
3	ОАО «Инвестиционная компания «Ай Ти Инвест»	307	11,6
4	ООО «АЛОР+»	282	10,7
5	ОАО «Инвестиционная фирма «ОЛМА»	216	8,1
6	ООО «КИТ Финанс»	200	7,5
7	ЗАО Инвестиционно-финансовая компания «Солид»	140	5,3
8	ЗАО ИК «Брокерский дом АЛМАЗ»	61	2,3
9	ЗАО Фондовый центр «Инфина»	57	2,2
10	ЗАО «Инвестиционная компания «ФИНАМ»	55	2,1
	ИТОГО	2431	91,8
	Индекс НН	1320	

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

Таблица 51

Список участников торгов на срочном рынке FORTS группы «Московская биржа», совершивших наибольший объем сделок со срочными контрактами (по итогам 2012 г.)

№ п.п.	Наименование организации	Объем операций (покупка+продажа), млрд руб.	Доля в общем объеме, %
1	ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»	24 394	24,4
2	ООО «Компания БКС»	11 340	11,4
3	ОАО «Инвестиционная компания «Ай Ти Инвест»	11 111	11,1
4	ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»	8222	8,2
5	ЗАО «Инвестиционная компания «ФИНАМ»	5610	5,6
6	Группа «Алор»	4353	4,4
7	Группа Сбербанка России	4138	4,1
8	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	3029	3,0
9	Группа «ВТБ»	2996	3,0
10	ООО «КИТ Финанс»	2466	2,5
	ИТОГО	77 659	77,7
	Индекс НН	1030	

Рассчитано по данным группы «Московская биржа».

составляет около четверти общего оборота. В сравнении с 2011 г. показатели концентрации незначительно снизились. Список лидеров за год претерпел незначительные изменения.

2.3.3. Торгово-расчетная инфраструктура

К торгово-расчетной инфраструктуре российского рынка ценных бумаг относятся:

- организаторы торговли на рынке ценных бумаг (включая фондовые биржи);
- клиринговые организации;
- расчетные депозитарии;
- кредитные организации, выполняющие функции расчетных организаций.

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 изменяется незначительно: по данным ФСФР России, в настоящее время семь организаций имеют лицензию организатора торговли или фондовой биржи, шесть организаций имеют лицензию клиринговой организации. Однако фактически в результате интеграционных процессов в конце 2011 г. на российском финансовом рынке сформировался один крупный инфраструктурный центр – группа ММВБ-РТС, которая в июне 2012 г. получила новое фирменное наименование – группа «Московская биржа».

Группа «Московская биржа»

Группа «Московская биржа» представляет собой вертикально интегрированную торгово-расчетную структуру, головной организацией которой является ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС» (сокращенно ОАО «Московская биржа»). Судя по квартальному отчету, владельцами обыкновенных акций этого общества на конец 2012 г. числится 87 лиц, а в состав крупнейших акционеров входят:

- Банк России – 24,326% голосов;
- ОАО «Сбербанк России» – 10,361% голосов;
- Внешэкономбанк – 8,706% голосов.

- ЗАО «ЮниКредит Банк» – 6,182% голосов;
 - ОАО Банк «ВТБ» – 6,046% голосов.
- В течение 2012 г. состав и доли крупнейших акционеров изменились незначительно: снизилась доля ЗАО «ЮниКредит Банк», а доли Европейского банка реконструкции и развития и ОАО «Газпромбанк» стали менее 5% уставного капитала.

В мае 2012 г. утверждена стратегия группы, которой, в том числе, предусматривается первичное размещение акций ОАО «Московская биржа», переход на торги с расчетами T+n с частичным преддепонированием, создание системы кредитования ценными бумагами, запуск новых инструментов на фондовом и срочном рынках, повышение надежности торгово-клиринговых систем, реорганизация структуры листинга, расширение технологических сервисов.

ОАО «Московская биржа», помимо консолидирующей роли в группе, является организатором торгов на срочном рынке. В 2012 г. все функции организатора торгов, связанные с размещением и обращением на рынке государственных ценных бумаг, переданы ЗАО «ФБ ММВБ».

В течение 2012 г. состоялось существенное перераспределение среди функций организаций, входящих в состав группы «Московская биржа». В новой конфигурации, полностью вступающей в силу в начале января 2013 г., функции организационной группы в связи с биржевыми операциями на рынке ценных бумаг и срочном рынке сформирована следующим образом:

- **ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»;** ЗАО «ФБ ММВБ» является организатором торгов во всех секторах фондового рынка и на рынке государственных ценных бумаг.

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

ЗАО НКО «НРД» является расчетным депозитарием и осуществляет денежные расчеты на фондовом рынке для всех секторов: «Основной рынок», Classica и Standard. В секторе Classica (в режиме «поставка против платежа») помимо расчетных функций НРД осуществляет клиринг. На счетах НРД учитываются средства гарантийного и страхового фондов срочного рынка.

Также оказывает расчетные услуги по всем видам эмиссионных ценных бумаг на внебиржевом рынке. В 2012 г. НРД получил статус центрального депозитария.

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

ЗАО АКБ «НКЦ» выполняет функции клиринговой организации и центрального контрагента на Фондовом рынке для секторов «Основной рынок» и Standard, а также на срочном рынке.

К концу 2012 г. **ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания»**, **ЗАО «Клиринговый центр РТС»** и **ЗАО Небанковская кредитная организация «Расчетная палата РТС»** перестали выполнять задачи по обеспечению торгов для рынков Московской биржи.

Собственный капитал отдельных организаций, входящих в группу «Московская биржа» и связанных с организацией торгов ценными бумагами и срочными контрактами, приведен в табл. 52.

В целом за 2012 г. суммарный собственный капитал группы вырос на 35% и превысил 50 млрд руб. Наибольшее увеличение капитализации зафиксировано у ЗАО ДКК – в 3,5 раза. Самой капитализированной компанией группы является головная организация – ОАО «Московская биржа», ее собственный капитал составляет 47% суммарного капитала, наименее капитализированной – ЗАО «ФБ ММВБ».

Группа «Московская биржа» поддерживает несколько рынков и режимов торгов.

Фондовый рынок группы «Московская биржа» состоит из трех секторов:

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

Организатором торгов во всех секторах является ЗАО «ФБ ММВБ».

Сектор «Основной рынок» – биржевой рынок акций, корпоративных, государственных, субфедеральных, муниципальных облигаций и инвестиционных паев, на котором проводятся торги как с участием центрального контрагента, так и без его участия. Функции клиринговой организации и центрального контрагента осуществляет ЗАО АКБ «НКЦ» на условиях пол-

Таблица 52

Собственный капитал организаций, входящих в группу «Московская биржа» (млн руб.)

Период	ОАО МБ	ЗАО ФБ ММВБ	ЗАО НРД	ЗАО НКЦ	ЗАО КЦ РТС	ЗАО РП РТС	ЗАО ДКК	Итого
	Функции при организации торгов ценными бумагами и срочными контрактами в Группе «Московская биржа»							
	Организатор торговли срочного рынка	Организатор торговли фондового рынка	Расчетный депозитарий, расчетная организация фондового срочного рынков	Клиринг фондового срочного рынков	Клиринг фондового и срочного рынков*	Расчетная организация фондового и срочного рынков*	Расчетный депозитарий фондового и срочного рынков*	
Q4 2011	17 065	946	5410	10 123	2349	1117	336	37 346
Q1 2012	18 048	1044	6325	10 987	2726	1152	340	40 621
Q2 2012	20 100	1203	5020	11 103	3023	1090	343	41 882
Q3 2012	20 850	743	5642	12 908	3373	1237	351	45 105
Q4 2012	23 737	1012	6003	13 168	3890	1391	1172	50 374

Примечание: * – к концу 2012 г. выполнение функций прекращено.

Источник: группа «Московская биржа».

ного 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 для заключения сделок РЕПО.

Режим основных торгов состоит из трех периодов: предторгового периода, торгового периода и послеторгового периода (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 торгового периода заложен принцип «order-driven market»: сделка заключается автоматически при пересечении условий во встречных анонимных заявках, разрешается подача лимитных и рыночных заявок, также в торгах участвуют лимитные заявки с сохранением в котировках, находящиеся в системе торгов после окончания предторгового периода. В послеторговом аукционе происходит сбор заявок

участников торгов, а затем на их основании формируется единая цена послеторгового аукциона. Если проводится послеторговый период, то цена, по которой заключаются сделки в этом периоде, рассчитывается как результат деления суммарного объема сделок с ценными бумагами, заключенных в течение последних 30 мин. торгового периода на суммарное количество ценных бумаг в этих сделках.

В рамках режима переговорных сделок участники могут подавать только адресные заявки, информация о которых другим участникам торгов не раскрывается. В данном режиме участники могут предусматривать срок исполнения сделки от текущего торгового дня до 30 дней после заключения сделки.

Режимы торгов для заключения сделок РЕПО предоставляют возможность заключения сделок РЕПО с датой исполнения первой части в день T+x, где T – дата заключения сделки, а x – число расчетных дней (может принимать значение от 0 до 2). Датой исполнения второй части сделки РЕПО является дата, определяемая как T+x+k, где k – срок сделки РЕПО в календарных днях (может принимать от 0 до 365). Также предоставляется возможность заключения сделок РЕПО с Банком России.

Сектор Standard также использует принцип order-driven market, возможно частичное предварительное депонирование активов, способ расчетов – «поставка против платежа» на четвертый день после заключения сделки, котировки и расчеты осуществляются

в рублях. В качестве клирингового центра выступает ЗАО АКБ «НКЦ», расчетная организация – ЗАО НКО «НРД». В секторе Standard предусмотрены основная и дополнительная торговые сессии. Основная сессия начинается в 10.00, в 14.00 проводится промежуточный клиринг, завершается основная сессия в 18:45, после чего проводится клиринг. Дополнительная торговая сессия продолжается с 19:00 до 23:50, при этом считается, что что сделки, заключенные во время дополнительной торговой сессии, заключены следующим торговым днем.

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») и валюты расчетов (как рубли, так и иностранная валюта). Клиринговым центром и расчетной организацией в режиме «поставка против платежа» является ЗАО НКО «НРД». Для денежных расчетов в режиме «поставка против платежа» также привлекаются J. P Morgan Chase Bank, Citibank (NY), в режиме свободной поставки может быть привлечен любой банк. Торги в этом секторе осуществляются с 10:00 до 18:45.

Срочный рынок группы «Московская биржа» сформирован на базе срочного рынка **FORTS**, функционировавшего в группе РТС, и сроч-

ного рынка **MICEX**, функционировавшего в группе ММВБ. В течение 2012 г. произошло их слияние.

Срочный рынок Московской биржи базируется на анонимном аукционе заявок (order-driven market). Котировки и расчеты осуществляются в рублях. Организатором торгов на срочном рынке является ОАО «Московская биржа». В качестве клирингового центра и центрального контрагента, а также расчетной организации выступает ЗАО АКБ «НКЦ». Организационно срочный рынок разбит на четыре секции:

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

Продолжительность торговой сессии на срочном рынке – 10:00–18:45 (дневная сессия), 19:00–23:50 (вечерняя сессия), предусмотрены два клиринговых сеанса. Продолжительность и структура торговых сессий на срочном рынке синхронизированы с сектором Standard. Также для этих рынков создана единая система поставки и расчетов. Для фондового и срочного рынков Московской биржи предостав-

ляется возможность использования единой денежной позиции.

В целях обеспечения исполнения обязательств по сделкам в клиринговом центре аккумулируются средства гарантийного обеспечения, а также созданы страховая и резервный фонды. Сведения о состоянии этих фондов приведены в табл. 53.

В группе «Московская биржа» 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 2012 г. на этот рынок было выведено 22 эмитента акций, включая восемь в течение года. Из них шесть компаний осуществили первичные

размещения и привлекли, по данным биржи, 812 млн руб. Также на этом рынке представлено восемь венчурных фондов, в том числе один допущен к торгам в 2012 г. Общая капитализация этого рынка, по данным Московской биржи, по состоянию на конец 2012 г. составила 36,9 млрд руб., включая капитализацию эмитентов акций и стоимость чистых активов фондов. Около 67% капитализации составляет стоимость чистых активов фондов, причем один фонд обеспечивает четверть всей капитализации. Торги ценными бумагами, включенными в РИИ, проводятся в рамках стандартных режимов торгов фондового рынка Московской биржи.

Объемы торгов на РИИ незначительны, по итогам 2012 г. оборот достиг 13,9 млрд руб. Для сравнения – в 2009 г. оборот составил 4,07 млрд руб., в 2010 г. – 6,18 млрд руб., в 2011–9,29 млрд руб.

Допуск участников торгов к торгам на фондовом и срочном рынках Московской биржи, тарифы за проведение сделок²⁷

Допуск для участия в торгах на фондовом рынке может быть предоставлен профессиональным участ-

Таблица 53

Гарантийное обеспечение, страховой и резервный фонды (млн руб.)

