

Экономика России: тенденции и перспективы

УДК 339.923

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК РОССИИ В 2010 г.

М. В. ДАНИЛИНА,

кандидат экономических наук,
старший преподаватель кафедры ценных бумаг
и финансового инжиниринга
E-mail: marinadanilina@yandex.ru
Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации

Статья рассматривает основные параметры финансового рынка России в 2010 г., который становится одним из приоритетных секторов экономики. Эффективность управления финансовым рынком может оказывать влияние на общую эффективность государственной экономической политики. Автором проанализированы основные направления и задачи Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации до 2020 года, основные события 2010 г.

Ключевые слова: финансовый, рынок, стратегия, развитие, регулирование, политика, экономический.

В настоящее время финансовый рынок становится одним из приоритетных секторов экономики, эффективность управления которым может оказывать влияние на общую эффективность государственной экономической политики. Кроме того, в условиях формирования и развития многоотраслевых финансовых холдингов возникает специфическая задача их комплексного регулирования. В этих условиях актуальными являются обеспечение унификации требований и стандартов деятельности на финансовом рынке, а также консолидация соответствующих государственных функций [6].

Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, утвержденная распоряжением Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р (далее – Стратегия), опре-

деляет приоритетные направления деятельности государственных органов в сфере регулирования финансового рынка на ближайшую перспективу. При этом в документе не затрагиваются вопросы развития банковского и страхового секторов, а также их регулирования, контроля и надзора.

Целью Стратегии является обеспечение ускоренного экономического развития страны посредством качественного повышения конкурентоспособности российского финансового рынка и формирования на его основе самостоятельного центра, способного сконцентрировать предложение широкого набора финансовых инструментов, спрос на финансовые инструменты со стороны внутренних и внешних инвесторов и тем самым создать условия для формирования цен на такие инструменты и соответствующие им активы в Российской Федерации.

В соответствии со Стратегией необходимо до 2020 г. решить следующие задачи развития финансового рынка [6]:

- 1) повышение емкости и прозрачности финансового рынка;
- 2) обеспечение эффективности рыночной инфраструктуры;
- 3) формирование благоприятного налогового климата для участников рынка;
- 4) совершенствование правового регулирования на нем.

- В рамках решения первой задачи актуальны [6]:
- внедрение механизмов, обеспечивающих участие многочисленных розничных инвесторов на финансовом рынке и защиту их инвестиций;
 - расширение спектра производных финансовых инструментов и укрепление нормативной правовой базы срочного рынка;
 - создание возможности для секьюритизации широкого круга активов;
 - повышение уровня информированности граждан о возможностях инвестирования сбережений на финансовом рынке.

В рамках решения второй задачи предусматриваются [6]:

- унификация регулирования всех сегментов организованного финансового рынка;
- создание нормативно-правовых и организационных условий для возможности консолидации биржевой и расчетно-депозитарной инфраструктуры;
- создание четких правовых рамок осуществления клиринга обязательств, формирования и капитализации клиринговых организаций финансового рынка, а также функционирования института центрального контрагента;
- повышение уровня предоставления услуг по учету прав собственности на ценные бумаги и иные финансовые инструменты.

Третья задача нашла отражение в последующих документах, касающихся нынешней российской налоговой политики [2, 3]. В этой связи предусматривается изменение налогового законодательства Российской Федерации по следующим направлениям:

- совершенствование режима налогообложения услуг, предоставляемых участниками финансового рынка, а также операций с финансовыми инструментами, налогом на добавленную стоимость;
- совершенствование режима налогообложения налогом на прибыль организаций, являющихся участниками финансового рынка;
- совершенствование налогообложения доходов физических лиц, получаемых от операций с финансовыми инструментами.

Для решения четвертой задачи финансовому рынку необходимы [6]:

- повышение эффективности регулирования путем развития системы пруденциального надзора в отношении участников рынка;
- унификация принципов и стандартов деятельности участников рынка, а также взаимодейс-

- твие государственных органов с саморегулируемыми организациями;
- снижение административных барьеров и упрощение процедур государственной регистрации выпусков ценных бумаг;
- обеспечение эффективной системы раскрытия информации на финансовом рынке;
- развитие и совершенствование корпоративного управления;
- принятие действенных мер по предупреждению и пресечению недобросовестной деятельности на рынке.

Помимо решения указанных задач необходимо повысить эффективность контрольно-надзорной деятельности Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР России), проводить постоянный анализ применения норм законодательства Российской Федерации и на этой основе совершенствовать нормативную правовую базу.

Решение задач Стратегии позволит создать надежную базу долгосрочного роста российского финансового рынка и сформировать на его основе конкурентоспособный самостоятельный финансовый центр. В результате отечественный финансовый рынок должен быть способен к 2020 г. достичь целевых показателей развития, которые приведены в Приложении № 2 к названному документу (см. таблицу).

Рынок производных финансовых инструментов позволяет снижать риски при совершении сделок с базисными активами, а также создает дополнительную возможность справедливого ценообразования на базисные активы.

