



ДОНСКОЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
УПРАВЛЕНИЕ ДИСТАНЦИОННОГО ОБУЧЕНИЯ И ПОВЫШЕНИЯ
КВАЛИФИКАЦИИ

Кафедра «Финансы и кредит»

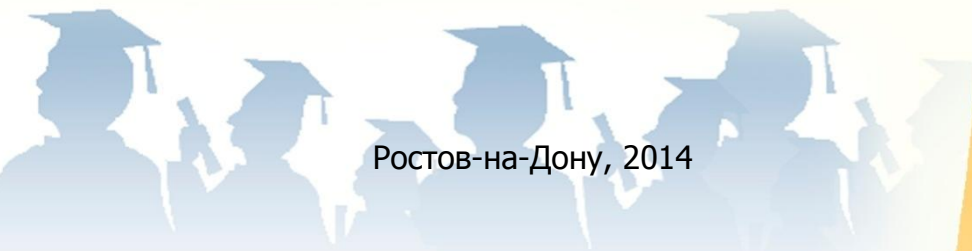
УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ

по дисциплине

«Рынок ценных бумаг»

Автор
Шамкина Е.В.

Ростов-на-Дону, 2014





Аннотация

Методические указания предназначены для студентов специальности 080100 очной, заочной формы обучения.

Автор

Шамкина Е.В.





Оглавление

ВВЕДЕНИЕ.....	5
ГЛАВА 1. ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	6
1.1 Понятие рынка ценных бумаг	6
1.2 Составные части рынка ценных бумаг	13
1.3 Виды рынка ценных бумаг	16
1.4 История развития рынка ценных бумаг в России	21
ГЛАВА 2. УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	27
2.1. Понятие и состав участников рынка ценных бумаг	27
2.2. Профессиональные участники рынка ценных бумаг	31
2.3 Инвестиционные фонды в России: виды, порядок образования и инвестирования активов	42
2.4. Пенсионные фонды на рынке ценных бумаг: порядок формирования и инвестирования активов	47
ГЛАВА 3. РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	51
3.1. Система регулирования рынка ценных бумаг	51
3.2. Государственное регулирование рынка ценных бумаг	54
3.3. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг	58
ГЛАВА 4. ИНФОРМАЦИОННАЯ ИНФРАСТРУКТУРА ФОНДОВОГО РЫНКА.....	67
4.1 Сущность и виды информации на рынке ценных бумаг	67
4.2 Понятие и виды фондовых индексов.....	79
ГЛАВА 5. ЭМИССИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ	89
5.1 Содержание эмиссии ценных бумаг	89
5.2 Порядок эмиссии ценных бумаг	93
5.3 Сущность и виды андеррайтинга на рынке ценных бумаг	101
ГЛАВА 6. ОРГАНИЗАЦИЯ БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛИ	106
6.1 Основы организации деятельности фондовой биржи	106
6.2 Основы биржевой торговли	120



6.3 Виды и характеристика биржевых сделок	139
ГЛАВА 7. ДЕПОЗИТАРНО-КЛИРИНГОВАЯ ИНФРАСТРУКТУРА	
РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	153
7.1 Организация депозитарной деятельности	153
7.2 Организация деятельности по определению.....	161
взаимных обязательств.....	161
7.3 Организация деятельности по ведению реестра	168
ГЛОССАРИЙ	178
РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА.....	187
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	1879



ВВЕДЕНИЕ

Современный рынок с его демократически организованными финансовыми институтами – величайшее достижение человеческой цивилизации. Могут изменяться его институциональные и отраслевые структуры, методы управления субъектами деятельности, политические течения, но это перемены частного характера, которые не в состоянии повлиять на фундаментальные основы и принципы функционирования рынка.

Рынок – сложное многофункциональное образование, включающее, с одной стороны, рынок товаров и услуг, с другой – рынок ресурсов для хозяйственно-экономической деятельности. Взаимодействие этих рынков определяет национальный экономический механизм.

Особое значение в экономическом механизме имеет финансовый рынок, так как сам механизм имеет кредитный характер. Подавляющее число рыночных субъектов, действующих на основе деловых контрактов, принимают на себя обязательства, имеющие форму ценных бумаг. Именно взаимные обязательства предпринимателей гарантируют устойчивость экономической системы общества.

Рынок ценных бумаг с сопутствующей ему системой финансовых институтов – сфера, в которой формируются финансовые источники финансового роста, концентрируются и распределяются инвестиционные ресурсы.

В России принимаются меры для развития и рационализации рынка ценных бумаг. Это сложная деятельность, требующая глубоких экономических и юридических знаний, математического и информационного обеспечения, накопления и осмысления соответствующих навыков. Поэтому целью настоящего учебного пособия является дать студентам экономических специальностей знания по основным положениям функционирования рынка ценных бумаг, его участникам, экономической значимости этого рынка.



ГЛАВА 1. ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

1.1 Понятие рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг определяется как совокупность экономических отношений, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг между его участниками.

Можно определить рынок ценных бумаг и как рынок, на котором совершаются различные операции с ценными бумагами.

Объектом рынка ценных бумаг является ценная бумага.

Ценная бумага может продаваться и покупаться неограниченное число раз, поэтому, чтобы товар дошел до своего потребителя, нужна своя организация товародвижения.

Рынок ценных бумаг в свою очередь является важной составной частью как денежного рынка, так и рынка капиталов, которые в совокупности составляют финансовый рынок. Таким образом, рынок ценных бумаг является частью финансового рынка (рис.1).

На денежном рынке осуществляется движение краткосрочных (до 1 года) накоплений, на рынке капиталов - средне- и долгосрочных накоплений (свыше 1 года).

Фондовый рынок позволяет аккумулировать временно свободные денежные средства и направлять их на развитие перспективных отраслей.

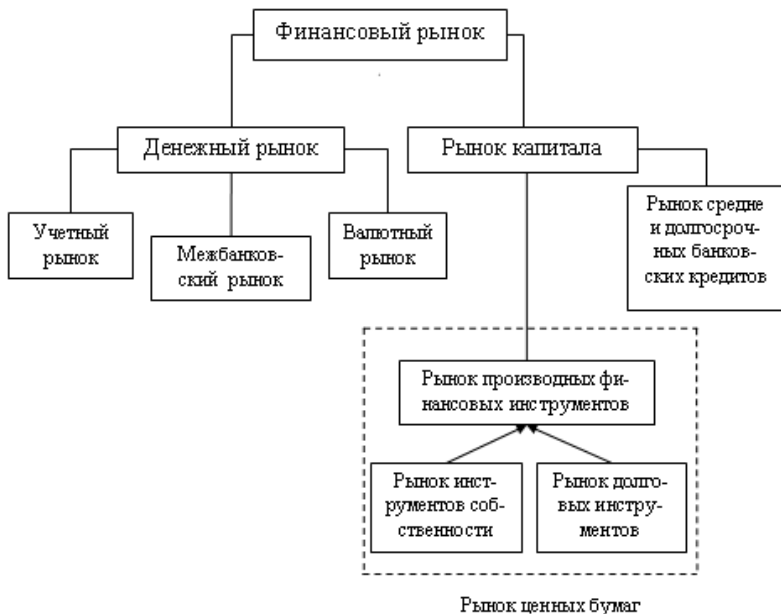
Привлечение денежных средств может осуществляться за счет внутренних и внешних источников.

К внутренним источникам относятся амортизационные отчисления и полученная прибыль.

Внешними источниками являются банковские ссуды и средства, полученные от выпуска ценных бумаг.



Рынок ценных бумаг



Рынок ценных бумаг

Рисунок 1. Состав финансового рынка

Источник: <http://forexaw.com>

Рынок ценных бумаг существует во взаимосвязи с другими видами рынков. Виды и характеристика этих взаимосвязей отражены на рис.2

Посредством РЦБ денежный рынок обеспечивает подачу наличности государству (казначейские векселя, краткосрочные, до года, долговые обязательства). Денежный рынок дает возможность предприятиям и физическим лицам получить доход на их временно свободные денежные средства, обеспечивает гибкую подачу наличности в казну государства, участникам РЦБ и дает возможность получения дохода на вложенный капитал.

РЦБ дополняет систему кредитования. Например, вексель является инструментом долгосрочного кредитования, депозитные сертификаты подтверждают открытие депозита или сберегательного вклада (с рынком ссудных капиталов), коммерческие банки предоставляют посредникам РЦБ ссуды для подписки на ценные бумаги новых выпусков, а те продают банкам крупные лоты ценных бумаг для перепродажи в розницу.



Рынок ценных бумаг



Рисунок 2. Связь рынка ценных бумаг с другими составными элементами финансового рынка

Примечание: составлено автором

РЦБ дополняет систему кредитования. Например, вексель является инструментом долгосрочного кредитования, депозитные сертификаты подтверждают открытие депозита или сберегательного вклада (с рынком ссудных капиталов), коммерческие банки предоставляют посредникам РЦБ ссуды для подписки на ценные бумаги новых выпусков, а те продают банкам крупные лоты ценных бумаг для перепродажи в розницу.

На РЦБ выпускаются ценные бумаги, номинированные в валюте. Это может при прочих благоприятных условиях способствовать притоку валюты на внутренний рынок. При помощи производных контрактов (опционов и фьючерсов) осуществляется страхование (хеджирование) валютных рисков.

Рынок ценных бумаг обладает рядом специфических признаков, отраженных на рис.3



Рынок ценных бумаг

В рыночной экономике РЦБ является механизмом перераспределения денежных накоплений между предприятиями, государством, физическими лицами, финансовыми учреждениями. Предприятия и государство можно рассматривать как первоочередных заемщиков, а финансовые учреждения (институты) и физических лиц — как основных поставщиков капитала. Однако также необходимо учитывать, что как компания финансовое учреждение также может выступать заемщиком в целях финансирования своих операций.

Цель функционирования рынка ценных бумаг состоит в том, чтобы обеспечивать наличие механизма для привлечения инвестиций в экономику путем установления необходимых контактов между теми, кто нуждается в средствах, и теми, кто хотел бы инвестировать избыточный доход. При этом очень важно, чтобы рынок ценных бумаг обеспечивал наличие механизма, способствующего эффективной передаче инвестиций (оформленных в виде тех или иных ценных бумаг) из рук в руки, причем такая передача должна иметь юридическую силу.

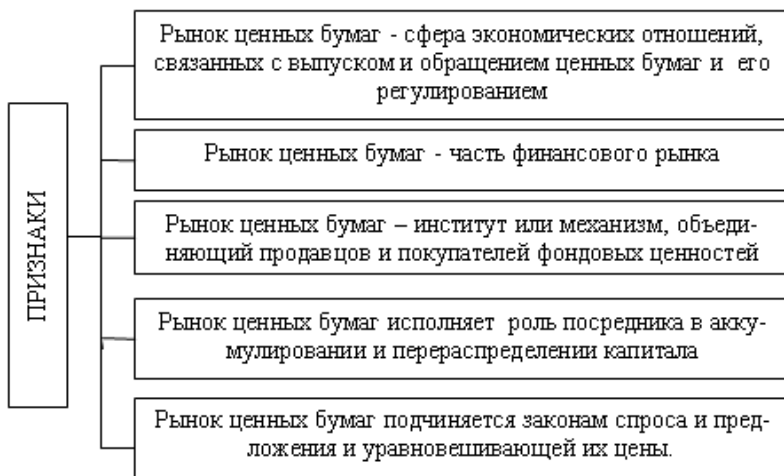


Рисунок 3. Признаки рынка ценных бумаг

Примечание: составлено автором

Основная задача рынка ценных бумаг - обеспечить возможно более полный и быстрый перелив сбережений в инвестиции по цене, которая бы устраивала покупателей и продавцов фондовых ценностей.

РЦБ является важным инструментом государственной фи-



нансовой политики. С помощью государственных ценных бумаг государство может решать несколько задач:

- финансирование дефицита бюджетов различных уровней;
- финансирование конкретных проектов;
- регулирование объема денежной массы, находящейся в обращении;
- поддержание ликвидности финансово-кредитной системы.

Для выполнения поставленных перед рынком задач необходимо соблюдение определенных требований:

1. Полная свобода передвижения инвестиций. Такая свобода называется ликвидностью. Ликвидность может существовать только при условии наличия такого числа покупателей и продавцов, которое будет достаточным для того, чтобы удовлетворять требованиям спроса и предложения.

2. Наличие торговых систем, которые позволяли бы покупателям и продавцам находить друг друга относительно легко.

3. Обеспечение процесса продажи и оплаты и гарантии юридической правильности операций. Хотя эта область является, вероятно, наименее привлекательной для участников рынка ценных бумаг, все-таки совершенно обоснованно она может считаться и одной из самых важных. И совершенно определено это та область, которой уделяется больше всего внимания со стороны регулирующих органов. Следовательно, рынку ценных бумаг требуются системы и процедуры, которые могли бы гарантировать надежность этой последней стадии.

4. Приемлемое качество информационных потоков, из которых можно будет узнать о наличии инвестиционных продуктов и о заинтересованных заемщиках и кредиторах. Для успешного функционирования рынка необходимо обеспечить точность, правильность и содержательность предоставляемой информации. Это нацелено на то, чтобы поддерживать уверенность и доверие между заемщиками, кредиторами, инвесторами и общественностью. В свою очередь это возможно когда обеспечивается раскрытие необходимой информации:

- эмитенты будут раскрывать всю важную информацию о себе и своих предприятиях, включая предоставление необходимой финансовой отчетности;
- инвесторы будут предоставлять информацию о своих сделках, элементах контроля и своей способности выполнять финансовые обязательства;



Рынок ценных бумаг

- посредники будут предоставлять данные о своей квалификации и финансовых обязательствах, потенциальных конфликтах интересов и сделках от имени своих клиентов,
- организаторы торговой системы и регулирующие органы будут обеспечивать соблюдение стандартов дисциплины и надежности, справедливое отношение к участникам и контроль за качеством обеспечения расчетов.

Рынок ценных бумаг имеет целый ряд функций, которые условно можно разделить на две группы: общерыночные функции, присущие обычно каждому рынку, и специфические функции, которые отличают его от других рынков.

Состав функций рынка ценных бумаг представлен в табл.1

Таблица 1

Характеристика функций рынка ценных бумаг

Группа	Название	Содержание
1	2	3
Общерыночные	Перераспределительная	Перераспределение средств между отраслями, категориями участников рынка, сферами экономики, территориями, социальными группами населения, перевод сбережений из непроемкой в производительную форму
	Регулирующая	Создание правил торговли, системы разграничения функций, полномочий и ответственности участников рынка
	Стимулирующая	Формирование рычагов и стимулов, создание благоприятных условий для вовлечения участников в процессы выпуска, размещения, обращения ценных бумаг
	Контрольная	Организация контроля над соблюдением правил рынка его участниками (законодательных, этических и др.)



Рынок ценных бумаг

Группа	Название	Содержание
1	2	3
	Коммерческая	Получение прибыли участниками от совершения сделок с ценными бумагами
	Ценовая	Формирование рыночных цен на финансовые инструменты под воздействием спроса и предложения
	Информационная	Получение с помощью рынка ценных бумаг его участниками сведения о торгуемых ценных бумагах, о событиях, оказывающих воздействие на цены финансовых средств.
Специфические	Сберегательная	Сохранение реальной стоимости денег за счет создания сбережений в форме ценных бумаг, прежде всего, с высокой степенью надежности (например, в форме государственных ценных бумаг)
	Спекулятивная	Совершение операций с ценными бумагами с целью получения дохода в виде разницы между ценой продажи и ценой приобретения. Для реализации функции необходимо наличие ликвидных ценных бумаг.
	Страховая (хеджирование риска)	Защита от риска путем совершения на рынке ценных бумаг срочных сделок (например, заключение фьючерсных и форвардных контрактов)



Группа	Название	Содержание
1	2	3
	Учетная	Проявляется в обязательном учете в специальных списках (реестрах) всех видов ценных бумаг, обращающихся на рынке, регистрации участников рынка ценных бумаг, а также фиксации фондовых операций, оформленных договорами купли-продажи, залога, траста, конвертации и др.

Примечание: составлено автором

Рынок ценных бумаг играет роль регулировщика инвестиционных потоков и позволяет обеспечивать оптимальную для общества структуру использования ресурсов. Именно через РЦБ осуществляется значительная часть перетока капиталов в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений.

Рынок ценных бумаг позволяют обеспечивать массовый характер инвестиционного процесса, позволяя любым экономическим субъектам (в том числе обладающим номинально небольшим инвестиционным потенциалом) осуществлять инвестиции – как финансовые (поскольку ценные бумаги сами по себе являются объектом инвестирования), так и реальные (при покупке акций нового выпуска).

1.2 Составные части рынка ценных бумаг

В состав рынка ценных бумаг входят его участники. Состав участников рынка ценных бумаг может быть представлен схемой (рис. 4)



Рынок ценных бумаг



Рисунок 4. Состав рынка ценных бумаг

Участники рынка ценных бумаг – это физические лица или организации, которые продают или покупают ценные бумаги или обслуживают их оборот и расчеты по ним, выступает между собой в определенные отношения по поводу обращения ценных бумаг.

Существуют следующие основные группы участников рынка ценных бумаг в зависимости от их функционального назначения: эмитенты, инвесторы, фондовые посредники; организации, обслуживающие рынок ценных бумаг; государственные органы регулирования и контроля.

В зависимости от отношения к рынку ценных бумаг всех участников, которые имеют отношение к нему, можно условно разделить на три группы. К первой группе относится «клиенты» и «пользователи» фондового рынка. Это эмитенты и инвесторы. Эмитенты - это лица, которые выпускают ценные бумаги в обращение. Ими являются юридические лица, государство, коммерческие предприятия и организации.

Инвесторы – это лица, которые покупают ценные бумаги, выпущенные в обращение. Инвестором выступает население, а также коммерческие организации, заинтересованные в увеличении (приросте) свободных денежных средств.

Профессиональные интересы эмитентов и инвесторов час-



то находятся вне рынка ценных бумаг. Этот рынок для них - один из элементов сферы финансовых услуг, которыми они периодически пользуются. Эмитенты обращаются к фондовому рынку тогда, когда им необходимо привлечь долгосрочные или среднесрочные капиталы для финансирования каких-либо своих программ. Инвесторы обращаются к фондовому рынку для временного вложения имеющихся в их распоряжении капитала с целью их сохранения и преумножения.

Вторую группу составляют профессиональные торговцы, фондовые посредники, т. е. те, кого называют брокерами и дилерами. Фондовые посредники – это торговцы, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг, организации, осуществляющие на рынке ценных бумаг брокерскую или дилерскую деятельность или деятельность по управлению ценными бумагами.

Фондовыми посредниками являются организации, а в ряде стран – и граждане, для которых торговля ценными бумагами – основная профессиональная деятельность. Их задача состоит в том, чтобы обслуживать эмитентов и инвесторов, удовлетворять их потребности в выходе на фондовый рынок. Система взаимоотношений «клиенты – профессиональные торговцы» - это «розничный» сегмент фондового рынка, ориентированный на потребность эмитентов и инвесторов. Профессиональные торговцы здесь предлагают клиентам рынка широкий спектр финансовых услуг и финансовых инструментов. Рядом с «розничным» сегментом фондового рынка существует не менее значительный «оптовый» сегмент – сфера отношений непосредственно между профессиональными торговцами. Здесь «профессионалы» торгуют друг с другом на равных. Принципы организации этой торговли в целом отличаются от тех, которые существуют на «розничном» сегменте фондового рынка.

Третью группу составляют организации, которые специализируются на предоставлении услуг для всех участников фондового рынка. Вся совокупность этих организаций именуют «инфраструктурой» фондового рынка. Организации, обслуживающие рынок ценных бумаг, - это организации, выполняющие все другие функции на рынке ценных бумаг, кроме функции купли-продажи этих ценных бумаг. К ним относятся фондовые биржи и другие организаторы торговли, клиринговые и расчетные организации, депозитарии и регистраторы.

Государственные органы регулирования и контроля рынка ценных бумаг в Российской Федерации включают: высшие



органы управления (Президент РФ, Правительство РФ), министерства и ведомства (Министерство финансов РФ, Федеральная служба по финансовым рынкам); Центральный банк РФ.

1.3 Виды рынка ценных бумаг

Существует несколько способов классификации финансовых рынков:

- по принципу возвратности (долговые обязательства и рынок собственности);
- по характеру движения ценных бумаг (первичный и вторичный);
- по форме организации (организованные и распределенные);
- по сроку предоставления денег (рынок денег и рынок капиталов). Уже из приведенных классификаций становится понятно, что рынок ценных бумаг является важнейшей составной частью финансовых рынков.

Рынок ценных бумаг, несмотря на его единство, можно условно разделить на несколько сегментов, которые тоже называются рынками. Они характеризуются специфическими условиями, участниками торговли, ценными бумагами, обращающимися на них.



Таблица 2

Классификация рынков ценных бумаг

Признак	Виды рынка	Характеристика
1	2	3
По форме размещения и обращения	Первичный рынок:	Рынок, обслуживающий эмиссию ценных бумаг
	рынок первичной эмиссии	Предполагает размещение ценных бумаг с целью создания предприятия, формирования первоначального уставного капитала
	рынок дополнительной эмиссии	Последующий за первичной эмиссией выпуск и размещение ценных бумаг в целях дополнительного привлечения капитала
	Вторичный рынок	Предполагает отчуждение ценных бумаг из рук первого владельца и последующим их обращением до момента погашения
По территориальному признаку	Международный	Рынок, на котором обращаются ценные бумаги, эмитированные с учетом международного законодательства
	Национальный	Регулируется национальным законодательством
	Региональный	Рынок, на котором обращаются ценные бумаги, эмитированные в соответствии с решением органов власти субъектов РФ
	Местный	Рынок, на котором обращаются ценные бумаги, эмитированные в соответствии с решением органов местного самоуправления



Рынок ценных бумаг

По организации торговли	Биржевой	Торговля осуществляется на основании правил, определяемых фондовой биржей
	Внебиржевой:	Рынок без четко выраженных границ без жесткого набора требований, отсутствием единых правил заключения сделки, определение цены происходит в результате индивидуальных переговоров
	организованный	Определены общие правила заключения сделок, сделки осуществляются через лицензированного финансового посредника, посредством телефонной, компьютерной сети
	неорганизованный (стихийный)	Рынок без правил, торговля осуществляется произвольно
В зависимости от применяемых технологий торговли	Аукционный рынок:	Заключение сделок путем проведения аукциона
	простой аукционный рынок	Рынок, на котором конкурируют либо только покупатели, либо только продавцы
	двойной аукционный рынок	Конкуренция между покупателями и между продавцами одновременно
	Дилерский рынок	Рынок ценных бумаг, операции на котором происходят между дилерами, обладающими собственными счетами и средствами
По видам сделок	Кассовый	Рынок с немедленным исполнением сделок в течение нескольких рабочих дней
	Срочный	Рынок, на котором заключаются сделки со сроком исполнения более нескольких рабочих дней (3, 6 мес.)



Кроме классификации, приведенной в табл. 2 рынок ценных бумаг по видам бумаг, обращающихся, в частности, на российском рынке, разделяют на:

- рынок государственных бумаг;
- рынок акций, в котором в свою очередь выделяются три основных сегмента (иногда их называют эшелонами): «голубые фишки» (наиболее ликвидные акции крупнейших российских компаний), акции «второго эшелона», приближающиеся к ним, но еще не достигшие соответствующей ликвидности, и акции предприятий, практически не появляющиеся на рынке;
- рынок ценных бумаг местного значения (в большинстве — муниципальных облигаций или облигаций субъекта РФ);
- рынки векселей разных эмитентов;
- рынки производных ценных бумаг (в основном фьючерсов).

Наиболее развитым является биржевой рынок. Он характеризуется большими оборотами, которые позволяют создать высокоэффективную инфраструктуру, способную принять на себя большую часть рисков и существенно ускорить сделки и уменьшить удельные накладные расходы. Платой за это является строгая стандартизация сделки, жесткие ограничения на деятельность участников рынка, повышенные обязательства в отношении поддержания ликвидности и надежности.

В случае, когда сделки небольшие, невыгодно исполнять их через крупные специализированные торговые системы. Это связано с экономическими параметрами. В таком случае покупатель идет непосредственно к дилеру и покупает бумаги прямо у него. В качестве примера можно указать на многие наши банки, торгующие облигациями сберегательного займа для населения. Это особый сегмент рынка ценных бумаг, отличающийся от биржевого рынка по многим параметрам. Он называется розничным (внебиржевым) рынком (OTC — market от английского Over the Counter — торговля из-за прилавка). Иногда на внебиржевом рынке совершаются, наоборот, весьма крупные сделки, например купля-продажа контрольного пакета. В общем, это рынок индивидуальных, нестандартизованных сделок.

Электронные рынки ценных бумаг возникли позже бирж — с появлением современных средств связи и информатики. В настоящее время обороты на них сравнимы с биржевыми. В России существовало несколько такого рода систем, но сегодня реально работает только Российская торговая система.

Торговлю в ней осуществляют профессиональные бро-



керы и дилеры, объединившиеся в ассоциации ПАУФОР (Профессиональная ассоциация участников фондового рынка России) и НАУФОР (Национальная ассоциация участников фондового рынка России). В этих торговых системах происходят торги акциями «голубых фишек» (РТС) и акциями второго эшелона (РТС-2). Отличие от биржевой торговли заключается в основном в механизме исполнения сделок: установив в электронной системе котировки на интересующую его бумагу, трейдер связывается непосредственно с маркет-мейкером, выставившим котировку, и заключает стандартизованную сделку.

Отдельно стоит остановиться на роли организатора торгов на рынках производных ценных бумаг. Поскольку фьючерс представляет собой взаимное обязательство купить (соответственно продать) базовую ценную бумагу в определенный момент и по оговоренной заранее цене, роль организатора торгов заключается в первую очередь в том, чтобы обеспечить исполнение этого обязательства. Это достигается путем внесения обеими сторонами сделки специального залога — маржи. В случае, если одна из сторон не выполняет своих обязательств, маржа используется для компенсации убытка другой стороне.

Составные части рынка ценных бумаг имеют своей основой не тот или иной вид ценной бумаги, а способ торговли на данном рынке. С этой позиции в рынке ценных бумаг необходимо выделять рынки: первичный и вторичный; организационный и неорганизационный; биржевой и внебиржевой; традиционный и компьютеризированный; кассовый и срочный.

Первичный рынок — это приобретение ценных бумаг их первыми владельцами; это первая стадия процесса реализации ценной бумаги; это первое появление ценной бумаги на рынке, обставленное определенными правилами и требованиями.

Вторичный рынок — это обращение ранее выпущенных ценных бумаг; это совокупность всех актов купли-продажи или других форм перехода ценной бумаги от одного ее владельца к другому в течение всего срока существования ценной бумаги.

Организационный рынок ценных бумаг — это их обращение на основе твердо устойчивых правил между лицензированными профессиональными посредниками — участниками рынка по поручению других участников рынка.

Неорганизационный рынок — это обращение ценных бумаг без соблюдения единых для всех участников рынка правил.

Биржевой рынок — это торговля ценными бумагами на фондовых биржах. Это всегда организационный рынок цен-



ных бумаг, так как торговля на нем ведется строго по правилам биржи и только между биржевыми посредниками, которые тщательно отбираются среди всех других участников рынка.

Внебиржевой рынок – это торговля ценными бумагами, минуя фондовую биржу. Он может быть организованным и неорганизованным. Организованный внебиржевой рынок основывается на компьютерных системах связи, торговли и обслуживания по ценным бумагам.

Торговля ценными бумагами может осуществляться на традиционных и компьютеризированных рынках. В последнем случае торговля ведется через компьютерные сети, объединяющие соответствующих фондовых посредников в единый компьютеризированный рынок, характерными чертами, которого являются:

- отсутствие физического места, где встречаются продавцы и покупатели, и, следовательно, отсутствие прямого контакта между ними;
- полная автоматизация процесса торговли и его обслуживания; роль участников рынка сводится в основном только к вводу своих заявок на куплю-продажу ценных бумаг в системе торгов.

Кассовый рынок ценных бумаг (иностранное название: «кэш» - рынок, или «спот» - рынок) – это рынок с немедленным исполнением сделок в течение 1-2 рабочих дней.

Срочный рынок ценных бумаг – это рынок, на котором заключаются разнообразные по виду сделки со сроком исполнения, превышающим 2 рабочих дня, чаще всего со сроком исполнения 3 месяца.

1.4 История развития рынка ценных бумаг в России

Условия для формирования и развития рынка ценных бумаг в России созревали медленно. Зарождение акционерных обществ можно связать с предложением Нобеля в 1698 г. устроить компанию, в которую мог вступить всякий «партикулярный» человек (т.е. частное лицо) путем покупки «порций» или «акциев». Первым более или менее разработанным проектом акционерного общества в России можно считать проект Лоренца Ланга, шведского инженера, поступившего на службу к Петру I. Это был проект компании для торговли с Китаем. К сожалению, никто из купцов



не откликнулся на призыв правительства внести деньги в Китайскую компанию. Первая действительно функционирующая акционерная компания в России была учреждена 24 февраля 1757 г. в Константинополе – это была Российская торговая компания. Учредители назывались «фундаторами», доли участия - акциями.

Капитал компании представлял совершенно определенную величину и состоял из 200 акций по 500 руб. каждая. Проект компании был признан указом Правительствующего Сената, компании была дана печать с гербом, а директорам предоставлено право носить шпаги.

В России важнейший принцип, на котором основывается акционерная компания – принцип ограниченной ответственности акционеров по делам компании лишь стоимостью принадлежащих им акций, был провозглашен примерно на полвека раньше, чем этот принцип окончательно победил в Западной Европе, в 1782 году указом Александра I Сенату. Вопрос об учреждении акционерных компаний в то время разрешался Комитетом министров и санкционировался царем.