№ п.п.	Источник	Сумма	
		2011	2012
1	Внесено участниками рынка и их клиентами средств гарантийного обеспечения	41 827,4	30 457,4
	в т.ч. денежными средствами в рублях	40 215,7	27 497,4
	в т.ч. в иностранной валюте и ценных бумагах	1611,7	2960,0
2	Средства в фондах:		
	Страховой фонд	1289,6	1259,4
	Резервный фонд (средства ЗАО НКЦ)	1500,0	1500,0
	Гарантийный фонд	1,5	н/д
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	1955,1
4.2	Валюта:		
	– доллар США	433,3	1004,9

Источник: группа «Московская биржа».

²⁷ Приводятся в сокращенном и обобщенном виде. Полное описание порядка допуска к участию в торгах и тарифов см. на сайте группы.

никам рынка ценных бумаг, имеющим брокерскую и/или дилерскую лицензию и/или лицензию на управление ценными бумагами, а также Банку России и Внешэкономбанку. Участник торгов имеет право получить допуск к участию в торгах в одном или нескольких секторах фондового рынка. Допуск к участию в торгах в каждом из секторов предоставляется при условии соблюдения определенных требований в отношении соответствующих секторов и отдельных режимов торгов, устанавливаемых организатором торгов и /или клиринговой организацией.

Для участия в торгах на фондовом рынке профессиональный участник рынка ценных бумаг уплачивает вступительный взнос в размере 3000 тыс. руб. С целью повышения статуса «участник торгов» и предотвращения появления компаний, не планирующих присутствие на фондовом рынке в долгосрочной перспективе и в целях подготовки к началу торгов на фондовом рынке группы «Московская биржа» с центральным контрагентом на условиях частичного депонирования активов в 2012 г. введена абонентская плата

для участников торгов. Ежеквартальная абонентская плата составляет 60 тыс. руб. Участник торгов доплачивает сумму до размера абонентской платы в случае, если суммарное комиссионное вознаграждение, уплаченное за совершение сделок в течение квартала, меньше суммы абонентской платы.

В конце 2012 г. на Московская биржа пересмотрела тарифную политику на фондовом рынке (новые тарифы вступают в силу в начале 2013 г.).

Для сделок с акциями, депозитарными расписками и инвестиционными паями в секторе «Основной рынок» введены пять тарифных планов, в каждом из которых предусмотрено два варианта расчетов (с возвратной премией и без возвратной премии). В каждом тарифном плане присутствует постоянная и оборотная части. Постоянная часть взимается в первый торговый день месяца вне зависимости от факта подачи заявок, заключения и/или исполнения сделок. Оборотная часть взимается от суммы сделки в день заключения сделки. Как постоянная, так и переменная части включают биржевую комиссию, клиринговую комиссию, а также вознаграждение

за предоставление технологического сервиса. В зависимости от тарифного плана постоянная часть изменяется от нуля до 5030 тыс. руб., а переменная от 0,01 до 0,0065%. Возвратная премия предоставляется по сделкам, заключенным на основании двух встречных заявок, поданных одним участником торгов, и составляет 50% от биржевой и клиринговой комиссий.

Для сделок с облигациями в секторе «Основной рынок» в режиме основных торгов суммарная комиссия составляет 0,0001%, умноженные на срок до гашения (не более 0,01%), в режиме переговорных сделок установлено дополнительное ограничение – суммарная комиссия не должна превышать 1800 руб. (в старом тарифном плане – 2000 руб.).

В части сделок РЕПО структура тарифных планов сохранилась (см. табл. 54) Постоянная часть тарифов также осталась без изменений, а в оборотной части тарифов «Экономный» и «Лидер» комиссия снижена на 0,00003%. Предполагается, что тарифная политика по сделкам РЕПО будет существенно переработана в первом полугодии 2013 г.

Таблица 54

Тарифы за проведение сделок РЕПО в секторе «Основной рынок»

№ п.п.		Суммарное комиссионное вознаграждение
1	Тарифный план 1 «Базовый»	
	Постоянная часть	Нет
	Оборотная часть	0,00024% × на срок сделки РЕПО, но не менее 15 руб.
2	Тарифный план 2 «Экономный»	
	Постоянная часть	150 000 руб.
	Оборотная часть	0,00017% × на срок сделки РЕПО, но не менее 15 руб.
3	Тарифный план 3 «Лидер»	
	Постоянная часть	500 000 руб.
	Оборотная часть	0,00013% × на срок сделки РЕПО, но не менее 15 руб.

Примечания:

- Суммарное вознаграждение включает комиссию биржи, комиссию за клиринговое обслуживание и вознаграждение за интегрированный технологический сервис.
- Постоянная часть взимается за каждый календарный месяц вне зависимости от факта подачи заявок, заключения и/или исполнения сделок.
- Для внутридневных сделок срок сделки РЕПО равен одному дню.

Источник: группа «Московская биржа».

С целью совершенствования регулирования алгоритмических торговых систем введено дополнительное вознаграждение. Дополнительное вознаграждение – плата за предоставление интегрированного технологического сервиса, которая взимается с участника торгов в случае превышения им порогового значения количества поданных заявок.

Допуск для участия в торгах на срочном рынке может быть предоставлен профессиональным участникам рынка ценных бумаг, имеющим брокерскую и/или дилерскую лицензию и/или лицензию на управление ценными бумагами (для участия в торгах фондовой и/или денежной секции) или лицам, имеющим лицензию биржевого посредника (для участия в торгах в товарной секции). Участник торгов имеет право получить статус общей или специализированной расчетной фирмы. Допуск к участию в торгах на срочном рынке предоставляется при условии соблюдения определенных требований, устанавливаемых организатором торгов и/или клиринговой организацией.

Для участия в торгах на срочном рынке в зависимости от статуса вносятся регистрационный сбор, который составляет от 1000 до 5000 тыс. руб. Расчетные фирмы на срочном рынке также вносят ежеквартальную абонентскую плату в размере 60 тыс. руб. за вычетом уплаченного комиссион-

ного вознаграждения. Минимальный взнос в страховой фонд срочного рынка и сектора Standard для общей расчетной фирмы или специализированной расчетной фирмы по срочным контрактам на фондовые активы составляет 10 000 тыс. руб. Тарифы срочного рынка достаточно сильно изменяются в зависимости от типа контракта и сделки (см. табл. 55).

В дополнение к биржевому и клиринговому сборам на срочном рынке взимаются разовый и ежемесячные платежи за информационно-техническое обслуживание.

Допуск ценных бумаг к торгам на фондовом рынке группы «Московская биржа» и тарифы для эмитентов ценных бумаг

Допуск ценных бумаг к торгам на фондовом рынке осуществляется путем их включения в список ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ». Включение ценных бумаг в этот список может проводиться как с прохождением процедуры листинга (включение в котировальные списки), так и без такой процедуры (для так называемых внесписочных ценных бумаг). Инициаторами допуска ценных бумаг к торгам могут быть эмитент ценных бумаг или управляющая компания (для инвестиционных паев) – для ценных бумаг, включаемых в котировальные списки, а также участник торгов

или сама фондовая биржа (для внесписочных ценных бумаг).

Общие требования к ценным бумагам для допуска их к торгам, в том числе, включают:

- регистрацию проспекта ценных бумаг;
- регистрацию отчета об итогах выпуска ценных бумаг;
- соблюдение эмитентом ценных бумаг требований законодательства о ценных бумагах, в том числе и о раскрытии информации.

В случае если ценные бумаги допускаются к обращению без прохождения процедуры листинга, срок от подачи заявителем необходимых документов до начала торгов составляет около 15 дней. При прохождении процедуры листинга ценные бумаги могут включаться в котировальные списки А (первого и второго уровня), список Б, а также списки В и И²⁸. Для включения в котировальные списки к ценным бумагам предъявляются дополнительные требования (табл. 56, 57, 58).

Продолжительность процедуры включения ценных бумаг в котировальные списки составляет 27 дней.

ЗАО «ФБ ММВБ» за допуск ценных бумаг к обращению и поддержание ценных бумаг в списках ценных бумаг, допущенных к торгам, может взимать вознаграждение.

Вознаграждение за проведение процедур допуска к торгам внесписочных

Таблица 55

Тарифы за проведение сделок на срочном рынке (руб.)

№п/п	Биржевой сбор			Клиринговый сбор (за исполнение контракта)
	Безадресные сделки	Скальперские сделки	Адресные сделки	
1		Поставочный фьючерсный контракт на фондовый актив		
	0,25–2,0	0,125–1,0	0,25–2,0	1,0–4,0
2		Расчетный фьючерсный контракт на фондовый актив		
	0,5–4,0	0,25–2,0	0,5–4,0	0,5–4,0
3		Оptionный контракт на фондовый актив		
	0,5–2,0	0,25–1,0	0,5–2,0	0,1–2,0

Примечания:

В случае если количество транзакций в течение торгового дня превышает 2000, в дополнение к биржевому сбору взимается сбор за транзакции. Скальперские сделки для фьючерсных контрактов – безадресные сделки, приводящие к открытию и закрытию позиции в течение одного торгового дня. Для опционов – безадресные сделки, которые могут привести к открытию противоположных позиций по базовому активу в случае исполнения опционов в течение одного торгового дня.

Источник: группа «Московская биржа».

²⁸ Последние два списка подробно не рассматриваются ввиду незначительного числа эмитентов.

Таблица 56

Требования для листинга акций

№ п/п	Требования	Котировальный список		
		А1	А2	Б
1.	Максимальная доля акций, находящихся во владении одного лица и его аффилированных лиц (%)	75	75	90
2.	Минимальный ежемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних трех месяцев (млн руб.) ²⁹	25	2,5	1,5
3.	Отсутствие убытков по итогам двух лет из последних трех лет	ДА	ДА	НЕТ
4.	Капитализация (млрд руб.):			
	– обыкновенные акции	10	3	1,5
	– привилегированные акции	3	1	0,5
5.	Наличие годовой финансовой отчетности по стандартам МСФО и аудиторского заключения на русском языке	ДА	ДА	НЕТ
6.	Минимальный срок существования эмитента (лет)	3	3	1
7.	Соблюдение эмитентом норм корпоративного поведения	Полное соблюдение	Полное соблюдение или обязательство о соблюдении по истечении одного года со дня включения в котировальный список	

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 57

Требования для листинга корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций

№ п/п	Требования	Котировальный список		
		А1	А2	Б
1.	Минимальный объем выпуска (млрд руб.)	1	0,5	0,3
2.	Минимальный ежемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних трех месяцев (млн руб.) ³⁰	10	1,0	0,5
3.	Отсутствие убытков по итогам двух лет из последних трех лет (для корпоративных облигаций)	ДА	ДА	НЕТ
4.	Наличие годовой финансовой отчетности по стандартам МСФО и аудиторского заключения на русском языке (для корпоративных облигаций)	ДА	ДА	НЕТ
5.	Минимальный срок существования эмитента (лет) (для корпоративных облигаций)	3	3	1
6.	Соблюдение эмитентом норм корпоративного поведения (для корпоративных облигаций)	Полное соблюдение	Полное соблюдение или обязательство о соблюдении по истечении одного года со дня включения в котировальный список	
7.	Наличие у эмитента и/или выпуска облигаций кредитного рейтинга	ДА	НЕТ	НЕТ

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 58

Требования для листинга инвестиционных паев

№ п/п	Требования	Котировальный список		
		А1	А2	Б
1.	Минимальная стоимость чистых активов ПИФ			
	– открытые и интервальные ПИФ (млн руб.):	10	10	5
	– закрытые ПИФ (млн руб.):	50	50	10
2.	Минимальный срок существования ПИФ (лет)	2	1	НЕТ

Источник: группа «Московская биржа».

²⁹ Требование применяется только при включении акций в котировальный список.³⁰ Требование применяется только при включении облигаций в котировальный список.

ценных бумаг биржей не взимается. Тарифы за услуги по экспертизе ценных бумаг, включению их в котировальные списки и поддержанию ценных бумаг в котировальных списках приведены в табл. 59.

В течение 2012 г. существенных изменений в требованиях по включению ценных бумаг в котировальные списки не произошло. Вместе с тем анонсируются планы кардинального пересмотра в 2013 г. структуры котировальных списков и порядка допуска ценных бумаг к обращению на организованных торгах.

В табл. 60 приведены данные по составу и структуре ценных бумаг, допущенных к торгам на фондовом рынке Московской биржи по состоянию на конец 2012 г. (в скобках указана разница с предыдущим годом).

В течение 2012 г., несмотря на сужение инструментальной базы акций, общее количество инструментов,

допущенных к торгам на фондовом рынке группы «Московская биржа» незначительно выросло за счет облигаций и инвестиционных паев. Также увеличилось количество эмитентов, чьи ценные бумаги допущены к торгам, и управляющих компаний.

В составе и структуре ценных бумаг, допущенных к торгам, существенных изменений не произошло. По составу инструментальная база на 53,5% относится к облигациям (годом ранее этот показатель был несколько меньше – 52,5%), акции и инвестиционные паи представлены примерно в равных пропорциях: доля акций сократилась до 21,1% против 23,4% годом ранее, а доля инвестиционных паев, наоборот, выросла с 24,2 до 25,4%.