Важнейшим недостатком действующей системы регулирования производных финансовых инструментов и срочного рынка остается несовершенство налогового законодательства Российской Федерации. Согласно Стратегии пути решения налоговых проблем на срочном рынке должны быть определены в основных направлениях налоговой политики на плановый период 2011 и 2012 гг. В связи с этим для совершенствования правового регулирования срочного рынка предстоит завершить работу над проектом федерального закона, направленного на введение механизма ликвидационного неттинга.

Для повышения эффективности правового регулирования обращения на финансовом рынке производных финансовых инструментов необходимо [6]:

- 1) обеспечить учет прав на финансовые инструменты, не являющиеся ценными бумагами, и

**Целевые показатели развития финансового рынка
Российской Федерации**

Показатель	На 01.01.2008	2020 г.
Капитализация публичных компаний, трлн руб.	32,3	170
Соотношение капитализации к валовому внутреннему продукту, %	97,8	104
Биржевая торговля акциями, трлн руб.	31,4	240
Соотношение биржевой торговли акциями к валовому внутреннему продукту, %	95,1	146
Стоимость корпоративных облигаций в обращении, трлн руб.	1,2	19
Соотношение стоимости корпоративных облигаций в обращении к валовому внутреннему продукту, %	3,6	12
Активы инвестиционных фондов, трлн руб.	0,8	17
Пенсионные накопления и резервы негосударственных пенсионных фондов, трлн руб.	0,6	12
Соотношение активов инвестиционных фондов, пенсионных накоплений и резервов негосударственных пенсионных фондов к валовому внутреннему продукту, %	4,2	18
Годовой объем публичных размещений акций на внутреннем рынке по рыночной стоимости, трлн руб.	0,7	3
Количество розничных инвесторов на рынке ценных бумаг, млн чел.	0,8	20
Доля иностранных ценных бумаг в обороте российских бирж, %	—	12

Источник: [6].

обращение этих инструментов по правилам учета и обращения ценных бумаг;

2) распределить риски, связанные с деятельностью посредников на рынке финансовых инструментов;

3) обеспечить защиту прав владельцев финансовых инструментов.

Учитывая, что рынок производных финансовых инструментов является динамично развивающимся и виды инструментов постоянно обновляются, согласно Стратегии следует признать нецелесообразным установление на законодательном уровне исчерпывающего перечня производных финансовых инструментов и их определений.

В то же время необходимо закрепить за федеральным органом исполнительной власти в сфере финансовых рынков право утверждать примерный перечень названных инструментов и требования к их базисным активам, устанавливать требования

к публичному предложению производных финансовых инструментов, а также наделить биржи и саморегулируемые организации правом квалифицировать эти инструменты.

Кроме этого, следует предусмотреть процедуру систематизации таких инструментов с точки зрения возможности их обращения среди неквалифицированных инвесторов, а также порядок раскрытия информации о финансовых инструментах.

Для своевременного выявления случаев манипулирования и совершения инсайдерских сделок на срочном рынке необходимо установить требования обязательного мониторинга биржами нестандартных срочных сделок.

В соответствии со Стратегией формирование условий рыночного ценообразования на важнейшие для экономики товары, в частности, энергоносители, зерно, металлы, строительные материалы, невозможно без организованного срочного рынка таких товаров. Чтобы их производители и потребители шире использовали механизмы срочного рынка, потребуется на законодательном уровне признать, что цены биржевых срочных контрактов на поставку товара являются рыночными. Это важно для расчета налогов с учетом реальной ценовой политики на финансовом рынке. Согласно Стратегии совместно с биржами следует проводить постоянное разъяснение экономическим агентам возможностей срочного рынка для снижения рисков изменения цен для товаропроизводителей и потребителей, способствуя тем самым формированию цивилизованного товарного биржевого рынка [6].

Для определения возможности реализации Стратегии в 2011 г. важно рассмотреть результаты работы финансового рынка годом ранее.

Финансовый рынок I квартала 2010 г. принес множество неприятностей и опасений для мировых инвесторов. Ситуация, связанная с экономикой Греции, отразилась не только на единой европейской валюте, но и на валютах других стран. Нежелание инвесторов рисковать породило перевод капиталов не только из евро и британского фунта, но даже из доллара США в более стабильные инструменты.

Основными «валютами-убежищами» стали денежные единицы наименее подверженных мировым настроениям стран — японская иена, канадский доллар и швейцарский франк. В отношении последнего, кстати, тоже существуют некие опасения, так как в кругу инвесторов и аналитиков с большой долей вероятности прогнозируют интервенцию со стороны Швейцарского национального банка.

Технический анализ показывает что максимум, достигнутый в 2010 г. по паре евро/доллар, был зафиксирован 13 января на уровне 1,4578, а пик падения — 5 февраля на уровне 1,3584, после чего, видимо, последовали незначительный коррекционный рост и «примагничивание» к уровню 1,36 с отклонениями ± 150 пунктов. Таким образом, за половину месяца для американцев евро подешевел на 10 центов (7 %) [5].