К 1 января 1807 года, когда был издан манифест, явившийся юридической основой учреждения акционерных компаний, в России действовало 5 таких компаний, но и в дальнейшем, вплоть до 1830 года их было немного. Интересно, что среди них было и такое: в 1809 г. открыло действие Акционерное общество театрального дела в Ревеле. Среди учредителей и акционеров компаний были не только предприниматели, но и крупные чиновники, военные, представители аристократии. Среди акционеров Крымской винной компании были князья Юсуповы, графы Воронцовы, Строгановы, Кочубей и др.; граф Бенкендорф был в числе учредителей по меньшей мере 4 акционерных обществ.

Первый российский внутренний государственный облигационный заем был размещен в 1810 г. И хотя он не оправдал надежд устроителей (отпечатали облигаций на 100 млн. рублей, а продали на 3,286 млн.), в течение последующих 50 лет именно государственные облигации господствовали на российском фондовом рынке, т.к. акций и облигаций акционерных компаний в то время было все-таки еще очень небольшое количество.

К середине 19 века ситуация изменилась: интерес к акционерным компаниям сильно возрос, выпуски акций не поспевали за спросом. Это привело к значительному росту цен на акции, к развитию торговли ими, биржевой игры. Обещания «высоких прибылей» не знали границ, в результате корпоративные ценные бумаги потеснили на рынке государственные. В этой ситуации пра-



вительство должно было либо повысить проценты по облигациям, что очень дорого бы обошлось государству, либо предложить какую-то новую ценную бумагу. Таковая появилась на основании указа Александра II 13 ноября 1864 г. (рис. 5) Полное название новой бумаги – билет внутреннего пятипроцентного с выигрышами займа, номинал – 100 рублей при объеме в 100 млн. рублей, срок обращения – 60 лет (до 2 января 1925 г.)



Рисунок 5. Образец облигации внутреннего выигрышного займа 1864 г.

Условиями эмиссии предусматривалось досрочное погашение отдельных серий, определяемых таким образом: картонные карточки с указанием этих серий вслепую извлекались из вращающегося барабана в присутствии членов Государственного банка и депутатов от всех сословий. Эти ценные бумаги стали «гибридом» облигаций и лотерейных билетов. Неудивительно, что после первого тиража, который состоялся 1 июля 1865 г., новые ценные бумаги затмили и корпоративные, и ранее выпущенные государственные. Их курс диктовала не столько возможность



получения фиксированного дохода, сколько вероятность денежного выигрыша, повышавшаяся по мере погашения отдельных серий. Если облигации первого выпуска были распроданы по 98,5 руб., то второго – уже по 107 руб.

Однако в середине 1869 г. перегретый рынок рухнул: курс выигрышных билетов резко упал. Интересно, что советское и современное российское правительство продолжили выпуск таких облигаций-лотерейных билетов. Билеты последнего из них – займа 1992 г. – будут обращаться до 2002 г. Кстати говоря, по ним наше государство, в отличие, скажем, от ГКО, никогда не прекращало выплаты.

Биржа в России появилось в начале 18 в. К этому времени, как было сказано выше, во многих городах Европы уже существовали биржи. Петр I, конечно, не мог оставить в стороне европейскую новинку, и в 1703 г., начав обустраивать северную столицу, учредил первую русскую биржу в целях объединения российского купечества. Первоначально биржа располагалась на Троицкой площади, недалеко от Петропавловской крепости, здесь же были корабельные причалы и купеческие склады. Ценных бумаг в те времена практически не было, поэтому и биржа была товарная.

Санкт-Петербургская биржа оставалась единственной в России на протяжении почти целого столетия. Деятельность ее регламентировалась не столько законами, сколько торговыми обычаями. Вторая биржа в России появилась через 93 года, в 1796 г, в Одессе, третья – уже в Варшаве в 1816 г. В Москве биржа открылась только в 1839 г., рядом с Гостиным двором. В России в то время не было специализированных фондовых бирж, сделки с ценными бумагами осуществлялись на товарных биржах в соответствии с правилами биржевой торговли товарами. Официально были разрешены только сделки за наличные. Торговля акциями на срок могла вестись лишь нелегально – либо вне бирж, либо на бирже, но в замаскированном виде. И в том, и в другом случае срочные сделки не охранялись законом и были чрезвычайно рискованными.

Срочные сделки, т. е. сделки, исполнение которых осуществлялось в некоторый момент в будущем, были разрешены только в законе 1893 г. В этом же законе министру финансов было предоставлено право увольнять биржевых маклеров с должности в случае обнаружения злоупотреблений.

Ведущей биржей была Петербургская биржа. На ней в 1888 и 1892 г.г. котируются акции соответственно 24 и 32 акционерных обществ и облигаций 5 компаний.



После биржевой реформы 1900 г. был создан фондовый отдел Санкт-Петербургской биржи, подчиненный Министерству финансов. К 1 января 1913 года общее количество допущенных к котировке на Петербургской бирже бумаг составляло 618.

Московская фондовая биржа вряд ли уступала Петербургской, но в официальном бюллетене Московской биржи число допущенных к котировке акций промышленных предприятий было весьма ограничено, что объяснялось большей разборчивостью Московского биржевого комитета. Однако большая часть торговли государственными ценными бумагами приходилась именно на эту биржу.

Акционерное учредительство пережило период необыкновенного подъема в последнем десятилетии 19 в., что было связано с общеэкономическим подъемом в тот период и акционерной политикой правительства. В это время происходит усиление связи акционерных обществ с фондовой биржей и коммерческими банками. К концу 1901 г. число акционерных компаний достигло 1506, а их капитал – 2467 млн. руб.

Российские ценные бумаги торговались не только в России, но и на иностранных биржах. На Парижской бирже, помимо российских государственных займов, закладных листов, облигаций железных дорог, котировались акции лучших наших банков, металлургических, каменноугольных, нефтяных и других предприятий. Российские железнодорожные ценные бумаги издавна являлись фаворитами Берлинской биржи. Брюссельская, Лондонская, Амстердамская биржи – все они имели в своих котировальных листах российские ценные бумаги.

К 1917 г. в России было около 100 бирж, все они были универсальными, т.е. торговали и товарными ценностями, и ценными бумагами. Революция 1917 г. не смогла в одночасье уничтожить биржи и ценные бумаги. События конца октября – начала ноября 1917 г. не были расценены предпринимательскими организациями как форс-мажорные, было лишь признано необходимым несколько продлить ранее намеченные сроки продажи новых выпусков акций. Как только в 1922 г. была провозглашена новая экономическая политика, 109 бирж возобновили свою деятельность, причем на 13 из них были фондовые отделы. В январе 1922 г. было создано первое после революции акционерное предприятие – «Акционерное общество внутренней и вывозной торговли кожаным сырьем». Объем сделок, заключаемых в фондовом отделе Московской биржи в 1924-25 г.г. составил около 123 млн. руб. Однако к осени 1929 г. были закрыты почти все фондовые



отделы, а в феврале 1930 г. были ликвидированы вообще все биржи.

В 1922–1957 гг. в СССР было выпущено около 60 государственных облигационных займов, в 1957–1990 гг. – еще 5. Это были разные по своим условиям займы. Так, например, в связи с высокой инфляцией в 20–е годы 20 века выпускались облигации, которые погашались в натуральной форме: хлебный заем на 30 млн. пудов хлеба, сахарный – на 1 млн. пудов сахара. Погашались эти займы или натурой, или деньгами в зависимости от рыночной цены хлеба или сахара. Тогда же было выпущено около 30 отраслевых займов: «автомобильные обязательства», «велосипедные обязательства», гарантированные государством. Широко практиковались и облигации выигрышных займов, когда доход по облигациям выплачивался не в виде процентных платежей, а только в виде выигрышей.

Российский рынок ценных бумаг прошел свой путь подъемов и падений, ажиотажей и кризисов. Интересно, что правительство, вольно или невольно, защищало интересы простых граждан, тех, кого сегодня мы называем «мелкими вкладчиками». Так, например, обычный номинал акции в то время был 250 руб., что соответствовало годовой зарплате высококвалифицированного рабочего. Облигации государственных займов часто имели номинал даже и 5 руб., что, с одной стороны, позволяло привлечь в казну средства населения, а с другой – ограничить риск вкладчиков.

Контрольные вопросы.

1. Назовите признаки рынка ценных бумаг
2. Какие функции выполняет рынок ценных бумаг?
3. Каков состав рынка ценных бумаг?
4. Каким образом взаимодействует рынок ценных бумаг с другими элементами финансового рынка?
5. По каким признакам классифицируется рынок ценных бумаг?
6. Назовите основные виды рынка ценных бумаг.
7. Когда была учреждена первая российская акционерная компания?
8. В каком году был осуществлен первый в России облигационный займ?
9. Какая биржа была ведущей в России до 1917 г?



ГЛАВА 2. УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

2.1. Понятие и состав участников рынка ценных бумаг

Участники рынка ценных бумаг – это физические лица или организации, которые продают или покупают ценные бумаги или обслуживают их оборот и расчёты по ним; это те, кто вступает между собой в определённые экономические отношения по поводу обращения ценных бумаг.

Основной мотив, которым руководствуется эмитент, выпускающий ценные бумаги – это привлечение капитала (денежных ресурсов). Кроме того, продажа ценных бумаг даёт возможность реконструировать собственность, например государственную в акционерную путём приватизации; позволяет провести секьюритизацию задолженности и т.п. На другой стороне рынка инвестор – покупатель ценных бумаг, основная цель которого – заставить свои средства работать и приносить доход. Кроме того, он может быть заинтересован в получении определённых прав, гарантированных той или иной ценной бумагой (например, права голоса).

Существуют следующие основные группы участников РЦБ:

- эмитенты – те, кто выпускает ценные бумаги в обращение;
- инвесторы – все те, кто покупает ценные бумаги, выпущенные в обращение;
- фондовые посредники – это торговцы, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг;
- организации, обслуживающие рынок ценных бумаг, - могут включать организаторов рынка ценных бумаг (фондовые биржи или небиржевые организаторы рынка), расчётные центры (Расчётные палаты, Клиринговые центры), регистраторов, депозитарии, информационные органы или организации;
- государственные органы регулирования и контроля – в РФ включают высшие органы управления (Президент, Правительство), министерства и ведомства (Минфин РФ, Федеральная Комиссия по рынку ценных бумаг, другие), Центральный банк РФ.

В зависимости от отношения к рынку ценных бумаг всех лиц, которые так или иначе имеют отношение к нему, можно условно разделить на три группы:

- к первой группе относятся «клиенты» или «пользователи» фондового рынка – это эмитенты и инвесторы. Их профессиональные интересы, их основная «деловая» жизнь часто лежит вне



рынка ценных бумаг. Эмитенты обращаются к нему, когда им необходимо привлечь долгосрочные или среднесрочные капиталы, инвесторы обращаются к нему для временного вложения имеющихся в их распоряжении капиталов с целью их сохранения и преумножения. Эмитентов и инвесторов объединяет то, что рынок ценных бумаг для них – часть «внешней деловой среды», а не профессия;

- вторую группу составляют профессиональные торговцы, фондовые посредники, т.е. те, кого называют брокерами и дилерами - это организации, а в ряде стран – и граждане, для которых торговля ценными бумагами – основная профессиональная деятельность. Их задача состоит в том, чтобы обслуживать эмитентов и инвесторов, удовлетворять их потребности в выходе на фондовый рынок;

- третью группу составляют организации, которые специализируются на предоставлении услуг для всех пользователей фондового рынка. Всю совокупность этих организаций ещё именуют «инфраструктурой» фондового рынка. К ним относятся фондовые биржи и другие организаторы торговли, клиринговые и расчётные организации, депозитарии и регистраторы и др.

Рассмотрим каждого участника рынка ценных бумаг подробнее.

Эмитенты. Федеральный Закон «О рынке ценных бумаг» определяет эмитента как «юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими». Эмитент поставляет на фондовый рынок товар – ценную бумагу. Эмитент не уходит с рынка, поставив на него ценные бумаги. Он постоянно присутствует на нём, так как должен нести от своего имени обязательства перед покупателями (инвесторами) ценных бумаг по осуществлению прав, удостоверенных ими. Кроме того, эмитент сам оперирует своими ценными бумагами, осуществляя их выкуп или продажу. Эмитенты осуществляют выпуск и размещение (первичное) ценных бумаг путем заключения гражданско-правовых сделок.

По направлениям профессиональной деятельности эмитентов можно разделить на следующие основные группы:

- промышленные и торговые компании;
- коммерческие банки;
- инвестиционные компании и инвестиционные фонды;



– страховые компании, пенсионные фонды и прочие институциональные инвесторы.

Эмитентов можно классифицировать по той политике, которую они проводят на фондовом рынке. Они могут осуществлять активную политику, выходя на организованные торговые площадки, инициируя процедуру листинга своих ценных бумаг и поддерживая их котировку. Политика может быть направлена на ограничение обращения собственных ценных бумаг на фондовом рынке.

Инвестор определяется Законом «О рынке ценных бумаг» как «лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности (собственник) или ином вещном праве (владелец)». Кроме того, существует понятие «добросовестного приобретателя», которым считается «лицо, которое приобрело ценные бумаги, произвело их оплату и в момент приобретения не знало и не могло знать о правах третьих лиц на эти ценные бумаги, если не доказано иное».

Инвесторов можно классифицировать по ряду признаков. Наиболее значимым считается их статус. Тогда инвесторов можно разделить на:

- индивидуальных (физических лиц),
- институциональных (коллективных),
- профессионалов рынка.

Если основным эмитентом на рынке ценных бумаг является государство, то основным инвестором, определяющим состояние фондового рынка, - индивидуальный инвестор, т.е. физическое лицо, использующее свои сбережения для приобретения ценных бумаг.

Юридические лица, не имеющие лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в качестве посредников, но приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счёт, составляют группу институциональных инвесторов. Среди институциональных инвесторов различают:

- Кредитные организации;
- инвестиционные компании и фонды;
- страховые организации;
- пенсионные фонды.

Инвесторами выступают и профессионалы фондового рынка, осуществляющие весь комплекс операций на нём, но лишь в том случае, если они вкладывают собственные средства в ценные бумаги.



Однако необходимо учитывать, что коллективные инвесторы в случаях предусмотренных законом могут получать лицензию на осуществление профессиональной деятельности.

Классификацию инвесторов можно проводить в зависимости от цели инвестирования. Тогда их делят на стратегических и портфельных.

Стратегический инвестор предполагает получить собственность, завладев контролем над акционерным обществом, и рассчитывает получать доход от использования этой собственности, который, безусловно, будет превышать доход от простого владения акциями.

Портфельный инвестор рассчитывает лишь на доход от принадлежащих ему ценных бумаг, поэтому вопросы что покупать, как покупать, где покупать и когда покупать для него всегда актуальны.

Портфельных инвесторов можно классифицировать по типу поведения на фондовом рынке. Инвестор должен определить с какой целью он осуществляет вложение средств в ценные бумаги, что для него важнее – безопасность вложения средств и их сохранение или высокий уровень доходности при соответственно высоком уровне риска вложений. Поэтому в основу дальнейшей классификации инвестора можно положить цель инвестирования и его отношение к риску:

- консервативные;
- умеренные;
- агрессивные.

На рис.6 показано соотношение доходности и риска представленных групп инвесторов.

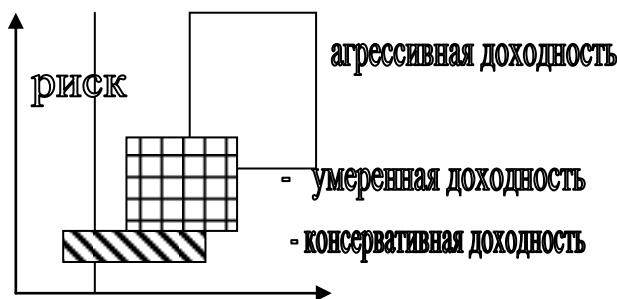


Рисунок 6. Соотношение риска и доходности инвестора



Часть инвесторов имеют целью получение максимального дохода при относительно высокой степени риска; выступают в качестве профессиональных участников, владеют приемами технического анализа; обладают информацией об интересующих их эмитентах – это агрессивные инвесторы.

Страховые компании и инвестиционные фонды – это умеренные инвесторы. Они формируют свой портфель исходя из средней доходности и риска; вынуждены размещать свои активы в ценные бумаги по определенным государством правилам.

Предприятия нефинансового сектора экономики, пенсионные фонды физические лица – консервативные инвесторы. Эти вложения самые долгосрочные, приносят невысокий доход, обладают невысокой степенью риска.

2.2. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

Профессиональные участники рынка ценных бумаг — юридические лица, в том числе кредитные организации, которые осуществляют следующие виды деятельности:

- брокерская деятельность;
- дилерская деятельность;
- деятельность по управлению ценными бумагами;
- деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг);
- депозитарная деятельность;
- деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;
- деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг.

Все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг осуществляются на основании специального разрешения — лицензии, выдаваемой федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг (ФСФР) или уполномоченными ею органами на основании генеральной лицензии. Органы, выдавшие лицензии, контролируют деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг и принимают решение об отзыве выданной лицензии при нарушении законодательства РФ о ценных бумагах.

Согласно приказу ФСФР от 6 марта 2007 г. N 07-21/пз-н «Об



утверждении порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг» на российском рынке допускается совмещение следующих видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:

- брокерская деятельность, дилерская деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и депозитарная деятельность;
- клиринговая деятельность и депозитарная деятельность;
- деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг и клиринговая деятельность.

Основными лицензионными требованиями и условиями для профессиональных участников являются:

- соблюдение законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, включая настоящий Порядок;

- соответствие собственных средств лицензиата и иных его финансовых показателей нормативам достаточности собственных средств и иным показателям, ограничивающим риски при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (табл.3),

- соответствие работников лицензиата квалификационным требованиям, установленным законодательством Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

- наличие у лицензиата не менее 1 контролера, для которого работа у лицензиата является основным местом работы

Одним из профессиональных участников рынка ценных бумаг могут быть управляющие компании (в форме юридического лица или частного предпринимателя), имеющие государственную лицензию на деятельность по управлению ценными бумагами. Лицензия включает:

- управление ценными бумагами, переданными их владельцами в соответствующую компанию;

- управление денежными средствами клиентов, предназначенными для прибыльного вложения в ценные бумаги;

- управление ценными бумагами и денежными средствами, которые компании получают в процессе своей деятельности на рынке ценных бумаг.



Таблица 3.

Нормативы достаточности собственных средств
профессиональных участников рынка ценных бумаг

млн. руб.

Категория профессиональных участников	до 1.07.10	с 1.07.10	с 1.07.11
Дилеры	5	35	50
Брокеры	10	35	50
Дилеры и брокеры, оказывающие услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг	35	35	50
Управляющие ценными бумагами	10	35	50
Клиринговые компании	30	80	100
Депозитарии	40	60	80
Расчетные депозитарии	200	250	300
Управляющие инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов	40	60	80
Фондовые биржи	120	150	200
Депозитарии, выпускающие депозитарные расписки	200	200	250
Регистратор владельцев ценных бумаг	100	100	150

Источник: <http://finanmag.ru>

Смысл функционирования управляющих компаний и их функционирования на рынке ценных бумаг состоит в том, что они обеспечивают лучшие результаты от управления ценными бумагами клиентов по сравнению с деятельностью последних за счёт своего профессионализма, более низкие затраты на обслуживание операций на фондовых рынках за счёт масштабов своей деятельности, эффективность операций за счёт работы одновременно на многих рынках и в разных странах.

Управляющий при осуществлении своей деятельности обязан указывать, что он действует в качестве управляющего. В случае если конфликт интересов управляющего и его клиента или разных клиентов одного управляющего, о котором все стороны не были уведомлены заранее, привел к действиям управляющего, нанесшим ущерб интересам клиента, управляющий обязан за свой счет возместить убытки в порядке, установленном гражданским законодательством.

Пример доверительного управления акциями и активами



компании на примере акционерного общества представлен на рис.7

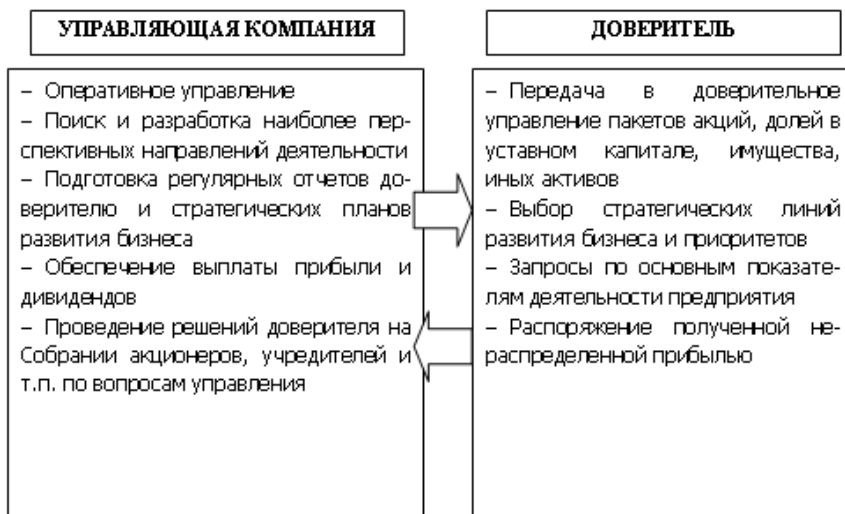


Рисунок 7. Взаимодействие акционерного общества и доверительного управляющего

Брокером принято считать профессионального участника рынка ценных бумаг, который занимается брокерской деятельностью. В соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» «брокерской деятельностью признается совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основании договора поручения или комиссии, а также доверенности на совершение таких сделок при отсутствии указаний на полномочия поверенного или комиссионера в договоре». В качестве брокера могут выступать как физические лица, так и организации. В обязанности брокера всходит добросовестное выполнение поручений клиентов. Он должен интересы клиентов ставить на первое место и выполнять их в порядке поступления.

Брокер и клиент свои отношения строят на договорной основе. При этом могут использоваться как договор поручения, так и договор комиссии. Если заключён договор поручения, то это означает, что брокер будет выступать от имени клиента и за счёт клиента, т.е. стороной по заключённым сделкам является клиент, и он несёт ответственность за исполнение сделки. Если же пред-



почтение отдаётся договору комиссии, то при заключении сделки брокер выступает от своего имени, но действует в интересах клиента и за его счёт. Стороной по сделке в этом случае выступает брокер, и он несёт ответственность за её исполнение. По существующему законодательству клиент до исполнения договора имеет право в одностороннем порядке прекратить его действие. Исполнением договора поручения или комиссии считается передача клиенту официального извещения брокера о заключении сделки. Основной доход брокер получает за счёт комиссионных, взимаемых от суммы сделки.

Примеры последовательности покупки и продажи ценных бумаг через брокера при заключении договора поручения отражены на рис.8 и рис.9

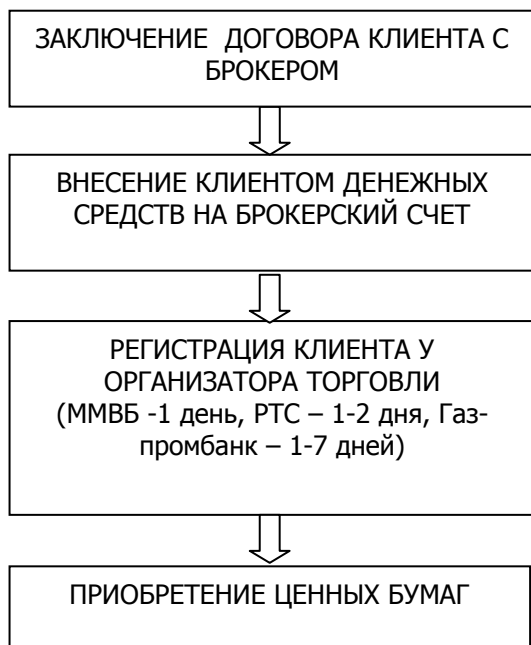


Рисунок 8. Последовательность приобретения ценных бумаг через брокера



Рынок ценных бумаг

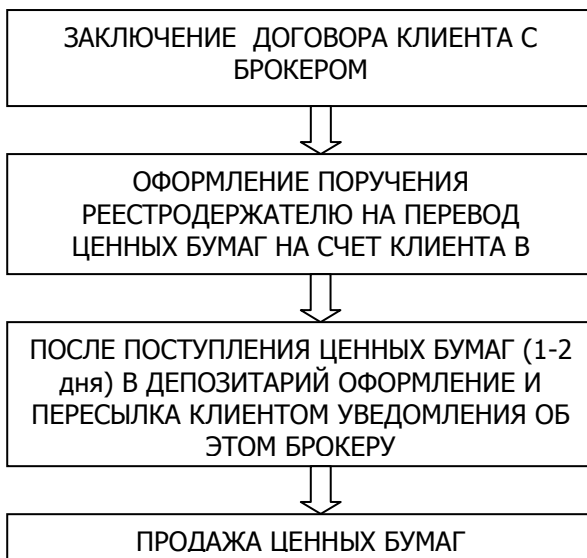


Рисунок 9. Последовательность продажи ценных бумаг через брокера

Дилером называется профессиональный участник рынка ценных бумаг (физическое лицо или организация), осуществляющий дилерскую деятельность. В Законе «О рынке ценных бумаг» определено, что «дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам». Доход дилера состоит из разницы цен продажи и покупки. Выступая в роли оператора рынка, дилер объявляет цену продажи и покупки, минимальное и максимальное количество покупаемых и (или) продаваемых бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены.

Регистраторами на рынке ценных бумаг обычно называют организации, которые по договору с эмитентом ведут реестр. Реестр владельцев ценных бумаг – это «...список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории, принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию



принадлежащих им ценных бумаг». Реестр нужен эмитенту в первую очередь для того, чтобы тот мог исполнить свои обязанности перед владельцами выпущенных им ценных бумаг. Кроме того, реестр может понадобиться руководству эмитента для того, чтобы контролировать состав владельцев, отслеживать попытка массовой скупки акций и иные недружественные действия.

Функции регистратора может выполнять само акционерное общество но, если число владельцев превышает 500, то оно должно передать ведение реестра сторонней организации, профессионально оказывающей услуги по ведению реестров.

В реальности регистрационная деятельность может быть затруднена в России. Например, крайне неудобно, когда для регистрации каждой сделки приходится ездить к регистратору, особенно если тот расположен далеко. Это очень замедляет исполнение сделок и сильно повышает стоимость регистрации. По всем этим причинам широкое распространение должен получить институт «номинального держателя».

Номинальный держатель – это лицо, на которое в реестре записано некоторое количество ценных бумаг, тогда как на самом деле он их собственником не является. Номинальный держатель сам ведёт учёт реальных собственников. Если старый и новый собственники ценной бумаги открыли счета у номинального держателя, то при купле-продаже меняется состояние счетов у номинального держателя, но общее количество ценных бумаг, записанных на него, остаётся неизменным и состояние его счёта у регистратора остаётся неизменным. Смена собственника оформляется у номинального держателя. В те моменты, когда эмитенту нужен полный реестр владельцев его бумаг, регистратор посылает запрос номинальному держателю и тот предоставляет ему полный список истинных собственников, чьи счета он ведёт.

Сейчас в России институт регистраторов развит достаточно сильно. Ведением реестров акционеров занимаются как банки, для которых эта деятельность является вспомогательной и служит для оказания дополнительных услуг своим клиентам, так и специализированные регистраторы, для которых этот вид деятельности является основным.

Депозитариями называются организации, которые оказывают услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учёту прав собственности на ценные бумаги, т.е. депозитарий ведёт счета, на которых учитываются ценные бумаги, переданные ему клиентами на хранение, а также непосредственно хранит сертификаты этих ценных бумаг. Счета, предназначенные для



учёта ценных бумаг, называются «счётами депо».

Появление депозитариев и, как следствие этого, обезличивание оборота ценных бумаг постепенно привело к тому, что ценная бумага в виде бумажного документа используется всё реже и реже. Роль документа (сертификата), удостоверяющего права собственника на ценную бумагу, начинает играть запись на счёте депо. В целом ряде стран такое положение закреплено законодательно. Следует помнить, что для одной ценной бумаги запись, устанавливающая её собственника, в каждый момент может находиться только в одном месте, т.е. не может быть так, чтобы право собственности на одну и ту же бумагу устанавливалось записями в двух депозитариях или в депозитарии и у регистратора. Клиент может иметь несколько счетов в разных депозитариях, но одна ценная бумага в каждый конкретный момент учитывается на каком-то одном из его счетов. Копии этого счёта могут в целях обеспечения надёжности храниться ещё где-то, но местонахождение оригинала фиксировано.

Итак, к основным функциям депозитария относятся следующие:

- ведение счетов депо по договору с клиентом (такой договор называют депозитарным договором, или договором счёта депо);
- хранение сертификатов ценных бумаг;
- выполнение роли посредника между эмитентом и инвестором (например, при выплате дивидендов эмитент переводит в депозитарий сумму денег, соответствующую числу ценных бумаг, находящихся на счёте депозитария; депозитарий же в свою очередь перечисляет дивиденды своим клиентам в соответствии с количеством ценных бумаг этого выпуска, находившихся на их счетах депо).

Поскольку счета депо клиентов находятся в депозитарии, то на базе этих счетов при определённой технологии их ведения не составляет особого труда подготовить для эмитента реестр. Именно это привело во многих странах к отмиранию регистраторов как таковых. Их функции перенимаются депозитарной системой, которая делает то же самое дешевле и эффективнее.

Клиринговая деятельность. Под клиринговой деятельностью понимают деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

Совершение сделок с ценными бумагами сопровож-



дается не только их передачей от одного владельца к другому или переучётом прав собственности на них у реестродержателей или в депозитариях, но и противоположно направленной передачей денег за эти ценные бумаги от их покупателя к продавцу. Если речь идёт о разовых или немногочисленных сделках, то расчёты по ним производятся обычным путём, как и при сделках купли-продажи других товаров. Однако на рынке ценных бумаг, организованном в форме биржевой торговли или на основе компьютерных систем торговли, число сделок и участников торговли очень велико, что объективно привело к выделению деятельности по расчётам с ценными бумагами в специфическую сферу с образованием присущих ей специализированных на указанных расчётах организациях – расчётно-клиринговых (они могут называться по разному: расчётная палата, клиринговая палата, клиринговый центр и т.п.).