В общем количестве торгуемых инструментов 55,7% инструментов являются внесписочными ценными бумагами (годом ранее этот показатель был немного выше – 56,8%).

Облигации, как правило, допускаются к торгам путем включения в котировальные списки. Так, за последние два года только 36% облигаций, допущенных к торгам, оказались вне котировальных списков. Инвестиционные паи, напротив, на 87% являются внесписочными ценными бумагами. Что касается акций, то доля акций, торгуемых без включения в котировальные списки, по итогам 2012 г. составила 67%. Годом ранее этот показатель был несколько выше – 71%.

В структуре котировальных списков по итогам последних двух лет отмечаются явные диспропорции: из общего числа ценных бумаг, входящих в котировальные списки А1, А2 и Б, 49% относятся к списку А1, 47% – к списку Б, и немногим более 3% включены в список А2.

Обобщающие итоги торгов негосударственными ценными бумагами

Таблица 59

Тарифы по экспертизе ценных бумаг, включению их в котировальные списки и поддержанию в котировальных списках (тыс руб.)

Котировальный список	Акции, корпоративные облигации, инвестиционные паи			Субфедеральные и муниципальные облигации	
	Экспертиза	Включение в котировальный список	Поддержание в котировальном списке (ежегодно)	Включение в котировальный список	Поддержание в котировальном списке (ежегодно)
А1	90	60	15	48	12
А2	90	45	12	36	10
Б	90	15	6	12	5

Источник: группа «Московская биржа».

Таблица 60

Ценные бумаги, допущенные к торгам на фондовом рынке группы «Московская биржа»

Ценные бумаги, допущенные к торгам	Инструменты				Эмитенты	
	Акции	Облигации	Паи ПИФ	Инструменты всего	Эмитенты ценных бумаг	Управляющие компании
ВСЕГО	368 (-36)	932 (+26)	442 (+23)	1742 (+13)	694 (+87)	140 (+8)
в т.ч. в списках						
А1	35 (0)	318 (+3)	9 (0)	362 (+3)	115 (+10)	9 (+1)
А2	11 (0)	16 (+3)	2 (-1)	29 (+2)	23 (+4)	2 (-1)
Б	70 (+3)	239 (+7)	48 (+9)	357 (+19)	183 (+34)	29 (+2)
Внесписочно	250 (-37)	338 (+11)	383 (+15)	971 (-11)	504 (+85)	125 (+10)

Примечания:

В колонку «Акции» включены РДР.

В колонку «Облигации» включены корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации.

Источник: группа «Московская биржа».

и срочными контрактами³¹ в Группе ММВБ в 2005–2011 гг. с учетом всех режимов приведены в табл. 61.

Суммарный объем сделок со всеми видами негосударственных ценных бумаг во всех секторах фондового рынка Московской биржи и во всех режимах торгов по итогам 2012 г. составил 114 720 млрд руб., что на 20,4% больше, чем годом ранее. В сравнении с 2010–2011 гг., когда усредненный годовой прирост составлял 50%, динамика роста оборотов на внутреннем организованном спот-рынке резко снизилась. Максимальное увеличение объемов сделок в 2012 г. пришлось на корпоративные облигации (61,4%) и на инвестиционные паи (59,1%). Объемы сделок с акциями упали на 4%, с субфедеральными и муниципальными облигациями – на 10%.

Объем сделок с производными финансовыми инструментами на все виды базовых активов на срочном рынке Московской биржи по итогам 2012 г. составил 49 944 млрд руб. – на 9,8% меньше, чем годом ранее. Падение оборотов внутреннего организованного срочного рынка отмечается впервые, в предыдущие годы он интенсивно рос.

Основу биржевого оборота негосударственных ценных бумаг на фондовом рынке Московской биржи составляют акции, корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации. Доля других видов ценных бумаг не представительна (рис. 43³²).

Структура биржевого оборота ценных бумаг эволюционирует, отмечается долговременный тренд сокращения доли акций в общем обороте и увеличение доли корпоративных облигаций. Так, если в 2005 г. на акции приходилось 69% общего оборота, то в 2012 г. уже 41%. Доля корпоративных облигаций за этот период, наоборот, увеличилась с 20 до 52%.

Структура режимов торгов с разными видами ценных бумаг различна и также достаточно сильно эволюционирует. На рис. 44 и 45 приведены графики, характеризующие доли режима основных торгов, режима переговорных сделок и режима сделок РЕПО с акциями и корпоративными облигациями на фондовом рынке группы «Московская биржа».

В сделках с акциями на внутреннем организованном рынке долгосрочным трендом является сокращение объемов режима основных торгов и уве-

личение доли сделок РЕПО. Так, с 2005 по 2012 гг. доля аукционного режима в общем объеме сделок сократилась с 69 до 20%, а доля режима сделок РЕПО, наоборот, выросла с 19 до 78%. Начиная с 2007 г. режим переговорных сделок занимает остаточную нишу 2–3%. В сделках с корпоративными облигациями наблюдаются аналогичные тренды, но с иными пропорциями. Так, если в 2005 г. доля сделок РЕПО составляла 28%, то в 2012 г. этот режим стал доминирующим – 91%. За этот же период доля режима основных торгов сжалась с 11 до 2%, а режим переговорных сделок утратил свое значение, уменьшившись с 61 до 7%.

Размеры сделки с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа» зависят от режима торгов и сектора, в котором они проводятся. В табл. 62 приведены данные по среднему размеру сделки в секторе «Основной рынок» с акциями и корпоративными облигациями в режиме основных торгов, режиме переговорных сделок и режиме сделок РЕПО.

В режиме основных торгов средний размер сделки с акциями имеет долгосрочный тренд к уменьшению. Если

Таблица 61

Итоги торгов негосударственными ценными бумагами и срочными контрактами в группе «Московская биржа» в 2005–2012 гг. (млрд руб.)

Период	Фондовый рынок					Срочный рынок
	Акции (включая РДР)	Корпоративные облигации	Субфедеральные и муниципальные облигации	Паи ПИФ	ИТОГО	
Группы ММВБ и РТС						
2005	5270	1510	865	2	7647	687
2006	18 008	4131	1386	6	23 531	2709
2007	31 405	9946	2604	1	43 955	7531
2008	34 023	11 896	2735	23	48 677	11 158
2009	27 919	10 163	4194	16	42 292	14 169
2010	33 710	24 982	8867	51	67 610	29 350
2011	50 180	36 311	8726	89	95 251	55 345
Группа «Московская биржа»						
2012	48 171	58 607	7838	142	114 720	49 944

Источник: «Московская биржа».

³¹ Учитывались аукционный режим, режим переговорных сделок, сделки РЕПО и первичные размещения. Для срочного рынка учитывались все типы базовых активов.

³² Учитывались аукционный режим, режим переговорных сделок, сделки РЕПО и первичные размещения.

Рис. 43

Структура оборота негосударственных ценных бумаг на фондовом рынке группы «Московская биржа», %



Рис. 44

Режимы торгов акциями в группе «Московская биржа» (сектор «Основной рынок»), %

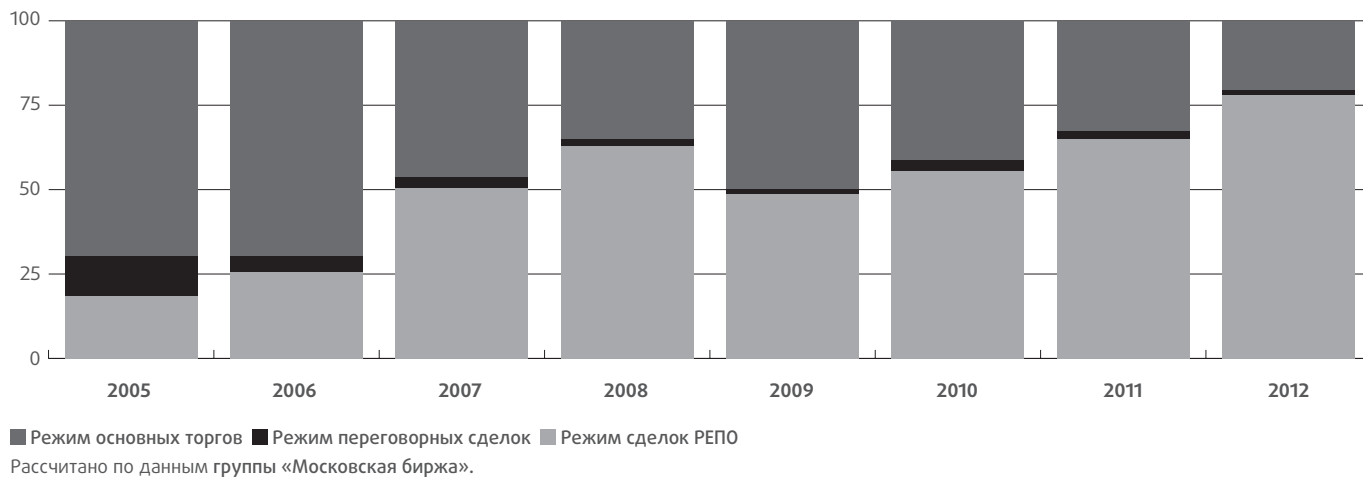
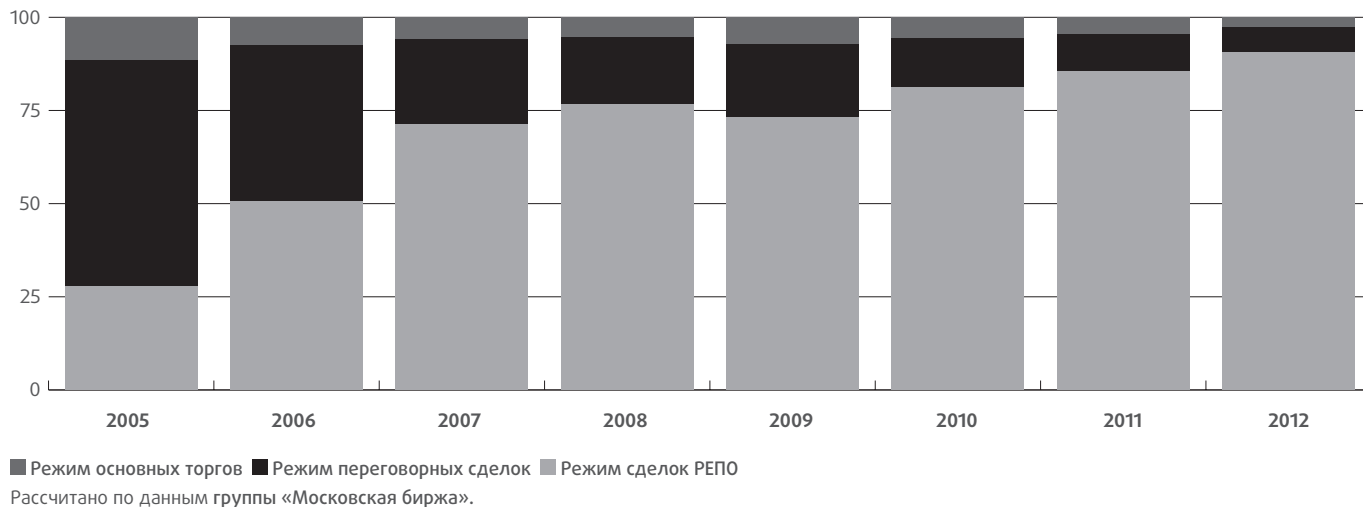


Рис. 45

Режимы торгов корпоративными облигациями в группе «Московская биржа» (сектор «Основной рынок»), %



в 2006–2007 гг. этот показатель составлял около 300 тыс. руб., то по итогам 2012 г. он снизился в три раза. В режиме переговорных сделок с акциями средний размер сделки намного больше: в 2007–2011 гг. он находился в среднем на уровне 5400 тыс. руб., а в 2012 г. вырос практически в два раза. Для сделок РЕПО с акциями средний размер сделки еще больше, также характерен значительный разброс среднего размера сделки от периода к периоду. В 2011–2012 гг. этот показатель находится на уровне 33 000 тыс. руб.

Для сделок с корпоративными облигациями во всех режимах торгов характерен значительно больший средний размер сделок. В режиме основных торгов он по итогам 2010–2012 гг. оценивается в 4900 тыс. руб., в режиме переговорных сделок – 71 700 тыс. руб. с тенденцией к росту, а в режиме РЕПО 84 300 тыс. руб. также с тенденцией к росту.

Средний размер рыночной сделки в секторе Standard в 2012 г. находится на уровне 182 тыс. руб. для рыночных сделок и 727 тыс. руб. для адресных сделок, наблюдается тенденция к уменьшению среднего размера сделок в это секторе фондового рынка группы «Московская биржа».

В табл. 63 приведены данные по среднему размеру сделки на срочном рынке группы «Московская биржа», они представлены как в денежном выражении, так и в количестве контрактов.

На рынке FORTS средний размер сделки в 2010–2012 гг. стабилизировался на уровне 260 тыс. руб., в предыдущие годы этот параметр был подвержен значимым разносторонним изменениям. Средний размер сделки в количестве контрактов в этот период стабилизировался на уровне пяти контрактов.