Прогнозирование финансового рынка России на 2010 г. проводилось в условиях экономического кризиса, который нанес вред большинству стран Западной Европы. По прогнозам аналитиков, инфляция в стране должна была несколько снизиться, но рост цен на большинство товаров и услуг в 2010 г. превысил многие прогнозы.

Аномальная жара и засуха, которые наблюдались в нашей стране в 2010 г., оказали существенное влияние на финансовый рынок России. По постановлению Правительства РФ от 05.08.2010 № 599 экспорт зерна был временно запрещен, что, по мнению экспертов, должно было удержать цены на хлеб на приемлемом уровне, но привело к подорожанию других видов продуктов. После резкого скачка цен на гречку, по мнению производителей, стоит ожидать повышения цен на макаронные изделия [8].

Цены на нефть и газ на мировых рынках снизились, что также оказало довольно существенное влияние на финансовый рынок России в 2010 г. Несмотря на некоторое понижение цен на мировых рынках, в нашей стране наблюдается рост отпускных цен на топливо в то время, когда большинство сельскохозяйственных работ уже закончено.

Центральный банк Российской Федерации несколько изменил коридор, в рамках которого могли варьироваться цены на валюту, что привело к увеличению активности трейдеров на валютных биржах. После заметного падения курс евро и доллара относительно рубля заметно вырос. Кроме того, в соответствии с действующим законодательством с улиц большинства городов исчезли «обменники», что привело к некоторому увеличению курса продажи и покупки валюты для большинства граждан [8].

Финансовый рынок России в 2010 г. стал наворачивать позиции, которые были упущены за последние два года. Постепенно росли продажи автомобилей, которые резко упали в кризисные 2008–2009 гг., банки начали предлагать кредиты клиентам на более выгодных условиях. Кроме того, после значительной стагнации строительный ры-

нок в нашей стране постепенно начал развиваться. Некоторые банки заметно снизили первоначальный взнос, а также процентные ставки по ипотеке, что привело к некоторому оживлению рынка.

Несмотря на ряд положительных моментов, которые наблюдаются на отечественном финансовом рынке России, большинство россиян не уверены в завтрашнем дне. Многие из них предпочитают не получать кредиты, а откладывать деньги «на черный день», открывая депозитные счета в банках. Несмотря на множество усилий, которые прикладывают государственные и муниципальные органы для развития малого бизнеса, доля товаров и услуг, которая произведена частными предпринимателями, в 2010 г. заметно уменьшилась [8].

Вопреки оптимистичным прогнозам финансовый рынок России претерпел не лучшие изменения, которые коснулись прежде всего простых граждан. По прогнозам аналитиков, финансовый рынок России в 2011 г. будет развиваться более высокими темпами, но последствия мирового финансового кризиса будут устранены только через несколько лет.

Основной задачей рынка ценных бумаг России в 2010 г. стало восстановление позиций трехгодичной давности. Несмотря на то, что большая часть российских ценных бумаг не была подвержена резким спадам, индекс деловой активности уже в 2009 г. значительно снизился.

В 2010 г. наблюдались стабильное повышение деловой активности на рынке ценных бумаг России, рост индекса Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) практически в течение всего года, за исключением летних месяцев. С октября по ноябрь индекс ММВБ вырос почти на 40 пунктов, хотя в иные дни наблюдался некоторый спад активности [5].

Еще одной из важнейших тенденций 2010 г. стало принятие новых законодательных актов, которые более жестко регулируют работу рынка ценных бумаг. Организации обязали более полно раскрывать информацию о своей деятельности. Если раньше достаточно было ежеквартально предоставлять информацию о финансовом состоянии, то для работы на рынке ценных бумаг в России в 2010 г. стало необходимо раскрывать 50 обязательных показателей работы компании. По мнению законодателей, данная мера позволит сделать операции с ценными бумагами более прозрачными, кроме того, действующее законодательство усиливает ответственность компаний за предоставление ложной информации. Нововведения

касаются только публичных акционерных обществ, что позволит привлечь большее внимание иностранных инвесторов к рынку российских ценных бумаг [5].

Как и в предыдущие годы, наибольшим интересом инвесторов на рынке ценных бумаг в России в 2010 г. пользовались акции нефтегазовых компаний, а также организаций, работающих в области связи и телекоммуникаций. Развитие промышленности в нашей стране идет довольно низкими темпами, поэтому акции многих крупных промышленных предприятий не пользуются особой популярностью.

На российском рынке ценных бумаг в изучаемый период практически не появилось новых компаний, последствия финансового кризиса не дали активно развиваться многим предприятиям. Все более активными участниками торгов становились и становятся управляющие компании, которые занимаются развитием паевых инвестиционных фондов. По мнению аналитиков, рынок ценных бумаг России в 2011 г. будет активно развиваться, привлекая различных инвесторов.