В самом общем плане расчётно-клиринговая организация – это специализированная организация банковского типа, которая осуществляет расчётное обслуживание участников рынка ценных бумаг.

Ее главными целями являются:

- минимальные издержки по расчётному обслуживанию участников рынка;
- сокращение времени расчётов;
- снижение до минимального уровня всех видов рисков, которые имеют место при расчётах.

Для выполнения последнего пункта, в соответствии со ст.6 Закона «О рынке ценных бумаг», клиринговая организация, осуществляющая расчеты по сделкам с ценными бумагами, обязана формировать специальные фонды для снижения рисков неисполнения сделок с ценными бумагами, минимальный размер которых устанавливается ФСФР по согласованию с ЦБ РФ.

Расчётно-клиринговая организация может обслуживать какую-либо одну фондовую биржу или сразу несколько фондовых бирж или рынков ценных бумаг. Последний вариант предпочтительнее, так как обычно профессиональные фондовые посредники работают сразу на многих фондовых биржах и для них удобнее и выгоднее, если расчётное обслуживание всех таких рынков ведётся в одном месте.

Расчётно-клиринговая деятельность, в частности, включает:

- проведение расчётных операций между членами расчётно-клиринговой организации (а в ряде случаев – и другими участниками фондового рынка);



Рынок ценных бумаг

- осуществление зачёта взаимных требований между участниками расчётов, или осуществление клиринга;
- сбор, сверку и корректировку информации по сделкам, совершённым на рынках, которые обслуживаются данной организацией;
- разработку расписания расчётов, т.е. установление строгих сроков, в течение которых денежные средства и соответствующая им информация и документация должны поступать в расчётно-клиринговую организацию;
- контроль за перемещением ценных бумаг (или других активов, лежащих в основе биржевых сделок) в результате исполнения контрактов;
- гарантирование исполнения заключённых на бирже контрактов (сделок);
- бухгалтерское и документарное оформление произведённых расчётов.

Основными источниками доходов расчётно-клиринговой организации являются:

- плата за регистрацию сделок;
- доходы от продажи информации;
- доходы от обращения денежных средств, находящихся в распоряжении организации;
- поступления от продажи своих технологий расчётов, программного обеспечения и т.п.;
- другие доходы.

Расчётно-клиринговые организации занимают центральное место в торговле производными ценными бумагами: фьючерсными контрактами и биржевыми опционами. Без них современный рынок ценных бумаг был бы просто невозможен.

Членами расчётно-клиринговой организации обычно являются крупные банки и крупные финансовые компании, а также фондовые и фьючерсные биржи. Взаимоотношения между ними и расчётно-клиринговой организацией строятся на основе соответствующих договоров.

Коллективные инвесторы. Вложение средств в инвестиционный институт, который осуществляет операции с ценными бумагами за свой счет и выплачивает доходы вкладчикам из полученной прибыли называется коллективным инвестированием.

Инвестиционные институты предоставляют услуги не только физическим лицам, но и юридическим лицам. В развитых странах банки и небанковские финансовые институты весьма активно инвестируют в ценные бумаги; более того, многие из таких



институтов имеют лицензию брокера или дилера. У каждого из них своя цель для операций на рынке ценных бумаг (табл.4).

Таблица 4
Инвестиционные цели финансовых посредников

Финансовые посредники	Основная деятельность	Цели инвестиций в ценные бумаги	Инвестиционные предпочтения
Коммерческие банки	Привлечение депозитов и предоставление кредитов	Получение более высокой доходности, чем доходность по кредитным операциям	Краткосрочные бумаги, инструменты денежного рынка
Пенсионные фонды	Выплата пенсии вкладчику с момента его выхода на пенсию	Получение доходов от инвестиций и их накопление для выплаты в долгосрочном периоде. Защита сбережений вкладчика от инфляции	Долгосрочные облигации и акции
Страховые компании	Выплата средств по страховым полисам	Поддержание постоянной нормы прибыли для выплаты вкладчику в любой момент.	Краткосрочные и долгосрочные облигации, акции
Инвестиционные фонды	Объединение средств мелких инвесторов для их вложений в ценные бумаги и выплата вкладчикам доходов	Обеспечение получения доходов вкладчиками	Краткосрочные и долгосрочные облигации, акции, инструменты денежного рынка, недвижимость.



2.3 Инвестиционные фонды в России: виды, порядок образования и инвестирования активов

В соответствии с Федеральным Законом «Об инвестиционных фондах» №156-ФЗ от 29.11.2001 паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом, и представляет собой обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления.

Инициатором создания ПИФа выступает управляющая компания, имеющая лицензию ФСФР. Она принимает решение о создании Фонда, разрабатывает правила доверительного управления им и подготавливает пакет документов для прохождения процедуры регистрации данных Правил в ФСФР.

С момента начала формирования ПИФа управляющая компания и ее агенты (если они предусмотрены правилами) обязаны принимать заявки на приобретение инвестиционных паев, при этом права на владение этими паями учитывает регистратор. После того как Фонд достиг объема, предусмотренного правилами доверительного управления, управляющая компания публикует сообщение об окончании формирования фонда.

Особенности паевого инвестиционного фонда:

1. Имущественный комплекс, не является юридическим лицом, т.е. свои активы должен передавать управляющей компании;
2. Управляющая компания ПИФ выпускает инвестиционные паи, являющиеся именными ценными бумагами, по которым не начисляются дивиденды или проценты.
3. Доход пайщика образуется в виде разницы стоимости паев на момент приобретения и текущую дату. Стоимость пая определяется ежедневно как отношение стоимости чистых активов к количеству паев.
4. ПИФ должен осуществлять выкуп паев не реже одного раза в год.



Рынок ценных бумаг

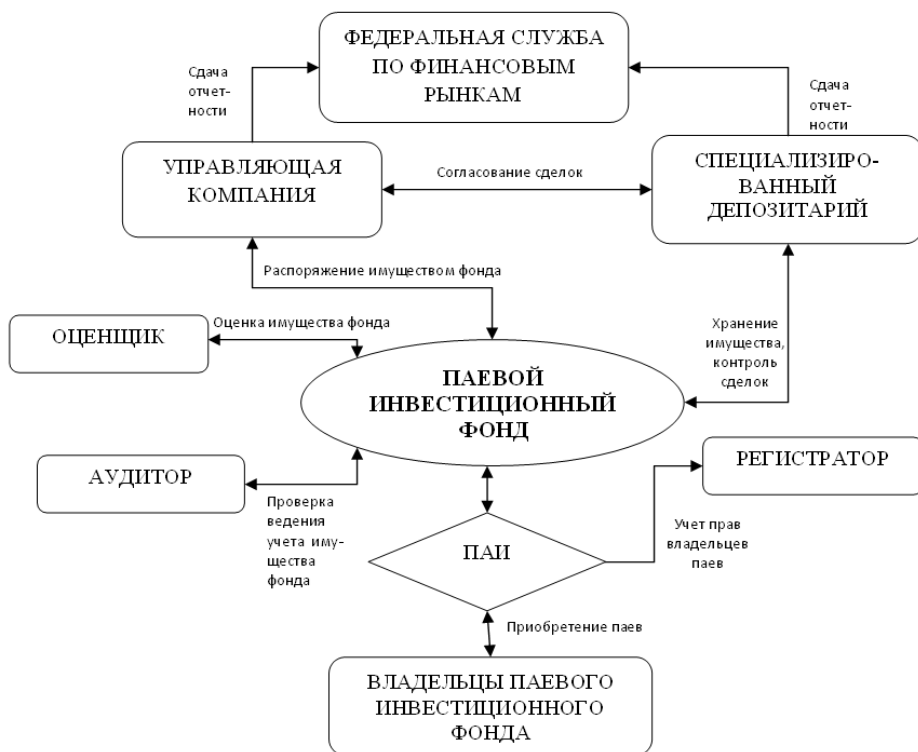


Рисунок 10. Механизм работы паевого инвестиционного фонда

Контроль управления и защита интересов пайщиков ПИФ обеспечивается разделением функций владения, управления, учета и контроля и участием в обслуживании фонда профессиональных, независимых друг от друга организаций (управляющей компанией, спецдепозитарием, регистратором, аудитором, оценщиком), представленных на рис.10

Рассмотрим некоторые функции профессиональных участников в процессе управления деятельностью ПИФ.

Пайщики - юридические и физические лица, которые владеют активами ПИФ, приобретают и продают инвестиционные паи.

Управляющая компания - юридическое лицо, соответствующее требованиям, предъявляемым к управляющей компании и имеющее лицензию на данный вид деятельности и управляет активами ПИФ. Одной из особенностей работы управляющей компа-



нии является согласование сделок, совершаемых за счет имущества, составляющего фонд, со специализированным депозитарием. Управляющая компания составляет и сдает отчетность ФСФР.

Специализированный депозитарий - юридическое лицо, осуществляющее учет имущества закрытого ПИФ недвижимости и контролирующее соблюдение управляющей компанией, правил фонда и норм действующего законодательства РФ, хранит активы ПИФа.

Регистратор - профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий ведение реестра владельцев паев фонда, в соответствии с требованиями правил ведения реестра владельцев инвестиционных паев инвестиционных фондов и правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

Аудитор проводит ежегодную проверку правильности ведения управляющей компанией бухгалтерского учета и составления отчетности фонда. До 30 марта года следующего за отчетным, аудитор фонда обязан дать заключение по деятельности фонда за прошлый финансовый год, а управляющая компания обязана предоставить данный отчет в ФСФР и опубликовать его на сайте, в соответствии с требованиями ФСФР к раскрытию информации.

Оценщик выполняет ежегодную обязательную оценку имущества фонда, а так же оценку при приобретении в фонд или продаже из фонда, объектов недвижимости и иного имущества. Если имущество фонда не обращается у организаторов торговли и не имеет признаваемой котировки, то оно подлежит оценке оценщиком фонда не реже одного раза в год, а также в случае приобретения нового имущества в составе активов Фонда.

Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) осуществляет регистрацию правил доверительного управления фондом.

Существует несколько видов ПИФов в зависимости от способа оплаты паев. Открытый фонд означает, что паи могут предъявлены пайщиками к выкупу ежедневно (каждый рабочий день). Интервальный фонд предполагает, что паи выкупают в определенные периоды времени, но не реже одного раза в год. В закрытом фонде паи выкупаются только в случаях, предусмотренных законом.

Сейчас наиболее распространены и привлекательны для частных инвесторов открытые и интервальные паевые фонды акций, облигаций и смешанных инвестиций. Именно эти фонды давно работают на российском фондовом рынке.

Закрытые паевые фонды появились в 2003 году и не так



доступны широкому кругу частных инвесторов, как открытые и интервальные фонды. В этом же году появились первые фонды недвижимости, индексный фонд и фонд денежного рынка.

Инвестирование средств ПИФ. В зависимости от того, к какому типу (открытый, интервальный, закрытый) и к какому виду (акций, облигаций, смешанных инвестиций и пр.) относится фонд, соответственно изменяется состав и структура активов.

По объектам инвестирования паевой фонд может быть:

- фондом денежного рынка;
- фондом облигаций;
- фондом акций;
- фондом смешанных инвестиций;
- фондом фондов;
- фондом недвижимости (за исключением открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов);
- индексным фондом;
- фондом особо рискованных (венчурных) инвестиций (за исключением открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов).

В состав активов смешанного фонда входят акции и облигации.

Фонд денежного рынка ориентирован на вложение средств в иностранную валюту, облигации РФ, муниципальные облигации и облигации субъектов федерации, иностранные облигации.

В фондах венчурных (особо рискованных) инвестиций, кроме всего прочего, могут содержаться акции ЗАО, доли в уставных капиталах ООО (представляющие более 50% голосов), простые векселя.

В фондах фондов наряду с акциями и облигациями содержатся паи паевых инвестиционных фондов, а в фондах недвижимости - недвижимое имущество, права на недвижимое имущество и пр.

Индексные фонды содержат только денежные средства и ценные бумаги, котировки которых входят в расчет какого-либо фондового индекса.

Сделки с опционами, фьючерсными и форвардными контрактами могут совершаться только в целях уменьшения риска снижения стоимости активов фонда.

Для каждого типа и вида ПИФа определено, в какие активы могут быть вложены средства пайщиков и в каких долях, а в какие активы запрещено инвестировать. Эти положения закреплены в Приказе ФСФР РФ "Об утверждении Положения о составе и



структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов" от 20.05.2008 N 08-19/пз-н.

В соответствии с принятым положением появились новые 4 категории фондов. А именно: хедж-фонд, фонд товарного рынка, кредитный фонд, рентный фонд.

Хедж-фонд предназначен только для квалифицированных инвесторов. В этом фонде самая либеральная инвестиционная декларация. Хедж-фонд может инвестировать в различные ценные бумаги, инструменты срочного рынка и драгоценные металлы. Этот фонд может быть как закрытым, так и интервальным.

Фонд товарного рынка. Также может быть закрытым и интервальным. Основным объектом инвестирования данного фонда обозначены инструменты срочного рынка, базовым активом которых являются биржевые товары.

Кредитные фонды - это закрытые фонды, предназначенные только для квалифицированных инвесторов. Фактически это одна из форм секьюритизации кредитов, которые обеспечены залогом, поручительством или банковской гарантией.

И последний фонд - рентный. В эту группу относятся фонды, которые готовую недвижимость сдают в аренду. Эта категория фондов выделилась из фондов недвижимости.

Акционерный инвестиционный фонд (АИФ) — открытое акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные Законом об инвестиционных фондах, и фирменное наименование которого содержит слова «акционерный инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд».

В соответствии с Законом АИФы не вправе осуществлять иные виды предпринимательской деятельности.

Акционерный инвестиционный фонд не вправе размещать иные ценные бумаги, кроме обыкновенных именных акций. Размещение акций акционерного инвестиционного фонда должно осуществляться только путем открытой подписки, за исключением случаев размещения акций, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

Акционерный инвестиционный фонд осуществляет деятельность на основании лицензии. Положение о лицензировании деятельности инвестиционных фондов утверждено Постановлением Правительства РФ от 7 июня 2002 г. № 394.

Инвестиционная декларация акционерного инвестиционного фонда должна содержать описание целей инвестицион-



ной политики; перечень объектов инвестирования; описание рисков, связанных с инвестированием; требования к структуре активов.

Имущество акционерного инвестиционного фонда подразделяется на имущество, предназначенное для инвестирования (инвестиционные резервы), и имущество, предназначенное для обеспечения деятельности его органов управления и иных органов акционерного инвестиционного фонда.

Инвестиционные резервы передаются в доверительное управление управляющей компании.

В состав активов фонда могут входить денежные средства, государственные и муниципальные ценные бумаги, акции и облигации российских открытых акционерных обществ, акции и облигации иностранных субъектов и иные ценные бумаги.

2.4. Пенсионные фонды на рынке ценных бумаг: порядок формирования и инвестирования активов

Инвестирование средств на фондовом рынке не является основной деятельностью пенсионных фондов в отличие от инвестиционных фондов, единственной целью которых является инвестирование средств пайщиков и акционеров. Пенсионные фонды на рынке ценных бумаг выступают коллективными инвесторами, привлекающими средства для финансирования пенсионных выплат гражданам. Пенсионные фонды осуществляют свои функции в рамках обязательного и дополнительного пенсионного обеспечения. Порядок размещения пенсионных накоплений в рамках обязательного пенсионного страхования и направления инвестирования определены Федеральным законом от 24 июля 2002 года N 111-ФЗ "Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации". Инвестирование средств пенсионных накоплений осуществляется через государственные или негосударственные управляющие компании, либо через негосударственные пенсионные фонды. Способы инвестирования пенсионных накоплений отражены на рис. 11



Рынок ценных бумаг



Рисунок 11. Способы и направления инвестирования пенсионных накоплений

В системе дополнительного пенсионного обеспечения существует понятие пенсионных резервов, формируемых из добровольных взносов граждан и предприятий в негосударственные пенсионные фонды.

Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» от 7 мая 1998 года № 75-ФЗ определяет негосударственный пенсионный фонд как особую организационно-правовую форму некоммерческой организации социального обеспечения, исключительными видами деятельности которой являются:

- деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению участников фонда;
- деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию;



– деятельность в качестве страховщика по профессиональному пенсионному страхованию.

ПОРЯДОК ИНВЕСТИРОВАНИЯ ПЕНСИОННЫХ РЕЗЕРВОВ НПФ ОПРЕДЕЛЕН ПОСТАНОВЛЕНИЕМ ПРАВИТЕЛЬСТВА РФ «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПРАВИЛ РАЗМЕЩЕНИЯ СРЕДСТВ ПЕНСИОННЫХ РЕЗЕРВОВ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ И КОНТРОЛЯ ЗА ИХ РАЗМЕЩЕНИЕМ» ОТ 1 ФЕВРАЛЯ 2007 Г. N 63

Негосударственные пенсионные фонды могут самостоятельно размещать средства пенсионных резервов в следующие активы:

- денежные средства на счетах в рублях и иностранной валюте;
- банковские депозиты в рублях и иностранной валюте;
- государственные ценные бумаги Российской Федерации;
- [депозитные сертификаты](#) российских банков;
- инвестиционные паи открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов
- объекты недвижимого имущества.

Все остальные резервы размещаются через управляющие компании.

Размещение средств пенсионных резервов и инвестирование средств пенсионных накоплений осуществляются на следующих принципах:

1. обеспечения сохранности средств;
2. обеспечения доходности, диверсификации и ликвидности инвестиционных портфелей;
3. определения инвестиционной стратегии на основе объективных критериев, поддающихся количественной оценке;
4. учета надежности ценных бумаг;
5. информационной открытости процесса размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений для фонда, его вкладчиков, участников и застрахованных лиц;
6. прозрачности процесса размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений;
7. профессионального управления инвестиционным процессом.

Примерный портфель управления пенсионными активами управляющей компанией представлен в табл. 5



Таблица 5

Пример распределения пенсионных резервов и пенсионных накоплений ООО управляющей компанией МДМ в 2009 г.

Наименование актива	Целевая доля в пенсионных накоплениях, %
Депозиты	0-10
Государственные ценные бумаги РФ	0
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	10-20
Муниципальные облигации	10
Корпоративные облигации	30-60
Акции	10-30
Итого портфель	100

Источник: <http://www.ukmdm.ru>

Направления размещения средств пенсионных резервов и пенсионных накоплений представлены в Прил.А.

Контрольные вопросы:

1. Назовите основные группы участников рынка ценных бумаг.
2. Дайте характеристику эмитентам ценных бумаг.
3. По каким признакам классифицируют инвесторов на рынке ценных бумаг?
4. Какие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг определены законодательством Российской Федерации?
5. Какие основные требования предъявляет Федеральная служба по финансовым рынкам к профессиональным участникам рынка ценных бумаг?
6. Каковы особенности и организационная структура инвестиционных фондов в России?
7. Назовите основные направления инвестирования средств инвестиционных фондов.
8. В чем заключается различие между понятиями "пенсионные накопления" и "пенсионные резервы"?



ГЛАВА 3. РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

3.1. Система регулирования рынка ценных бумаг

Регулирование рынка ценных бумаг – это упорядочение деятельности всех его участников (эмитентов, инвесторов, профессиональных участников рынка ценных бумаг) и сделок между ними со стороны уполномоченных на это органов.

Регулирование рынка ценных бумаг преследует достижение следующих целей:

1. Создание нормальных условий для функционирования рынка ценных бумаг, всех его участников; поддержание порядка на рынке ценных бумаг

2. Защита участников рынка ценных бумаг от недобросовестных действий, мошенничества, преступлений со стороны отдельных лиц

3. Обеспечение нормального ценообразования на рынке ценных бумаг на основе свободного формирования спроса и предложения финансовых инструментов

4. Стимулирование развития рынка ценных бумаг как механизма перераспределения денежных ресурсов, его отдельных сегментов, создание новых сегментов рынка

5. Использование рынка ценных бумаг для достижения специфических общественных целей (например, для повышения темпов роста экономического развития, разрешения кризиса неплатежей, снижения уровня безработицы и так далее).

Различают следующие виды регулирования рынка ценных бумаг:

- государственное регулирование;
- регулирование со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг или саморегулирование;
- общественное регулирование или регулирование через общественное мнение.

Процесс регулирования на рынке ценных бумаг включает:

- создание нормативной базы функционирования рынка, т.е. разработка законов, постановлений, инструкций, правил, методических положений и других нормативных актов, которые ставят функционирование рынка на единую основу;
- отбор профессиональных участников рынка;
- контроль за соблюдением выполнения всеми участ-



никами рынка норм и правил функционирования рынка;

- систему санкций за отклонение от норм и правил, установленных на рынке (предупреждения, штрафы, уголовные наказания, исключение из рядов участников рынка).

Регулирование рынка ценных бумаг (как и любого другого объекта) можно разделить на внутреннее и внешнее регулирование.

Внутреннее регулирование – это подчиненность участников рынка ценных бумаг собственным нормативным документам: уставу, правилам осуществления деятельности, стандартам деятельности и так далее.

Внешнее регулирование – это подчиненность деятельности участника рынка ценных бумаг нормативным актам государства, других организаций (например, саморегулируемых организаций), международным соглашениям. К внешнему регулированию относится также общественное регулирование, то есть воздействие общества на участников рынка ценных бумаг с использованием механизма общественного мнения.

Регулятивная инфраструктура – это одна из систем (наряду с информационной и депозитарно - клиринговой и регистраторской инфраструктурой рынка ценных бумаг), обеспечивающих нормальное функционирование рынка ценных бумаг. Она включает в себя следующие компоненты:

- регулятивные органы (государственные регулирующие органы и саморегулируемые организации),

- регулятивные функции и процедуры (законодательные, регистрирующие, лицензионные, аттестационные, контрольные, надзорные и так далее),

- правовая инфраструктура (законодательная и нормативная база функционирования рынка ценных бумаг),

- этика фондового рынка,

- традиции и обычаи.

В некоторых странах традиции и обычаи играют очень существенную роль в регулировании фондового рынка. Примером может служить Великобритания, где традиции и иные неформальные способы регулирования, как, например, согласованный стиль поведения, договоренности, переговоры по разрешению сложных спорных ситуаций и пр. представляют собой один из методов регулирования рынка ценных бумаг.

Можно привести пример влияния на рынок ценных бумаг и религиозных традиций. Так, например, в исламских странах религия не позволяет взимать про-



говых ценных бумаг там не может быть развит (появился даже такой термин – «исламские финансы»).

В России деловые традиции, обычаи делового оборота были прерваны и утеряны за годы существования директивной экономики. Поэтому на их становление потребуется значительное время.

Государственное регулирование на рынке ценных бумаг можно разделить на прямое и косвенное регулирование.

Прямое (административное) государственное регулирование осуществляется посредством установления обязательных требований, предъявляемых к участникам рынка ценных бумаг, лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, государственной регистрацией самих ценных бумаг, путем обеспечения гласности и равной информированности участников рынка, поддержания правопорядка.

Косвенное (экономическое) государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется такими методами, как, например, проведение определенной налоговой политики, денежной политики, политики в области формирования и использования средств государственного бюджета, политики в области управления государственной собственностью.

Регулирование рынка ценных бумаг осуществляется с помощью методов технического, институционального, функционального регулирования, саморегулирования.

Методы технического регулирования рынка сводятся к поддержанию оптимальных количественных и качественных параметров рынка. К ним относятся меры, направленные на обеспечение ликвидности ценных бумаг, сглаживание резких колебаний курсов ценных бумаг в результате спекулятивной игры, например, на основе ограничения возможностей дилеров привлекать заемные средства для финансирования спекулятивных операций. Среди задач технического регулирования особое место занимает предотвращение системных кризисов, которые могут быть вызваны, например, сбоями в работе расчетных и клиринговых систем.

Методы институционального регулирования связаны, прежде всего, с регулированием финансового положения конкретных финансовых институтов и качеством управления ими. Институциональное регулирование направлено на предупреждение финансовой несостоятельности объектов регулирования, и по этой причине охватывает все аспекты деятельности конкретных организаций с точки зрения их влияния на финансовое положение объектов регулирования.



К числу методов институционального регулирования относятся, например, установление требований к размеру собственных средств участников, регулирование структуры активов и пассивов, ограничение или запрещение участия в рискованных операциях, которые могут привести к финансовой несостоятельности объекта регулирования.

Институциональное регулирование широко применяется на рынке ценных бумаг в тех случаях, когда специфика конкретных видов профессиональной деятельности делает необходимым контроль за финансовым положением участников для защиты интересов инвесторов и других субъектов фондового рынка. К числу таких видов деятельности относится, например, хранение и обслуживание ценных бумаг.

Методы функционального регулирования связаны с установлением правил совершения определенных операций (т. е. выполнения определенных функций). Например, во многих странах, в том числе и в России действует законодательство, предусматривающее обязанность брокера в приоритетном порядке (по отношению к собственным операциям) исполнять заявки на покупку или продажу ценных бумаг, поступившие от клиентов. Требование вести учет клиентских ценных бумаг отдельно от своих собственных применяется в России по отношению ко всем финансовым институтам, принимающим на хранение и обслуживание ценные бумаги клиентов, также относится к методам функционального регулирования.

По мере совпадения интересов участников рынка и задач государства в сфере предупреждения и разрешения конфликтов между участниками, улучшения управления рисками, снижения возможностей для мошенничества и других противоправных действий, поддержки ликвидности и стабильности рынка, внедрения лучших стандартов профессиональной деятельности возникла возможность использовать метод саморегулирования для оперативного решения текущих вопросов.

3.2. Государственное регулирование рынка ценных бумаг

Государство на рынке ценных бумаг выполняет следующие функции:

1. идеологическая, то есть разработка концепции развития рынка ценных бумаг и программы ее реализации



2. законодательная, то есть законодательное и нормативное обеспечение функционирования рынка ценных бумаг

3. административная, то есть прямое административное регулирование участников рынка

4. стимулирующая, то есть использование всех возможных инструментов воздействия на рынок ценных бумаг с целью его развития, создание эффективного механизма перераспределения денежных ресурсов в наиболее важные и значимые сектора экономики

5. надзорная и контрольная, то есть предотвращение нарушений со стороны различных участников рынка ценных бумаг

6. арбитражная, то есть разрешение споров между участниками рынка ценных бумаг через систему судебных органов.

Кроме этого государство выступает в качестве участника рынка ценных бумаг, а именно:

– государство является крупнейшим заемщиком - эмитентом облигаций федеральных, субфедеральных и муниципальных займов (в лице органов власти Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований);

– государство является крупнейшим инвестором на рынке ценных бумаг, владея закрепленными в федеральной и муниципальной собственности пакетами акций приватизированных предприятий;

– государство выполняет функции профессионального участника рынка ценных бумаг в лице Центрального Банка РФ, являющегося посредником, участвующим в размещении государственных ценных бумаг и крупнейшим дилером на этом сегменте рынка.

В лице Федерального агентства по управлению федеральным имуществом, организующего аукционы по продаже акций приватизированных предприятий, государство выступает в качестве посредника на рынке акций приватизированных предприятий.

Основным органом государственной исполнительной власти Российской Федерации, осуществляющим регулирование рынка ценных бумаг, является Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР).

Структура ФСФР России включает в себя следующие управления:

1. управление развития регулирования на финансовом рынке,



Рынок ценных бумаг

2. управление регулирования и контроля над коллективными инвестициями;
3. управление регулирования деятельности участников финансового рынка;
4. управление эмиссионных ценных бумаг;
5. управление организации и проведения надзорных мероприятий на рынке ценных бумаг;
6. правовое управление;
7. управление делами и архива;
8. управление экономики, финансов и бухгалтерского учета; управление административно-технического обеспечения;
9. управление информации и мониторинга финансового рынка.

Также в структуру ФСФР России входят три самостоятельных отдела: отдел государственной службы и кадров, первый отдел, отдел мобилизационной подготовки.

Федеральная служба по финансовым рынкам имеет 13 территориальных органов и 29 территориальных отделов. Руководители территориальных органов ФСФР России назначаются руководителем ФСФР России.

Государство в лице ФСФР выполняет ряд важнейших функций на рынке ценных бумаг, среди которых основными являются:

- разработка основных направлений развития рынка ценных бумаг и координацию деятельности федеральных органов исполнительной власти по вопросам регулирования рынка ценных бумаг;
- утверждение стандартов эмиссии ценных бумаг, проспектов ценных бумаг эмитентов, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг;
- разработка и утверждение единых требований к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами;
- установление обязательных требований к операциям с ценными бумагами;
- установление требований к порядку ведения реестра;
- установление порядок и осуществляет лицензирование различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- установление порядка выдачи разрешений и выдача разрешений на приобретение статуса саморегулируемой организации (далее - СРО), ведение реестра СРО;
- определение стандартов деятельности инвестицион-



Рынок ценных бумаг

ных, негосударственных пенсионных, страховых фондов и их управляющих компаний, а также страховых компаний на рынке ценных бумаг;

- контроль за соблюдением эмитентами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, СРО требований законодательства РФ о ценных бумагах, стандартов и требований ФСФР;

- контроль порядка проведения операций с денежными средствами или иным имуществом, совершаемых профессиональными участниками рынка ценных бумаг;

- обеспечение раскрытия информации о зарегистрированных выпусках ценных бумаг, профессиональных участниках рынка ценных бумаг и регулировании рынка ценных бумаг;

- обеспечение создания общедоступной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг;

- установление квалификационных требований к работникам профессиональных участников рынка ценных бумаг, определение условий и порядка аккредитации организаций, осуществляющих аттестацию граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и ведение реестра аттестованных лиц;

- разработка проектов законодательных и иных нормативных актов, связанных с вопросами регулирования рынка ценных бумаг;

- определение порядка ведения реестра и ведение реестра профессиональных участников рынка ценных бумаг;

- установление порядка допуска к первичному размещению и обращению вне территории Российской Федерации ценных бумаг, выпущенных российскими эмитентами.