В 2012 г. на ФБ ММВБ было зафиксировано 38 неисполненных сделок

(14 участников торгов), совершенных в режиме РЕПО и режиме переговорных сделок, объем неисполненных обязательств составил 8,7 млрд руб. Годом ранее объем неисполненных обязательств был намного больше – 26,5 млрд руб.

Группа НП РТС

Головной организацией этой группы является Некоммерческое партнерство РТС, в котором в конце 2012 г. состояло из 124 организации – профессиональных участников рынка ценных бумаг. По информации группы, одним из приоритетных проектов для НП РТС является развитие внебиржевого рынка финансовых инструментов на базе системы индикативных котировок RTS Board.

RTS Board – информационная система, предназначенная для индикативного котирования ценных бумаг российских эмитентов, не допущенных к торгам на организованном рынке,

Таблица 62

Средний размер сделки с ценными бумагами на фондовом рынке группы «Московская биржа» в 2005–2012 г., тыс. руб. (основной рынок)

Период	Акции (включая РДР)			Корпоративные облигации (включая биржевые)		
	Режим основных торгов	Режим переговорных сделок	РЕПО	Режим основных торгов	Режим переговорных 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
2012	99	11 670	34 063	4909	80 682	100 749

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 63

Средний размер сделки на срочном рынке группы «Московская биржа» в 2006–2012 гг.

Период	Средний размер сделки, тыс. руб.	Средний размер сделки (количество контрактов), шт.
2006	541,6	17,9
2007	612,6	12,4
2008	436,7	8,3
2009	184,6	6,4
2010	250,5	5,3
2011	267,5	5,0
2012	266,5	5,6

Источники: группа «Московская биржа», расчеты НАУФОР.

Таблица 64

Итоги торгов в системе RTS Board

Период	RTS Board, млн долл.
2005	309
2006	545
2007	752
2008	436
2009	109
2010	145
2011	135
2012	54

Источник: НП РТС.

а также ценных бумаг иностранных компаний.

Ценные бумаги, включенные в Список инструментов RTS Board, не являются публично обращающимися на торгах фондовой биржи. Котировки по данным ценным бумагам не являются признаваемыми, а расчеты рыночной цены и рыночной капитализации по ним не проводятся. При этом котировки по ценным бумагам, включенным в Список инструментов RTS Board, используются для определения расчетных цен ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, в целях главы 25 Налогового кодекса РФ.

В список ценных бумаг, в отношении которых могут объявляться индикативные котировки, могут быть включены:

- акции, выпущенные в соответствии с российским законодательством, в отношении которых осуществляется регистрация выпуска и отчета об итогах выпуска;
- облигации, выпущенные эмитентами, в том числе иностранными, в соответствии с российским законодательством, в отношении которых осуществлена регистрация выпуска;
- инвестиционные паи российских паевых инвестиционных фондов;
- российские депозитарные расписки, выпущенные в соответствии с российским законодательством;
- иностранные финансовые инструменты, квалифицированные в качестве ценных бумаг в соответствии с российским законодательством.

При этом заявителем для включения инструмента в систему RTS Board может выступать не только эмитент ценных бумаг (за исключением иностранного эмитента) или управляющая компания ПИФ, но и любой профессиональный участник – пользователь системы RTS Board. Включение ценных бумаг в список осуществляется в течение пяти рабочих дней. Основанием для включения является заявление от заявителя с указанием минимально необходимой информации об инструменте. При этом с заявителя взимается разовый платеж – 5000 тыс. руб. по каждому виду (типу) ценной бумаги.

В конце 2012 г. в системе RTS Board было представлено 1584 ценных бумаг российских эмитентов (включая инвестиционные паи) и 46 иностранных ценных бумаг.

Вход в систему RTS Board в режиме котирования обеспечивается с помощью терминала «RTS Board», устанавливаемого на компьютере пользователя. Данные по суммарному объему сделок в этой системе приведены в табл. 64.

Объем торгов в системе RTS Board традиционно отличается большим разбросом, вместе с тем в 2012 г. отмечается значительный спад оборотов: объем сделок в этой системе составил 54 млн долл., что в два с лишним раза меньше по сравнению предыдущим годом.

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, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (сбор, фиксация, обработка, хранение и представление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг). Регистратор работает на основании договора с эмитентом ценных бумаг; лица, открывающие счета в реестре, не заключают договор с регистратором. Эмитент может вести реестр ценных бумаг самостоятельно, однако в случае, если количество его акционеров превышает 50 или если эмитент обязан публично раскрывать информацию о своей деятельности, он 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 документальной 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 выделение из числа депозитариев расчетных депозитариев

Таблица 65

Лицензии регистраторов и депозитариев в 2005–2012 гг.

Вид деятельности	Период							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Регистраторская	82	73	66	59	50	45	40	40
Депозитарная	743	831	787	789	761	720	686	662

Источник: ФСФР России.

ев. К расчетным относятся те депозитарии, которые осуществляют расчеты по ценным бумагам по результатам клиринга и проведение всех операций по счетам депо участников рынка ценных бумаг при исполнении сделок, совершенных через организаторов торговли.

Данные о количестве действующих лицензий регистраторов и депозитариев представлены в табл. 65.

Процесс постепенного сокращения количества профессиональных участников рынка ценных бумаг, ведущих регистраторскую деятельность, завершился в 2010 г., и в следующие два года количество регистраторов остается неизменным – 40 компаний.

Сокращение депозитарных лицензий продолжается, по итогам 2012 г. их осталось 662 – на 24 меньше, чем годом ранее, в относительном исчислении уменьшение оказалось незначительным – 1,5%.

Следует отметить, что около 60% компаний, имеющих депозитарные лицензии, являются кредитными организациями. Лишь 8% организаций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги и хранение сертификатов ценных бумаг, имеют только одну лицензию на этот вид деятельности. Остальные 92% организаций сочетают депозитарную деятельность с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

В конце 2011 г. в законодательство были внесены изменения, направленные на изменение в 2012–2013 гг. сложившейся в России системы учета прав на ценные бумаги и предусматривающие появление нового участника учетной системы – центрального депозитария, а также предоставление иностранным организациям, учитывающим ценные бумаги или владеющим ценными бумагами в интересах других лиц, возможности открытия в российских депозитариях счетов депо иностранного номинального держателя и счетов депо иностранного уполномоченного держателя. Статус центрального депозитария был присвоен ЗАО НКО НРД в ноябре 2012 г.

3. Законодательная база

В Российской Федерации нормативная правовая база в области регулирования рынка ценных бумаг образуется несколькими законами («О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об ипотечных ценных бумагах»), которые определяют общие правила, действующие на рынке ценных бумаг, а также подзаконными

нормативными правовыми актами (главным образом постановлениями Правительства РФ и приказами ФСФР России), устанавливающими специальные нормы. Функционирование отдельных институтов регламентируется специальными законами: «Об инвестиционных фондах», «О негосударственных пенсионных фондах», «Об инвестировании средств для финансирования

накопительной части трудовой пенсии», «О накопительно-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих», которые также сопровождаются значительным по объему подзаконным регулированием.

Ниже прилагается обзор наиболее значимых изменений 2012 г. в нормативной правовой базе, связанной с регулированием рынка ценных бумаг.

3.1. Учет прав на ценные бумаги

1. Первого января 2012 г. вступил в силу федеральный закон «О центральном депозитарии»³³, предусматривающий появление нового центра учетной системы – центрального депозитария.

В соответствии с законом статус центрального депозитария может быть присвоен только одному юридическому лицу, которое имеет лицензию небанковской кредитной организации и которое (правопреемник 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. В ноябре 2012 г. ФСФР России присвоила статус центрального депозитария ЗАО НКО «Национальный расчетный депозитарий», входящему в группу «Московская биржа».

Основной функцией центрального депозитария является централизованное хранение и учет прав на ценные бумаги, допущенные к организованным торгам. Для осуществления данной функции законом предусмотрено следующее:

а) 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 управления паевым инвестиционным фондом или ипотечным покрытием предусмотрена возможность их обращения на организованных торгах. Эти счета получили в законе специальное наименование – «счета номинального держателя центрального депозитария». Другие депозитарии лишаются возможности открытия счетов номинального держателя в реестрах и для учета прав на соответствующие бумаги будут вынуждены становиться депонентами центрального депозитария;

б) в целях обеспечения окончательности записей по счету номинального держателя центрального депозитария в реестре при каждой операции

³³ Федеральный закон от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О центральном депозитарии».

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;

в) для учета прав на иностранные ценные бумаги центральный депозитарий получает право открывать в иностранных организациях счет лица, действующего в интересах других лиц;

г) облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением допускаются к обращению на организованных торгах только при условии, что централизованное хранение таких облигаций осуществляет центральный депозитарий.

2. В целях развития положений федерального закона «О центральном депозитарии» ФСФР РОССИИ приняла ряд нормативных правовых актов³⁴, касающихся порядка осуществления деятельности центральным депозитарием. Также ФСФР РОССИИ утвердила перечень³⁵ иностранных организаций, которым счета депо иностранного номинального держателя

согласно пункту 1 статьи 8.4 федерального закона «О рынке ценных бумаг» может открывать только центральный депозитарий. В указанный перечень вошли 74 иностранных центральных депозитария, в том числе международные централизованные учетные системы Euroclear и Clearstream. При этом предусмотрены некоторые ограничения операций, осуществляемых по счетам международных централизованных учетных систем. На счета депо указанных организаций до первого июля 2014 г. могут зачисляться только государственные и муниципальные ценные бумаги, корпоративные облигации российских эмитентов, а также ценные бумаги иностранных эмитентов. После указанной даты на счета международных централизованных учетных систем смогут зачисляться и иные ценные бумаги, учет прав на которые осуществляется российским центральным депозитарием.

3. Четвертого ноября 2012 г. вступил в силу приказ³⁶ ФСФР РОССИИ, утвердивший порядок открытия и ведения депозитариями счетов депо. Порядком определены виды ценных бумаг, права на которые могут учитываться на счетах депо (теперь в них не входят векселя), и утвержден перечень счетов, не предназначенных для учета прав на ценные бумаги, а также установлены сроки осуществления депозитарных операций, например, списание ценных бумаг со счета депо осуществляется не позднее рабочего дня, следующего за днем получения депозитарием документа, подтверждающего списание ценных бумаг со счета депо номинального держателя. Помимо этого при-

казом установлен порядок проведения депозитариями и реестродержателями сверки, предусмотренной пунктом 9 статьи 8.5 федерального закона «О рынке ценных бумаг».

4. Приказом ФСФР РОССИИ от 28 июня 2012 г. был утвержден порядок³⁷ учета в реестре владельцев ценных бумаг залога именных эмиссионных ценных бумаг и внесения в реестр изменений, касающихся перехода прав на заложенные именные эмиссионные ценные бумаги. Право залога на основании залогового распоряжения фиксируется путем внесения записи об обременении бумаг на лицевом счете залогодателя. При этом для отражения информации о залоге реестродержатель открывает залогодержателю счет в реестре.

Определены требования к содержанию записи об обременении и залогового распоряжения. Установленный порядок учета залога ценных бумаг распространяется как на регистраторов, так и эмитентов, самостоятельно ведущих реестр владельцев ценных бумаг.

5. Приказом ФСФР РОССИИ 25 декабря 2012 г. определяется максимальная плата³⁸ за проведение операций реестродержателями. Ранее размер оплаты услуг регистраторов был определен Положением о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденным постановлением ФКЦБ от 19.06.98 № 24. Согласно новому приказу максимальный размер оплаты услуг реестродержателей был существенно увеличен, так например, плата за предоставление выписки по счету была увеличена с 10 руб. до 200 руб.

³⁴ Приказ ФСФР РОССИИ от 23.08.2012 № 12-75/пз-н «Об утверждении Правил раскрытия информации центральным депозитарием, требований к внутреннему документу центрального депозитария, устанавливающего правила раскрытия информации центральным депозитарием, и Порядка представления центральным депозитарием уведомлений в федеральный орган исполнительной власти в области финансовых рынков».

Приказ ФСФР РОССИИ от 03.07.2012 № 12-53/пз-н «Об утверждении требований к некоторым внутренним документам центрального депозитария» (вместе с «Требованиями к условиям осуществления депозитарной деятельности центрального депозитария», «Требованиями к правилам электронного взаимодействия центрального депозитария», «Требованиями к порядку совершения операций и документообороту при осуществлении депозитарной деятельности центрального депозитария» «Требованиями к правилам защиты информации центрального депозитария»).

³⁵ Приказ ФСФР РОССИИ от 27.07.12 № 12-65/пз-н «Об утверждении Перечня иностранных организаций, которым центральный депозитарий открывает счета депо иностранного номинального держателя» (вступил в силу 14 октября 2012 г.).

³⁶ Приказ ФСФР РОССИИ от 30.08.12 № 12-78/пз-н «Об утверждении Порядка открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов».