Среди российских ценных бумаг наиболее привлекательными для инвестиций могут стать акции энергетических и нефтегазовых компаний. Так считает Вахид Валиев – аналитик Пробизнесбанка. Вахид отметил, что эти бумаги имеют приличный потенциал роста в первые месяцы 2011 г. Благодаря происшедшему в конце 2010 г. увеличению спроса на черное золото акции нефтяных компаний могут стать лидерами роста. Этому способствуют растущие темпы поставок нефти в развивающиеся страны, что в совокупности со спросом со стороны развитых экономик поддерживает цены на высоком уровне. Ряд крупных инвестиционных фондов оценивает нефть на уровне более 100 долл./барр. в 2011 г. Повышенный спрос на нефть может способствовать росту цен на акции отечественных нефтяных компаний [4].

Противоположного мнения придерживается аналитик Софья Рагулина из управляющей компании «Эверест Эссет Менеджмент», которая считает, что в 2011 г. на фондовом рынке возможна коррекция. Слабость рынка труда США, большая эмиссия ничем не обеспеченных денег или статистика по Китаю вполне могут стать поводом для новой волны пессимизма [4].

Согласно обзору финансового рынка за I полугодие 2010 г. департамента исследований и информации Банка России в I полугодии отечественный финансовый рынок продолжал восстанавливаться,

преодолевая последствия глобального финансово-экономического кризиса. Стоимостный объем финансового рынка почти не изменился, но его отношение к валовому внутреннему продукту уменьшилось вследствие начавшегося роста последнего.

Соотношение совокупного объема финансового рынка и ВВП России на конец июня 2010 г. составило 114 % против 124 % на конец декабря 2009 г. Основной вклад в динамику совокупного объема рыночных ресурсов в анализируемый период, как и ранее, внес рынок акций. По отношению к ВВП капитализация рынка акций за I полугодие 2010 г. сократилась на 7 % и составила 52 %, задолженность нефинансового сектора по банковским кредитам уменьшилась почти на 2 % – до 40 %, а объем находящихся в обращении долговых ценных бумаг не изменился (23 %) [1].

В обзоре [1] представлен детальный анализ рынков в начале 2010 г.: валютного, денежного, капитала и производных финансовых инструментов. Ситуация на *внутреннем валютном рынке* была сравнительно стабильной. Соотношение спроса и предложения иностранной валюты определялось состоянием мировых товарных и финансовых рынков, динамикой потоков капитала и курсовой политикой Банка России. Особенностью рассматриваемого периода стало существенное ослабление единой европейской валюты на мировом рынке, которое оказало заметное влияние на динамику ценовых и объемных индикаторов внутреннего валютного рынка.

Рост мировых цен на сырьевые товары, составляющие основу российского экспорта, наблюдавшийся в течение большей части 2009 г., в I полугодии 2010 г. замедлился. Тем не менее средний уровень цен в рассматриваемый период был достаточно привлекательным для российских экспортеров и экономики в целом. Например, средняя цена на нефть сорта «Юралс» в I полугодии 2010 г. превышала на 25 % ее среднегодовое значение за 2009 г. В результате положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса за январь – июнь 2010 г. составило, по оценке, 50,2 млрд долл., превысив аналогичный показатель за весь предыдущий год.

Трансграничные потоки частного капитала в январе – июне 2010 г. изменяли свое направление и величину, но их волатильность существенно уменьшилась по сравнению с предыдущим годом. В январе – феврале наблюдался умеренный чистый отток капитала из России, в марте и во II квартале –

небольшой нетто-приток. За I полугодие 2010 г. чистый отток частного капитала из России составил, по оценке, 10,2 млрд долл. против 31,9 млрд долл. за I полугодие 2009 г. и 25,4 млрд долл. за II полугодие 2009 г. [1].

В I полугодии 2010 г. ситуацию на российском денежном рынке определяли те же факторы, что и в конце 2009 г.: объемы ликвидных средств участников рынка, условия операций Банка России на денежном рынке и конъюнктура смежных сегментов отечественного финансового рынка. Объемы ликвидных средств российских банков оставались значительными. Остатки средств на корреспондентских и депозитных счетах в Банке России продолжали сокращаться, но темпы снижения этого показателя отставали от темпов сокращения обязательств российских банков перед Банком России. В итоге объем располагаемых ликвидных средств кредитных учреждений в анализируемый период несколько увеличился по сравнению с началом года.

Доля депозитов в Банке России в суммарном объеме средств на корреспондентских и депозитных счетах в Банке России повысилась с 21 % в начале 2010 г. до 34 % в конце июня. Поскольку средства на депозиты в Банке России размещают банки, оценивающие свой уровень ликвидных рублевых средств в краткосрочной перспективе как высокий, растущая доля депозитных счетов также может свидетельствовать об улучшении ситуации с рублевыми ликвидными средствами в российских банках. Еще одним свидетельством этого может служить наращивание вложений банков в облигации Банка России.

Влияние динамики объемов ликвидных активов на ставки денежного рынка в I полугодии 2010 г. носило асимметричный характер. В периоды высокой ликвидности ставки денежного рынка были низкими, в отдельные дни опускаясь ниже ставок по депозитам «том-нект» Банка России. В то же время отмечавшийся в периоды сокращения ликвидных рублевых средств российских банков рост ставок денежного рынка был сравнительно слабым [1].