Органом государственного управления в сфере рынка ценных бумаг является также Министерство финансов РФ. К его компетенции относится ряд вопросов, связанных с установлением правил бухгалтерского учета операций с ценными бумагами, проведением государственной политики в области эмиссии государственных ценных бумаг. Министерство финансов участвует в разработке предложений по развитию рынка ценных бумаг.

Важным условием развития рынка ценных бумаг является обеспечение свободной конкуренции и ограничение монополистической деятельности в этой сфере. Особая роль в этом отводится Федеральной службе по антимонопольной политике. К его задаче, в частности относится содействие развитию конкуренции на рынке ценных бумаг, осуществление государственного контроля за соблюдением антимонопольного законодательства



лицами, оказывающими услуги на рынке ценных бумаг.

Центральный Банк Российской Федерации, хотя и не является государственным органом власти, вправе на основании закона осуществлять регулирование деятельности на рынке ценных бумаг кредитных организаций. Центральный Банк Российской Федерации регистрирует выпуски ценных бумаг кредитных организаций, контролирует соблюдение ими требований законодательства о ценных бумагах.

Система федеральных органов исполнительной власти, регулирующих рынок ценных бумаг, возглавляется Правительством Российской Федерации. К его функциям относится координация деятельности федеральных органов исполнительной власти в целях обеспечения единой финансовой, кредитной и денежной политики.

Значительная роль в государственном регулировании рынка ценных бумаг принадлежит Президенту Российской Федерации, который как глава государства определяет основные направления внутренней и внешней политики, обеспечивает согласованное функционирование и взаимодействие органов государственной власти, издает указы и распоряжения, в том числе регулирующие рынок ценных бумаг.

3.3. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг

Кроме государства на рынке ценных бумаг процесс регулирования осуществляется и самостоятельно саморегулирующими организациями, которые в соответствии с законом «О рынке ценных бумаг» представляют собой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг и функционирующие на принципах некоммерческой организации.

Саморегулируемые организации – это добровольные объединения профессиональных участников рынка ценных бумаг по видам деятельности, приобретающие статус саморегулируемой организации на основании разрешения ФСФР, которые устанавливают обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности, стандарты проведения операций с ценными бумагами и осуществляет контроль за их соблюдением.

На сегодня в РФ существует профессиональная ассоциация



участников фондового рынка, национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), совет крупнейших регистраторов и депозитариев (ПАРТАД), объединение по защите интересов акционеров предприятий и организаций и т.д.

Важной особенностью такой организации является ее некоммерческая направленность, то есть ее участники и учредители не используют вырученные средства на собственное потребление, а только на реализацию представленных им функций.

Функциями саморегулируемых организаций являются:

- разработка обязательных правил и стандартов профессиональной деятельности и операций на рынке ценных бумаг;
- осуществление подготовки кадров и установление требований для работы на рынке;
- контроль за соблюдением участниками правил и нормативов
- обеспечение правдивой информацией участников рынка;
- обеспечение защиты участников в государственных органах управления.

Саморегулируемая организация вправе:

1. получать информацию по результатам проверок деятельности своих членов, осуществляемых в порядке, установленном федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг (региональным отделением федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг);

2. разрабатывать в соответствии с настоящим Федеральным законом правила и стандарты осуществления профессиональной деятельности и операций с ценными бумагами своими членами и осуществлять контроль за их соблюдением;

3. контролировать соблюдение своими членами принятых саморегулируемой организацией правил и стандартов осуществления профессиональной деятельности и операций с ценными бумагами;

4. осуществлять обучение граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также в случае, если саморегулируемая организация является аккредитованной федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг, принимать квалификационные экзамены и выдавать квалификационные аттестаты.

Саморегулирующие организации могут распространять свои функции только на своих членов.

К преимуществам саморегулирования на рынке ценных бумаг относятся снижение государственных расходов на регу-



лирование рынка, разработка стандартов профессиональной деятельности в соответствии с современными требованиями рынка и учетом интересов всех его участников, упрощение ведения этических норм на рынке ценных бумаг.

Под этикой фондового рынка понимаются правила добросовестной деятельности. В международной практике такие правила разрабатываются и поддерживаются профессиональными участниками и их саморегулируемыми организациями.

В 1992 году Международная ассоциация фондовых бирж распространила повсеместно принятые принципы ведения бизнеса по ценным бумагам, основополагающими из которых являются:

- честность и справедливость;
- надлежащее исполнение профессиональной деятельности;
- обеспечение высокой квалификации персонала фирм — профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- получение информации о клиентах;
- предоставление информации клиентам;
- регулирование конфликта интересов.

До начала XX века на фондовом рынке использовались манипулятивные практики, которые в настоящее время признаны противозаконными и преследуются на всех фондовых биржах. К ним относятся манипулирование ценами, а именно:

- фиктивные продажи
- сделки по договоренности
- сделки корнерами
- тайный сговор профессиональных участников рынка ценных бумаг
- использование «утечки информации» о ценных бумагах
- пулы, или манипулирование ценами на коллективной основе.

Манипулирование ценами - это действия одного или группы участников фондового рынка, результатом которых является выведение курсовой стоимости фондового актива (в том числе расчетной цены дня) за рамки естественной для сложившихся условий рыночной цены по отношению к нормальной, адекватной текущим уровням ее величине.

Фиктивные сделки с ценными бумагами – это одновременная покупка и продажа ценных бумаг для создания видимости активности на рынке. В зависимости от целей лиц, которые осуществляют фиктивные сделки, цены на ценные бумаги



могут как понизиться, так и повыситься.

Сделки с ценными бумагами по договоренности - совершение двумя контрагентами сделки по заранее оговоренной цене с целью изменить ситуацию на рынке в свою пользу.

Сделки корнеров - сделки с ценными бумагами, совершаемые группой торговцев, сконцентрировавших в своих руках большое количество ценных бумаг данного вида, что позволяет им диктовать свои цены. Утечка информации о ценных бумагах - целенаправленное распространение привилегированной информации с целью стимулирования спроса или предложения на ценные бумаги.

Кроме манипулирования ценами может осуществляться и манипулирование рынком ценных бумаг в целом. Манипулирование рынком ценных бумаг - воздействие на курсовую (расчетную) цену обращающихся на фондовом рынке активов за счет краткосрочного или долговременного проведения сделок большого объема.

Законным считалось и использование инсайдерской информации при совершении сделок, например, приглашение для участия в пулах директоров корпораций, которые являются инсайдерами, т.е. заключение инсайдерских сделок с ценными бумагами. Инсайдерские сделки - действия участников торгов по купле - продаже ценных бумаг, проводимые с использованием привилегированной (т.е. не являющейся общедоступной) информации с целью получения прибыли.

В современной международной практике используются профессиональные этические нормы, обеспечивающие особые права для обманутых инвесторов. Под действия профессиональных участников, ведущих к защищаемым правам инвесторов, относятся следующие действия брокера:

- материальные упущения;
- неполная информация, предоставляемая клиенту;
- введение в заблуждение;
- отказ в раскрытии информации, необходимой клиенту для принятия решения;
- торговля на невыгодных для клиента условиях;
- инсайдерская торговля;
- манипулирование ценами;
- чрезмерная торговля;
- неподобающая торговля;
- другие действия, приносящие клиенту убыток.

Под чрезмерной торговлей понимается торговля с из-



лишней частотой проведения сделок с целью получения максимального комиссионного вознаграждения.

Термин неподобающая торговля используется в правилах американской саморегулируемой организации NASD. В соответствии с этими правилами рекомендации брокера должны соответствовать законодательству, финансовому положению клиента, уровню его искушенности, инвестиционным целям и допуску риска. Брокер не должен рекомендовать клиенту операции, противоречащие законодательству, и обязан отказаться от них, даже если инициатива их проведения первоначально принадлежала клиенту.

Если брокер допустил мошенничество и введение в заблуждение клиента, небрежность в выполнении обязательств или неподобающие методы торговли, нарушил конфиденциальность или не соблюдал правила внутреннего контроля, против брокера, согласно международным стандартам, могут быть применены санкции. Под мошенничество профессионального участника рынка ценных бумаг попадают, в частности, следующие действия:

- а) любое искажение информации с целью принуждения клиента к тем или иным инвестициям;
- б) "простое упущение" которое может привести к нежелательным для клиента последствиям;
- в) рекомендации по инвестированию без раскрытия рисков.

В России правила добросовестного поведения (кодексы этики) приняты пока только на уровне саморегулируемых организаций (далее – СРО), которые намерены поддерживать этические нормы через механизм дисциплинарного производства. В сфере социального регулирования мы имеем два основных регулятора поведения, формирующие добросовестность и дисциплину, — это мораль и право.

Нормы морали получают свое выражение в общественном мнении, религиозных постулатах, произведениях искусства и т.п. Моральные нормы формируются в процессе утверждения развития нравственных взглядов, идеалов добра, правды, справедливости и т.д. Внутренним гарантом морали является совесть — чувство нравственной ответственности за свое поведение перед людьми, обществом.

В сфере рынка ценных бумаг разрешение конфликтов и споров частно-правового характера осуществляется через постоянно действующие третейские суды, созданных при организациях фондового рынка. Однако третейский суд правомочен рассматривать спор при условии наличия обоюдного соглашения сторон



на рассмотрение спора. Возложение на третейский суд полномочий по вынесению санкций публично-правового характера или пресечению конфликтного поведения профессиональных участников представляется неправомерным и непосильным бременем. Этим занимаются дисциплинарные комитеты СРО профессиональных участников фондового рынка.

Принципы добросовестной профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг содержатся в ряде документов, таких как:

- Федеральный закон "О рынке ценных бумаг";
- Федеральный закон "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг";
- правила профессиональной этики членов саморегулируемой организации НАУФОР;
- правила профессиональной этики членов саморегулируемой организации ПАРТАД;
- положение Национальной фондовой ассоциации "О запрете манипулирования ценами на фондовом рынке".

Согласно кодексам этики российских саморегулируемых организаций этическими принципами профессиональной деятельности, которыми должен руководствоваться любой член саморегулируемой организации, являются:

- добросовестность;
- законность;
- приоритет интересов клиентов;
- профессионализм;
- независимость;
- информационная открытость.

Добросовестная деятельность на рынке ценных бумаг - профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг, основанная на общечеловеческих моральных и нравственных нормах, на понимании значимости общественных интересов, необходимости обеспечения правопорядка и справедливости.

Добросовестная работа с клиентами – выполнение профессиональным участником рынка ценных бумаг поручений клиентов наилучшим образом.

Члены саморегулируемой организации должны осуществлять свою профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг добросовестно, то есть с той степенью заботливости и осмотрительности, которые от него требуются по существу отношений и условий гражданского оборота, а также предпринимая все разумные действия по защите и обеспечению сохранности средств и



имущества клиентов.

Для этого они должны:

- оценивать с профессиональной точки зрения факты и обстоятельства, сложившиеся на рынке, а также не допускать предвзятости, наносящей ущерб его клиентам или другим участникам рынка ценных бумаг;
- обеспечивать надежную защиту средств своих клиентов путем разделения активов клиентов и своих собственных активов, идентификации активов, а также и иными способами;
- проявлять должную меру заботливости к соблюдению условий договоров с клиентами;
- избегать конфликта интересов;
- принимать все возможные разумные и законные меры с целью получения от клиентов всей информации, относящейся к их положению и целям инвестирования, необходимой для исполнения обязательств перед клиентами.

Члены саморегулируемой организации не вправе злоупотреблять предоставленными им правами с целью извлечения выгоды или умаления интересов клиентов или других участников рынка ценных бумаг, при заключении сделки они не вправе злоупотреблять неосведомленностью, незнанием или неопытностью клиента.

Законность. Члены саморегулируемой организации при осуществлении профессиональной деятельности обязаны неукоснительно соблюдать требования федеральных законов, иных нормативных правовых актов Российской Федерации, документов саморегулируемой организации, а также должны способствовать всеми возможными, разумными и законными действиями соблюдению своими клиентами федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации.

Члены саморегулируемой организации обязаны отказаться от выполнения поручений клиентов в случае, если они противоречат федеральным законам или иным нормативным правовым актам Российской Федерации с письменным обоснованием причин отказа. Минимальная величина собственных средств членов саморегулируемой организации должна соответствовать требованиям действующего законодательства.

Приоритет интересов клиентов. При совмещении членом саморегулируемой организации деятельности дилера и брокера, сделки, осуществляемые по поручению клиентов, подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями. Член саморегулируемой орга-



го конфликта интересов, а если это невозможно, обеспечить раскрытие информации клиенту, а также не допускать недобросовестного соблюдения и удовлетворения собственных интересов за счет ущемления прав и законных интересов клиента.

Профессионализм. Члены саморегулируемой организации должны обеспечить осуществление деятельности исключительно на профессиональной основе и не допускать к работе сотрудников, не имеющих необходимой квалификации. Они также не вправе оказывать клиентам иные услуги, не связанные с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, если это отрицательно сказывается на его профессиональной деятельности, не соответствует федеральным законам, иным нормативным правовым актам Российской Федерации или документам саморегулируемой организации.

Член саморегулируемой организации обязан обеспечить честность, надлежащую квалификацию и подготовленность своих сотрудников, а также иметь в распоряжении и эффективно применять ресурсы и процедуры, необходимые для осуществления профессиональной деятельности.

Независимость. Члены саморегулируемой организации при осуществлении ими профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг не должны допускать предвзятости, давления третьих лиц и/или зависимости от них, способной нанести ущерб клиентам или третьим лицам. Отсутствие независимости профессионального участника рынка ценных бумаг ведет к возникновению конфликтов интересов данного участника и его клиента. В случае возникновения такого конфликта профессиональный участник обязан поставить об этом в известность клиента. Конфликт интересов - отсутствие независимости профессионального участника рынка ценных бумаг в результате объективных и субъективных обстоятельств, таких как, например, финансовое участие профессионального участника фондового рынка в делах клиента.

Информационная открытость. Члены саморегулируемой организации осуществляют раскрытие информации, в том числе клиентам, о своем правовом статусе, имущественном положении и об операциях с ценными бумагами в случаях и в порядке, установленных федеральными законами, иными нормативными правовыми актами Российской Федерации или внутренними документами.

Член саморегулируемой организации обязан предпринимать все законные и разумные меры для обеспечения клиента ин-



формацией, необходимой для принятия последним решения о совершении сделки (сделок) с ценными бумагами, должен предоставлять клиенту полный и объективный отчет о выполнении своих обязательств перед этим клиентом. Он также обязан обеспечить возможность любых лиц ознакомиться с копией лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, заверенной в установленном порядке. Члены саморегулируемой организации должны сохранять конфиденциальность коммерческую или служебную, информацию ставшую им известной в связи с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в соответствии с законодательством, иными нормативными правовыми актами Российской Федерации и внутренними документами.

Член саморегулируемой организации обязан уведомлять своего клиента о наличии аффилированности или о наличии отношений, позволяющих другим лицам определять или влиять на принимаемые им решения.

Таким образом, этическое поведение на фондовом рынке базируется на добросовестных правилах поведения, в свою очередь основанных на общепринятых правилах поведения в обществе и особенностях профессиональной сферы, закрепленных в социокультурных традициях, законодательных и иных нормативных актах, кодексах этики.

Контрольные вопросы:

1. Что включает в себя понятие регулятивной инфраструктуры рынка ценных бумаг?
2. Каковы методы регулирования на рынке ценных бумаг?
3. Какие функции выполняет государство на рынке ценных бумаг?
4. Что представляют собой саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг? Какие функции они выполняют?
5. Что понимают под этическими принципами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг?



ГЛАВА 4. ИНФОРМАЦИОННАЯ ИНФРАСТРУКТУРА ФОНДОВОГО РЫНКА

4.1 Сущность и виды информации на рынке ценных бумаг

Раскрытие информации на рынке ценных бумаг — система осуществляемых эмитентами мероприятий, направленных на информирование акционеров, государственных органов и других участников рынка ценных бумаг о своем финансово-экономическом положении, предпринимаемых действиях и других сведениях, предусмотренных законодательством Российской Федерации и нормативными актами об акционерных обществах, рынке ценных бумаг и эмиссии ценных бумаг.

В целом концепция раскрытия информации (гласности) лежит в основе всех представлений о введении общественного и рыночного саморегулирования и является центральной в обеспечении общественной и рыночной стабильности.

Значение раскрытия информации заключается в том, что участники рынка должны быть информированы о действиях друг друга, принимали решения, основываясь на своих оценках реальных фактов, а не опираясь на догадки, слухи и домыслы. Инвестор, который не получит подробной и точной информации о том, на какие цели его средства будут потрачены, каковы финансовые успехи и промахи объекта его предполагаемых инвестиций, направит их туда, где от него не скрывают информацию, а, наоборот, предоставляют ее для того, чтобы он принимал адекватные ситуации решения. Нет раскрытия информации — нет инвестиций. Поэтому создание системы раскрытия информации жизненно важно как для оживления внутреннего инвестиционного климата, так и для повышения привлекательности российского рынка ценных бумаг для иностранных инвестиций.

Суть принципа прозрачности рынка может быть определена:

- во-первых, как доступ к стандартизированной информации о финансовом состоянии, методах управления и работе эмитентов, ценные бумаги которых продаются на открытом рынке;
- во-вторых, как та степень, в которой информация о торговых сделках (котировки, цены и объемы) открывается широкой публике сразу после выставления котировки или по завершении торговой сделки.

Обязательное раскрытие стандартизированной инфор-



мации обо всех компаниях, акции которых обращаются на рынке, выполняет следующие функции:

- предоставляет инвесторам информацию, необходимую для принятия взвешенного решения, что способствует росту эффективности рынка и увеличению объемов инвестиций;
- снижает затраты на получение необходимой информации об эмитенте, что также способствует росту эффективности рынка;
- позволяет осуществлять инвестиции тем российским и зарубежным инвесторам, у которых существуют строгие стандарты инвестирования, запрещающие инвестировать в компанию, если она не раскрывает информацию о себе на регулярной основе;
- защищает инвесторов от мошенничества, препятствует случаям использования конфиденциальной информации инсайдерами и разрешает проблему конфликта интересов, обеспечивая общественный контроль за действиями руководства предприятия;
- стимулирует конкуренцию между предприятиями, раскрывая информацию о предприятиях и оценивая их достижения, и тем самым способствует укреплению эффективности рынка;
- защищает клиентов и кредиторов тех компаний, которые должны раскрывать финансовую информацию, предоставляя этим лицам информацию, позволяющую им принять решение, стоит ли им иметь дело с данной компанией;
- повышает добросовестность и ответственность руководства предприятий.

В настоящее время базовыми документами, устанавливающими требования по раскрытию информации, являются законы "Об акционерных обществах" и "О рынке ценных бумаг".

В соответствии со ст. 92 Закона "Об акционерных обществах" открытое общество обязано ежегодно опубликовывать в средствах массовой информации, доступных для всех акционеров данного общества, годовой отчет общества, бухгалтерский баланс, счет прибылей и убытков.

В соответствии со ст. 30 Закона "О рынке ценных бумаг" под раскрытием информации понимается обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации в соответствии с процедурой, гарантирующей ее нахождение и получение.

Закон "О рынке ценных бумаг" содержит подробные требования к решению о выпуске ценных бумаг; сертификату эмиссионной ценной бумаги; проспекту эмиссии; раскрываемой ин-



формации о выпуске ценных бумаг; отчету об итогах выпуска ценных бумаг. Также в этом законе (гл. 7) содержатся общие требования ко всем случаям раскрытия текущей информации со стороны эмитента ценных бумаг, владельца ценных бумаг и профессионального участника РЦБ.

Закон "О рынке ценных бумаг" определяет, что в случае регистрации проспекта ценных бумаг эмитент обязан осуществлять раскрытие информации в форме:

- ежеквартального отчета эмитента эмиссионных ценных бумаг;
- сообщения о существенных фактах (событиях, действиях), касающихся финансово-хозяйственной деятельности эмитента эмиссионных ценных бумаг (сообщения о существенных фактах).

Ежеквартальный отчет эмитента представляется в ФСФР не позднее чем через 45 дней со дня окончания отчетного квартала. Он должен быть подписан лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа эмитента, его главным бухгалтером, подтверждающими тем самым достоверность всей содержащейся в нем информации. Отчет должен предоставляться владельцам эмиссионных ценных бумаг эмитента по их требованию за плату, не превышающую затрат на изготовление брошюры.

Сообщениями о существенных фактах признаются сведения о:

- реорганизации эмитента, его дочерних и зависимых обществ;
- фактах, повлекших за собой разовое увеличение или уменьшение стоимости активов эмитента более чем на 10 процентов;
- фактах, повлекших за собой разовое увеличение чистой прибыли или чистых убытков эмитента более чем на 10 процентов;
- фактах разовых сделок эмитента, размер которых или стоимость имущества по которым составляет 10 и более процентов активов эмитента по состоянию на дату сделки;
- об этапах процедуры эмиссии эмиссионных ценных бумаг,
- о приостановлении и возобновлении эмиссии эмиссионных ценных бумаг,
- о признании выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или недействительным;
- о включении в реестр акционеров эмитента акционе-



ра, владеющего не менее чем 5 процентами обыкновенных акций эмитента, а также любом изменении, в результате которого доля принадлежащих этому акционеру таких акций стала более или менее 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 или 75 процентов размещенных обыкновенных акций;

- дате закрытия реестра акционеров эмитента, сроках исполнения обязательств эмитента перед владельцами, решениях общих собраний;

- начисленных и (или) выплаченных доходах по эмиссионным ценным бумагам эмитента;

- поступившем эмитенту - открытому акционерному обществу добровольном или обязательном предложении о выкупе ценных бумаг, лицом, которое приобрело более чем 95 процентов общего количества обыкновенных акций и привилегированных акций открытого акционерного общества;

- непринятии советом директоров акционерного общества - эмитента решения об образовании единоличного исполнительного органа акционерного общества либо о досрочном прекращении полномочий единоличного исполнительного органа акционерного общества на двух проведенных подряд заседаниях совета директоров акционерного общества ;

- приобретении лицом или лицами акций акционерного общества, если в результате такого приобретения лицо самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами прямо или косвенно получает возможность распоряжаться более чем 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 или 75 процентами голосов по размещенным обыкновенным акциям эмитента.

Раскрытие информации эмитента осуществляется в форме годового отчета общества; годовой (квартальной) бухгалтерской отчетности общества; ежеквартального отчета; списка аффилированных лиц; информации, прилагаемой к ходатайству или уведомлению государственного антимонопольного органа; решения (отчёта) о выпуске ценных бумаг; проспекта (эмиссии) ценных бумаг; сообщения о существенном факте; сообщения о сведениях, способных повлиять на стоимость ценных бумаг.

Виды информации на рынке ценных бумаг представлены на рис.12



Рисунок 12. Виды информации на рынке ценных бумаг.

Источник: <http://www.armalit.com>

В целом информацию для инвесторов можно сгруппировать таким образом, чтобы каждый из видов относился к одной из важных сторон процесса инвестирования. Экономическая и общеполитическая информация характеризует общий фон, а также предоставляет фактический материал для прогнозирования тенденций в экономике, политике и социальной сфере в масштабах страны и всего мира.

Информация о состоянии отрасли или компании характеризует фактическую картину и прогнозные данные о развитии отрасли или компании. Она используется инвесторами для оценки хода дел в отрасли или в компании.

Информация о различных финансовых инструментах обес-



печивает данные для прогнозирования поведения других (кроме акций, облигаций и опционов) ценных бумаг (например, инвестиционных паев), а также различных вложений в реальные активы.

Информация о ценах содержит текущие котировки цен на различные финансовые инструменты, курсы ценных бумаг.

Информация о стратегиях индивидуальных вложений состоит из рекомендаций по поводу вариантов инвестиционной стратегии или по поводу отдельных операций с финансовыми инструментами. Эта информация уже носит аналитический характер.

В ходе принятия инвестиционных решений используются различные источники информации. В круг наиболее распространенных источников экономической и общеполитической информации входят специализированные финансовые газеты и журналы, газеты общего характера, информационно-аналитические бюллетени информационных агентств и фондовых бирж, информационные вестники банков и финансовых компаний.

Важную роль в этом деле играет Издательский дом "Рынок ценных бумаг". Его деятельность связана с развитием комплекса аналитических продуктов, охватывающих различные составляющие инфраструктуры рынка ценных бумаг, основным из которых является специализированный аналитический журнал "Рынок ценных бумаг". К другим популярным источникам финансовой информации в России относятся: "Эксперт", "Коммерсант-Ъ", "Ведомости".

Выделим наиболее распространенные услуги на рынке финансовой информации:

- предоставление оперативной информации по финансовым рынкам, в т.ч. рынкам ценных бумаг;
- аналитические исследования на финансовых, в т.ч. фондовых рынках;
- финансовые консультации начинающим компаниям;
- анализ портфелей ценных бумаг;
- рейтинговые экспертизы ценных бумаг и публичных компаний.

Теперь обратимся к конкретным представителям информационного бизнеса.

Главным участником рынка информации на международном рынке по праву считается агентство Рейтер (Reuters). Корпорация Доу Джонс (Dow Jones) — крупнейший поставщик финансовой информации, контролирует более 60% мирового рынка информационных услуг, имеет американские корни, сохраняя там ведущие позиции, а также лучшую кон- трибуторскую сеть. Междуна-



родная информационная система Тенфор (Tenfore) — спутниковая система финансово-экономической информации, действующая в России с 1993 г. Информационное агентство Блумберг (Bloomberg) - молодая и мобильная американская компания, которая освещает все ключевые аспекты мирового финансового и фондового рынков.

Информационная инфраструктура рынка ценных бумаг в России включает в себя:

- финансовую прессу (общезакономерные и специализированные издания),
- информационные сети и агентства,
- рейтинговые системы и рейтинговые агентства,
- биржевую информацию,
- информацию внебиржевых систем торговли ценными бумагами,
- аналитическую информацию конъюнктурных отделов профессиональных участников рынка ценных бумаг,
- служебную (инсайдерскую) информацию.
- неформальную информацию.

Рассмотрим каждый элемент инфраструктуры более подробно.

Финансовая пресса. Каждая эмиссия сопровождается публикацией решения о ее проведении, проспекта отчета, цен и т. д. Эти документы должны публиковаться в печатных изданиях тиражом не менее 10 тыс. экземпляров (при закрытой подписке — минимальный тираж 1 тыс. экземпляров).

Информационные сети и агентства. Кроме печатных изданий, каждый эмитент ценных бумаг обязан публиковать сообщение об эмиссии, отчеты о результатах проведенной эмиссии, о существенных событиях, влияющих на деятельность эмитента, ежеквартальный отчет эмитента в лентах уполномоченных информационных агентств и на собственной странице в информационной сети интернет.

Рейтинговые системы и рейтинговые агентства. Рейтинговая культура в классическом смысле начала формироваться в России лишь после кризиса 1998 г., с началом реального экономического роста и роста рынка ссудных капиталов. Лишь в этот период для российских компаний стали приобретать реальное значение такие понятия как "качество корпоративного управления", "информационная прозрачность", "репутация компании". Эмитенты долговых ценных бумаг и другие активные заемщики стали всерьез задумываться о формировании позитивной кре-



дитной истории с целью улучшения условий финансирования в будущем (в том числе, с целью привлечения в будущем средств иностранных инвесторов). В 2001 г. первые кредитные рейтинги присвоило рейтинговое агентство "Эксперт РА", образовалось совместное предприятие рейтингового агентства "Интерфакс" и глобального рейтингового агентства Moody's, а Standard&Poor's объявило о поглощении российского рейтингового агентства "EA-Ratings".

Российские рейтинговые агентства, как и международные можно разделить на два основных типа: это универсальные и специализированные агентства.

Универсальные рейтинговые агентства выставляют рейтинги различным компаниям как финансового сектора, так и других отраслей, и помимо этого выпускают ряд других продуктов информационно-аналитического содержания. К числу таких агентств относятся Эксперт РА, Moody's, Интерфакс, российские подразделения международных агентств (табл.6).

Таблица 6.

Сопоставление рейтинговой шкалы некоторых агентств

Трактовка рейтинга	A. M. Best	FITCH	Moody`s	Standard & Poor`s	Weiss	"Эксперт РА"
1	2	3	4	5	6	7
Наивысшая надежность	A++	AAA	Aaa	AAA	A+	A++
Высокая надежность	A+, A	AA+, AA, AA-	Aa1, Aa2, Aa3	AA+, AA, AA-	A, A-	A+
Достаточная надежность	A-, B++	A+, A, A-	A1, A2, A3	A+, A, A-	B+	A
Приемлемая надежность	B+, B	BBB+, BBB, BBB-	Baa1, Baa2, Baa3	BBB+, BBB, BBB-	B, B-	B++, B+
Удовлетворительная надежность	B-, C++	BB+, BB, BB-	Ba1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB-	C+, C, C-	B, C++
Низкая надежность	C+, C	B+, B, B-	B1, B2, B3	B+, B, B-	D+, D, D-	C+



Очень низкая надежность	C-, D	CCC+, CCC, CCC-	Caa, Ca	CCC+, CCC, CCC-	E+, E, E-	C
Неудовлетворительная надежность/ банкротство	E, F	D	C	CC, C, D	F	D

Источник: <http://www.raexpert.ru>

Специализированные агентства анализируют определенный сегмент (скажем, рынок акций) и выставляют рейтинги участникам данного рынка (примеры - НАУФОР, "РусРейтинг", АК&М).

Биржевая информация. Основу биржевой информации составляют биржевые котировки, биржевые курсы и биржевые индексы.

Котировка ценной бумаги — это механизм выявления цены, ее фиксация в течение каждого дня работы биржи и публикация в биржевых бюллетенях.