³⁷ Приказ ФСФР РОССИИ от 28.06.12 № 12-52/пз-н «Об утверждении Порядка учета в реестре владельцев ценных бумаг залога именных эмиссионных ценных бумаг и внесения в реестр изменений, касающихся перехода прав на заложенные именные эмиссионные ценные бумаги».

³⁸ Приказ ФСФР РОССИИ от 25.12.12. № 12-111/пз-н «О максимальной плате, взимаемой держателем реестра с зарегистрированных лиц за проведение в реестре операций, и порядке ее определения» (вступает в силу в 2013 г.).

3.2. Эмиссия ценных бумаг

Федеральным законом от 29.12.12 № 282-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» значительно упрощена процедура эмиссии ценных бумаг.

Законом были существенно изменены нормы, регулирующие государственную регистрацию выпуска ценных бумаг. Так, с 02.07.13 станет возможным предварительное рассмотрение документов, необходимых для государственной регистрации выпуска ценных бумаг, если регистрация данного выпуска сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг. При этом значительно сокращено количество случаев, когда регистрация проспекта ценных бумаг является обязательной, а также введена возможность регистрации проспекта ценных бумаг по частям.

Следующий важный момент – порядок размещения и обращения ценных бумаг. Установлено, что в случае размещения эмиссионных ценных бумаг путем подписки срок размещения, который ранее составлял не более одного года с даты государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, может быть продлен эмитентом путем внесения соответствующих изменений в решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг. Также уменьшено количество случаев, требующих регистрации отчета об итогах выпуска. Ранее воспользоваться возможностью подать уведомление об итогах выпуска ценных бумаг, вместо регистрации соответствующего отчета, могли только эмитенты – некредитные организации, при условии оказания брокером услуг по размещению эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки и осуществления биржей их листинга. Теперь указанным правом вправе воспользоваться любые эмитенты при одновременном соблюдении следующих условий:

а) ценные бумаги размещены путем открытой подписки;

б) ценные бумаги при их размещении оплачены деньгами и (или) эмиссионными ценными бумагами, допущены к организованным торгам;

в) ценные бумаги допущены к организованным торгам.

При соблюдении указанных выше условий также ограничена возможность признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся и исключена возможность признания указанного выпуска недействительным.

Начиная с 02.01.13 совершение сделок с ценными бумагами допускается сразу после государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска) или присвоения их выпуску (дополнительному выпуску) идентификационного номера. В то же время переход прав собственности на эмиссионные ценные бумаги запрещается до их полной оплаты.

Также отменен ряд ограничений на выпуск биржевых облигаций. Ранее выпускать биржевые облигации могли только те эмитенты, ценные бумаги которых уже были включены в котировальный список биржи, а срок обращения биржевых облигаций не мог превышать трех лет, начиная с 02.01.13 данные ограничения больше не применяются.

Допуск эмиссионных ценных бумаг к организованным торгам без включения в котировальные списки может быть произведен, начиная с 02.01.13 при отсутствии зарегистрированного проспекта при условии раскрытия информации эмитентом в соответствии с требованиями организатора торговли.

Помимо этого изменен подход к определению содержания проспекта ценных бумаг. Количество требований к проспекту, установленных непосредственно законом «О рынке ценных бумаг», было сокращено, а установление указанных требований отнесено к компетенции ФСФР России.

Начиная со 02.07.13 вступят в силу изменения, связанные с эмиссией ценных бумаг, проводящейся при реорганизации акционерных обществ. При реорганизации эмитента облига-

ций вместо регистрации нового выпуска облигаций будет осуществляться замена эмитента на его правопреемника путем внесения соответствующих изменений в зарегистрированное ранее решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций при условии, что все обязательства по облигациям определенного выпуска переходят к одному правопреемнику и организационно-правовая форма, в которой создается или действует правопреемник, дает ему право осуществлять эмиссию облигаций.

Наряду с упрощением процедуры эмиссии вышеуказанный закон также вносит некоторые изменения в корпоративное законодательство.

Решение об обращении к фондовой бирже с заявлением о делистинге акций, которое ранее могло быть принято единоличным органом управления эмитента, теперь отнесено к компетенции общего собрания акционеров общества или его совета директоров.

В отношении выплаты дивидендов по акциям, обращающимся на организованных торгах, установлен специальный порядок определения даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение указанных дивидендов. Такая дата не может быть ранее десяти дней с даты принятия решения о выплате (объявлении) дивидендов и позднее 20 дней с даты принятия такого решения. При этом с 01.01.14 выплаты по акциям и именным облигациям будут осуществляться только через депозитарий, депонентами которого являются владельцы таких ценных бумаг. Кроме этого, на депозитария, как номинального держателя, будут полностью возложены обязанности по доведению до своих депонентов сообщения о проведении общего собрания акционеров, а также информации (материалов), подлежащей предоставлению лицам, имеющим право на участие в общем собрании акционеров.

В отношении преимущественного права изменения коснулись срока его осуществления.

3.3. Противодействие неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком

В 2012 г. были внесены изменения в сложившуюся ранее систему регулирования противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

1. В мае 2012 г. вступили в силу изменения³⁹ в приказ ФСФР России, определяющий перечень инсайдерской информации, на основании которого инсайдеры должны формировать собственные перечни инсайдерской информации. Изменения коснулись прежде всего перечня инсайдерской информации эмитентов. К инсайдерской информации эмитентов стала относиться информация, содержащаяся в аудиторском заключении в отношении годовой или промежуточной (квартальной) бухгалтерской (финансовой) отчетности (в том числе консолидированной), информация о совершении эмитентом сделки, в совершении которой имеется заинтересованность и необходимость одобрения которой уполномоченным органом управления

эмитента предусмотрена законодательством Российской Федерации, при определенном размере такой сделки и о фактах непринятия советом директоров (наблюдательным советом) эмитента решения о рекомендациях в отношении полученного эмитентом, являющимся открытым акционерным обществом, добровольного, в том числе конкурирующего, или обязательного предложения, включающих оценку предложенной цены приобретаемых эмиссионных ценных бумаг и возможного изменения их рыночной стоимости после приобретения, оценку планов лица, направившего добровольное, в том числе конкурирующее, или обязательное предложение, в отношении такого эмитента, в том числе в отношении его работников, а также информация о заключении эмитентом договора о стратегическом партнерстве или иного договора, если заключение таких договоров может оказать существенное влияние на цену эмиссионных ценных бумаг эмитента.

2. В информационном письме⁴⁰ от 21.12.12 ФСФР России разъяснила, что для включения в список инсайдеров лиц, имеющих доступ к инсайдерской информации организации, необходимо исходить из наличия заключенных с такими лицами договоров, а также их фактического доступа к инсайдерской информации организации, определенной собственным перечнем инсайдерской информации. Организациям, ведущим список инсайдеров, было рекомендовано уведомлять их инсайдеров о появлении у них дополнительных и прекращении ранее существовавших оснований для включения в список инсайдеров.

3. Также ФСФР России утвердила методические рекомендации⁴¹ для расчета размера дохода или суммы убытков, которых лицо избежало в результате неправомерного использования инсайдерской информации, а также размера возмещения убытков, причиненных в результате неправомерного использования инсайдерской информации.

3.4. Деятельность профессиональных участников

1. В мае 2012 г. ФСФР России утвердила новое положение⁴² о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг. По сравнению с ранее действовавшим нормативным

правовым актом, устанавливающим требования к внутреннему контролю профессионального участника рынка ценных бумаг, новое положение дополнено разделом о порядке осуществ-

ления внутреннего контроля в рамках противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком. Установлены требования к отчету

³⁹ Приказ ФСФР России от 17.01.2012 № 12-2/пз-н «Об утверждении изменений в Перечень 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», утвержденный приказом ФСФР России от 12.05.2011 № 11-18/пз-н».

⁴⁰ Информационное письмо ФСФР России от 21.12.12. «О разъяснении отдельных вопросов практики применения Федерального закона от 27.07.10 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁴¹ Приказ ФСФР России от 28.06.12 № 12-49/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по расчету размера дохода или суммы убытков, которых лицо избежало в результате неправомерного использования инсайдерской информации, а также размера возмещения убытков, причиненных в результате неправомерного использования инсайдерской информации».

⁴² Приказ ФСФР России от 24.05.12 № 12-32/пз-н «Об утверждении Положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг» (вступает в силу 04.01.13 г.).

о результатах осуществления внутреннего контроля в целях противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком, а также к уведомлению о подозрительной операции, которое направляется по решению единоличного исполнительного органа компании в ФСФР России.

Еще одной новеллой данного положения является введение принципа непрерывности осуществления внутреннего контроля, вследствие чего определен порядок выполнения обязанностей контролера профессионального участника рынка ценных бумаг в период его временного отсутствия.

Кроме этого, установлен более широкий по сравнению с прежним нормативным правовым актом перечень обязанностей, которые при совмещении организацией профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с ины-

ми видами деятельности могут быть дополнительно возложены на контролера профессионального участника рынка ценных бумаг. Так, в соответствии с новым положением контролер профессионального участника рынка ценных бумаг вправе выполнять функции, связанные с осуществлением внутреннего контроля и (или) аудита соответствия обработки персональных данных соответствующим нормативным правовым актам и с осуществлением внутреннего контроля в биржевом посреднике, заключающем в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар.

В положении предусмотрена возможность использования электронного документооборота с применением электронной подписи при подготовке, представлении, организации учета и хранения отчетов контролера.

2. Шестого декабря 2012 г. был принят приказ⁴³ ФСФР России, утвердивший новый порядок представления отчетности профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Согласно указанному порядку профессиональный участник рынка ценных бумаг с 25.03.13 должен направлять в ФСФР России отчеты, указанные в приложении 2 к Положению об отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденному постановлением ФКЦБ России и Минфина России от 11.12.2001 № 33/109н, только в форме электронного документа с электронной подписью. При этом файлы отчетов в форме электронного документа подписываются электронной подписью лица, осуществляющего функцию единоличного исполнительного органа профессионального участника, и электронной подписью контролера профессионального участника.

3.5. Организованные торги

1. Первого января 2012 г. вступил в силу федеральный закон № 325-ФЗ «Об организованных торгах»⁴⁴ (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 биржи или лицензии торговой системы. При этом установлено, что организации, имеющие на 01.01.13 лицензии, на основании которых

проводились организованные торги до вступления в силу Закона о торгах, обязаны привести свою деятельность в соответствие с новыми требованиями к 01.01.14 путем получения новой лицензии.

Также Законом о торгах установлены особенности заключения на организованных торгах договоров с центральным контрагентом и с клиринговыми брокерами (клиринговый брокер – это участник клиринга, который является стороной по договорам, заключенным на основании заявок, поданных не в его интересах другим лицом – участником организованных торгов).

2. В связи с принятием Закона о торгах были внесены изменения⁴⁵ в отдельные законодательные акты, в частности в федеральные законы «О рынке ценных бумаг», «Об акцио-

нерных 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 ко всем 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 – как и прежде, только биржа. Включение в котировальный список ценных бумаг возможно только при наличии у биржи договора с эмитентом таких ценных бумаг (за исключением

⁴³ Приказ ФСФР России от 6 декабря 2012 г. № 12-108/пз-н «О сроках и порядке представления отчетов профессиональными участниками рынка ценных бумаг» (вступает в силу в 2013 г.).

⁴⁴ Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах».

⁴⁵ 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».

собственных бумаг и федеральных государственных ценных бумаг).

3. Первого сентября 2012 г. вступили в силу изменения⁴⁶ в федеральный за-

кон «Об инвестиционных фондах», предусматривающие возможность создания в России биржевых паевых инвестиционных фондов (Exchange Traded Fund –

ETF). Появление указанных фондов станет возможным после принятия ряда нормативных подзаконных актов, регулирующих порядок их деятельности.

3.6. Клиринг

1. Первого января 2012 г. вступил в силу 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 законом 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.

2. В целях обеспечения функционирования клиринговых организаций ФСФР России был принят ряд нормативных правовых актов. Так, были приняты положение о требованиях к клиринговой деятельности⁴⁷ и требования к составу собственных средств

клиринговых организаций⁴⁸, также были утверждены квалификационные требования к опыту лиц⁴⁹, указанных в Законе о клиринге.

3. ФСФР России приняла ряд нормативных правовых актов⁵⁰, регулирующих порядок открытия и закрытия торговых и клиринговых счетов, используемых при осуществлении клиринга и исполнении обязательств, допущенных к клирингу.

В соответствии со статьей 15 Закона о клиринге под торговым счетом депо понимается отдельный счет депо, открываемый участникам клиринга и иным лицам (их клиентам) для учета прав на ценные бумаги, которые могут быть использованы для исполнения и (или) обеспечения исполнения обязательств, допущенных к клирингу, а также обязательств перед биржевыми инфраструктурными организациями. Основным отличительным признаком торгового счета депо является полный контроль клиринговой организации над операциями, осуществляемыми по данному счету. Операции по торговому счету депо осуществляются на основании распоряжений клиринговой организации без поручения депонента либо на основании поручения депонента, но с согласия клиринговой организации.