Одним из факторов, обусловивших эту особенность российского денежного рынка в анализируемый период, являлось сохранение сложившейся в 2009 г. тенденции роста объемов вложений участников денежного рынка в облигации. На 01.07.2010 доля облигаций в банковских активах составила 10,3 % (на начало 2010 г. — менее 8 %). Растущие объемы вложений в облигации расширяли возможности участников денежного рынка по управлению

своей ликвидностью посредством операций РЕПО и продажи облигаций в периоды нехватки ликвидных средств. Благодаря этому рост спроса на рынке и, соответственно, повышение межбанковских кредитных ставок были ограниченными.

Банки сохраняли в 2010 г. доступ к расширенному в предыдущие два года набору инструментов рефинансирования Банка России. Хотя объем обязательств российских кредитных учреждений перед Банком России сокращался на протяжении большей части анализируемого периода, сохранение возможности использования операций рефинансирования Банка России сдерживало рост ставок в периоды локального сокращения объемов ликвидных рублевых средств банков.

В предшествующие годы динамика курса рубля к ведущим иностранным валютам была тесно связана с конъюнктурой денежного рынка. Однако в 2010 г. влияние валютных курсов на ставки денежного рынка ослабло. Так, несмотря на существенное номинальное укрепление доллара США в конце I полугодия, на денежном рынке не наблюдалось существенных колебаний процентных ставок. Это могло быть вызвано стремлением участников денежного рынка минимизировать риски, в том числе валютные, на фоне значительного объема ликвидных рублевых средств российских кредитных организаций [1].

Продолжилось в I полугодии 2010 г. и восстановление рынка облигаций федеральных займов (ОФЗ). Наблюдался рост интереса участников рынка к ОФЗ в условиях наличия значительных объемов ликвидных рублевых ресурсов и стабилизации в большинстве сегментов отечественного финансового рынка. Объем спроса на гособлигации на первичном и вторичном рынках превышал объем предложения (за исключением апреля — мая).

На первичном рынке в соответствии с Программой государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2010 г., утвержденной Федеральным законом от 02.12.2009 № 308-ФЗ «О федеральном бюджете на 2010 год и на плановый период 2011 и 2012 годов», в течение 2010 г. предусмотрены были государственные внутренние заимствования посредством государственных ценных бумаг ОФЗ и ГСО (государственные сберегательные облигации) нетто-объемом 934,3 млрд руб. (в 2009 г. — 541,9 млрд руб.). В условиях утвержденного дефицита государственного бюджета Правительство РФ установило в 2010 г. максимальный объем эмиссии государственных ценных бумаг, номинированных в рублях, на сумму 1,2 трлн руб. [1].

На вторичном рынке ОФЗ в I полугодии 2010 г. активность участников возросла по сравнению со II полугодием 2009 г. Совокупный объем биржевых сделок (в основном и внесистемном режимах торгов) увеличился на 1/3 относительно соответствующего показателя второго полугодия 2009 г. Это произошло за счет роста объема операций во внесистемном режиме торгов. Средние дневные обороты торгов возросли как в основном, так и во внесистемном режимах. Для снижения рискованности операций с ценными бумагами в период нестабильности участники рынка увеличивали долю безадресных сделок, а при стабильной ситуации — долю внесистемных сделок в совокупном объеме вторичных торгов.

В I полугодии 2010 г. ситуация на *внутреннем рынке корпоративных облигаций* характеризовалась сохранением позитивных тенденций II половины 2009 г. (снижение количества дефолтов, рост котировок ценных бумаг и объемов вторичных торгов). Основным фактором, определявшим ситуацию на рынке корпоративных облигаций, стал значительный объем ликвидных рублевых ресурсов кредитных организаций, который на протяжении I полугодия 2010 г. поддерживал спрос на ценные бумаги как на первичном, так и на вторичном рынках. Неоднократное снижение процентных ставок по операциям Банка России способствовало уменьшению стоимости заимствований на облигационном рынке.

В январе — июне 2010 г. на рынке корпоративных облигаций эмиссионная активность российских компаний существенно варьировалась. Наименьшее количество первичных размещений было зафиксировано в январе, поскольку часть эмитентов отменила запланированные размещения выпусков из-за введения ФСФР России более жестких требований к поручителям по облигациям. Основной рост предложения на первичном рынке пришелся на февраль — апрель. Высокий спрос со стороны инвесторов на новые выпуски корпоративных облигаций позволил большинству эмитентов разместить облигации, установив по ним ставку первого купона около нижней границы первоначальных ориентиров.

Активность участников вторичных торгов в I полугодии 2010 г. существенно повысилась. Увеличение стоимостных объемов спроса и предложения корпоративных облигаций более чем на 40 % по сравнению со II полугодием 2009 г. (при этом количество заявок на покупку превышало количество заявок на продажу более чем на 60 %)

сопровождалось рекордно высокими объемами вторичных торгов. Суммарный и средний дневной объемы операций на вторичном рынке корпоративных облигаций на фондовой бирже ММВБ по сравнению со II полугодием 2009 г. увеличились соответственно на 39 и 54 % [1].