Каждая биржа осуществляет учет, систематизацию и публикацию биржевых котировок. Обычно биржи публикуют котировки на начало и конец утреннего и вечернего биржевого торга (сессии), котировки продавцов и покупателей товаров, котировки на товары с немедленной поставкой (spot) и отсрочкой поставки (forward). Также подсчитываются и публикуются средние и другие котировки на каждый день работы биржи.

Несмотря на то, что на биржах осуществляется только 20% объема мировой торговли сырьевыми и продовольственными товарами и более 90% сделок на биржах носят спекулятивный характер, котировки достаточно объективно отражают мировой уровень цен на биржевые товары и их официальные публикации являются основанием для установления цен на аналогичные товары во внебиржевой торговле.

Как правило, биржевые торги начинаются с объявления цен, которые имели место в конце предыдущей сессии. Они определяются специальной котировальной комиссией по результатам предыдущего торга и раздаются его участникам в виде котировочного листа. На биржах, где применяется способ формирования единой биржевой цены, она строится на основе устранения субъективной оценки положения рынка со стороны лиц, производящих котировку.

Котировка во время проведения торгов заключается в регистрации фактических цен и воспроизводит только показательные



для оборота цены. Котировальная комиссия анализирует данные регистрации сделок и заявки инвесторов, определяет верхний и нижний пределы цен по видам ценных бумаг. При этом она исключает цены, не показательные для рыночной конъюнктуры.

Представляет интерес метод фондовой котировки, используемый на немецких биржах, где при установлении биржевых цен во внимание принимаются только сделки, заключенные при посредстве официальных курсовых маклеров. По каждой группе фондовых ценностей имеются специальные маклеры, принимающие заявки спроса и предложения. В точно определенное время они сходятся в определенном месте биржевого зала и в присутствии всех лиц, заинтересованных в данных ценных бумагах, приступают к установлению того курса, при котором они смогли бы покрыть максимальную сумму спроса и предложения.

Цена, по которой заключаются сделки и ценные бумаги переходят из рук в руки, называется курсом. Биржевой курс используется как ориентир при заключении сделок как в биржевом, так и во внебиржевом обороте. При этом «залповый аукцион» позволяет выявить единую цену, которая будет существовать до следующего «залпа», а непрерывный — соотношение между текущим спросом и предложением на ценную бумагу.

Превышение курса акции над ее номиналом называется лажем или ажио; отклонение курса вниз от номинала — дизажио.

Курс ценных бумаг определяется следующими факторами:

- 1) доходностью текущей и ожидаемой;
- 2) размерами банковской процентной ставки (ссудного процента), ценой на золото, отдельные товары и недвижимость, так как вложения на банковские счета, в золото, в товары и недвижимость являются альтернативой приложению временно свободных средств;
- 3) ликвидностью - возможностью превратить без потерь купленные ценные бумаги в деньги;
- 4) биржевой спекуляцией, т.е. куплей-продажей на фондовой бирже ценных бумаг для получения спекулятивной прибыли от разницы между биржевыми курсами в моменты заключения и исполнения сделки, в этот период нередко распускают ложные слухи и заключаются фиктивные сделки.

Несмотря на сильный отрыв рыночной стоимости ценных бумаг от реальной, биржевой курс является индикатором положения дел в экономике.

Фондовые индексы. Фондовый индекс — составной показатель изменения цен определенной группы ценных бумаг —



«индексной корзины». Как правило, сами по себе значения индексов не важны. Большее значение имеют изменения индекса с течением времени, поскольку они позволяют судить об общем направлении движения рынка. В зависимости от выборки показателей, фондовый индекс может отражать поведение какой-то группы ценных бумаг (или других активов) или рынка (сектора рынка) в целом.

Информация о внебиржевых сделках, совершаемых организаторами торговли. Данная информация раскрывается в соответствии с "Положением о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг", утвержденным приказом ФСФР России № 07-102/пз-н от 09.10.2007.

Положением установлена обязанность организатора торговли уведомлять ФСФР России не позднее 10 часов по московскому времени следующего рабочего дня о следующих событиях:

- случаях приостановления или прекращения торгов в течение дополнительной торговой сессии;
- сведениях о выявленных в ходе дополнительной торговой сессии нестандартных сделках;
- нарушениях участниками торгов установленных нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг показателей и нормативов;
- сведениях о приостановлении или прекращении в ходе дополнительной торговой сессии допуска участника к торгам.

Согласно Положению, к требованиям по раскрытию информации организаторами торговли добавлено требование о раскрытии информации о сделках по каждой ценной бумаге отдельно по сделкам, совершенным на основной и дополнительной торговых сессиях.

Информация о внебиржевых сделках брокерами, дилерами, управляющими, акционерными инвестиционными фондами, управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов предоставляется в обязательном порядке в соответствии с "Положением о предоставлении информации о заключении сделок", утвержденным приказом ФСФР России № 06-67/пз-н от 22.06.2006г.

Информация о внебиржевой сделке представляется перечисленными участниками по их выбору на любую фондовую биржу. Предоставление информации о внебиржевой сделке более чем на одну фондовую биржу не допускается.



В составе информации о внебиржевой сделке должно содержаться:

- наименование и ИНН брокера, дилера, управляющего, акционерного инвестиционного фонда или управляющей компании, заключившей сделку;
- указание, от чьего имени совершена сделка (от своего имени или от имени клиента) и за чей счет она совершена (за свой счет, за счет клиента или за счет средств, находящихся в доверительном управлении);
- вид сделки (покупка или продажа);
- вид, категория (тип) ценной бумаги;
- наименование эмитента ценной бумаги (управляющей компании или паевого инвестиционного фонда);
- цена одной ценной бумаги по сделке;
- валюта денежного обязательства по сделке;
- количество ценных бумаг по сделке. При этом если количество приобретаемых ценных бумаг составляет 5 и более процентов одного вида и категории (типа) ценных бумаг эмитента, должны содержаться соответствующая пометка;
- дата заключения сделки;
- период времени, в течение которого стороны обязаны исполнить обязательства по сделке.

Информация о внебиржевой сделке должна быть представлена на фондовую биржу в следующие сроки:

- не позднее 15 минут с момента совершения внебиржевой сделки, если сделка совершена в период, начиная с часа, предшествующего началу торгов текущего торгового дня, до 18 часов текущего торгового дня;
- не позднее, чем за один час до начала торгов, если внебиржевая сделка заключена в период с 18 часов предыдущего торгового дня до часа, предшествующего началу торгов.

Служебная (инсайдерская) информация. Инсайдерская информация - существенная публично нераскрытая служебная информация компании, которая в случае ее раскрытия способна повлиять на рыночную стоимость ценных бумаг компании. В Кодексе корпоративного поведения (Распоряжение ФКЦБ от 4 апреля 2002 г. № 421/р) указано, что инсайдерской является существенная информация о деятельности общества, акциях и других ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость акций и других ценных бумаг общества.



К инсайдерской можно отнести информацию о готовящейся смене руководства и новой стратегии, о подготовке к выпуску нового продукта и к внедрению новой технологии, об успешных переговорах, о слиянии компаний или идущей скупке контрольного пакета акций; материалы финансовой отчетности, прогнозы, свидетельствующие о трудностях компании; информация о тендерном предложении (на торгах) до его раскрытия публике и т.д.

Для более четкого определения можно выделить несколько существенных признаков служебной (инсайдерской) информации:

а) подобная информация не является общедоступной, то есть возможность ознакомиться с ней предоставлена определенному кругу лиц в силу режима доступа, установленного в организации;

б) служебная информация имеет значение для участников рынка ценных бумаг.

Обладатель информации находится в преимущественном положении по сравнению с другими участниками (субъектами) рынка ценных бумаг, причем преимущественное положение и заключается в доступе к информации.

Незаконное использование такой информации способно нанести существенный ущерб акционерам и повлечь за собой значительные негативные последствия для финансового состояния общества и его деловой репутации, а также нанести вред российскому фондовому рынку в целом.

4.2 Понятие и виды фондовых индексов

Индексы рынка ценных бумаг (фондовые индексы) — это индексы цен акций, обращающихся на рынке. Фондовый индекс — показатель, рассчитываемый по какому-либо представительному набору обращающихся на рынке акций с целью оценки уровня и общего направления движения их курсовой стоимости.

Индексы существуют для того, чтобы участники биржевого торга могли получить необходимую им информацию о том, что происходит на рынке. Поэтому первоначально индексы выполняли лишь информационную функцию. Отражая направление движения биржевых котировок - вверх или вниз, они показывали тенденции, которые принимает биржевой рынок, и скорость их развития.

Фондовые индексы также называют биржевыми индексами,



поскольку они рассчитываются по биржевым ценам. Накопление определенных данных о состоянии биржевых индексов, позволило использовать их в качестве прогноза: всегда можно найти аналогичную ситуацию в прошлом и то движение индекса, которое демонстрировалось раньше, может повториться и в настоящее время.

С развитием фондового рынка использование индекса становится многофункциональным. Индекс выступает как объект торговли, например, в качестве базового товара, на который разрабатывается фьючерсный контракт. Кроме того, индексы активно используются в портфельном инвестировании. При этом они служат ориентиром отбора ценных бумаг в портфель, определяя направления и пропорции инвестирования, сокращают дилерские расходы при применении тактики пассивного управления портфелем, когда используется метод индексного фонда.

Исходя из этого можно выделить несколько функций фондовых индексов: диагностическую, индикативную и спекулятивную.

Под диагностической функцией понимается способность системы индексов характеризовать состояние и динамику развития как национальной экономики в целом, так и ее отдельных составляющих.

Выполнение индексами индикативной функции предполагает, что наличие объективной оценки ценовой ситуации на фондовом рынке дает точку отсчета для поведения инвесторов.

Спекулятивная функция фондовых индексов проявляется в том, что в биржевой игре активно используются производные финансовые инструменты, в основе которых лежат индексы (фьючерсы на индексы и т.д.).

Индексы могут быть отраслевыми, региональными, сводными и глобальными. Они могут использоваться на любом рынке: товарном, валютном, фондовом. Хотя следует подчеркнуть, что они возникли на фондовом рынке и до сих пор на этом рынке имеют наибольшее распространение.

Свое название индексы получают по имени создателя методики или названию информационных агентств, которые их рассчитывают и публикуют. Так, например, индекс Доу-Джонса - самый известный и самый древний из мировых индексов, своим названием обязан Чарльзу Доу, владельцу компании Доу-Джонс, который в 1884 г. в США начал рассчитывать средний показатель по изменению курсовой стоимости акций одиннадцати крупнейших в то время промышленных компаний.



Рассматривая природу данного индекса с технической точки зрения, приходится констатировать, что это среднее число, а не индекс. Недаром дословный перевод данного показателя - промышленная средняя Доу-Джонса.

Биржевые средние - это взвешенные или невзвешенные среднерыночные цены для отдельных бирж. Напротив, индекс - это всего лишь число, лишенное стоимостного, например долларового, выражения или других единиц измерения.

Биржевые средние и биржевые индексы - это два основных типа показателей на рынке ценных бумаг. Несмотря на то, что основа как средней, так и индекса - средняя цена акций из выбранного списка на определенную дату, считается, что биржевые индексы точнее, удобнее, чем биржевые средние.

Для расчета биржевых средних используются два метода - метод средней арифметической и метод средней геометрической. При методе средней арифметической цены акций всех эмитентов, входящих в показатель, на момент закрытия торгов складываются и сумма делится на количество составляющих для получения средней величины. Каждая акция имеет одинаковый вес вне зависимости от размера компании и количества в обращении. По данному методу до сих пор рассчитываются индексы из семейства Доу-Джонс - классические биржевые средние.

Если используется метод геометрической средней, то осуществляется умножение цен акций, составляющих индекс. Из этого произведения затем извлекается корень n -й степени, где n - число акций в индексе. При этом также не принимается во внимание разница в объемах торговли акциями разных компаний. Данный метод расчета позволяет замещать составляющие без необходимости изменения базы. Он применяется при расчете двух известных индикаторов: FT-30 в Англии и The Value line Composite Average в США. Последний индикатор относится к категории средних и представляет собой среднюю геометрическую из произведения прироста курсов 1695 акций.

Биржевые индексы имеют три принципиальных отличия от биржевых средних.

Во-первых, при построении индексов применяется система условного взвешивания. Для каждой ценной бумаги должен быть назначен вес, чаще всего им является доля данной ценной бумаги в общем объеме продаж на биржевом рынке.

Во-вторых, индексы имеют временной период для сравнения. Одни индексы сконструированы таким образом, что текущее состояние рынка сравнивается с состоянием рынка в базисный



период, другие осуществляют оценку по сравнению с предыдущим периодом.

Например, для семейства фондовых индексов АК&М - сводного, финансового, промышленного в качестве базисного принят 1993 г., когда 1 сентября они начали рассчитываться и значение трех индексов приняты равными единице. Формула расчета в этом случае имеет следующий вид:

$$J_n = \frac{C_n \cdot O_n}{C_0 \cdot O_0} \cdot J_0$$

где

J_n - индекс на n -ю дату;

C_n - текущая рыночная цена (цена на n -ю дату);

O_n - число акций в обращении на n -ю дату;

C_0 - рыночная цена акций в базисный период;

O_0 - число акций в обращении в базисный период;

J_0 - базисное значение индекса (1,10,100,1000).

Если при расчете индекса сравнение происходит с предшествующим периодом, то формула принимает следующий вид:

$$J_n = \frac{C_n \cdot O_n}{C_{n-1} \cdot O_{n-1}} \cdot J_{n-1}$$

где

C_{n-1} - текущая рыночная цена в предшествующий период;

O_{n-1} - число акций в обращении в предшествующий период;

J_{n-1} - индекс предшествующего периода.

К наиболее известным индексам, рассчитываемым по данному методу, можно отнести семейство индексов S&P сводный индекс Нью-Йоркской фондовой биржи, FT-100.

В-третьих, индексы представлены в наиболее удобных единицах измерения, чем средние. Хотя индекс в базовый период принимается за единицу, ему, как правило, присваивается более удобное значение - 10, 100 или 1000. Так, базовая стоимость классического среднеарифметического взвешенного индекса "FT-100" в настоящее время берется по состоянию на 3 января 1984 г.



и равна 1000.

Среди факторов, влияющих на качественное конструирование индексов относятся: размерность выборки, представительность, пересмотр выборки, время расчета индекса.

Размерность выборки. Выборка должна давать достаточно четкое представление об изучаемом секторе биржевого рынка. В мировой практике можно встретить индексы, как с ограниченной выборкой, так и с весьма представительной. Так, например, коммунальный индекс Доу-Джонса включает акции только 15 компаний, а Всемирный индекс охватывает акции более чем 2500 компаний из 84 стран.

В российской практике при расчете индексов отношение к выборке разное. Индексы системы РТС включают акции всех компаний, прошедших листинг. Для расчета индексов Интерфакса по нефтегазовому комплексу отбираются компании, объем добычи и переработки которых превышает установленный объем производства этого комплекса. Журнал "Коммерсантъ" рассчитывает индекс по 17 приватизированным промышленным компаниям.

Использование малой размерности выборки имеет как положительные стороны, так и недостатки. Главным достоинством является то, что расчеты таких индексов быстрее и дешевле. Но в подобном расчете может быть большая ошибка, чем при более крупной размерности выборки.

Представительность. Практическая реализация данного принципа связана с установлением определенных критериев выборки.

С этой целью приведем методику расчета индекса РБК (RBC) на текущую дату (IndRBCi). Он рассчитывается как отношение текущей среднегеометрической рыночной капитализации акций (RBCi), включенных в листинг для расчета индекса, к среднегеометрической рыночной капитализации тех же акций на дату начала расчета индекса (RBCo) и умноженное на значение индекса на исходную дату (IndRBCo).

Начальная дата ведения индекса - 15.08.96 г. Исходное значение индекса - 100. Выборка компаний осуществляется на основе листинга. Поэтому список компаний, котировки по обыкновенным акциям которых используются для расчета индекса, не является строго фиксированным. Основанием для включения в листинг для расчета индекса РБК является выполнение следующих условий:

– компания является резидентом Российской Федерации и ее рыночная капитализация по обыкновенным акциям превы-



шает 100 млн долл. США, или составляет более 0,5% суммарной капитализации всего рынка, рассчитанной по котировочному листингу РИА Росбизнесконсалтинг;

– обыкновенные акции данного эмитента ежедневно котируются операторами внебиржевого рынка корпоративных ценных бумаг; история развития курса акций компании в базе данных РИА "Росбизнесконсалтинг" имеет более трех месяцев.

Ревизия листинга осуществляется один раз в месяц экспертной комиссией в составе аналитиков РБК, независимых экспертов фондового рынка. При отсутствии котировок по обыкновенным акциям данного эмитента в течение одной недели этот эмитент содержится в листинге; при превышении этого срока эмитент автоматически исключается из листинга.

Свои критерии отбора имеет и агентство Скейт-Пресс:

- рыночная капитализация 110 млн. долл. США;
- дивидендная история не менее 3 лет;
- непрерывная динамика курса акций не менее 14 дней;
- наличие организованного вторичного рынка;
- эмитент - резидент РФ.

Пересмотр выборки. Индексы нуждаются в периодических корректировках компонентов. Если, например, индекс предназначен для представления определенного круга наиболее ликвидных акций, то состав выборки будет постоянно меняться. Поэтому регулярно пересматривается состав эмитентов в соответствии с заданными критериями.

Порядок исключения и введения новых эмитентов в состав выборки при расчете индексов устанавливается разработчиками. Например, при расчете индекса по методу обычной средней арифметической замена эмитентов в выборке, а также учет консолидации или сплита акций происходит на основе специального коэффициента - деноминатора (коэффициент, учитывающий изменение на рынке акций, которые связаны с косвенными факторами - заменой одних акций другими).

Время расчета индекса. Индекс может рассчитываться с определенной периодичностью:

- на начало каждого месяца (на определенную дату);
- ежедневно к установленному времени (индексы Скейт-Пресс рассчитываются ежедневно к 14 часам московского времени),
- по итогам торговой сессии, например, индексы системы РТС;
- в реальном времени. В частности, Всемирный индекс



пересчитывается сразу же после заключения очередной сделки.

Индексы ценны тем, что рассчитываются с определенной периодичностью и в совокупности представляют определенную картину. Поэтому на основе индексов строятся графики, диаграммы, которые публикуются в средствах массовой информации.

Расчет индекса можно свести к нескольким этапам:

- предварительный (выбор методики, отбор эмитентов, отвечающих критериям разработчиков);
- расчет цены акций, закладываемых в индекс;
- расчет самого индекса.

К числу наиболее распространенных фондовых индексов относятся:

- в США: индексы Доу Джонса (Dow Jones Averages, DJA); индексы “Стэндрд энд Пур” (Standard and Poor’s Indexes); составной индекс курсов обыкновенных акций Нью-Йоркской фондовой биржи (New York Stock Exchange Common Stock Index, NYSE Index); индекс системы автоматической котировки Национальной ассоциации биржевых дилеров (National Organization of Securities Dealers Automated Quotation system index, NASDAQ Index) и др.;
- в Великобритании: индексы курсов акций газеты “Файнэншл таймс” (Financial Times Share Indexes, FT Share Indexes);
- в Германии: индексы группы DAX (Deutscher Aktien-dex);
- в Японии: индекс Никкей — индекс курсов ведущих акций, операции с которыми проводятся на Токийской фондовой бирже; публикуется в газете “Нихон Кэйзай Симбун” (Nihon Keizai Shimbun);

Характеристика основных фондовых индексов мира представлена в табл. 7

Российские фондовые индексы разнообразны. Их количество увеличивается в первую очередь за счет появления отраслевых индексов. Так сейчас биржи рассчитывают индексы акций нефтяных, металлургических, энергетических, телекоммуникационных компаний.

Фондовые индексы, рассчитываемые и публикуемые сегодня в стране, весьма разнообразны: индекс инвестиционного банка CS First Boston (ROS Index) и индексы агентства “Скейт Пресс” (АСП); индексы агентства “Акции, консультации и маркетинг” (AK&M), консалтинговой компании “Соболев” (SOB1), Российской торговой системы (РТС), издательства “The Moscow Times” (MTMS), агентства “Интерфакс” (ИФ), еженедельника “Коммерсант” (“Ч” и “Ъ”), агентства “РосБизнесКонсалтинг” (RBC



Composite Index), индексного фонда ОАО "Базовый индекс капитала" (Real Index RosCapital) и другие.

Таблица 7

Характеристика основных фондовых индексов мира

Индекс	Страна	ISIN	Способ взвешивания	Метод расчета
AEX index	Нидерланды	NL0000000107	По капитализации	Среднее взвешенное
ATX	Австрия	AT0000999982	По капитализации	Среднее взвешенное
CAC 40	Франция	FR0003500008	По капитализации	Среднее взвешенное
DAX	Германия	DE0008469008	По капитализации	Среднее взвешенное, суммарный доход на капитал
DJIA	США	US2605661048	По цене	Среднее арифметическое невзвешенный (делится на сплит)
Nikkei 225	Япония	XC0009692440	По цене	Среднее взвешенное
S&P 500	США	US78378X1072	По капитализации	Среднее взвешенное
TOPIX	Япония	XC0009694107	По капитализации	Среднее взвешенное
Индекс ММВБ	Россия	RU000A0JP7K5	По капитализации	Среднее взвешенное
RTSI	Россия	-	По капитализации	Среднее взвешенное

Источник: <http://www.bull-n-bear.ru>

Семейство индексов АК&М включает: сводный индекс АК&М, индекс акций промышленных предприятий, индекс акций "второго эшелона", а также одиннадцать отраслевых индексов и индекс АДР.

Расчет индексов АК&М производится по единой методике, в основе которой лежит определение относительного изменения суммарной капитализации по ценным бумагам широкого круга эмитентов, прошедшим листинг. Состав бумаг, участвующих в расчете индексов, может включать наряду с высоколиквидными акциями, также и акции с относительно низкой ликвидностью. Капитализация рассчитывается на основе котировальных цен.



Индекс АДР учитывает только ценные бумаги, обращающиеся на зарубежных фондовых рынках.

Индекс SOBI (Sobolev Index) рассчитывается в рублевом и долларовом выражении. В расчете используются данные 20 российских эмитентов, чьи акции пользуются наибольшим спросом.

Семейство индексов РТС охватывает индексы: RTS1, RTST, а также индекс RUX, рассчитываемый агентством "РТС-Интерфакс". Индексы РТС представляют собой отношение суммарной рыночной капитализации включенных в расчет акций к суммарной рыночной капитализации этих же акций на базовую дату, умноженное на значение индекса на базовую дату. Размер рыночной капитализации устанавливается исходя из цен и количества выпущенных эмитентами акций.

Индекс RTS1 - официальный индекс "Фондовой биржи РТС"; его базовое значение равно 100 (на 1 сентября 1995 г.). Технический индекс RTST рассчитывается каждую минуту в течение торговой сессии (с 11 до 18 часов). Его базовое значение - 396,858 (на 31 декабря 1997 г.).

Индекс RUX, ранее называвшийся сводным индексом РТС-Интерфакс, рассчитывается в рублевом и долларовом выражении одноименным агентством. Методика расчета индекса базируется на использовании ценовой информации по всем подтвержденным сделкам на "Фондовой бирже РТС" и сделкам с акциями ОАО "Газпром", заключенным на Московской фондовой бирже (МФБ). Базовое значение индекса на 5 января 1998 г. - 100.

Агентство "РосБизнесКонсалтинг" с 1 сентября 1997 г. рассчитывает и публикует индекс RBC Composite Index, базовое значение которого принято за 100. В настоящее время индекс рассчитывается как среднегеометрическая взвешенная котировка акций 14 ведущих российских компаний по трем фондовым площадкам: ММВБ, ФБ РТС, МФБ.

Индексный фонд ОАО "Базовый индекс капитала" (Basic Index Capital, Corp.) с августа 2000 г. начал регулярный расчет индекса Real Index RosCapital. Индекс именуется реальным, поскольку в его расчет включены все фондовые ценности, обращающиеся на организованных российских рынках, отвечающие установленной минимальной величине ликвидности, - государственные и частные долговые обязательства, а также привилегированные и обыкновенные акции. Критерием включения в расчет служит качество конкретных видов ценных бумаг, а не показатели эмитента в целом. Особенностью индекса является его производный характер от стоимости ак-



тала”.

Биржевой индекс ММВБ является основным индикатором российского фондового рынка. Рассчитывается данный индекс с 22 сентября 1997 года (базовое значение 100 пунктов) и представляет собой ценовой, взвешенный по рыночной капитализации композитный фондовый индекс, включающий 30 наиболее ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики, представленных на Фондовой бирже ММВБ (ФБ ММВБ).

19 марта 2001 года был введен в использование биржевой индекс MICEX10 – ценовой (не взвешенный) индекс, используемый для отслеживания в реальном масштабе времени (с 10.30 до 19.00) прироста стоимости портфеля из десяти первоначально имеющих в составе портфеля равные веса акций. Начальное значение биржевого индекса, принятое за 100 пунктов, рассчитано на 30.12.1997, формула расчета - среднее арифметическое изменения цен десяти акций, имеющих максимальную ликвидность на ЗАО "ФБ ММВБ".

RCBI (Russian Corporate Bond Index) – российский биржевой индекс корпоративных облигаций ФБ ММВБ, ценовой биржевой индекс, который рассчитывается в режиме реального времени на основании сделок, совершенных во время основных торгов на Московской Межбанковской Валютной Бирже. Представляет собой взвешенный по рыночной капитализации биржевой индекс облигаций, имеющих обращение на ФБ ММВБ.

Контрольные вопросы.

1. В чем значение раскрытия информации на рынке ценных бумаг?
2. Каковы виды финансовой информации и ее источники?
3. Каково содержание информационной инфраструктуры на рынке ценных бумаг?
4. Какие функции выполняют фондовые индексы?
5. Назовите основные индексы, используемые на российском рынке ценных бумаг.



ГЛАВА 5. ЭМИССИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ

5.1 Содержание эмиссии ценных бумаг

Эмиссия ценных бумаг – установленная законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Эмиссия ценных бумаг осуществляется эмитентом. Эмитент ценных бумаг – это юридическое лицо (хозяйствующий субъект), орган государственной исполнительной власти либо орган местного самоуправления, выпускающие ценные бумаги и частные лица, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ценными бумагами. Эмитентами могут быть акционерные общества, коммерческие предприятия других организационно – правовых форм, коммерческие банки, управляющие компании, государство в лице исполнительных органов власти.

Акционерное общество может выпускать многие виды ценных бумаг: акции, облигации, может выписывать векселя, чеки, закладные. Предприятия в другой организационно-правовой форме также могут выпускать все эти ценные бумаги, кроме акций. Облигации могут выпускаться даже некоммерческими организациями в случаях, определенных законом.

Коммерческие банки, помимо перечисленных ценных бумаг, могут выпускать депозитные и сберегательные сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя. Управляющие компании паевых инвестиционных фондов могут выпускать инвестиционные паи. Товарораспорядительные ценные бумаги выпускают отдельные компании: коносаменты – компании - грузоперевозчики, складские свидетельства – товарные склады.

Государство в лице органов государственной власти может выпускать от имени Российской Федерации – федеральные государственные ценные бумаги, от имени субъектов РФ – государственные ценные бумаги субъектов РФ, муниципальные образования выпускают муниципальные ценные бумаги.

Эмиссия ценных бумаг может осуществляться в форме:

- частного размещения, с регистрацией выпуска, но без публичного объявления о нем, без подготовки проспекта эмиссии и его регистрации, без рекламы и раскрытия информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска.
- открытой продажи, т.е. с регистрацией выпуска и про-



спекта эмиссии ценных бумаг, раскрытием информации.

Источниками оплаты акций могут являться финансовые ресурсы, имеющиеся в распоряжении предприятия, дополнительные взносы инвесторов, ранее размещенные облигации и другие, конвертируемые в акции ценные бумаги, переоценка основных фондов.

Эмиссия ценных бумаг осуществляется эмитентами для решения следующих задач:

- формирование первоначального уставного капитала при учреждении акционерного общества;
- изменение величины уставного капитала акционерного общества;
- консолидация или дробление ранее выпущенных ценных бумаг;
- реорганизация акционерного общества или иных форм юридических лиц (при преобразовании в акционерное общество);
- изменение объема прав, предоставляемых ранее выпущенными ценными бумагами хозяйственного общества;
- пополнение собственного капитала (привлечение незаёмных инвестиций);
- привлечение заёмных инвестиций.

Целью эмиссии ценных бумаг для компаний является привлечение внешних источников финансирования, поэтому каждый раз, прежде чем организовывать эмиссию, перед эмитентом стоит задача выбора наиболее целесообразных для этих целей финансовых инструментов. При решении этой задачи обычно рассматривается широкий круг факторов, среди которых:

- наличие на рынке необходимых финансовых продуктов;
- стоимость, сроки и условия финансирования;
- обеспечение, необходимое для привлечения средств;
- сроки осуществления эмиссии;
- возможное изменение контроля над предприятием в зависимости от того, какой источник финансирования будет выбран.

Для российских предприятий наиболее распространенными источниками внешнего финансирования являются заёмный и акционерный капитал.

Заёмный капитал на фондовом рынке привлекается путем эмиссии корпоративных облигаций, размещаемых среди институциональных и индивидуальных инвесторов. При этом эмитент обязуется регулярно выплачивать определенный процент, а по окончании срока обращения облигаций – еще и основную сумму долга (номинал облигаций). Корпоративные облигации яв-



ляются долговыми эмиссионными ценными бумагами, которые могут обращаться на биржевом и внебиржевом рынках. Выпуск этих, как и других ценных бумаг, может проводиться с привлечением финансовых консультантов или инвестиционных банков.

Акционерный капитал, выражающий право собственности на долю в капитале акционерного общества, образуется путем эмиссии акций с целью мобилизации долгосрочных ресурсов, необходимых для функционирования предприятия.