Находящиеся на торговом счете депо ценные бумаги, которые необходимы для исполнения допущенных

к клирингу обязательств (сделок, совершенных депонентом), защищены также и от принудительного списания по требованию органов государственной власти или иных лиц. Обращение взыскания на имущество, учитываемое на торговом счете депо, может быть осуществлено только в отношении ценных бумаг, оставшихся после исполнения (прекращения) обязательств по итогам клиринга. Арест на указанное имущество, хотя и накладывается незамедлительно после получения соответствующего постановления судебного пристава-исполнителя, не препятствует совершению операций, необходимых для исполнения (прекращения) обязательств, допущенных к клирингу, по распоряжению клиринговой организации. В случае введения процедур банкротства в отношении участника клиринга в конкурсную массу включаются только те учитываемые на торговом счете депо ценные бумаги, которые остались после исполнения (прекращения) всех обязательств по итогам клиринга.

Согласно статье 16 Закона о клиринге при осуществлении клиринга и исполнении обязательств, допущенных к клирингу, могут использоваться также клиринговые счета, которые открываются клиринговой организацией и на которых учитывается имущество участников клиринга, лица, осуществляющего функции центрального

⁴⁶ Федеральный закон от 28.07.12 № 145-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁴⁷ Приказ ФСФР России от 11.10.12 № 12-87/пз-н «Об утверждении Положения о требованиях к клиринговой деятельности».

⁴⁸ Приказ ФСФР России от 02.10.12 № 12-83/пз-н «О требованиях к составу собственных средств клиринговых организаций».

⁴⁹ Приказ ФСФР России от 04.10.12 № 12-84/пз-н «Об утверждении Квалификационных требований и требований к профессиональному опыту лиц, указанных в части 2 статьи 6 федерального закона от 07.02.11 N 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности», части 2 статьи 6 федерального закона от 21.11.11 № 325-ФЗ «Об организованных торгах».

⁵⁰ Приказ ФСФР России от 09.02.12 № 12-7/пз-н «Об утверждении Порядка и условий открытия и закрытия клирингового и торгового товарных счетов, а также осуществления операций по указанным счетам»; Приказ ФСФР РОССИИ от 15.03.12 № 12-12/пз-н «Об утверждении Положения об особенностях порядка открытия и закрытия торговых и клиринговых счетов депо, а также осуществления операций по указанным счетам».

контрагента, и (или) иных лиц, предусмотренных правилами клиринга.

При зачислении ценных бумаг на клиринговый счет депо депозитарий открывает субсчета депо владель-

ца, номинального держателя или доверительного управляющего для учета прав на эти ценные бумаги. Открытие такого субсчета депо осуществляется на основании закона без заключения

депозитарного договора с указанными лицами. Владельцы ценных бумаг, права которых учитываются на субсчете депо, осуществляют все права, закрепленные ценными бумагами.

3.7. Рынок производных финансовых инструментов и РЕПО

1. В соответствии с федеральным законом «О рынке ценных бумаг» осуществляется ведение реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора). Деятельность по ведению реестра установлена соответствующим приказом ФСФР России⁵¹.

В декабре 2012 г. ФСФР России принят приказ⁵², внесший изменения в ранее установленный порядок ведения указанного реестра. В соответствии с приказом репозитарий в своем уведомлении в ФСФР России вправе указать вид (виды) договоров, по которым он намерен осуществлять ведение реестра договоров и срок, по истечении которого репозитарий обязан осу-

ществлять ведение реестра договоров всех видов. С шести до девяти месяцев был увеличен срок, в течение которого необходимо представить репозитарию информацию о договорах, заключенных на условиях генеральных соглашений после 11.08.11 и до момента заключения договора с репозитарием.

В начале февраля 2013 г. статус репозитария был получен НКО ЗАО «НРД». Указанный репозитарий осуществляет ведение реестра в отношении следующих видов договоров:

1. Договоров РЕПО.

2. Договоров, предусматривающих обязанность одной стороны передать валюту в собственность второй стороне и обязанность второй стороны

принять и оплатить валюту, а также обязанность второй стороны передать валюту в собственность первой стороне и обязанность первой стороны принять и оплатить валюту. При этом такой договор не предусматривает иных обязанностей сторон по уплате или передаче валюты (денежных средств).

2. В соответствии с федеральным законом⁵³ за счет средств пенсионных накоплений разрешено заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, при условии соблюдения установленных нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг требований, направленных на ограничение рисков.

3.8. Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем

1. ФСФР России 17 января 2012 г. опубликовала информационное письмо⁵⁴, разъяснившее, что профес-

сиональные участники рынка ценных бумаг больше не должны представлять в ФСФР России для согласования пра-

вила внутреннего контроля, осуществляемого в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов,

⁵¹ Приказ ФСФР России от 28.12.11 № 11-68/пз-н «Об утверждении Порядка ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), представления информации, необходимой для ведения указанного реестра и информации из указанного реестра, а также представления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора) в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг».

⁵² Приказ ФСФР России от 04.12.12. № 12-105/пз-н «О внесении изменений в приказ ФСФР России от 28.12.11 № 11-68/пз-н «Об утверждении Порядка ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), представления информации, необходимой для ведения указанного реестра и информации из указанного реестра, а также представления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора) в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг».

⁵³ Федеральный закон от 3 декабря 2012 г. № 242-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам выплат за счет средств пенсионных накоплений».

⁵⁴ Информационное письмо ФСФР России от 17.01.12 № 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».

полученных преступным путем, и финансированию терроризма.

2. Банк России 29 июня 2012 г. обобщил практику⁵⁵ применения федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» и принятых в соответствии с ним нормативных актов Банка России. В соответствии с указанным письмом лицо, с которым кредитная организация заключила договор поручительства или залога, чтобы обеспечить исполнение обязательств заемщика, при отсутствии иных гражданско-правовых отношений не может рассматриваться как ее клиент, и в отношении него не требуется проводить обязательную идентификацию. Также разъяснено, что порядок фиксирования и хранения информации о представителях клиента может определяться кредитной организацией самостоятельно. При этом кредитные организации обязаны систематически

обновлять информацию только о клиентах и выгодоприобретателях.

3. Росфинмониторинг 24 августа 2012 г. в информационном письме⁵⁶ разъяснил порядок представления информации об операциях с денежными средствами или иным имуществом. Так, если организация намерена направлять указанную информацию на бумажных носителях, необходимо направить в Росфинмониторинг письменный запрос на согласование представления информации на бумажных носителях (в произвольной форме) с указанием реквизитов организации (лица) и причин отсутствия возможности представления сообщений в электронном виде.

4. Росфинмониторинг 3 сентября 2012 г. в информационном письме⁵⁷ разъяснил вопросы, связанные с применением требований к правилам внутреннего контроля, разрабатываемым организациями, осуществляющими операции с денежными средствами или иным имуществом

(за исключением кредитных организаций), утвержденных постановлением Правительства Российской Федерации от 30.06.12 № 667. В частности, было указано, что сроки внесения изменений в правила внутреннего контроля в связи с изменением действующего законодательства в сфере ПОД/ФТ федеральным законом от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» или иными нормативными правовыми актами в настоящее время не установлены. Вместе с тем в случае внесения в нормативные правовые акты в сфере ПОД/ФТ изменений организацией рекомендуется в течение 30 календарных дней с даты вступления в силу указанных изменений либо вступления в силу нового нормативного правового акта вносить в свои правила внутреннего контроля соответствующие изменения.

3.9. Налогообложение на рынке ценных бумаг

1. Первого января 2012 г. вступили в силу изменения⁵⁸ в Налоговый кодекс РФ в части налогообложения сделок РЕПО. С 01.01.12 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.

2. 28 июля 2012 г. был принят федеральный закон⁵⁹, в соответствии с которым с 01.01.13 от НДС освобождаются услуги, оказываемые регистраторами, депозитариями, включая специализированные депозитарии и центральный депозитарий, дилерами, брокерами,

управляющими ценными бумагами, управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, клиринговыми организациями, организаторами торговли на основании лицензий на осуществление соответствующих видов деятельности. Сопутствующие услуги указанных лиц также могут быть освобождены от НДС в случае их включения в специальный перечень, который планирует утвердить Правительство Российской Федерации.

⁵⁵ Информационное письмо Банка России от 29.06.12 № 20 «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».

⁵⁶ Информационное письмо Росфинмониторинга от 24.08.2012 № 19 «Разъяснение порядка представления информации в Федеральную службу по финансовому мониторингу».

⁵⁷ Информационное письмо Росфинмониторинга от 03.09.2012 № 20 «Вопросы, связанные с применением Требований к правилам внутреннего контроля, разрабатываемым организациями, осуществляющими операции с денежными средствами или иным имуществом (за исключением кредитных организаций), утвержденных постановлением Правительства Российской Федерации от 30.06.12 N 667».

⁵⁸ Федеральный закон от 21.11.11 № 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».

⁵⁹ Федеральный закон от 28.07.12 № 145-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

3.10. Раскрытие и представление информации на рынке ценных бумаг

1. Второго марта 2012 г. вступило в силу новое положение⁶⁰ о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг. Положение регулирует состав, порядок и сроки обязательного раскрытия информации акционерных обществ, раскрытия данных на этапах эмиссии, а также в форме проспекта ценных бумаг, сводной бухгалтерской (консолидированной финансовой) отчетности эмитента, ежеквартального отчета указанного лица и сообщений о его существенных фактах.

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.

Действие положения распространяется на всех эмитентов, в том числе иностранных эмитентов, включая международные финансовые органи-

зации, размещение и (или) обращение ценных бумаг которых осуществляется в Российской Федерации, за исключением Банка России и эмитентов российских государственных и муниципальных ценных бумаг.

Новеллой является возможность раскрытия информации не только на русском, но и на английском языке, например, для подлежащей раскрытию информации о ценных бумагах иностранного эмитента на сайте российской фондовой биржи, допустившей к торгам такие ценные бумаги иностранного эмитента.

2. С 3 февраля 2012 г. вступило в силу положение⁶¹ о требованиях к уведомлениям, которые направляются определенными в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» лицами, имеющими отношение к эмитенту, который обязан публично раскрывать или представлять информацию в соответствии с федеральным законом «О рынке ценных бумаг». Установлены формы,

сроки и порядок направления таких уведомлений. Они отправляются соответствующему эмитенту и ФСФР России на бумажном и электронном носителях либо в форме электронного документа, подписанного электронной подписью. Уведомление также может быть направлено через специальное информационное агентство, уполномоченное на проведение действий по раскрытию информации на рынке ценных бумаг.

3. Со 2 января 2013 г. вступили в силу изменения⁶² в федеральный закон «О рынке ценных бумаг», согласно которым информация о ценных бумагах, в том числе об инвестиционных паевых инвестиционных фондах, и о производных финансовых инструментах, предназначенных для квалифицированных инвесторов, может быть раскрыта неограниченному кругу лиц, однако в такой информации должно содержаться указание на то, что она адресована квалифицированным инвесторам.

⁶⁰ Приказ ФСФР России от 04.10.11 № 11-46/пз-н «Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».

⁶¹ Приказ ФСФР России от 04.10.11 № 11-44/пз-н «Об утверждении Положения о требованиях к содержанию, форме, сроку и порядку направления уведомлений лиц, указанных в пунктах 19-22 статьи 30 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», содержащих информацию, предусмотренную пунктами 19-22 статьи 30 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» (ред. от 26.01.12).

⁶² Федеральный закон от 29.12.12 № 282-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

4. Система регулирования

4.1. Реформа системы надзора на финансовых рынках

Осенью 2012 г. активизировалась дискуссия о способах усиления надзора на финансовых рынках. Среди рассматриваемых вариантов выделялись три основных:

1) значительное финансовое и кадровое усиление ФСФР России, позволяющее повысить эффективность осуществления регулирования и контроля в поднадзорных областях финансового рынка;

2) трансформация ФСФР России в отдельную организацию в системе Банка России, решающее проблему дополнительного финансирования и при этом позволяющая сохранить некоторую обособленность регулирования финансовых рынков от осуществления основных функций Банка России – защиты и обеспечения устойчивости рубля, развития и укрепления банковской системы и обеспечения стабильности и развитие национальной платежной системы,

3) упразднение ФСФР России и передача всех ее полномочий Банку России, а также полный переход сотрудников ФСФР России в соответствующие подразделения Банка России.

Первый вариант, предполагающий значительные траты из федерального бюджета, не получил поддержки со стороны заинтересованных органов государственной власти. ФСФР России отстаивала идею о трансформации службы в обособленное агентство в системе Банка России. Сам Банк России совместно с Министерством финансов РФ считал более целесообразным третий вариант, предполагающий полную интеграцию службы с состав Банка России.

В ноябре 2012 г. состоялись публичные слушания проекта реформирования системы финансового надзора в рамках «Открытого правительства», а в конце декабря председатель Правительства РФ направил

Президенту РФ письмо со своими предложениями по созданию мегарегулятора финансового рынка.