Ситуация на *российском рынке акций* в I полугодии 2010 г. заметно отличалась от ценового бума, наблюдавшегося с марта по декабрь 2009 г. Стремительное посткризисное восстановление котировок инструментов замедлилось, на рынке акций неоднократно происходила понижающая ценовая коррекция.

Негативное воздействие на конъюнктуру отечественного рынка акций оказал ряд внешних и внутренних факторов. К внешним факторам относятся обострение проблем с обслуживанием суверенного долга у отдельных стран Еврозоны и сохранение высокой волатильности цен на внешних товарных рынках. Ухудшение ситуации на финансовых рынках ряда европейских государств вызвало сомнения у участников мирового рынка капитала относительно окончательного восстановления европейской экономики, что привело к снижению «аппетита инвесторов к риску» в глобальном масштабе и оттоку капитала из рискованных активов, в том числе российских акций.

Внутренний негативный фон создавали опасения участников российского *фондового рынка* о его «перегреве» и неизбежности очередной резкой понижающей ценовой коррекции в 2010 г., сформировавшиеся из-за быстрого роста котировок акций в последние месяцы 2009 г. Кроме того, ситуация на внутреннем рынке акций во многом определялась действиями спекулянтов (российских и иностранных), по-прежнему доминировавших на нем.

Взаимодействие перечисленных факторов способствовало усилению в анализируемый период неопределенности ценовых ожиданий участников отечественного фондового рынка и сохранению высокой волатильности котировок акций.

В то же время в I полугодии 2010 г. продолжали действовать позитивные для фондового рынка факторы: значительный объем ликвидных рублевых ресурсов российских кредитных организаций и устойчивая понижающая динамика процентных ставок на внутреннем финансовом рынке. Они смягчали влияние негативных факторов в рассматриваемый период.

Интерес иностранных инвесторов к российским акциям постепенно ослабевал. В I полугодии 2010 г. ежемесячные объемы вывода средств нере-

зидентами с российского рынка акций превышали аналогичные показатели 2009 г., оставаясь существенно меньше, чем в кризисный период (сентябрь 2008 г. – январь 2009 г.). В целом за I полугодие 2010 г. наблюдался чистый отток иностранного капитала со вторичного рынка акций фондовой биржи ММВБ, составивший 4,1 млрд долл. против 0,6 и 0,3 млрд долл. в I и II полугодиях 2009 г. соответственно. Во второй половине января – феврале, а также во второй половине апреля – мае 2010 г. отток средств нерезидентов с внутреннего фондового рынка сопровождался снижением котировок инструментов. Понижительное давление на цены акций оказывало и неоднократное локальное снижение цен на мировом рынке нефти [1].

В остальное время влияние фактора оттока иностранного капитала на динамику цен российских акций ограничивалось в целом благоприятной конъюнктурой мирового рынка нефти. Доля операций нерезидентов в суммарном обороте вторичных торгов акциями на ММВБ в январе – апреле 2010 г. продолжала расти, а с мая стала снижаться на фоне усиления оттока капитала с российского фондового рынка.

Под влиянием позитивных тенденций в российской экономике I полугодия 2010 г. продолжилось восстановление российского в кредитного рынка, о чем свидетельствует рост кредитного портфеля нефинансовых организаций и физических лиц.

За январь – июнь 2010 г. объем совокупного кредитного портфеля банковского сектора увеличился на 2,6 % (за аналогичный период 2009 г. – сократился на 0,03 %), до 20 365,9 млрд руб. на 01.07.2010. Доля кредитов в совокупных банковских активах почти не изменилась и составила 67,0 % на 01.07.2010. Объем кредитования нефинансовых организаций и населения несколько увеличился, а объем межбанковского кредитования сократился [1].

Поддержанию активности российских кредитных организаций на рынке ценных бумаг в I полугодии 2010 г. способствовало сохранение значительного объема ликвидных рублевых активов. Однако в условиях неопределенности ценовых ожиданий на отечественном фондовом рынке рост инвестиций кредитных организаций в ценные бумаги был более сдержанным, чем в I и II полугодиях 2009 г.

Наращивание портфеля ценных бумаг банковского сектора в I полугодии 2010 г. было неравномерным. В I квартале объем портфеля возрос на 15,6 %, или на 671,6 млрд руб., что обеспечило

около 80 % его полугодического прироста. Во II квартале рост банковских инвестиций в ценные бумаги замедлился из-за снижения в апреле – мае котировок ценных бумаг на фондовом рынке. В мае, впервые с начала года, зафиксировано уменьшение объема совокупного портфеля ценных бумаг банков, связанное с сокращением инвестиций в долговые ценные бумаги и учтенные векселя. За I полугодие 2010 г. темп прироста объема портфеля ценных бумаг банковского сектора составил 23,2 %, что практически равно аналогичному показателю I полугодия 2009 г. Прирост объема инвестиций в ценные бумаги в I полугодии 2010 г. оказался наибольшим среди всех видов банковских активов. Доля инвестиций в ценные бумаги в активах банковского сектора на 01.07.2010 достигла 17,5 %, что в 1,7 раза выше ее значения на 01.07.2009 [1].