Первым и необходимым условием для компании, планирующей привлечение средств путем эмиссии акций, является разработка долгосрочного плана развития фирмы с указанием направлений применения капитала, который будет получен в результате выпуска этих ценных бумаг. Приобретая акции, инвестор рассчитывает получить более высокую прибыль на вложенные средства по сравнению с вложением их в долговые ценные бумаги (облигации).

Привлечение компаниями финансовых ресурсов имеет свои преимущества и недостатки в зависимости от того, эмиссия каких фондовых инструментов для этих целей используется.

Например, среди преимуществ для эмитента, выпускающего долговые ценные бумаги (облигации), можно выделить следующие:

- руководству компании удастся сохранить контроль над деятельностью компании;
- выплата процентов, как правило, относится на себестоимость продукции, а, значит, уменьшает налогооблагаемую прибыль;
- кредитор не принимает участия в управлении компанией;
- сроки и условия обязательств известны заранее.

К недостаткам привлечения компаниями ресурсов путем эмиссии облигаций в российской практике, в первую очередь, следует отнести то, что обслуживание по займам требует наличия постоянных источников поступления денежных средств, всегда присутствует в той или иной степени риск невыполнения обязательств по займам и др.

Среди положительных аспектов привлечения средств путем выпуска долевых ценных бумаг в виде публичного размещения акций можно выделить то, что появляется возможность привлечения стратегических инвесторов, нацеленных на долгосрочное сотрудничество, которые могут привнести в бизнес свой опыт и новые идеи, вывести компанию на новые рынки и каналы сбы-



та продукции. Такая эмиссия дает возможность получения реальной оценки рыночной стоимости ценных бумаг и др.

Однако такой способ привлечения средств имеет для компаний либо их руководства немало и негативных последствий, к которым относится то, что поиск стратегического инвестора порою требует значительного времени, может привести к "разводнению" контроля над капиталом и к возможности смены руководства компании, требует выполнения строгих правил по раскрытию информации и др.

Выбирая способ привлечения финансовых ресурсов, руководители компаний при изучении возможных его вариантов принимают во внимание множество различных факторов, особенно стратегию развития фирмы, и выбирают тот из возможных вариантов, который в наибольшей степени отвечает потребностям и возможностям компании. Особое внимание при этом уделяется расчетам затрат на реализацию проекта по эмиссии и на анализ рисков, связанных с осуществлением выпуска и размещения фондовых инструментов.

Расходы на проведение эмиссии складываются из расходов на подготовку и выпуск проспекта эмиссии, рекламу, объявления и раскрытие информации, комиссионные за размещение ценных бумаг через посредника - андеррайтера, брокерские операции, расходы на обработку заявлений на акции и распределение акций, оплаты государственных пошлин и предварительных расходов (например, юридическое оформление выпуска).

Доход от проведения эмиссии называется эмиссионным доходом. Эмиссионный доход у эмитента образуется как разница между стоимостью имущества, поступившего в счет оплаты ценных бумаг, в том числе денежными средствами, и их номинальной стоимостью при первичном размещении. Согласно российскому законодательству эмиссионный доход может формироваться только у акционерных обществ (ФЗ «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ). Для иных организаций появление эмиссионного дохода нормативными документами не предусмотрено. При формировании уставного капитала акционерного общества путем размещения акций (как при первичной эмиссии, так и при последующих эмиссиях акций при увеличении уставного капитала) сумма разницы между фактической ценой размещения и номинальной стоимостью акций рассматривается как эмиссионный доход и не подлежит включению в налогооблагаемую базу по налогу на прибыль.

Выпуск ценных бумаг регулируется законодательными и



нормативными актами. Основными правовыми актами, регулирующими эмиссию ценных бумаг в Российской Федерации являются Федеральные законы.

Закон "Об акционерных обществах" № 208-ФЗ определяет порядок создания и правовое положение открытых и закрытых акционерных обществ, общие положения по выпуску, размещению и отчуждению ценных бумаг акционерными обществами, основные требования по раскрытию информации и защиты прав акционеров.

Закон "О рынке ценных бумаг" № 39-ФЗ регулирует отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг, порядок и процедуру выпуска и регистрации ценных бумаг, способы их размещения и обращения. Среди прочих законодательных и нормативных актов в разной мере имеющих отношение к регулированию процедур эмиссии следует выделить закон "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" от 05.03.1999 N 46-ФЗ, Постановления ФСФР. В частности, постановлением ФКЦБ РФ от 11.11.98 N 47 определены «Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссий». В этом документе наиболее подробно описаны процедуры выпуска и государственной регистрации эмиссионных ценных бумаг и содержатся подробные требования, предъявляемые к структуре и содержанию проспекта эмиссии и других регистрационных документов.

5.2 Порядок эмиссии ценных бумаг

Весь процесс эмиссии ценных бумаг делится на отдельные этапы. Каждый этап имеет свои особенности и регламентирован законом.

Процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг включает следующие этапы:

- принятие эмитентом решения о размещении ценных бумаг;
- принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг;
- подготовка проспекта эмиссии (в случае, если государственная регистрация выпуска ценных бумаг должна сопровождаться регистрацией их проспекта эмиссии);
- государственная регистрация выпуска ценных бумаг и, в



необходимых случаях – регистрация проспекта эмиссии ценных бумаг;

- изготовление сертификатов ценных бумаг (в случае выпуска ценных бумаг в документарной форме) и раскрытие информации, содержащейся в проспекте эмиссии ценных бумаг (если государственная регистрация сопровождается регистрацией проспекта эмиссии ценных бумаг);

- размещение ценных бумаг;

- регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг;

- раскрытие информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска ценных бумаг в случае, если государственная регистрация сопровождалась регистрацией проспекта эмиссии ценных бумаг.

Принятие решения о размещении ценных бумаг. Решение о выпуске ценных бумаг может принять только орган управления эмитента, уполномоченный на такие действия. Так в общем случае решение о выпуске акций в момент учреждения акционерного общества принимается собранием учредителей, решение о выпуске дополнительных акций принимается общим собранием акционеров, решение о выпуске облигаций принимается советом директоров акционерного общества. Решение о выпуске ценных бумаг оформляется в установленной нормативными документами форме и является одним из документов, которые эмитент представляет в регистрирующий орган для государственной регистрации выпуска ценных бумаг.

К решению обязательно прилагается описание или образец сертификата. Решение составляется в трех экземплярах и предоставляется в федеральную службу по финансовым рынкам или иной уполномоченный регулирующий орган, при этом один экземпляр отдается регистратору и третий остается у эмитента.

Подготовка проспекта эмиссии. Основное назначение проспекта эмиссии - являться источником информации для потенциальных инвесторов. В соответствии с законом каждому потенциальному приобретателю должна быть обеспечена возможность ознакомления с проспектом эмиссии до приобретения ценных бумаг. Анализ информации об эмитенте обеспечивает возможность всем заинтересованным лицам самостоятельно и более обоснованно оценить инвестиционную привлекательность ценных бумаг эмитента и принять решение об их приобретении.

В случае регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг к процедуре эмиссии добавляются несколько этапов: подготовка



проспекта эмиссии, его регистрация, а также раскрытие информации, содержащейся в проспекте эмиссии ценных бумаг и в отчете об итогах их выпуска.

Проспект ценных бумаг - это документ, который содержит подробную информацию об эмитенте, его финансовом состоянии, выпущенных и выпускаемых ценных бумагах. В проспекте эмиссии содержится следующая информация:

- сведения о лицах, входящих в состав правления эмитента;
- краткие сведения об объеме, сроках и порядке размещения;
- информация о финансово-экономическом состоянии эмитента. Факторы риска эмитента (риски, возникающие в результате размещения ценных бумаг);
 - общая информация об эмитенте (история эмитента, взаимоотношения с другими предприятиями, планы будущей деятельности, участие в других предприятиях и т.д.);
 - подробные сведения о лицах, входящих в состав управления;
 - бухгалтерская отчетность;
 - подробные сведения о порядке и условиях размещения.

Эмиссия любых эмиссионных ценных бумаг в Российской Федерации, также как и в мировой практике, подлежит процедуре государственной регистрации, а в определенных случаях – и процедуре регистрации проспекта эмиссии. Государственная регистрация выпуска ценных бумаг должна сопровождаться регистрацией их проспекта эмиссии, в следующих случаях:

- в случае открытой подписки на ценные бумаги;
- во всех остальных случаях, если число приобретателей ценных бумаг превышает 500.

Государственная регистрация выпуска - это присвоение ценным бумагам государственного регистрационного кода. Государственная регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг осуществляется федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг или иным регистрирующим органом, определенным федеральным законом (далее - регистрирующий орган).

Государственная регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг осуществляется на основании заявления эмитента. К заявлению о государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг прилагаются решение о выпуске ценных бумаг, документы, подтверждающие соблюдение эмитентом требований за-



конодательства Российской Федерации. Регистрирующий орган обязан осуществить государственную регистрацию выпуска эмиссионных ценных бумаг или принять мотивированное решение об отказе в государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг в течение 30 дней с даты получения документов, представленных для государственной регистрации.

После принятия решения о выпуске, подготовки проспекта эмиссии и иных необходимых документов, эмитент подает их в регистрирующий орган для процедуры государственной регистрации. Регистрирующими органами в России являются Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг и ее региональные отделения, а также иные органы государственной власти. Так, например, государственную регистрацию акций и облигаций коммерческих банков осуществляет Банк России.

Регистрирующий орган, если эмитентом соблюдены все требования законодательства, регистрирует выпуск ценных бумаг. Суть этой процедуры заключается в том, что официально фиксируются обязательства эмитента. Выпуску присваивается государственный регистрационный номер, который заносится в специальный реестр. Структура регистрационного номера и его содержание приведены на рис.13

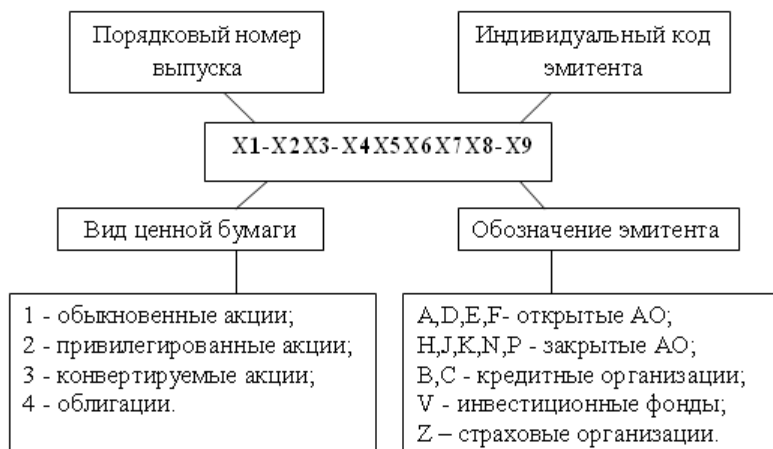


Рисунок 13. Структура государственного регистрационного номера выпуска ценных бумаг

Например, такой регистрационный номер как 1-07-00155-A обозначает обыкновенные акции седьмого выпуска открытого ак-



ционерного общества, которому присвоен уникальный индивидуальный код – 00155.

Необходимо заметить, что государство не проверяет достоверность представленной эмитентом информации, а удостоверяет только, что в документах эмитента, в проспекте эмиссии содержится вся необходимая информация. Ответственность за недостоверность информации лежит на эмитенте и руководстве компании-эмитента. Однако если будет выявлен факт недостоверности информации или ее искажения, регистрирующий орган может признать эмиссию недобросовестной и аннулировать ее. Эмитент в этом случае за свой счет должен вернуть все деньги инвесторам, а выпущенные ценные бумаги погасить (аннулировать).

Если необходима регистрация проспекта эмиссии, регистрирующий орган проводит эту процедуру одновременно с государственной регистрацией самого выпуска, однако формально это две отдельные регистрации. Если в дальнейшем эмитент изменяет содержание проспекта эмиссии, каждое такое изменение также проходит процедуру регистрации.

Регистрирующий орган вправе провести проверку достоверности сведений, содержащихся в документах, представленных для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

При государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг ему присваивается индивидуальный государственный регистрационный номер. Порядок присвоения государственных регистрационных номеров выпусков эмиссионных ценных бумаг и аннулирования индивидуальных номеров (кодов) дополнительных выпусков эмиссионных ценных бумаг устанавливается федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Регистрирующий орган отвечает только за полноту информации, содержащейся в документах, представленных для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

Ценные бумаги могут выпускаться в документарной и бездокументарной форме. Изготовление сертификатов ценных бумаг осуществляется только при документарной форме выпуска. Печатать или ввозить бланки ценных бумаг из-за рубежа имеют право только отдельные фирмы, количество которых не очень велико, которые имеют на это разрешение (лицензию). Сами бланки должны иметь достаточное количество степеней защиты, чтобы исключить их подделку.



Раскрытие информации содержащейся в проспекте. После государственной регистрации выпуска эмитент получает право размещать ценные бумаги. Этому предшествуют следующие действия эмитента. Если был зарегистрирован проспект эмиссии, то эмитент обязан раскрыть всю информацию, которая содержится в проспекте эмиссии для всех желающих, независимо от цели получения такой информации. Размещать бумаги можно начинать не ранее чем через две недели после раскрытия информации. Сделано это для того, чтобы потенциальный инвестор, имея всю необходимую информация, мог сделать взвешенное решение о приобретении ценных бумаг, ведь их покупка всегда сопряжена с риском. Только информацию о цене размещения эмитент может раскрыть не заранее, а в день начала размещения.

Размещение (ценных бумаг) — этап эмиссии ценных бумаг, на котором происходит совершение сделок, направленных на отчуждение ценных бумаг их первым владельцам. Размещение ценных бумаг — это их отчуждение путем совершения гражданско-правовой сделки.

Для эмитента этот этап является очень важным — ведь именно при продаже ценных бумаг деньги от такой продажи поступают на счет эмитента. Не всегда легко продать ценные бумаги (впрочем, как и любой другой товар). Эмитент может прибегнуть к услугам профессионалов — к андеррайтингу ценных бумаг, заплатив за эти услуги.

Размещение ценных бумаг осуществляется по эмиссионной цене. Эмиссионная цена может изменяться в период первичного размещения ценных бумаг в зависимости от рыночной ситуации, но порядок определения эмиссионной цены обязательно фиксируется в проспекте эмиссии.

Эмиссионная цена акций не может быть ниже номинала (в противном случае акционерное общество не сможет сформировать свой уставный капитал), но может быть выше номинала. Разница между эмиссионной и номинальной ценой акции называется эмиссионным доходом и составляет дополнительный капитал компании.

Облигации могут размещаться по любой цене: по номиналу, ниже или выше номинала. Дисконтные облигации размещаются по цене ниже номинала, то есть с дисконтом, со скидкой. Сумма дисконта и составит доход инвестора в этом случае. Процентные облигации, в зависимости от уровня рыночной процентной ставки и купонной доходности облигации, могут размещаться по цене как ниже, так и выше номинала. Так, если ставка купона ниже



ставки рыночной доходности, инвесторы купят такую облигацию только при условии, что такая инвестиция принесет им доход на рыночных условиях, то есть обеспечит доходность не ниже рыночной. А это станет возможным только тогда, когда цена продажи такой облигации будет ниже номинала. Если же ставка купона выше рыночной процентной ставки, такую облигацию можно продать и выше номинала, то есть с премией.

Размещение ценных бумаг путем подписки – это размещение ценных бумаг на основании договоров, в том числе договоров купли-продажи, мены. Различают две формы подписки: открытую и закрытую подписку.

Размещение ценных бумаг путем открытой подписки (публичное размещение, публичная эмиссия) – это размещение ценных бумаг среди неограниченного круга потенциальных инвесторов, юридических и физических лиц, состав которых заранее неизвестен. Другими словами, в этом случае ценные бумаги предлагаются всем желающим, широкой публике.

Размещение ценных бумаг путем закрытой подписки (частное размещение) – это продажа ценных бумаг заранее известному ограниченному кругу лиц.

Выделяют также публичное размещение ценных бумаг - размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на торгах фондовых бирж и иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

При публичном размещении ценных бумаг эмитент должен не только зарегистрировать проспект эмиссии, но и представить потенциальным инвесторам всю информацию, содержащуюся в проспекте эмиссии, провести аудиторскую проверку и опубликовать баланс и сведения о прибылях и убытках, провести рекламную кампанию.

При закрытом (частном) размещении не нужно давать о нем публичное объявление, проводить рекламную кампанию, регистрировать и публиковать проспект эмиссий, кроме тех случаев, которые указаны выше.

Открытые акционерные общества могут размещать свои акции и облигации как по открытой, так и по закрытой подписке. Закрытые акционерные общества акции могут размещать только по закрытой подписке, а облигации – как по открытой, так и по закрытой подписке.

Технически, отчуждение ценных бумаг осуществляется путем:

- внесения приходных записей по счетам первых вла-



дельцев в регистраторе и/или депозитарии (в случае размещения именных ценных бумаг);

- внесения приходных записей по счетам депо первых владельцев в депозитарии (в случае размещения документарных облигаций с обязательным централизованным хранением);

- выдачи сертификатов документарных облигаций их первым владельцам (в случае размещения документарных облигаций без обязательного централизованного хранения).

При эмиссии ценных бумаг, размещаемых одним из следующих способов, размещение происходит одновременно:

- при учреждении акционерного общества,
- путем распределения среди акционеров,
- путем конвертации при изменении номинальной стоимости, при изменении прав, при консолидации и дроблении.

При закрытой подписке размещение ценных начинается после государственной регистрации дополнительного выпуска ценных бумаг, а при открытой подписке - не ранее истечения двух недель с момента публикации сообщения о государственной регистрации дополнительного выпуска ценных бумаг в периодическом печатном издании, и продолжается до истечения наименьшего из следующих сроков:

- одного года после начала размещения;
- срока, указанного в решении о дополнительном выпуске ценных бумаг;
- размещения последней из размещаемых ценных бумаг.

Регистрация отчета об итогах выпуска. Отчет должен быть предоставлен не позднее 30 дней после размещения выпуска. Даже на этом этапе выпуск может быть признан как несостоявшимся (например, если не размещено необходимое количество) или недействительным (например, нарушены требования по размещению ценных бумаг).

Отчет об итогах выпуска содержит:

- 1) объем выпуска;
- 2) даты начала и окончания размещения;
- 3) фактическую цену размещения;
- 4) общий объем эмиссионного дохода.

Процесс размещения ценных бумаг должен продолжаться не более 1 года с даты начала эмиссии (хотя, конечно, эмитент может разместить свои ценные бумаги и быстрее), после чего эмитент представляет в государственный регистрирующий орган отчет о выпуске ценных бумаг. Если ценные бумаги не нашли спроса со стороны инвесторов, эмитент имеет право размес-



тить меньшее количество ценных бумаг, чем было зарегистрировано. Но даже если бумаги пользуются повышенным спросом, эмитент не может разместить их больше, чем было зарегистрировано. Только после регистрации отчета эмиссия ценных бумаг может считаться завершенной, однако в случае эмиссии с регистрацией проспекта эмиссии эмитент должен также раскрыть всю информацию, содержащуюся в отчете об итогах выпуска ценных бумаг.

Этим не ограничиваются обязательства эмитента по раскрытию информации о себе. Законодательством установлена такая норма, согласно которой эмитент, хотя бы один выпуск ценных бумаг которого (акций, облигаций) сопровождался регистрацией проспекта эмиссии, обязан раскрывать информацию о себе в форме ежеквартального отчета и в форме публикации сообщений о существенных фактах в деятельности эмитента.

5.3 Сущность и виды андеррайтинга на рынке ценных бумаг

Андеррайтинг (в значении, принятом на фондовом рынке) - это покупка или гарантирование покупки ценных бумаг при их первичном размещении для продажи публиче.

Андеррайтер (в значении, принятом на фондовом рынке) - инвестиционный институт или их группа, обслуживающая и гарантирующая первичное размещение ценных бумаг, осуществляющая их покупку для последующей перепродажи частным инвесторам. В этом качестве он принимает на себя риски, связанные с неразмещением ценных бумаг.

Таким образом, андеррайтинг ценных бумаг (термин, принятый повсеместно в международной практике) - является основной задачей, основной функцией инвестиционной компании, как это определено российскими законодательными актами.

Функции инвестиционной компании, как андеррайтера отражены в табл. 8



Таблица 8

Функции инвестиционной компании – андеррайтера

Подготовка эмиссии	Распределение	Послерыночная поддержка	Аналитическая и исследовательская поддержка
содействие в реорганизации компаний	выкуп части или всей суммы эмиссии	поддержка курса ценной бумаги на вторичном рынке (обычно в течение года)	контроль динамики курса ценной бумаги и факторов, на него влияющих
конструирование эмиссий совместно с эмитентом, юридическими фирмами, инвестиционными консультантами	прямое распределение эмиссии (продажа непосредственно инвесторам)		
оценка эмитента	продажа через эмиссионный синдикат		
оценка эмитируемых ценных бумаг	гарантирование рисков		
установление связей между эмитентом и ключевыми инвесторами, членами синдиката по распространению ценных бумаг	поддержка курса ценной бумаги на вторичном рынке в период первичного размещения		

Андеррайтинг на рынке ценных бумаг может осуществляться синдикатом андеррайтеров, то есть группой инвестиционных банков и/или инвестиционных компаний, создаваемой на непродолжительное время для того, чтобы обеспечить продажу нового выпуска ценных бумаг по цене, установленной в предварительном соглашении. Синдикат андеррайтеров возглавляет ведущий андеррайтер. Ведущий андеррайтер организует синдикат по размещению ценных бумаг, поддерживает контакты с эмитентом и ведёт учёт размещённых бумаг.

Виды андеррайтинга. Российские нормативные акты ("Положение о выпуске ценных бумаг и фондовых биржах в РФ", - постановление Правительства РФ от 28 декабря 1991г. N78) дают



возможность для развития международно признанных видов андеррайтинга (табл.9).

Таблица 9

Характеристика наиболее распространенных видов андеррайтинга.

андеррайтинг "на базе твердых обязательств"	андеррайтинг "на базе лучших усилий"
<p>В этом случае по условиям соглашения с эмитентом андеррайтер несет твердые обязательства по выкупу всего или части выпуска по фиксированным ценам. В первом случае, даже если часть выпуска окажется невостребованной первичными инвесторами, то андеррайтер обязан ее приобрести, принимая тем самым финансовые риски размещения ценных бумаг.</p> <p>Если же момент первичного размещения по фиксированным ценам совпадает с резким понижением курсов на вторичном рынке (как это было на международных рынках в октябре 1987г.), то андеррайтер способен понести огромные курсовые потери.</p>	<p>В этом случае по условиям соглашения с эмитентом андеррайтер не несет никаких обязательств по выкупу нераспространенной части эмиссии. Тем самым финансовые риски, связанные с размещением части ценных бумаг, полностью ложатся на эмитента.</p> <p>Нераспроданная часть эмиссии возвращается эмитенту. Обязательством андеррайтера является приложить все максимальные, лучшие усилия для размещения ценных бумаг, однако, финансовой ответственности за конечный результат андеррайтер не несет.</p>

Как следует из табл., принимая на себя твердые обязательства, андеррайтер обязуется приобрести все ценные бумаги, предлагаемые для первичного публичного размещения, и перепродать их. Весь риск продажи ложится на андеррайтера. Андеррайтер «твердого обязательства» гарантирует эмитенту получение выручки от продажи ценных бумаг эмитентом, так как фактически приобретает ценные бумаги у эмитента, даже если кроме андеррайтера не нашлось больше желающих купить ценные бумаги эмитента.

Андеррайтинг на базе «лучших усилий» предполагает про-



дажу максимально возможного числа ценных бумаг нового выпуска без финансовой ответственности. Андеррайтер снимает с себя часть риска в случае, когда часть ценных бумаг продать не удастся.

Андеррайтинг "стэнд-бай". При этой форме андеррайтер обязуется выкупить для последующего размещения часть эмиссии, которая предназначалась для реализации подписных прав и осталась невыкупленной старыми акционерами или теми, кто приобрел у них подписные права.

Андеррайтинг на принципах "все или ничего" означает, что действие соглашения по андеррайтингу прекращается, если андеррайтеру не удастся распределить всю эмиссию.

Договорной андеррайтинг. При этой форме андеррайтинга ценовые условия эмиссии (цена выпуска акций у эмитента, спред между указанной ценой и ценой, по которой размещает эмиссию синдикат) устанавливается на основе переговоров между эмитентом и единственным менеджером синдиката.

Конкурентный андеррайтинг. При этом виде андеррайтинга подготовку эмиссии на конкурентных началах ведут несколько андеррайтеров (инвестиционных компаний - в российской терминологии), каждый из которых формирует свои ценовые условия, эмиссионные синдикаты и т.д. Эмитент выбирает андеррайтера по конкурсу заявок на проведение андеррайтинга, обычно ориентируясь на лучшие ценовые и иные условия. Например, если андеррайтер А при прочих равных предлагает установить цену выкупа ценных бумаг у эмитента по 10 тыс. рублей, а андеррайтер Б - по 9,5 тыс. рублей, то естественно, эмитент (обычно известное, находящееся в хорошем финансовом положении предприятие) предпочтет андеррайтера А. Никаких правовых ограничений для применения конкурентного андеррайтинга в российской практике нет.

Особенности андеррайтинга и работы инвестиционных компаний в российской практике. Недостаточная капитализация финансовых посредников, неуверенность в ликвидности и будущей динамике курса ценных бумаг эмитента приводит к преимущественному применению андеррайтинга "на базе лучших усилий" или "с отложенным выкупом" (т.е. выкупом ценных бумаг эмитента по мере реализации их инвестиционной компанией - публике). Эмиссионные синдикаты не формируются, эмитенты работают чаще всего с отдельными инвестиционными компаниями, не связанными друг с другом.

Требование первичного размещения акций по единой



цене затрудняет формирование инвестиционных синдикатов, члены которых - в силу неравенства обязательств и рисков, которые они приняли на себя в отношении выкупа ценных бумаг у эмитента, должны приобретать у последнего ценные бумаги по разной цене, извлекая и разную прибыль при перепродаже их инвесторам по цене синдиката. Часто крупнейший эмитент сам выступает в роли организатора и менеджера эмиссионного синдиката, диктуя при этом финансовым посредникам свои условия или используя в качестве членов "синдиката" дочерние фирмы.

Значительно большая доля эмиссии (нежели чем в международной практике) размещается эмитентами напрямую, через свои фондовые отделы, без помощи финансовых посредников, отсутствует конкурентный андеррайтинг. В российской практике 40-60% размещения ценных бумаг осуществляется через филиалы компании, 20% выпуска - через центральный аппарат (прямые контакты руководства банка с инвесторами), 20% выпуска - через инвестиционные компании и банки, которые в российской практике обладают правом заниматься андеррайтингом.

Для первичного размещения могут использоваться фондовые биржи, что исключено на развитых фондовых рынках, размещение осуществляется большей частью в пределах регионального рынка.

Контрольные вопросы.

1. Какие задачи решаются с помощью эмиссии ценных бумаг?
2. Какие преимущества дает эмитентам выпуск акций и облигаций по сравнению с другими способами привлечения капитала?
3. Каковы этапы процедуры эмиссии ценных бумаг?
4. Что представляет собой регистрационный номер, присваиваемый выпуску ценных бумаг?
5. Каковы функции компании – андеррайтера на рынке ценных бумаг?
6. Назовите и охарактеризуйте основные виды андеррайтинга на рынке ценных бумаг.



ГЛАВА 6. ОРГАНИЗАЦИЯ БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛИ

6.1 Основы организации деятельности фондовой биржи

Фондовая биржа – это организация, деятельность которой заключается в обеспечении функционирования рынка по купле-продаже ценных бумаг. Ценными бумагами, обращающимися на фондовой бирже, могут являться акции предприятий, банковские и корпоративные облигации, паи инвестиционных фондов и прочие финансовые инструменты.

Фондовая биржа обеспечивает нормальные условия обращения ценных бумаг, определяет их рыночную стоимость, регулярно информирует участников рынка об изменениях стоимости (котировках) ценных бумаг, предоставляет им необходимые инструменты и сервисы для проведения анализа состояния рынка и совершения операций купли-продажи ценных бумаг.

Фондовые биржи существуют очень давно. Первые ценные бумаги появились еще в средние века и вскоре начали широко применяться в качестве действенного финансового инструмента. Уже в XVII веке появились первые фондовые биржи – в Амстердаме и Лондоне, а к концу XIX века они получили распространение практически во всех странах Европы. Также в это время были открыты крупнейшие фондовые биржи в Нью-Йорке и Токио. Исторически первые фондовые биржи были привязаны к определенному месту, на котором до этого осуществлялась неорганизованная торговля ценными бумагами, то есть такие биржи размещаются в отдельном здании, в котором и проходят реальные торги. Современные фондовые биржи могут существовать и исключительно в электронной форме, как, например, NASDAQ – известная фондовая биржа, торгующая акциями высокотехнологичных компаний.

Фондовая биржа имеет большое значение для экономики страны. Она позволяет путем биржевого ценообразования обеспечивать необходимую концентрацию и перераспределение свободных денежных средств между различными компаниями и отраслями экономики, поддерживают сбалансированность рынка ценных бумаг, воздействуя на экономические процессы в стране. Эффективность такого воздействия напрямую зависит от величины акционерного капитала в стране и его доли в производстве валового национального продукта.



Биржевому рынку обычно присущи следующие черты:

- наличие утвержденных правил торговли, расчетов и поставки активов;
- существование организации, руководящей работой рынка;
- концентрация спроса и предложения во времени и в пространстве;
- регулирование со стороны государства и общественных организаций работы рынка.

Классификацию рынков, составляющих фондовую биржу, можно провести по следующим параметрам:

- по видам ценных бумаг;
- по видам сделок;
- по технологиям.

По видам ценных бумаг рынки делятся на:

- рынок акций;
- рынок облигаций;
- рынок варрантов, подписных прав;
- рынок производных ценных бумаг, в том числе:
- рынок опционов на ценные бумаги и фондовые индексы
- рынок фьючерсов на ценные бумаги и фондовые индексы.