Президент РФ 24 января 2013 г. поддержал решение о создании мегарегулятора путем вхождения ФСФР России в Банк России. При этом были определены основные этапы реформы в сфере финансового регулирования:

1) с конца 2013 г. по начало 2015 г. ФСФР России функционирует в Банке России автономно, без перераспределения ее функций по структурным подразделениям Банка России;

2) с января 2015 г. все функции ФСФР России полностью передаются по структурным подразделениям Банка России.

Законодательное оформление реформы системы надзора на финансовом рынке планируется завершить в 2013 г.

4.2. Федеральная служба по финансовым рынкам

Государственным регулирующим органом на российском рынке ценных бумаг в настоящий момент является Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР России).

Деятельность ФСФР России регулируется федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и Положением о ФСФР России, утвержденным постановлением Правительства РФ от 29.08.2011 года № 717⁶³ (далее – Положение о ФСФР России).

ФСФР России осуществляет нормативно-правовое регулирование, контроль и надзор в сфере финансовых рынков (за исключением банковской и аудиторской деятельности), в сфере страховой деятельности, кредитной кооперации и микрофинансовой деятельности, деятельности товарных бирж, биржевых посредников и биржевых брокеров, формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений, в том числе включенных в выплатной резерв, обеспечению государственного контроля за соблюдением требований законодательства Российской Федерации о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком. Некоторые нормативные правовые акты ФСФР России принимает по согласованию с Министерством финансов РФ.

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. В отношении эмитен-

тов ФСФР России по согласованию с Министерством финансов 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 депозитариев. ФСФР России проводит проверки деятельности всех указанных выше субъектов и выдает им предписания,

согласовывает нормативные правовые акты Министерства финансов, 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 Министерством финансов – порядок расчета результатов инвестирования средств пенсионных накоплений для их отражения на пенсионных счетах физических лиц, стандарты распространения, представления или раскрытия информации о деятельности НПФ.

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.

⁶³ 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»).

4.3. Министерство финансов Российской Федерации

Министерство финансов выполняет функции по реализации государственной политики в сфере финансовых рынков и вместе с ФСФР России осуществляет нормативно-правовое регулирование в этой сфере.

Согласно действующему Положению о Министерстве финансов⁶⁴ 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 эмис-

сии. Вместе с тем Министерство финансов само 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 Министерство финансов остается регулятором в сфере инвестирования пенсионных накоплений для финансирования накопительной части трудовой пенсии.

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

4.4. Центральный банк Российской Федерации

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

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

он выступает эмитентом собственных облигаций и осуществляет операции на открытом рынке с государственными ценными бумагами и собственными облигациями, являясь крупным игроком на этом рынке.

Как регулятор банковской системы Банк России определяет особенности процедуры эмиссии ценных бумаг кредитных организаций и регистрирует выпуски соответствующих ценных бумаг. Он осуществляет банковский надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп, в том числе за их деятельностью в качестве инвесторов на рынке ценных бумаг. В отношении деятельности кредитных организаций как профессиональных участников рынка ценных бумаг Банк России фактически устанавливает правила проведения отдельных операций (например, правила осуществления

депозитарного учета и т.п.). Наконец, посредством участия в капитале инфраструктурных организаций на рынке ценных бумаг (например, ОАО «Московская биржа») 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.

⁶⁴ Постановление Правительства РФ от 30 июня 2004 г. № 329 «О Министерстве финансов Российской Федерации».

4.5. Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации

В соответствии с Положением о Министерстве труда и социальной защиты Российской Федерации, утвержденным постановлением Правительства РФ от 19.07.12 № 610, Минтруд России осуществляет функции по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию, в том числе в сфере пенсионного обеспече-

ния, негосударственного пенсионного обеспечения, социального страхования (за исключением обязательного медицинского страхования). Ранее указанные функции осуществляло Министерство здравоохранения и социального развития Российской Федерации.

Минтруд России принимает нормативные правовые акты, устанавли-

вающие требования к пенсионным схемам, применяемым для негосударственного пенсионного обеспечения, и правила выплаты трудовых пенсий и пенсий по государственному пенсионному обеспечению, утверждает типовые страховые правила негосударственного пенсионного фонда.

4.6. 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.

4.7. 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 профессио-

нальной 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 организаций⁶⁵:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) объединяет брокеров, дилеров, управляющих, а также депозитариев. Количество ее членов – 271. НАУФОР имеет центральный офис в Москве, а также филиалы в 14 регионах страны;

- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) объединяет 70 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 230 организаций;
- Национальная лига управляющих (НЛУ), в которую входят 56 организаций, объединяет управляющие компании ПИФ и НПФ;
- Некоммерческое партнерство профессиональных участников

⁶⁵ По данным ФСФР России и сайтов СРО.

- 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.

В декабре 2012 г. ФСФР России выдала разрешение на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации управляющих компаний, инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов некоммерческому партнерству «Объединение профессиональных управляющих фондового рынка» (г. Москва). По данным СМИ, эта организация насчитывает 18 членов.

Следует отметить, что достаточно часто профессиональные участники рынка ценных бумаг являются члена-

ми 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 33% общего числа профессиональных участников рынка ценных бумаг являются членами хотя бы одной саморегулируемой организации, самый высокий уровень участия в СРО среди регистраторов – 75%. Достаточно представительным является присутствие членов СРО среди участников биржевых торгов.

5. Календарь основных событий 2012 г.

Январь	
	Вступил в силу федеральный закон № 325-ФЗ «Об организованных торгах»
01	Вступил в силу федеральный закон № 414-ФЗ «О центральном депозитарии»
	Вступил в силу федеральный закон № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» от 07.02.2011
16	Рейтинговое агентство Fitch объявило об ухудшении прогноза по кредитному рейтингу России с «позитивного» до «стабильного»
23	ФСФР России рассмотрела обстоятельства, связанные с техническим сбоем, произошедшим на ФБ ММВБ 19 декабря 2011 г. Бирже предписано провести аудит технических средств проведения торгов с привлечением независимых экспертов
	Сбербанк России и ИК «Тройка Диалог» объявили о завершении сделки: Сбербанк стал 100%-ным владельцем инвестиционной компании
26	Группа «Московская биржа» объявила о планах по внесению изменений в процедуру исключения эмитентов из списка ценных бумаг, допущенных к торгам
31	Объявлено о приобретении ЕБРР крупного пакета акций ОАО «Московская биржа»
Февраль	
	В СМИ появилась информация о размещении на российском фондовом рынке суверенных облигаций Азербайджана и Черногории
02	На форуме «Россия 2012» Председатель Правительства РФ дал поручение ОАО «Банк ВТБ» проработать вопрос об обратном выкупе акций у участников «народного IPO» по цене размещения. Отмечен кратковременный всплеск котировок акций банка
04	В Москве на Болотной площади состоялся массовый митинг оппозиции, на Поклонной горе собрался митинг в поддержку властей. Особого влияния на поведение фондовых индексов не отмечено
09	НАУФОР направила в ФСФР России письмо с предложениями по пересмотру существующей системы проверок и применения штрафных санкций в отношении профучастников
13	Представитель Банка России сообщил о планах проведения IPO ОАО «Московская биржа» в четвертом квартале 2012 г. и об ориентировочной капитализации после размещения – не менее 6 млрд долл.
	В группе «Московская биржа» начался перевод торгов государственными облигациями РФ в ЗАО «ФБ ММВБ»
14	НАУФОР направила в Госдуму РФ предложения по приоритетам финансового законодательства на 2012 г., выделив меры стимулирования внутреннего инвестора и упрощения процедуры эмиссии
	Рейтинговое агентство Moody's пересмотрело кредитные рейтинги девяти европейских стран: снижены рейтинги Испании, Италии, Мальты, Португалии, Словакии и Словении. Рейтинги Австрии, Великобритании и Франции сохранились на высшем уровне, прогноз изменился со «стабильного» на «негативный»
17	ФСФР России проинформировала профучастников о намерении до 1 марта 2012 года наладить сервис приема отчетности после технического сбоя, продолжавшегося с 27 декабря 2011 г. В этот же день НАУФОР смогла переправить регулятору 2792 комплекта отчетности компаний, сдающих ее через НАУФОР и хранившегося на ее сервере в период данного сбоя
23	Рейтинговое агентство Fitch снизило кредитный рейтинг Греции до уровня С (преддефолтное состояние)
27	Рейтинговое агентство S&P снизило кредитный рейтинг Греции до уровня SD (выборочный дефолт)
30	Наблюдательный совет ЗАО НКО «НРД» одобрил сделку по приобретению акций ЗАО «ДКК»

Март	
04	Выборы Президента РФ. Особого влияния на поведение фондовых индексов не отмечено
	ОАО «Банк ВТБ» объявил параметры обратного выкупа акций у лиц, ставших акционерами банка в период IPO в 2007 г., в том числе, максимальную сумму выкупа – 500 тыс. руб. и период выкупа – до 13 апреля
05	В Москве прошли массовые акции протеста против результатов президентских выборов, сопровождавшиеся столкновениями с полицией и задержаниями демонстрантов. Особого влияния на поведение фондовых индексов не отмечено
	Рейтинговое агентство Fitch сделало заявление о том, что реализация предвыборных обещаний победившего кандидата в президенты РФ может обойтись за шесть лет в 8% ВВП
	Распространено исследование, из которого следует, что дефолт Греции будет стоить еврозоне 1 трлн евро
	На Гонконгской фондовой бирже на один день приостановлены торги акциями UC Rusal plc.
13	Рейтинговое агентство Fitch повысило кредитный рейтинг Греции до уровня В- с прогнозом «стабильный»
	ФСФР России наложила штраф в размере 700 тыс. руб. на ЗАО «ФБ ММВБ» за неполное представление документов по запросу службы
14	НАУФОР подписала соглашение с Банком России о взаимодействии и обмене информацией в области контроля финансового положения профессиональных участников рынка ценных бумаг
27	В группе «Московская биржа» вступили в силу новые правила листинга, которым, в том числе, предусмотрены новые процедуры исключения ценных бумаг из списков ценных бумаг, допущенных к торгам
30	Совет директоров НАУФОР утвердил Стандарты безопасности персональных данных для профучастников, разработанных ассоциацией и получивших согласование ФСБ России
Апрель	
03	НАУФОР представила поправки в законодательство об упрощении процедуры эмиссии на рабочей группе по созданию МФЦ под руководством А. С. Волошина
04	Банк России объявил о прекращении с 1 марта 2013 г. деятельности ОФБУ, действительность действующих договором доверительного управления сохраняется до момента их истечения
06	В НАУФОР состоялось совещание с участниками рынка и представителями регулирующих органов о подходах к регулированию розничного рынка форекс
10	ФСФР России проинформировала всех заинтересованных лиц о появлении в сети интернет сайта-клона, повторяющего дизайн и структуру официального сайта службы с размещением на стартовой странице недостоверного проекта приказа
11	Представитель группы «Московская биржа» сообщил о планах организации прямого доступа к торгам из Лондона
	ФСФР России сообщила о принятии к исполнению в первом квартале 2012 г. 14 обращений граждан в отношении АООТ «МММ» и призвала внимательно относиться к вопросу инвестирования денежных средств
16	Минздравсоцразвития выступило с предложением отменить обязательную накопительную часть пенсии
17	НАУФОР и Государственный университет Министерства финансов РФ подписали соглашение о создании базовой кафедры
18	Объявлены итоги обратного выкупа акций ОАО «Банк ВТБ»: удовлетворено 74,3 тыс. заявок, общая сумма, потраченная на выкуп, составила 11,4 млрд руб., средний размер заявки – 152,5 тыс. руб.
23	В секторе «Основной рынок» группы «Московская биржа» произошел технический сбой. Биржа признала ситуацию чрезвычайной
24	ФСФР России рекомендовала группе «Московская биржа» принять кадровые решения для укрепления ИТ и меры административного воздействия в отношении руководителей, отвечающих за работу информационно-технологического комплекса
26	Рейтинговое агентство S&P снизило прогноз кредитного рейтинга Индии со «стабильного» до «негативного»
28	Рейтинговое агентство S&P снизило кредитный рейтинг Испании на два пункта до BBB+
Май	
02	Рейтинговое агентство S&P повысило кредитный рейтинг Греции до CCC с прогнозом «стабильный»
06	В Москве прошли массовые акции протеста в связи с предстоящим вступлением в должность Президента РФ, которые сопровождались беспорядками и задержаниями демонстрантов. Особого влияния на поведение фондовых индексов не отмечено
08	Активисты оппозиции разбили мобильный лагерь на Чистых прудах в Москве около памятника Абаю Кунанбаеву. Особого влияния на поведение фондовых индексов не отмечено
	На срочном рынке FORTS и в секторе рынка Standard группы «Московская биржа» произошел технический сбой
12	Рейтинговое агентство Fitch заявило о намерении пересмотреть рейтинги всех стран еврозоны в сторону понижения, если Греция покинет еврозону вследствие политического кризиса или из-за невыполнения финансовых обязательств перед кредиторами
15	МВФ заявил о возможности выхода Греции из зоны евро. Появились многочисленные комментарии и прогнозы кризиса еврозоны. Мировые фондовые рынки отреагировали падением индексов. Российские сводные фондовые индексы акций испытали глубокое падение

5. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2011 Г.