Небанковские финансовые институты, специализирующиеся на инвестиционной деятельности, увеличили объемы вложений в ценные бумаги. Однако из-за высокой волатильности котировок ценных бумаг и понижительной коррекции основных фондовых индексов во II квартале 2010 г. у многих из этих институтов результаты инвестиционной деятельности оказались ниже по сравнению с показателями за I полугодие 2009 г.

Таким образом, в анализируемый период небанковские финансовые институты по-разному использовали свои инвестиционные возможности на рынке ценных бумаг. Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) и управляющие компании в рамках индивидуального доверительного управления более активно инвестировали в рискованные ценные бумаги, а управляющие компании, участвовавшие в управлении пенсионными накоплениями, – в облигации. Первыми по доходности инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг стали компании, участвовавшие в управлении пенсионными накоплениями. Прирост стоимости пая ПИФов в среднем был ниже, чем за аналогичный период 2009 г.

В I полугодии 2010 г. на рынке производных финансовых инструментов объем биржевых сделок с фьючерсами и опционами увеличивался быстрыми темпами. При этом суммарный объем открытых позиций по биржевым контрактам оставался примерно на уровне 2009 г., не восстановившись после резкого снижения в период кризиса. На срочном биржевом рынке сохранялись диспропорции развития отдельных сегментов, связанные с низкой диверсификацией по инструментам и преобладанием в операциях краткосрочных сделок.

Средний дневной объем торгов срочными контрактами на российских биржах в I полугодии 2010 г. существенно возрос и составил 114,1 млрд руб. (45,7 и 72,2 млрд руб. в I и II полугодиях 2009 г. соответственно). Средний за полугодие объем открытых позиций по фьючерсам и опционам на основных российских биржах (фондовых биржах РТС и ММВБ, ММВБ) незначительно уменьшился. Такая динамика показателей в рассматриваемый период может свидетельствовать об активизации краткосрочных спекулятивных операций.

Анализ структуры торгов фьючерсами по срочности отражает доминирование на срочном биржевом рынке краткосрочных контрактов. В I полугодии 2010 г. подавляющее количество сделок заключалось с фьючерсными контрактами со сроком исполнения до 3 мес. (92 %, как и в 2009 г.). За счет сокращения доли контрактов со сроком исполнения свыше 6 мес. (с 2 % в 2009 г. до 0,4 % в I полугодии 2010 г.) незначительно увеличилась доля контрактов со сроками исполнения от 3 до 6 мес. (с 6 до 7 %) [1].

В рассматриваемый период на рынке производных финансовых инструментов сохранялась структура торгов по биржам и инструментам, сложившаяся в 2009 г. Торги производными инструментами проводились на пяти торговых площадках — ММВБ, фондовых биржах РТС (FORTS) и ММВБ, Санкт-Петербургской валютной бирже (СПВБ) и бирже «Санкт-Петербург». На СПВБ в I полугодии 2010 г. сделки с фьючерсными контрактами не заключались. Биржа «Санкт-Петербург» осуществляла операции только с валютными фьючерсами, их объемы были незначительны. На биржах Группы ММВБ сохранялась специализация по типам срочных инструментов: на ММВБ торговались валютные и процентные фьючерсы, на фондовой бирже ММВБ — фьючерсы на фондовые активы (индекс ММВБ и акции отдельных эмитентов).

Лидирующее положение на российском срочном биржевом рынке как по объемам торгов, так и по набору инструментов прочно удерживала РТС. Данная торговая площадка — единственная из российских бирж, которая проводит торги опционами на фьючерсные контракты и располагает самым широким спектром фьючерсных контрактов [1].

Конъюнктура биржевого рынка деривативов в I полугодии 2010 г., как и ранее, определялась состоянием рынков базовых активов, причем у основных из них (фондового и валютного) отсутствовали единые тенденции развития. Стабилизация оборотов торгов на российском валютном рынке и курсовых

ожиданий его участников не способствовала активизации торгов в сегменте валютных деривативов. На фондовом сегменте рынка деривативов, напротив, наблюдался быстрый рост оборотов торгов, вызванный высокой волатильностью котировок российских акций. В рассматриваемый период на всех сегментах рынка биржевых деривативов темпы прироста объемов торгов были положительными, за исключением сегмента маловостребованных процентных контрактов.

Операции с валютными фьючерсами (11 % суммарного объема биржевых торгов деривативами) осуществляли в основном крупные участники срочного рынка, хеджирующие позиции, открытые на спот-рынке. Структура валютного сегмента рынка фьючерсов по инструментам во многом повторяла структуру текущего валютного рынка. Наиболее ликвидными валютными контрактами в рассматриваемый период были фьючерсы на курсы валютных пар доллар/рубль и евро/доллар, операции с которыми преобладали и на спот-рынке. Активность торгов данными контрактами существенно возросла в мае — июне 2010 г., в период роста номинального курса доллара к рублю и снижения курса евро к доллару.