Оptionные и фьючерсные биржевые рынки могут существовать в качестве:

- структурных подразделений традиционных фондовых бирж (фьючерсные и опционные секции);
- дочерних институтов традиционных фондовых бирж (Франкфурт, Мельбурн);
- самостоятельных опционных и фьючерсных бирж (например, Чикаго).

По видам сделок, осуществляемых на рынках, они делятся следующим образом:

- рынок регулярных сделок;
- рынок кассовых (спот) сделок;
- рынок срочных (форвардных) сделок.

Регулярные сделки — полный расчет по ним (сверка, перемещение ценной бумаги и денежный расчет) должен произойти в обычные сроки (например, T+3, T+5 и т. д., где T — день совершения сделки). Например, для Нью-йоркской фондовой биржи такие сделки совершаются по формуле T+5.

Кассовые (спот) сделки по ценным бумагам — полный рас-



чет по ним должен произойти в день заключения сделки.

Срочные (форвардные) сделки (основа спекулятивной игры) — полный расчет по ним должен произойти на определенную дату в будущем (при том, что цена финансового инструмента определяется в момент заключения сделки).

По технологиям рынки делятся на:

- компьютерный рынок;
- рынок традиционных торгов на основе "открытого выкрика".

Компьютерная биржа — это компьютерные торговые системы, позволяющие (с присутствием клиента или без такового на биржевой площадке) вводить приказы на покупку-продажу ценных бумаг, распространять среди участников рынка информацию о введенных поручениях, осуществлять автоматический аукцион — свод приказов на покупку и продажу с совпадающими ценовыми заявками, устанавливать цену исполнения сделки. Например, такие системы принимают BOSS (Франкфуртская фондовая биржа), CATS (Торонто), TORES (Токийская фондовая биржа), C.A.C. (Парижская фондовая биржа).

С точки зрения правового статуса существует несколько типов бирж:

- публично – правовые;
- частные;
- смешанные.

Публично-правовые биржи непрерывно контролируются государством, которое и участвует в составлении правил биржевой торговли и контролирует их выполнение, и обеспечивает правопорядок на бирже, и назначает биржевых маклеров, отстраняет их от работы, etc. Такой тип бирж характерен, например, для Германии и Франции, Бельгии, Голландии.

Частные биржи создаются, как правило, в форме акционерных обществ и обладают полной самостоятельностью в рамках действующего в стране законодательства. Государство прямо не влияет на деятельность бирж, но при этом оно и не выступает гарантом стабильности биржевой торговли. Такой тип бирж характерен для Англии и США.

Смешанные биржи - это промежуточный вариант, при котором биржи создаются в форме акционерных обществ, но при этом государство обладает контрольным пакетом акций биржи и может непосредственно участвовать в ее управлении. В России биржи исторически относились к первому типу, находящемуся под контролем или в ведении специ-



нов управления, однако в начале 90-х годов было принято решение придать биржам статус частно-правового института, в деятельности которого велика роль самоорганизации и самоуправления.

С точки зрения организационно – правовой формы биржи могут создаваться в форме ассоциаций (США), акционерных обществ (Великобритания, Япония), или действовать как государственный институт (Франция).

Большая часть фондовых бирж - членов Международной Федерации фондовых бирж зарегистрирована в качестве компаний (70%), ассоциаций (16%) и других структур (14%). В Южной Америке большинство фондовых бирж зарегистрированы не как компании, а как ассоциации (60%), что превышает показатели других регионов и среднестатистические показатели Федерации [11, с 129].

На данный момент во всем мире действует порядка 200 фондовых бирж. Крупнейшие фондовые биржи являются регулятором и индикатором состояния мировой экономики. Появление фондовых бирж обусловлено наличием сформированной и развитой торгово-потребительской или промышленной структуры. Поэтому, именно в странах, которые имели большое развитие в средние века и сохранили свой потенциал, и находятся самые известные и крупные биржи.

В США находится 13 фондовых бирж, среди них есть крупнейшая в мире – Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange, [NYSE](#)). На ее оборот приходится около половины всего оборота зарубежных фондовых бирж. Американская фондовая биржа (American Stock Exchange, [AMEX](#)). С девяностых годов прошлого века на ней стали проводиться первые в мире электронные торги, использующие беспроводные терминалы. [NASDAQ](#) (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) – рынок, который специализируется на акциях высокотехнологичных компаний (сфера производства программного обеспечения, электроники и т.д.).

В крупных городах Великобритании действуют 22 фондовые биржи, таких как Лондон, Бирмингем, Ливерпуль и Глазго. Из них можно выделить Лондонскую фондовую биржу (London Stock Exchange, [LSE](#)), которая является самой интернациональной среди всех бирж Великобритании. LSE – один из ведущих мировых финансовых центров.

В Японии сейчас находится 9 фондовых бирж, среди которых самой крупной является Токийская фондовая биржа



([Tokyo Stock Exchange](#)). Это классическая биржа (основана в 1878 году) со своими правилами и традициями. Основная ее специализация – торговля акциями корпораций и финансовых учреждений.

В России на данный момент насчитывается более 10 фондовых бирж, но основные торги ведутся только на двух из них – Московской межбанковской валютной бирже и фондовой бирже «Российская торговая система».

Московская межбанковская валютная биржа (далее - [ММВБ](#)) – старейшая (основана в 1992 году) и главная на данный момент фондовая биржа России. Она является универсальной торговой площадкой, на которой проводятся операции на фондовом и валютном рынке. Это крупнейшая биржа в России, странах СНГ и Восточной Европы, на ее основе действует национальная система торгов на всех основных сегментах российского финансового рынка, а именно: на валютном, фондовом и срочном. ММВБ так же осуществляет расчетно-клиринговое обслуживание более полутора тысяч организаций, являющихся участниками биржевого рынка.

Клиенты участников торгов получают доступ к работе на следующих рынках:

- фондовый рынок (акции, корпоративные облигации, паи паевых инвестиционных фондов, еврооблигации, облигации муниципальных образований, региональные облигации, биржевые облигации);

- рынок государственных ценных бумаг (государственные облигации, еврооблигации, корпоративные облигации, облигации Банка России);

- срочный рынок на фондовые активы (фьючерсы на индекс ММВБ)

- срочный рынок на финансовые активы (фьючерсы на доллар США, фьючерсы на процентные ставки Мосбир и Моспрайм);

- срочный рынок на товарные активы (фьючерсы на зерно).

Фондовая биржа ММВБ ежедневно организует торги по акциям и корпоративным облигациям около 600 российских эмитентов с общей капитализацией почти 24 трлн.рублей. В состав участников торгов Фондовой биржи ММВБ входят около 650 организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиентами которых являются более 490 тысяч инвесторов.

На ММВБ приходится 98 % оборотов торгов акциями и АДР российских компаний исходя из оборота на российских биржах



и около 70 % — исходя из мирового объема торговли этими ценными бумагами.

В первом полугодии 2008 года объем сделок с акциями на ММВБ достиг 19,82 трлн. руб. (828 млрд. долл.).

Российская торговая система (далее - РТС). Биржа была основана в 1995 году и на данный момент является одной из крупнейших фондовых бирж России. Именно РТС является общепризнанным центром ценообразования облигаций и акций самого широкого круга эмитентов. На этой площадке обслуживается значительная доля иностранных портфельных инвестиций в российскую экономику, благодаря чему информация о торгах в Российской торговой системе является источником о состоянии российского рынка ценных бумаг.

Существует несколько самостоятельных рынков, входящих в систему РТС:

- RTS Standard (спотовый рынок с частичным преддепонированием, на котором торгуются акции с расчетами на условиях Т+4 (с отсрочкой расчетов на 4 дня),

- RTS Classica (самый первый рынок РТС, на котором представлен широкий спектр ценных бумаг — более 540 акции, облигаций и инвестиционных паев),

- Рынок фьючерсов и опционов FORTS (лидирующая площадка по торговле фьючерсами и опционами в России и Восточной Европе, а также один из крупнейших рынков в мире по торговле производными финансовыми инструментами),

- RTS Board (информационная система ОАО «Фондовая биржа РТС», предназначенная для индикативного котирования ценных бумаг, не допущенных к торгам в РТС, в которую могут быть включены акции, облигации, инвестиционные паи, ценные бумаги, выпущенные российскими и иностранными эмитентами),

- RTS START (площадка для компаний малой и средней капитализации. способствует допуску ценных бумаг эмитентов малой и средней капитализации к торгам в процессе размещения и/или обращения),

- RTS Global (внебиржевой рынок, который позволяет российским инвесторам получать простой и эффективный доступ к иностранным ценным бумагам).

Особенности организационного статуса фондовых бирж в России.

В России фондовой биржей может быть организация, которая юридически является некоммерческим партнерством или акционерным обществом. Фондовые биржи, которые по форме



собственности являются некоммерческими партнерствами, могут преобразовываться в акционерные общества. Данное решение принимается большинством голосов членов (участников) фондовой биржи.

Закон «О рынке ценных бумаг» определяет, что юридическое лицо, осуществляющее деятельность фондовой биржи, не вправе совмещать указанную деятельность с иными видами деятельности, за исключением деятельности валютной биржи, товарной биржи, клиринговой деятельности, деятельности по распространению информации, издательской деятельности, а также с осуществлением деятельности по сдаче имущества в аренду.

В случае совмещения юридическим лицом деятельности валютной биржи, товарной биржи (деятельности по организации биржевой торговли), клиринговой деятельности с деятельностью фондовой биржи для осуществления каждого из этих видов деятельности должно быть создано отдельное структурное подразделение.

Фондовые биржи в России могут быть товарно-фондовыми или даже универсальными биржами. Если биржа организует торговлю и товарами, и ценными бумагами, то ей необходимо иметь в наличии сразу две лицензии: лицензию товарной биржи и лицензию организатора торговли на рынке ценных бумаг. В нашей стране наибольшее распространение получили такие разновидности бирж, как универсальные и валютно-фондовые.

Фондовая биржа самостоятельно устанавливает размеры и порядок взимания отчислений в пользу фондовой биржи от вознаграждения, получаемого её членами за участие в биржевых сделках; взносов, сборов и других платежей, вносимых членами фондовой биржи за услуги, оказываемые фондовой биржей; штрафов, уплачиваемых за нарушение требований устава биржи.

Среди услуг, которые биржа предоставляет клиентам при совершении сделок с ценными бумагами - предоставление помещения для торговли, гарантии, расчетные, и информационные услуги. За предоставляемые услуги биржа получает комиссионные вознаграждения (в процентах от стоимости совершенных сделок).

Доходы биржи состоят из:

- членских взносов;
- биржевых сборов по операциям с ценными бумагами;
- доходов от проведения аукционных торгов фондовыми ценностями;
- сборов за оказание услуг подразделениями и ап-



паратом биржи;

- сборов за посредничество в биржевых спорах;
- штрафов за нарушение правил биржевой торговли;
- платы за листинг и поддержания листинга;
- платы за размещение рекламы в торговом зале биржи;
- платы за переоформление членства на бирже и пере-

продажи акций;

- других поступлений.

Доходы биржи полностью направляются на покрытие ее расходов, связанных с расширением и совершенствованием ее деятельности. Основными издержками фондовых бирж являются:

- заработная плата служащих;
- аренда зданий;
- закупки и содержание оборудования;
- административные расходы;
- амортизация;
- другие расходы.

Тенденцией биржевой деятельности России является ее коммерциализация. Коммерциализация (demutualization) - это процесс перехода от понимания биржи как неприбыльной, некоммерческой организации, находящейся в собственности членов, к восприятию биржи как коммерческой компании, находящейся в собственности акционеров. Внешним проявлением этого процесса является изменение организационно-правовой формы фондовых бирж. Изменение организационно - правовой формы фондовых бирж является отражением основных тенденций развития индустрии фондовых бирж. Такой переход предполагает, что право на торговлю и право собственности могут быть разделены, т.е. акционеры биржи вкладывают капитал и получают доход, и им не обязательно осуществлять торговлю на бирже.

Основными причинами, побуждающими биржи к процессу коммерциализации являются:

- возрастающая конкуренция;
- развитие биржевых технологий;
- необходимость привлечения дополнительного капитала;
- необходимость диверсификации собственников;
- необходимость разделения права собственности и права

на торговлю.

Требования для получения лицензии фондовой биржи в России. Лицензиат, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг (фондовой биржи), обязан,



кроме общих требований, предъявляемых к профессиональным участникам в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» и Приказом ФСФР «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» от 24 апреля 2007 г. N 07-50/пз-н соответствовать следующим лицензионным требованиям и условиям:

- соответствие размера собственных средств нормативам достаточности. Для фондовой биржи данный показатель должен составлять 150 млн. руб., а с 1 июля 2011 г. - 200 млн. руб.;

- наличие программно-технического обеспечения, необходимого для осуществления деятельности организатора торговли на рынке ценных бумаг;

- наличие самостоятельного структурного подразделения, отвечающего за обеспечение надлежащего режима работы с коммерческой, служебной и иной информацией;

- наличие самостоятельного структурного подразделения, отвечающего за листинг/делистинг ценных бумаг;

- наличие биржевого совета (советов секций);

- наличие у фондовой биржи, совмещающей свою деятельность с деятельностью валютной биржи и/или товарной биржи (деятельностью по организации биржевой торговли) и/или клиринговой деятельностью, самостоятельного структурного подразделения для осуществления каждого из указанных видов деятельности;

- наличие самостоятельного структурного подразделения для оказания услуг, непосредственно способствующих заключению сделок с ценными бумагами;

- наличие у лицензиата - фондовой биржи по истечении 6 месяцев с момента получения лицензии не менее 75 профессиональных участников рынка ценных бумаг, допущенных к торгам на фондовой бирже.

Порядок ликвидации фондовой биржи. Биржа прекращает свою деятельность после ее ликвидации или реорганизации. Биржа ликвидируется по решению общего собрания либо по решению суда или арбитражного суда в случаях, предусмотренных законодательством.

Ликвидация биржи производится ликвидационной комиссией, избранной Общим собранием или назначенной судом либо арбитражным судом. С момента назначения ликвидационной комиссии к ней переходят пол-



ми биржи. Ликвидационная комиссия несет имущественную ответственность за вред, причиненный бирже, ее акционерам, а также третьим лицам в соответствии с законодательством.

Ликвидационная комиссия оценивает активы, выявляет кредиторов и рассчитывается с ними и акционерами, составляет ликвидационный баланс и представляет его Общему собранию и в соответствующие финансовые органы.

Имеющиеся у биржи средства, в том числе от распродажи имущества, после расчетов по оплате труда, выполнения обязательств перед кредиторами, бюджетом, распределяются между акционерами пропорционально вложенным средствам. Имущество, переданное бирже акционерами в пользование, возвращается в натуральной форме без вознаграждения.

Если биржа создана в форме некоммерческого партнерства, то при ликвидации биржи после удовлетворения требований кредиторов ее имущество, размер которого не превышает размер вступительных взносов членов биржи, подлежит распределению между членами биржи в соответствии с размерами их вступительных взносов. Имущество биржи, оставшееся после распределения, направляется на цели, предусмотренные Федеральным законом «О некоммерческих организациях»

Ликвидация считается завершенной, а биржа прекращает свое существование с момента внесения соответствующей записи в Государственный реестр.

Реорганизация биржи производится по решению Общего собрания путем слияния, разделения, выделения, присоединения и преобразования. В Федеральном Законе «О рынке ценных бумаг» определено, что фондовые биржи, являющиеся некоммерческими партнерствами, могут быть преобразованы в акционерные общества. Решение о таком преобразовании должно содержать:

- порядок и условия преобразования, в том числе порядок распределения акций создаваемого акционерного общества между членами фондовой биржи;
- указание об утверждении устава создаваемого акционерного общества с приложением устава;
- указание об утверждении передаточного акта с приложением передаточного акта;
- список членов совета директоров (наблюдательного совета) и список членов коллегиального исполнительного органа создаваемого акционерного общества в случае, если в соответствии с уставом имеется колле-



ган и его избрание отнесено к компетенции общего собрания акционеров создаваемого акционерного общества;

- список членов ревизионной комиссии или указание о ревизоре создаваемого акционерного общества;
- указание о лице, осуществляющем функции единолично исполнительного органа создаваемого акционерного общества.

Члены фондовой биржи. Высшим органом биржи является общее собрание ее членов, которое решает финансовые и организационные вопросы, определяет правила внутреннего распорядка.

Членом биржи считают того, кто участвует в формировании ее уставного капитала, либо вносит членские взносы или иные целевые взносы в имущество биржи и стал ее членом в порядке, предусмотренным учредительными документами. Членство на фондовой бирже - это приобретаемое или учредительское право брокерской фирмы вести торговые операции на бирже и иметь своих трейдеров в ее торговом зале. Неравноправное положение членов фондовой биржи, а также временное членство не допускаются.

Число членов биржи ограничено и зависит от величины уставного капитала и номинальной стоимости одной акции. Акция дает возможность пользоваться правами члена биржи и выражает стоимость места на бирже - то есть права на ведение операций в торговом зале. Являясь собственностью члена биржи, место может быть продано, если член биржи выходит из ее состава. Стоимость места определяет биржевой комитет, она зависит от спроса и предложения.

Требования, предъявляемые к членам биржи, устанавливаются как законодательством, так и учредительными документами самой биржи.

В России членами биржи могут быть только профессиональные участники в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг». Таким образом, членами российских фондовых бирж являются юридические лица. Такая же картина наблюдается в Японии, Канаде и ряде других стран. В США предпочтение отдается физическим лицам. Однако в большинстве стран не делается различия между физическими и юридическими лицами.

Количество членов фондовой биржи индивидуально для каждой фондовой биржи. В Северной Америке, например, канадские биржи насчитывают в среднем около 80 членов, в то время как в США - 2773, а фондовая биржа NASDAQ, объединяющая



5553 члена-совладельца, является самой большой торговой системой среди бирж-членов Федерации. В Южной Америке биржи включают в среднем по 58 членов-совладельцев.

В России фондовая биржа вправе устанавливать количественные ограничения числа ее членов. Согласно Закону «О рынке ценных бумаг» одному акционеру фондовой биржи не может принадлежать более 20% акций, а одному члену фондовой биржи некоммерческого партнерства не может принадлежать более 20 процентов на общем собрании членов биржи.

Так как члены российских бирж, созданных в форме акционерных обществ — ее акционеры, то их число ограничено. Оно определяется уставным фондом, количеством выпускаемых акций и тем их количеством, которым может владеть один член биржи. Такая практика характерна для большинства стран в мире. Поэтому приём новых членов биржи оговаривается уставом.

В частности в торгах секции фондового рынка ЗАО ММВБ участвуют более 500 банков и финансовых компаний — ее членов.

В зарубежной практике можно встретить биржи, которые не ограничивают число членов. В этом случае право торговли предоставляется либо руководством биржи, либо уполномоченными государственными органами.

В некоторых странах коммерческим банкам разрешено заниматься биржевой деятельностью, тогда как в других на них делается основная ставка. Например, в 1993 г. 79% акций Франкфуртской фондовой биржи принадлежали отечественным коммерческим банкам и 10% — зарубежным банкам.

В России наиболее активными членами и участниками фондовой биржи являются именно коммерческие банки.

Порядок вступления в члены фондовой биржи, выхода и исключения из членов фондовой биржи определяется фондовой биржей самостоятельно на основании ее документов.

После того, как биржа зарегистрирована, и все места ее распределены стать ее членом можно лишь купив членство у одного из членов биржи. Для приема нового члена требуются 2—3 рекомендации членов биржи, представление учредительных документов, подтверждение устойчивого финансового положения, наличие определенной практики работы с тем или иным биржевым товаром.

Обязанности членов биржи:

- соблюдать устав биржи и другие внутрибиржевые нормативные биржевые документы;
- вносить вклады и до-полнительные взносы в поряд-



ке, размере и способами, предусмотренными уставом и нормативными документами;

- оказывать бирже содействие в осуществлении ее деятельности, реализации целей и задач биржи в дальнейшем развитии.

Биржа дает возможность своим членам:

- участвовать в общих собраниях биржи и управлении ее делами;

- избирать и быть избранным в органы управления и контроля;

- пользоваться имуществом биржи, имеющейся информацией и любыми услугами, которые она оказывает;

- торговать в зале как от своего имени и за свой счет, так и за счет клиента;

- участвовать в разделе оставшегося после ликвидации биржи имущества.

Общая структура фондовой биржи представлена на рис.14



Рисунок 14. Организационная структура фондовой биржи

Источник: <http://www.studfiles.ru>

Управление биржей осуществляется на демократических началах: высшим органом является собрание акционеров (или членов партнерства). При нормальной работе биржи собрание



проводится один раз в год и осуществляет свои функции в определенной уставом компетенции. Как правило, общее собрание рассматривает и утверждает годовые отчеты, баланс, заключение ревизионной комиссии, анализирует деятельность исполнительного органа - биржевого совета (совета директоров), вносит дополнения или изменения в учредительные документы или положения о биржевом совете, решает вопросы о дочерних предприятиях (филиалах), избирает биржевой совет и ревизионную комиссию.

Управление биржей осуществляется как ее членами, так и наемным персоналом. Высшим органом руководства биржи является совет директоров (управляющих), избираемый членами биржи. В его состав входят как члены биржи, так и несколько директоров – не членов биржи. Политика, правила и нормы биржевой торговли устанавливаются советом директоров и проводятся в жизнь комитетами, которые состоят из членов биржи, назначаемых советом директоров или избираемых биржей.

В промежутках между собраниями членов биржи высшим органом является биржевой совет (комитет), который осуществляет контроль за текущей деятельностью биржи.

Комитеты отвечают перед советом директоров. Члены комитетов работают без соответствующей оплаты. Они вносят рекомендации и помогают совету директоров, а также выполняют конкретные обязанности по функционированию биржи, возложенные на них в соответствии с правилами регулирования.

Комитеты биржи формируются по функциональному принципу

Число комитетов не постоянно и колеблется от 8 до 40. Основными являются следующие 7 комитетов, которые есть практически на каждой бирже.

1. Комитет по приему новых членов рассматривает все обращения о вступлении в члены биржи.

2. Арбитражный комитет назначает арбитров для разрешения споров между членами, а также в случае обращения клиентов - нечленов при возникновении споров между ними и членами биржи.

3. Комитет по деловой этике выполняет функцию жюри заседателей по внутренним дисциплинарным вопросам биржи.

4. Наблюдательный комитет рассматривает споры и выносит решения по всем дисциплинарным вопросам, которые ему передает комитет по деловой этике.

5. Контрольный комитет ведет наблюдение за деловой



активностью на бирже, величиной открытой позиции (числом заключенных и неликвидированных на конец дня биржевых контрактов), как идет ликвидация контрактов с истекающим сроком поставки, за ходом поставки реального товара по биржевым контрактам, концентрацией биржевых контрактов в руках отдельных фирм, чтобы препятствовать созданию искусственного дефицита товара на складах биржи и манипуляции с ценами.

6. Комитет по новым товарам изучает возможности торговли новыми товарами на бирже.

7. Ранговый комитет наблюдает за процессом заключения сделок в биржевом кольце.

Для оперативного руководства деятельностью создается исполнительная дирекция. На бирже создаются также определенные подразделения, каждое из которых выполняет специфические функции: оперативный или торговый отдел, где заключаются сделки, регистрационный отдел (бюро), расчетный отдел (палата). Могут быть созданы и другие отделы: информационно-справочный, издательско-статистический, отдел внешних связей и другие.

Наемный персонал биржи не имеет каких-либо прав по торговле или права голоса. Количество персонала и его обязанности определяются советом директоров. Персонал выполняет решения и поручения совета директоров и комитетов, а организационная структура персонала часто соответствует функциям различных комитетов.

6.2 Основы биржевой торговли

Операции на биржах проводят только профессиональные участники, имеющие четкую специализацию по различным видам биржевой деятельности.

Участниками биржевых торгов являются члены биржи и лица, имеющие в соответствии с законом и правилами биржевой торговли право участвовать в биржевых торгах. Права и обязанности участников биржевой торговли определяются внутрибиржевыми нормативными документами, прежде всего уставом биржи, правилами биржевой торговли, которые разрабатываются на основе Законов РФ «О товарной бирже и биржевой торговле» и «О рынке ценных бумаг».

Состав участников биржевой торговли определяется в за-



висимости от вида биржи (фондовая или товарная) и принятыми законодательными актами.

Присутствующих в биржевом зале можно условно разделить на группы:

- заключающие сделки;
- организующие заключение биржевых сделок;
- контролирующие ход ведения биржевых торгов;
- наблюдающие за ведением торгога.

Посредников в биржевых операциях называют по-разному: биржевые маклеры, куртье, комиссионеры, брокеры, маркет-мейкеры, дилеры. Все они работают либо за вознаграждение, выраженное в процентах или долях процента от общей суммы сделки, либо за свой счет.

Состав и количество посредников, участвующих в биржевых торгах, схемы их взаимодействия со своими клиентами могут быть различными и часто зависят от уровня развития биржевой торговли и сложившихся традиций, характерных для данной страны и биржи.

На биржах США торговцы, действующие непосредственно в операционном зале, делятся на несколько категорий. Например, на Нью-Йоркской фондовой бирже (НФБ) существуют четыре категории членов: комиссионные брокеры, специалисты, брокеры торгового зала («двухдолларовые брокеры»), зарегистрированные трейдеры. Комиссионные брокеры могут работать только по поручению клиентов. Операции за свой счет им запрещены. Специалисты - дилеры работают за свой счет и от своего имени. Им запрещено выполнять брокерские функции, кроме заявок других членов биржи. «Двухдолларовые брокеры» выполняют поручения комиссионных брокеров, если они не успевают выполнять заказы. Зарегистрированные трейдеры также являются дилерами, но в отличие от специалистов не отвечают за определенные акции.

На Лондонской фондовой бирже участниками торгов являются:

- брокерско-дилерские фирмы, основная функция которых - исполнение поручений клиентов на куплю-продажу ценных бумаг и совершение операций за свой счет; маркет-мейкеры - члены биржи, обязующиеся котировать определенные ценные бумаги в течение рабочего дня.

В России участников торговли можно разделить на две группы. Первую и основную группу составляют брокеры и дилеры. Их деятельность регламентируется Федеральной службой по финансовым рынкам. Характер и виды работ, выполняемых бро-



керами и дилерами, зависят от наличия лицензии.

Вторую группу, организующую заключение биржевых сделок, представляют прежде всего сотрудники биржи, находящиеся (работающие) в зале. Они создают необходимые условия участникам торгов для совершения сделок. К последним относятся:

- маклеры, ведущие биржевой торг;
- операторы (помощники маклера), фиксирующие заключение сделок в своем кругу;
- сотрудники расчетной группы отдела организации биржевых торгов, помогающие брокерам оформить заключенную сделку;
- работники отдела (бюро) экспертизы биржи, организующие проведение экспертизы товаров, выставляемых на торг, и оказывающие необходимую консультацию участникам торгов;
- работники юридического отдела биржи, консультирующие при оформлении заключенных сделок и составлении биржевых договоров.

Группу, контролирующую ход ведения торга, составляют государственный комиссар и представители биржи. Государственный комиссар на бирже осуществляет непосредственный контроль за соблюдением законодательства биржей и биржевыми посредниками.

Поэтому он имеет право:

- присутствовать на биржевых торгах;
- участвовать в общих собраниях членов биржи и в общих собраниях членов секций (отделов, отделений) биржи с правом совещательного голоса;
- знакомиться с информацией о деятельности биржи, включая все протоколы собраний и заседаний органов управления биржи и их решения, в том числе конфиденциального характера:
- вносить предложения и делать представления руководству биржи;
- вносить предложения в комиссию по фондовым биржам.

Кроме государственного комиссара ход биржевого торга могут контролировать члены биржевого комитета (совета), члены ревизионной комиссии, старший маклер и начальник отдела организации торгов биржи.

Группу, наблюдающую за ведением биржевого торга, составляют так называемые гости. В их состав включаются представители прессы (постоянно аккредитованные на бирже или разовые), а также разовые посетители, не получившие права на



заключение сделки, но имеющие право дать необходимое указание брокеру, выполняющему их поручения.

Правила биржевой торговли на разных биржах определяются ими самостоятельно на основе действующего законодательства. Согласно Закону РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» (Закон Российской Федерации от 20 февраля 1992 г. № 2385-1) правилами биржевой торговли должны регулироваться:

1. порядок проведения биржевых торгов;
2. виды биржевых сделок;
3. перечень основных структурных подразделений биржи;
4. порядок информирования участников биржевой торговли о биржевых сделках на предшествующих биржевых торгах и котировке биржевых цен;
5. порядок взаимных расчетов членов биржи и других участников биржевой торговли при заключении биржевых сделок;
6. меры по контролю над процессом ценообразования в целях недопущения резких суточных колебаний, сговора или распространения ложных слухов с целью воздействия на цены;
7. размеры отчислений, сборов, тарифов и других платежей и порядок их взимания биржей.

Биржевые правила - это свод положений, регулирующих прежде всего отношения участников торгов по поводу купли-продажи биржевого товара, которые могут содержать сотни страниц текста, постоянно пересматриваемого в зависимости от изменения условий законодательной среды и рынка, внедрения новых торговых технологий.

Правила совершения биржевых операций часто называют регламентом биржи, который призван обеспечить защиту коммерческих интересов всех участников биржевых торгов, создать условия для эффективной и честной работы.

Участники биржевых торгов, допустившие нарушение правил биржевой торговли, подвергаются различного рода наказаниям. За наиболее серьезные, такие, как распространение ложной информации, мошенничество и обманные действия, умышленное уклонение исполнения взятых на себя обязательств, участники биржевых торгов, их допустившие, исключаются из членов биржи.

Администрация биржи о случаях нарушения правил извещает участников торгов с указанием принятых мер, наименований компаний или физических лиц, допустивших нарушения.

Рассмотрим содержание основных разделов биржевых правил, принятых на российских фондовых биржах:



1. Процедуру листинга.
2. Порядок проведения биржевых торгов.
3. Биржевая информация.
4. Виды биржевых сделок.
5. Порядок взаимных расчетов членов биржи и других участников биржевой торговли.