15	ФСФР России объявила о возврате без рассмотрения компании Pakva Investments Limited требования о принудительном выкупе акций ОАО «Седьмой континент» и о направлении предписаний в адрес обеих компаний о запрете совершать действия по выкупу ценных бумаг ОАО «Седьмой континент»
16	Председатель Банка России сообщил, что за период январь-апрель чистый отток частного капитала составил 42 млрд долл. Сотрудниками правоохранительных органов ликвидирован лагерь оппозиции «Оккупай Абай» на Чистых прудах в Москве на основании постановления о ликвидации, выданного Басманным судом Москвы. Особого влияния на поведение фондовых индексов не отмечено ФСФР России наложила штраф в размере 300 тыс. руб. на ЗАО «ФБ ММВБ»
17	Полиция и ОМОН разогнали лагерь оппозиции на Кудринской площади в Москве, который сформировался после разгона лагеря на Чистых прудах. Особого влияния на поведение фондовых индексов не отмечено НАУФОР направила в адрес ФСФР России письмо против допуска на российский рынок Euroclear и Clearstream как преждевременного до создания российского ЦД и повышения его конкурентоспособности
21	Начался переход расчетов по ценным бумагам по сделкам, совершенным в секторе Standard, из ДКК в НРД Объявлен новый состав Правительства РФ, число министров увеличено с 19 до 21, обновлено три четверти состава. На фоне высокой волатильности рынка, обусловленной внешними факторами, событие осталось для рынка незамеченным
24	Президент РФ подписал распоряжение об отмене планировавшейся приватизации в энергетическом секторе
25	Создан Совет финансового рынка, куда вошли руководители НАУФОР, НП РТС, НЛУ, НАПФ, НФА, ПАРТАД, ВСС, НАУМИР
31	В СМИ появилась информация о том, что НП РТС планирует консолидировать до 60% акций ОАО «Санкт-Петербургская биржа» НАУФОР возобновила консультации с ФСФР России о снижении требований к собственным средствам профучастников в связи с появлением нового проекта приказа ФСФР России, ужесточающего расчет капитала
Июнь	
01	В Москве состоялась ежегодная конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок»
07	На заседании Правительства РФ одобрено внесение изменений в прогнозный план приватизации федерального имущества. Планируемые доходы от приватизации в 2012 г. могут составить около 300 млрд руб. Рейтинговое агентство Fitch снизило кредитный рейтинг Испании на три ступени – до BBB
09	Рейтинговое агентство Moody's выступило с заявлением о том, что в случае выхода Греции из зоны евро оно пересмотрит рейтинги всех стран, включая государства с высшими рейтингами
12	Оппозиция проводит в Москве «Марш миллионов». Накануне у активистов протестного движения были проведены обыски в квартирах. Особого влияния на поведение фондовых индексов не отмечено Вступил в силу приказ Минфина России от 13.04.2012 № 46н «Об утверждении Порядка присвоения статуса центрального депозитария»
14	Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Испании на три ступени – до Baa3 – с прогнозом «негативный» Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Кипра на две ступени – до Ba3 – с прогнозом «негативный»
20	Годовое общее собрание акционеров ОАО «ММВБ-РТС» утвердило решение об изменении фирменного наименования и разделение полномочий Президента и Председателя Правления. Председатель Правления становится единоличным исполнительным органом, на этот пост избран Александр Афанасьев, президентом остался Рубен Аганбегян. Объявлено о том, что первый заместитель Председателя Правления ОАО «ММВБ-РТС» Роман Горюнов возглавит НП РТС
29	Зарегистрировано изменение названия группы ММББ-РТС на ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС» (сокращенно – ОАО «Московская биржа»)
Июль	
09	Роман Горюнов утвержден в должности Президента НП РТС
11	Рейтинговое агентство Fitch подтвердило кредитный рейтинг США AAA с негативным прогнозом
13	Рейтинговое агентство Moody's на две ступени – с A3 до Baa2 – снизило кредитный рейтинг Италии с негативным прогнозом
24	Рейтинговое агентство Moody's сменило прогноз по кредитному рейтингу Германии на негативный
28	Принят федеральный закон № 145-ФЗ, освобождающий с 1 января 2013 г. от НДС услуги, оказываемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг, управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, клиринговыми организациями, организаторами торговли
Август	
08	Главное управление экономической безопасности и противодействия коррупции МВД сообщило о возбуждении уголовного дела по манипулированию рынком
20	На фондовом рынке группы «Московская биржа» произошел технический сбой
22	Россия официально стала членом ВТО

28	На совещании у первого заместителя председателя Правительства И. Шувалова принято решение провести консультации и изучить тенденции регулирования финансовых рынков в связи с планируемым вступлением России в ОЭСР
30	Федеральный арбитражный суд Московского округа отказал в удовлетворении кассационной жалобы ЗАО «ЮниКредит Банк» на решение суда по спору об одностороннем расторжении договора, являющегося ПФИ
Сентябрь	
01	Вступили в силу изменения в федеральный закон «Об инвестиционных фондах», предусматривающие возможность создания в России биржевых паевых инвестиционных фондов (Exchange Traded Fund).
03	На фондовом рынке группы «Московская биржа» введен дополнительный комиссионный сбор за превышение участником торгов порогового значения количества поданных заявок ЗАО ДКК перестало осуществлять расчеты по ценным бумагам по сделкам для сектора Standard фондового рынка и на срочном рынке группы «Московская биржа». Это функции переданы ЗАО НКО НРД
04	Рейтинговое агентство Moody's подтвердило кредитный рейтинг Евросоюза на уровне Aaa, изменив прогноз со стабильного на негативный
07	На совещании у первого заместителя председателя Правительства РФ И. Шувалова принято решение рассмотреть возможность создания финансового мегарегулятора путем объединения ФСФР России и Банка России
11	На совещании у Министра финансов РФ, посвященном созданию мегарегулятора, признано целесообразным передать Банку России полномочия ФСФР России по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков
12	НАУФОР направила в Министерство финансов и ФСФР России концепцию регулирования розничного рынка форекс, разработанную специалистами ассоциации и одобренную Советом директоров НАУФОР
13	ФРС США объявила о начале нового раунда «количественного смягчения» (QE3)
14	Появились сообщения о том, что Р. Аганбегян оставляет должность президента группы «Московская биржа» На Московской бирже проведено размещение части акций ОАО «Сбербанк России», осуществленное в порядке приватизации
19	Биржевой совет «Украинской биржи» принял решение начать торги на час позже в знак несогласия с подходом, реализованным в законопроекте «О депозитарной системе Украины». Группа «Московская Биржа» как один из акционеров «Украинской биржи» опубликовала заявление, что «не поддерживает подобную форму демонстрации своей позиции» ФСФР России объявила о выявлении факта манипулирования рынком
21	Сообщается, что Министерство финансов РФ, ФСФР России и Банк России согласовали вопрос о создании мегарегулятора финансового рынка на базе Банка России и подготовили доклад Председателю Правительства РФ и Президенту РФ Внеочередное общее собрание акционеров ОАО «Московская Биржа» приняло решение увеличить уставный капитал путем размещения дополнительных акций в объеме 200 млн руб.
25	Рубен Аганбегян прекратил работу в качестве президента группы «Московская биржа»
Октябрь	
01	ЗАО РП РТС перестало осуществлять денежные расчеты по сделкам для сектора Standard Фондового рынка группы «Московская биржа». Это функции переданы ЗАО НКО НРД
09	Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Кипра на три ступени с Ва3 до В3 с негативным прогнозом
11	Рейтинговое агентство S&P понизило кредитный рейтинг Испании на две ступени – с ВВВ+ до ВВВ- – с негативным прогнозом
14	Вступил в силу Приказ ФСФР России 27.07.2012 № 12–65/пз-н об утверждении перечня от иностранных организаций, которым центральный депозитарий открывает счета депо иностранного номинального держателя». В перечень вошли Euroclear и Clearstream, но до 1 июля 2014 года на счета их депо могут зачисляться только долговые ценные бумаги и бумаги иностранных эмитентов
15	НАУФОР в письме первому заместителю Председателя Правительства РФ И. Шувалову и помощнику Президента РФ Э. Набиуллиной изложила позицию относительно вопроса передачи полномочий по регулированию финансового рынка Банку России
16	Совет финансового рынка направил Президенту РФ резолюцию по вопросу реформы системы регулирования и надзора на финансовом рынке
24	Состоялось совещание у председателя Правительства РФ Д. Медведева по вопросу создания международного финансового центра в стране Совет директоров НП РТС принял решение о создании клирингового брокера на базе НП РТС в связи с ожидаемым запуском режима T+2 на Московской бирже
25	Заместитель министра финансов РФ Алексей Саватюгин направил руководителям объединений участников финансового рынка письмо с предложением направить предложение по определению роли и места СРО и профессиональных объединений на финансовом рынке РФ
29	Совет Директоров Санкт-Петербургской биржи (группа НП РТС) одобрил проект по созданию репозитория на базе Санкт-Петербургской биржи
Ноябрь	
06	ФСФР России присвоила ЗАО НКО «НРД» статус центрального депозитария Состоялось первое заседание Открытого правительства, посвященное вопросам совершенствования системы регулирования финансового рынка

5. КАЛЕНДАРЬ ОСНОВНЫХ СОБЫТИЙ 2011 Г.

08	В Екатеринбурге состоялась ежегодная Уральская конференция НАУФОР «Российский фондовый рынок»
09	Вице-премьер Ольга Голодец направила председателю Госдумы РФ Сергею Нарышкину письмо о поддержке Правительством РФ снижения с 6 до 2% накопительной части пенсии
15	Состоялось второе заседание Открытого правительства, посвященное вопросам совершенствования системы регулирования финансового рынка
16	Группа «Московская биржа» и Группа Deutsche Börse подписали соглашение о намерениях
20	Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Франции на одну ступень – с Aaa до Aa1 – с негативным прогнозом
23	Высший арбитражный суд отказал в передаче для пересмотра в порядке надзора дела о споре между ЗАО «ЮниКредит Банк» и ООО «Эрмитаж Девелопмент» по поводу одностороннего расторжения договора, являющегося ПФИ
28	Министр финансов Антон Силуанов заявил, что рассматривается возможность введения налоговых льгот для физических лиц, владеющих ценными бумагами более трех лет
29	ФСФР России объявила о выявлении факта манипулирования рынком
Декабрь	
03	Члены Совета по финансовому рынку подготовили предложения о роли СРО в системе регулирования и направили его в Министерство финансов РФ, Банк России и ФСФР России
03	Принят Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные акты РФ по вопросам выплат за счет средств пенсионных накоплений» № 242-ФЗ, разрешающий использовать пенсионные накопления для заключения договоров ПФИ
04	Президент РФ Владимир Путин подписал закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ по вопросам обязательного пенсионного страхования», предусматривающий с 1 января 2014 года сокращение с 6 до 2% тарифа страхового взноса в накопительную часть пенсии «молчунов».
06	Рейтинговое агентство S&P понизило кредитный рейтинг Греции с уровня CCC до уровня SD – выборочный дефолт
06	Совет директоров НАУФОР утвердил товарное приложение к Стандартной документации для срочных сделок на внебиржевых финансовых рынках и изменения в генеральное соглашение, уточняющие права сторон по досрочному расторжению договора
07	НАУФОР опубликовала исследование вариантов реформы системы регулирования и надзора на финансовом рынке в связи с планами создания мегарегулятора в России
12	Руководство группы «Московская биржа» публично заявило о намерении провести IPO в феврале 2013 г. на внутреннем рынке
12	Президент РФ выступил с посланием Федеральному собранию. Обращено внимание на то, что планируемая приватизация должна осуществляться на российских биржевых площадках, Правительству РФ получено предложить меры по деофшоризации экономики
14	Объявлено о решении Правительства РФ об интеграции ФСФР России в состав ЦБ РФ в течение 1,5-2 лет
20	Рейтинговое агентство S&P повысило кредитный рейтинг Греции на шесть ступеней: с уровня SD до уровня B-
20	В СМИ появились ложные объявления об обратном выкупе акций ОАО «АвтоВАЗ», которые существенно повысили курс акций. ФСФР России объявила о начале проверки на предмет возможного манипулирования рынком
27	Председатель Правительства РФ Дмитрий Медведев сообщил, что направил Президенту РФ предложение о создании мегарегулятора финансового рынка на базе Банка России
27	ФСФР России приняла документы НАУФОР по внедрению пруденциального надзора за небанковскими финансовыми организациями на российском финансовом рынке, разработанные в рамках исполнения госзаказа разработки концепции превентивного выявления рисков на рынке небанковских финансовых услуг РФ
28	Правительство РФ утвердило Стратегию развития пенсионной системы России
29	Принят федеральный закон № 282-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации», который значительно упрощает процедуру эмиссии ценных бумаг в Российской Федерации. Большая часть положений закона вступает в силу 2 января 2013 г., остальные – 2 июля 2013 г.

Для заметок

Для заметок