Несмотря на значительный рост в I полугодии 2010 г., объем торгов товарными фьючерсами по-прежнему оставался невысоким. Доля сегмента товарных фьючерсов в суммарном объеме биржевых торгов деривативами составила 1,4 %. Наибольший интерес участники срочного рынка проявляли к контрактам на нефть сорта «Брент» и драгоценные металлы (золото, серебро, платина) [1].

Процентные фьючерсы на российском срочном рынке значительно уступают по ликвидности фондовому и валютным контрактам. После прекращения расчета с 01.01.2010 одного из индикаторов денежного рынка (ставки MosIBOR) и вывода из обращения фьючерсов на данную ставку сегмент процентных фьючерсов еще более сузился. На РТС объем торгов по контрактам на среднюю ставку MosPrime rate (однодневную и трехмесячную) в анализируемый период уменьшился в три раза по сравнению со II полугодием 2009 г. На ММВБ сделки по фьючерсам на трехмесячную ставку MosPrime rate заключались лишь в январе 2010 г.

Крайне низкий интерес участников к операциям с процентными фьючерсами можно объяснить узостью сферы применения ставок MosPrime rate на указанные сроки в качестве индекса для установления ставок денежного рынка. Помимо этого в условиях снижения волатильности ставок MosPrime

rate, наблюдавшегося в I полугодии 2010 г., хеджеры не ожидали их существенных изменений и, соответственно, не испытывали потребности в хеджировании процентного риска.

На рынке опционов в рассматриваемый период активность торгов существенно увеличилась, однако в отличие от рынка фьючерсов по-прежнему не превышала докризисного уровня. Дальнейшее развитие рынка опционов сдерживалось из-за почти полного отсутствия среди его участников иностранных инвесторов и очень ограниченного присутствия крупных российских инвестиционных компаний и банков.

Доля опционов в суммарном объеме торгов биржевыми деривативами в I полугодии 2010 г. составила 3,5 % (во втором полугодии 2009 г. — 3,7 %). Как и на рынке фьючерсов, на рынке опционов доминировали контракты на фондовые активы, самыми ликвидными из которых в I полугодии 2010 г. были опционы на фьючерсные контракты на индекс РТС (378,0 млрд руб.) и на акции ОАО «Газпром» и Сбербанк России (31,4 и 23,2 млрд руб. соответственно). Динамика объемов операций на рынках опционов и фьючерсов в рассматриваемый период была сходной (максимум месячного объема торгов наблюдался в мае) [1].

На российском срочном биржевом рынке в I полугодии 2010 г. динамика фьючерсных спредов по основным видам контрактов (фондовым и валютным) различалась. Спреды между фьючерсными и текущими котировками наиболее ликвидных валютных контрактов (на курс доллара к рублю) значительно сузились, что свидетельствует о стабилизации курсовых ожиданий участников валютного рынка. Расширение фьючерсных спредов по наиболее ликвидным фондовым контрактам (на индекс РТС) указывает на неопределенность ожиданий участников рынка акций относительно будущего изменения их котировок.

Таким образом, в I полугодии 2010 г. обстановка на рынке производных финансовых инструментов не претерпела качественных изменений и по-прежнему определялась состоянием рынков основных базовых активов. Неустойчивая ситуация на российском рынке акций привела к дальнейшей активизации операций на фондовом сегменте срочного

биржевого рынка, где преобладали краткосрочные спекулятивные сделки.

В результате объемы торгов фондовыми деривативами устойчиво превышали объемы торгов на российском рынке акций. Недостаточное присутствие крупных российских инвестиционных компаний и банков, а также нерезидентов сдерживало развитие рынка опционов. Эти факторы усиливали диспропорции развития отдельных сегментов российского рынка производных финансовых инструментов.

Список литературы

1. Обзор финансового рынка за I полугодие 2010 г. № 2 (69) департамента исследований и информации Банка России. URL: http://www.cbr.ru/analytics/fin_r/fin_mark_01-2010.pdf.
2. Основные направления налоговой политики Российской Федерации на 2011 год и на плановый период 2012 и 2013 годов: одобрено Правительством РФ 20.05.2010.
3. Основные направления налоговой политики РФ на 2010 г. и на плановый период 2011 и 2012 годов: одобрено Правительством РФ 25.05.2009.
4. Российский фондовый рынок в 2011 году. Ожидания и прогнозы // Финансовый эксперт. URL: http://fin-expert.biz/publ/investoru/finansovye_novosti/rossijskij_fondovyj_rynok_v_2011_godu_ozhidaniya_i_prognozy/11-1-0-219.
5. Рынок ценных бумаг России 2010. Инвестпрофит. URL: <http://www.invest-profit.ru/akcii-i-obligacii/fondovyj-rynok/990-rynok-cennyx-bumag-rossii-2010.html>.
6. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года: распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р.
7. Финансовый рынок в I квартале 2010 г.: греческая дилемма. URL: <http://www.yuga.ru/articles/economy/5793.html>.
8. Финансовый рынок России 2010. Инвестпрофит. URL: <http://www.invest-profit.ru/akcii-i-obligacii/fondovyj-rynok/1012-finansovyj-rynok-rossii-2010.html>.