Организация процедуры листинга на фондовой бирже. Процесс обращения фондовых ценностей на всех официально зарегистрированных фондовых биржах может осуществляться только с такими ценными бумагами, которые успешно прошли специальную биржевую процедуру, известную под названием «листинг», т.е. буквально «включение в список». Всякой компании необходимо внести таким путем в лист (список) соответствующей биржи свои ценные бумаги, что является обязательной предпосылкой для допуска к торговле на ней.

Иногда фондовые биржи не только не допускают фондовые ценности, отсутствующие в листах (списках), к процессу обращения в своих помещениях, но под страхом самых суровых санкций категорически запрещают зарегистрированным на них членам осуществлять какие-либо операции с такими ценностями даже по инициативе клиентов. Все сделки с не внесенными в биржевые листы ценными бумагами подлежат обсуждению и исполнению исключительно в частном порядке только между самими участниками вне помещения биржи. При этом биржа не несет ответственности за надежность и законность таких сделок.

Значение листинга для инвестора. Инвестор, покупающий ценные бумаги, включенные в котировальный лист биржи, может быть уверен в том, что сможет регулярно иметь достоверную и своевременную информацию о компании-эмитенте и рынке ее ценных бумаг. Он получает, таким образом, возможность оценить перспективы экономического развития эмитента и качество его ценных бумаг. Однако фондовая биржа не гарантирует стабильную доходность инвестиций в ценные бумаги компаний, прошедших листинг.

Значение листинга для эмитента. Целый ряд несомненных выгод от внесения своих ценных бумаг в биржевые листы фондовых бирж извлекают и сами компании-эмитенты. Так, они получают известность и популярность (паблисити) среди лиц, занятых в сфере инвестиций. Котировка акций на бирже позволяет компаниям занять устойчивые позиции на рынке.

Листинг в ряде стран является основанием для предоставления компании определен-



док при налогообложении. Компаниям, состоящим в таких листах, как правило, легче бывает добиться доверия и расположения банков и финансовых институтов в случаях возникновения у них потребности в займах и кредитах, а также облегчает для компаний размещение новых выпусков облигаций, конвертируемых в списочные (листинговые) акции.

Таким образом, листинг - это система поддержки рынка, которая создает наиболее благоприятные условия для организованного рынка, позволяет выявить наиболее надежные и качественные ценные бумаги и способствует повышению их ликвидности.

В нашей стране листинг пока не оказывает значительного влияния на оценку качества ценной бумаги, как с точки зрения инвестора, так и оценку эмитента, с точки зрения партнера. Однако все чаще в нормативных документах упоминаются ценные бумаги, имеющие рыночную котировку, т.е. допущенные к торгам на бирже. В Законе «О рынке ценных бумаг» отмечается, что листинг проводится фондовыми биржами в соответствии с ее внутренними документами.

Процедура листинга на бирже должна обеспечивать:

- создание равных возможностей для участников торговли и их клиентов при получении информации, которая должна раскрываться в соответствии с правилами листинга и делистинга ценных бумаг;

- своевременное исключение из списка ценных бумаг, прошедших листинг, утративших соответствие установленным требованиям;

- необходимые меры, предотвращающие манипулирование ценами.

Процедура листинга (для первого и второго уровней) должна включать следующие этапы:

1. предварительный;
2. экспертиза;
3. соглашение о листинге;
4. поддержание листинга;
5. делистинг.

Предварительный этап заключается в том, что биржа выработывает требования, предъявляемые эмитенту и его ценным бумагам. Например, в РТС к торгам могут быть допущены эмиссионные ценные бумаги в процессе их размещения и обращения, а также иные ценные бумаги, в том числе инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов и ипотечные сертификаты



Рынок ценных бумаг

участия в процессе их выдачи и обращения. Допуск ценных бумаг к торгам в РТС осуществляется путем их включения в Список ценных бумаг, допущенных к торгам (далее – Список ценных бумаг).

Список ценных бумаг состоит из следующих разделов:

- ценные бумаги, включенные в Котировальный список "А" первого уровня,
- ценные бумаги, включенные в Котировальный список "А" второго уровня,
- ценные бумаги, включенные в Котировальный список "Б",
- ценные бумаги, включенные в Котировальный список "В",
- ценные бумаги, включенные в Котировальный список "И",
- ценные бумаги, допущенные к торгам без прохождения процедуры листинга (Внесписочные ценные бумаги).

Условия допуска ценных бумаг к торгам на бирже РТС представлены в табл. 10.



Таблица 10

Требования листинга для акций на фондовой бирже РТС

Требования	A1	A2	Б	В	И
1	2	3	4	5	6
Заявитель	Эмитент			Эмитент + управляющая компания (УФК)	
Срок нахождения акций в котировальном списке при условии соответствия предъявляемым к акциям и эмитенту требованиям (с даты включения)	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Не более 6 мес.	Не более 5 лет
Макс. доля обыкновенных акций, находящихся во владении одного лица и его аффилированных лиц (для включения в котировальный список обыкновенных акций)	75%	75%	90%	Кол-во размещаемых (предлагаемых к обращению) акций не менее 10%	
Минимальный ежемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних 3 месяцев (для включения в котировальный список)*	25 млн. руб.	2,5 млн. руб.	1,5 млн. руб.	-	-
Отсутствие убытков по итогам двух лет из последних трех	Требуется	Требуется	-	Требуется	-
Капитализация акций: – обыкновенных – привилегированных	10 млрд.руб 3 млрд.руб	3 млрд.руб. 1 млрд.руб.	1,5млрд.руб. 0,5млрд.руб	- -	(по оценкеУФК) 60 млн. руб. 25 млн. руб.
Наличие годовой финансовой отчетности по стандартам IAS или US GAAP вместе с аудиторским заключением в отношении указанной отчетности на русском языке	Требуется	Требуется	-	-	-



Минимальный срок существования эмитента (в случае реорганизации юр. лица, срок существования учитывает срок деятельности юр.лица, в результате реорганизации кот. был создан эмитент – только для А1, А2, Б)	3 года	3 года	1 год	3 года	-
Обязательство по представлению списка аффилированных лиц и его регулярному обновлению	Требуется	Требуется	Требуется	Требуется	Требуется
Соблюдение эмитентом норм корпоративного поведения, предусмотренных правилами листинга для соответствующего котировального списка	На момент подачи заявления	На момент подачи заявления или обязательства о соблюдении по истечении 1 года со дня включения ценных бумаг в котировальный список	На момент подачи заявления		

* критерий применяется только при включении ценных бумаг в котировальный список

Ценные бумаги могут быть допущены к торгам на фондовой бирже, если:

- осуществлена регистрация проспекта ценных бумаг, проспекта эмиссии ценных бумаг или плана приватизации, зарегистрированного в качестве проспекта эмиссии ценных бумаг (правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом, правил доверительного управления ипотечным покрытием);

- осуществлена государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг эмитента или в ФСФР России представлено уведомление об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг (за исключением случаев размещения ценных бумаг на торгах в РТС или включения ценных бумаг в котировальные списки "В" и "И");

- эмитентом ценных бумаг соблюдаются требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и нормативных правовых актов ФСФР России, в том числе о раскрытии информации на рынке ценных бумаг, а управляющей компа-



нией паевого инвестиционного фонда (управляющим ипотечным покрытием) – требования законодательства Российской Федерации и иных нормативных правовых актов об инвестиционных фондах (об ипотечных ценных бумагах).

Инициатором листинга выступает эмитент или участник торговли (заявитель), который подает письменное заявление на имя биржи и другие установленные документы, необходимые для принятия решения о допущении ценных бумаг к торгам.

Как правило, представляются учредительные документы, справка об оплаченном уставном капитале, копии проекта эмиссии установленного законом образца, если акционерное общество функционирует более одного года или является правопреемником другого юридического лица, то дополнительно представляются бухгалтерский баланс и отчет о распределении прибыли за последний финансовый год, заверенный независимыми аудиторами. Как правило, биржа оставляет за собой право требовать от эмитента предоставления других документов и информации, необходимой для проведения экспертной оценки и допуска ценных бумаг к котировке.

Второй этап носит название «экспертиза». Его суть состоит в том, что биржа собственными силами (для проведения экспертизы документов, представленных эмитентом или участником торговли, формирует котировальный комитет (отдел листинга), включающий представителей биржи, участников торговли и независимых экспертов) или силами привлеченных аудиторских фирм проводит рейтинг (устанавливает оценку качества) как ценных бумаг, так и их эмитента. Итогом данного этапа является включение ценных бумаг в котировальный лист и уведомление об этом заявителя.

При отказе во включении ценных бумаг в котировальный лист биржа уведомляет заявителя с обоснованием причин отказа.

Соглашением о листинге определяются обязанности сторон: заявителя и биржи. Биржа берет на себя обязательство поддерживать рынок тех ценных бумаг, которые включены в котировальный лист и все изменения в них регулярно публикуются в периодическом общероссийском печатном издании с тиражом не менее 50 тыс. экземпляров, а также распространяется в установленном порядке среди участников торговли.

Поддержание листинга заключается в выполнении сторонами установленных обязательств и уплате заявителем установленных взносов. Данная услуга предусматривает регулярный документооборот между департаментом листинга и эмитен-



тами, чьи ценные бумаги включены в котировальные списки. Все документы, поступающие от эмитентов в департамент листинга, должны представляться в сроки, предусмотренные правилами допуска ценных бумаг к торгам и соглашениями о сотрудничестве с эмитентами.

Документы эмитентов проходят экспертизу и хранятся в архиве департамента листинга. По итогам каждого месяца или квартала департамент листинга на основании полученных документов от эмитентов, а также анализа итогов торгов проводит контрольные проверки эмитентов и их ценных бумаг на предмет соответствия требованиям правил.

Делистинг - это исключение ценных бумаг из котировального листа биржи. Оно может производиться по следующим причинам:

- заявление участника торговли об исключении ценных бумаг из котировального листа;
- принятие регулирующим органом решения о признании выпуска ценных бумаг несостоявшимся;
- вступление в силу решения суда о недействительности выпуска ценных бумаг;
- ликвидация эмитента ценных бумаг;
- истечение сроков запуска ценных бумаг к обращению через биржу;
- невыполнение заявителем соглашения о листинге;
- несоответствие показателей деятельности эмитента установленным требованиям для включения в котировальный лист.

Для проверки соответствия параметра выпуска ценных бумаг установленным критериям, а также постоянного анализа инвестиционных качеств ценных бумаг на биржах созданы специальные отделы. Зачастую такой отдел носит название отдела листинга, который параллельно решает следующие задачи: осуществляет экспертизу соответствия показателей, указанных в заявке эмитента, формальным критериям, установленным биржей, и выносит свои рекомендации.

Порядок проведения биржевых торгов. В этом разделе правил регламентируются место проведения торгов, торговые сессии и часы работы.

Биржевыми сессиями обычно называют торги в официально отведенное администрацией биржи время, в течение которого участники биржевых торгов имеют право заключать сделки. Расписание торгов составляется таким образом, чтобы учесть режим работы других бирж, торгующих аналогичным товаром. Это



дает возможность участникам торгов, используя информацию о ценах на других рынках, проводить арбитражные операции.

Приведем пример времени проведения торгов на фондовой секции ММВБ:

– 10:15 - 10:30 - предторговый период. В этот период определяется цена открытия торгов по ценной бумаге. В этот период трейдеры могут выставлять только лимитированные заявки. Они накапливаются в торговой системе до 10:29:55. Выставленные заявки в этот период не видны другим участникам торгов. То есть заявка ставится брокером в слепую. В последние секунды прием заявок прекращается, и выставленные заявки состыкуются по принципу удовлетворения максимального объема.

– 10:30 - 18:45 - торговая сессия (проходят основные торги)

– 18:45 - 19:00 - послеторговый период. Совершение сделок происходит по средневзвешенной цене, определяемой течение последних 30 минут торговой сессии. Заявка на покупку ценных бумаг может быть подана только по рынку без указания цены. Данные заявки накапливаются в системе в течении пятнадцати минут. Все сделки проводятся в последнюю секунду данного периода по принципу очередности выставления заявок по времени.

– 17:00 - 19:05 - режим торгов "неполные лоты". В этом режиме ведётся торговля не полными лотами.

Все торги проходят в биржевом зале на определенной торговой площади. Торговый зал оборудуется всеми средствами связи. Всем участникам биржевых торгов обеспечивается возможность доступа к информации биржевой компьютерной системы.

Торговля на бирже осуществляется в форме простых и двойных аукционов.

Простой аукцион представляет собой организацию торговли ценными бумагами, при которой продавцы и покупатели проводят эпизодические сделки напрямую между собой. Он характеризуется нерегулярностью проведения операций и отсутствием развитой сети посредников при осуществлении торговли. Простой аукцион в зависимости от спроса и предложения может быть организован в виде:

- аукциона продавца;
- аукциона покупателя;
- заочного аукциона.

Простой аукцион продавца предполагает наличие на рынке ограниченного количества продавцов, которые предос-



тавляют для продажи ценные бумаги, и относительно большой спрос со стороны покупателей, которые конкурируют между собой. Продавец предлагает для реализации финансовый актив, устанавливая стартовую (начальную) цену, ниже которой он не продаст ценные бумаги. Стартовая цена является нижней границей стоимости финансовых активов, от которой начинаются торги. При наличии большого числа покупателей уровень стартовой цены не имеет принципиального значения, так как реальная цена определится в ходе конкурентных торгов. В процессе проведения аукциона цена постоянно растет в результате конкуренции между покупателями. В конце концов остается один покупатель, предложивший максимальную цену за выставленный пакет акций. Сделка заключается между продавцом и победителем аукциона, готовым заплатить наивысшую цену. Именно по такой системе осуществлялась продажа пакетов акций предприятий в процессе приватизации в России. Данный тип организации торговли получил название «английский аукцион».

Простой аукцион покупателя предполагает, что на рынке существует достаточно много продавцов при ограниченном числе покупателей. В этом случае покупатель выбирает наилучшее предложение со стороны продавцов, которые вынуждены снижать цены, чтобы реализовать финансовый актив. Такая ситуация возникает на рынке, когда для реализации предлагаются акции предприятия, финансовое состояние которого не очень хорошее, и владельцы ценных бумаг стремятся от них избавиться. Аукцион проходит путем последовательного снижения продавцом цен на акции. Победителем становится тот покупатель, который первым согласится на предлагаемую цену. В мировой практике, когда торги идут по принципу снижения цен на выставленные ценные бумаги, данный вид аукциона называют «голландским аукционом».

Одной из форм простого аукциона является закрытый аукцион, на котором продавец объявляет о продаже определенного числа ценных бумаг в течение ограниченного периода времени. Покупатели подают заявки на приобретение данного актива, указывая соответствующие цены. Инвесторы не знают информации об общем числе подаваемых заявок, предлагаемом другими покупателями уровне цен и количестве ценных бумаг, которые желают приобрести другие участники аукциона. В период проведения аукциона заявки накапливаются, после чего информация о количестве ценных бумаг, на которые поданы заявки, и уровне цен обрабатывается и сообщается продавцу, который принимает



решение о приемлемом уровне цены. Ценные бумаги приобретают инвесторы, чьи предложения по цене были выше цены, устанавливаемой продавца, или равны ей. Данная форма проведения аукциона использовалась в России при продаже акций приватизированных предприятий на чековых аукционах и на специализированных денежных аукционах, а также применяется в настоящее время при первичном размещении государственных облигаций.

Двойной аукцион. Наибольшее распространение в мировой практике получила организация торговли в форме двойного аукциона, при котором идет одновременная конкуренция как со стороны продавцов, так и со стороны покупателей. Двойной аукцион может существовать только при наличии на рынке большого количества ценных бумаг, обладающих высокой степенью ликвидности, значительного числа участников фондового рынка, заинтересованных в проведении операций по данным ценным бумагам, а также при существовании хорошо организованной инфраструктуры фондового рынка.

В странах с развитым фондовым рынком биржевая и внебиржевая торговля ценными бумагами проходит в форме двойного аукциона. Организация торговли в этом случае предусматривает одновременное поступление заявок на покупку и продажу финансовых активов по определенным ценам. Перед организаторами торговли ставится задача максимального удовлетворения поступающих заказов по приемлемым для участников торгов ценам и обеспечение эффективного функционирования рынка.

В зависимости от методов удовлетворения заявок участников двойной аукцион подразделяется на залповый (онкольный) и непрерывный.

Залповый аукцион предполагает, что сделки совершаются не постоянно, а с определенной периодичностью. Поступающие заявки в течение конкретного периода времени накапливаются, обрабатываются, а затем удовлетворяются. Залповый аукцион применяется при недостаточно ликвидном рынке, когда сделки совершаются нерегулярно, их объемы невелики, а разница в ценах относительно большая. Периодичность удовлетворения заявок («проведения залпов») определяется ликвидностью рынка. При ликвидном рынке залпы производятся достаточно часто, при менее ликвидном — реже. Особенностью проведения залпового аукциона является определение цены аукциона, которая должна быть единой для всех участников сделки.

Мировая практика выработала два метода ведения биржевого торга: публичная торговля (сделки заключаются путем



выкриков, дублируемых сигналами, которые подаются рукой и пальцами) и торговля шепотом. Следует подчеркнуть, что торговля шепотом имеет довольно ограниченное распространение, преимущественно в странах Юго-Восточной Азии и Японии.

При заключении сделок подачей рукой и пальцами положение руки обозначает продажу или покупку. Например, если ладонь обращена к брокеру, то это означает, что он покупает, а если от него - то продает. Когда брокер руки и пальцы держит в горизонтальном положении, он пальцами показывает, насколько его предложение выше или ниже последней цены, отображенной на информационном табло.

Руки и пальцы, поднятые вертикально вверх, показывают число контрагентов, которые брокер покупает или продает по предложенной цене. Такая система заключения сделок необходима для более точной работы ведущего торгов в связи с тем, что в биржевом зале обычно собирается большое количество брокеров-продавцов и брокеров-покупателей. На российских биржах эта система проведения биржевого торга пока не применяется, потому что на один товар, как правило, приходится один продавец и один покупатель. Поэтому биржевой зал предназначен для того, чтобы свести брокера-продавца и брокера-покупателя и дать им возможность обговорить условия сделки.

Публичная биржевая торговля за рубежом основана на принципе двойного аукциона, для которого необходимо, чтобы покупатели повышали цену спроса, а продавцы понижали цену предложения. Совпадение предложений продавца и покупателя является основанием для заключения сделки. Особенностью современной биржевой торговли за рубежом при большом числе продавцов и покупателей является небольшая разница между ценами предложения и спроса (0,1% уровня цены). Это облегчает заключение сделок, способствует росту объема оборота биржи, снижает накладные расходы на ведение торговых операций.

Кроме того, при биржевом торге, особенно в США, под влиянием законодательства стали ограничивать размер колебаний цен. Например, в США для зерновых он составляет 0,25 цента за 1 бушель; 0,01 цента за 1 кипу хлопка; 1 цент за 1 баррель нефти и т.д.; в Англии: для алюминия и меди - 50 пенсов за 1 т, цинка и свинца - 25 пенсов за 1 т и т.д. Максимально допустимые в течение дня колебания цен, превышение которых ведет к прекращению торговли, установлены только в США.

Такая мера необходима для предотвращения паники на бирже, она дает время торгов-



рыночной конъюнктуры на цены, сделать более упорядоченными расчеты, не допустить неоправданных банкротств. Основанием для заключения сделки является устное согласие брокера.

Зарубежная практика показывает, что после высказанного устного согласия каждый брокер тут же фиксирует покупку или продажу, число контрактов, цену, время совершения сделки и фамилию брокера-контрагента в своем блокноте. По правилам биржевой торговли после окончания торгов в строго установленное время (например, не позднее утра следующего дня) брокеры обмениваются письменными контрактами для того, чтобы сделка приобрела юридическую силу. В обязанности работников биржи и специальных биржевых комитетов входит контроль за правильностью заключения сделок.

На зарубежных биржах используются специальные компьютерные системы для регистрации сделок и их фиксации в информационных банках данных вне биржи.

Процедура биржевого торга, сложившаяся на фондовых биржах России, имеет следующий вид. Маклер зачитывает наименование биржевого товара и его цену при поступлении заявок. Брокер проявляет интерес к товару, объявленному маклером, путем возгласа или поднятия руки. Брокер, выставивший товар на продажу, и брокер, проявивший к нему интерес, оговаривают между собой дополнительные условия сделки. При достижении согласия брокеры (брокер-продавец и брокер-покупатель) подписывают заявку, в которой заявлен товар, являющийся объектом сделки. С этого момента сделка считается заключенной. Подписанная двумя сторонами заявка передается маклеру, который регистрирует ее совершение своей подписью на заявке и проставляет время и дату регистрации. После этого оператор на кругу вводит информацию о зарегистрированной сделке в банк данных.

Если к товару, объявленному маклером, присутствующие не проявляют интерес, брокер, заявивший эту позицию (брокер-продавец), имеет право изменить цену заявленного товара и сообщить об этом биржевому собранию через маклера. Для этого он поднимает руку или передает информацию маклеру в письменном виде.

Если к той или иной позиции проявляется интерес более чем одним брокером, маклер проводит конкурсный торг, на котором заявленная цена может быть изменена при наличии:

- нескольких брокеров-покупателей, когда право совершить сделку получает тот, кто предложил большую цену;
- нескольких брокеров-продавцов, если право совер-



шить сделку получает тот, кто предлагает наименьшую цену.

Брокеры, достигшие согласия о совершении сделки, минуя изложенную процедуру торга, обязаны зарегистрировать ее у маклера, который перед ее регистрацией объявляет на кругу условия совершения сделки.

Если брокер, заявивший позицию, или брокер, уполномоченный совершить сделку вместо заявителя, отказывается от совершения или регистрации сделки на условиях, определенных в заявке, это расценивается как отказ от совершения сделки на заявленных условиях, признается нарушением правил торговли и наказывается штрафом.

Если брокер-продавец в момент оглашения позиции товара, к которой проявлен интерес, не отреагировал или отсутствует на кругу, то по этой позиции торг откладывается. С целью повышения эффективности функционирования биржи применяются программы автоматизации организации и проведения биржевых торгов.

В настоящее время на российских фондовых биржах автоматизированы следующие функции:

- сбор и регистрация заявок, поступающих на торги;
- контроль за правильностью оформления заявок на соответствие правилам биржи;
- сбор и регистрация клиентских заявок;
- организация связи брокера с клиентами (продажа клиентских заявок);
- подбор списка заявок, удовлетворяющих данному спросу и предложению;
- обеспечение возможности проведения торгов брокерами между сессиями (электронные торги);
- информационное обеспечение брокерских фирм и служб биржи (о наличии, характеристиках, условиях поставки, оплате и цене товаров; о предстоящих торгах, ходе торгов и прохождении брокерских заявок; о документах, принятых биржевым советом; о решении руководства биржи, осуществлении поставки или приеме товара; о внесении маржи; информация различных служб биржи о справочных материалах по результатам зарегистрированных сделок; о деятельности брокерских фирм; об объемах заключаемых сделок; о заявках и торгах на других биржах);

Биржевая информация.

Предоставление ее биржей имеет большое значение для участников торгов. Точная, своевременная и полная информация о заключенных сделках позво-



рынка, принимать верные решения. Биржевая информация может быть текущей и сводной.

Текущая информация - это информация о последних сделках, заключенных на бирже. Подобная информация необходима для быстрой оценки изменения ситуации на рынке в текущий момент. На многих биржах эта информация выводится на электронное табло в виде бегущей строки и называется «тикерной информацией». Эта информация на фондовой бирже содержит следующие данные: символ компании; вид акций, являющихся объектом сделки; количество акций в сделке и цену одной акции.

Текущая информация обычно составляет коммерческую тайну и доступ к ней обеспечивается только для участников торгов, аккредитованных на данной бирже.

Сводная информация отражает окончательные итоги биржевого дня. Сводная информация используется участниками торгов для проведения технического анализа. На основе полученных и обобщенных данных о состоянии рынка принимаются решения о соответствующем поведении на следующих биржевых торгах.

Информационное обеспечение торгов включает создание списка товаров, выставляемых на торги; отображение информации на табло (о сделках, ценах, котировках, других условиях, влияющих на цены, о решениях руководства биржи); решения биржевого совета; рекламные объявления о биржевой деятельности по разным периодам и товарам; оперативное внесение изменений в заявки; прием срочных заявок; снятие заявок отсутствующих брокеров; выставление заявок на другие биржи; фиксирование факта сделки и времени ее заключения; оформление заключенных сделок (регистрация сделки); контроль заключенных сделок на соответствие правилам биржи; выдача информации о правильности сделки и времени ее заключения; передача результатов торгов в другие подразделения биржи; прием срочных заявок от брокеров и включение их в текущие торги; формирование архива сделок, а также заявок, не нашедших спроса (предложения); выдача архивных материалов; организация сделки по заявкам, поступившим с других бирж.

В частности, На ММВБ по итогам торгов ежедневно участники торгов получают информацию, содержащую сведения об обороте по ценным бумагам в рублях и единицах; цены сделок - последнюю, минимальную, максимальную; цены заявок - максимальную покупки, минимальную продажи; котировки закрытия на покупку и продажу; средневзвешенную цену; доходность к погашению; количество заключенных сделок. Например, участ-



ники торгов на ММВБ по государственным краткосрочным бескупонным облигациям через компьютер получают информацию, содержащую:

- текущую цену спроса на облигацию;
- текущую цену предложения на облигацию;
- цену открытия;
- высшую цену текущего дня;
- цену закрытия предыдущего дня;
- разность на данный момент последней цены и цены открытия;
- доходность на данный момент;
- объем зарезервированных в торговой системе средств;
- объем заключенных на данный момент сделок.

Виды биржевых сделок. Согласно статье 7 Закона РФ от 20 февраля 1992 г. N 2383-I «О товарных биржах и биржевой торговле» биржевая сделка - зарегистрированный биржей договор (соглашение), заключаемый участниками биржевой торговли в отношении биржевого товара в ходе биржевых торгов. Порядок регистрации и оформления биржевых сделок устанавливается биржей.

Сделки, совершенные на бирже, но не соответствующие указанным выше требованиям, не являются биржевыми. Биржа вправе применять санкции к участникам биржевой торговли, совершающим на данной бирже небиржевые сделки. Биржевая сделка считается заключенной с момента ее регистрации в установленном правилами биржевой торговли. На многих биржах разработаны типовые договоры, поэтому в правилах биржевой торговли, принимаемых биржами, рекомендуется при оформлении всех видов документов учитывать содержание типовых договоров. Содержание биржевой сделки, за исключением наименования товара, количества, цены, места нахождения товара и срока исполнения, является коммерческой тайной и не подлежит разглашению. Сроки поставки товара определяются биржевой сделкой, а не правилами биржевой торговли.

Биржи определяют характер сделок, которые могут осуществляться на данной бирже. Так, например, на Российской бирже заключаются сделки с реальным товаром, ценными бумагами и фьючерсные сделки. Не вдаваясь в характер и особенности заключаемых сделок, следует отметить лишь то, что биржа определяет стандартные контракты по каждому виду сделок, объемы сделок, стандартные данные поставок.

После окончания торговой сессии сделки оформляют-



ся соответствующим образом и регистрируются биржей. Для этих целей могут использоваться специальные компьютерные системы.

Сделки, заключенные в устной форме, имеют силу твердого контракта, оформляемого в письменной форме после завершения биржевого торга.

Подписанные и зарегистрированные на бирже контракты передаются клиентам против уплаты брокерских вознаграждений.

Порядок взаимных расчетов членов биржи и других участников биржевой торговли. Он определяет взаимные права и обязанности участников торгов, обеспечивает защиту их интересов.

Существующие системы расчетов весьма различны. Эти различия связаны как с национальными особенностями правил расчетов, так и с особенностями организации расчетов на конкретной бирже.

Например, в США расчеты осуществляются через Национальную клиринговую корпорацию. Нормальный срок поставки в США составляет пять рабочих дней после совершения сделки. В этот период осуществляется поставка ценных бумаг и совершается платеж. С 1995 г. Лондонская фондовая биржа также перешла на пятидневный срок улаживания вопросов поставки и расчетов по ценным бумагам.

В Японии наиболее распространенной системой расчетов является регулярное исполнение. Поставка осуществляется на третий рабочий день после заключения сделки. Для улаживания всех вопросов по сделкам с ценными бумагами каждая биржа открывает специальный счет в Центральном депозитарии - Японском депозитарном центре.

В России основная доля операций с корпоративными ценными бумагами осуществляется на внебиржевом рынке через Российскую торговую систему, правилами которой предусматривается срок осуществления платежа в течение двух банковских дней, следующих за днем представления документа, удостоверяющего перерегистрацию ценной бумаги на имя покупателя.

6.3 Виды и характеристика биржевых сделок

Биржевые сделки в зависимости от срока их исполнения делятся на кассовые и срочные.

К кассовым относятся сделки с фондовыми ценностями, подлежащие исполнению немедленно или в течение 2-3 (иногда



до 7) дней после их заключения.

Количество совершенных на фондовых биржах кассовых сделок правило, превышает число заключенных срочных сделок, ибо сделки активно используют не только те, кто покупает акции и облигации, удовлетворяя потребности своих клиентов, но и биржевые спекулянты. С развитием биржевой фондовой торговли кассовые сделки по форме фактически превратились в срочные сделки.

Существует две разновидности кассовых сделок:

1. Покупка с частичной оплатой заемными средствами. Эти сделки заключаются преимущественно игроками на повышение («быками»). Покупка на заемные средства разрешается биржевыми правилами. В этом случае клиент оплачивает только часть стоимости акций, а остальная — покрывается кредитором, которую предоставляет брокер или банк. Такая сделка может называться «сделкой с маржей». Следует учесть, что фондовые покупки в кредит достаточно опасны, так как в них вовлекаются не только покупатели и продавцы, но и кредиторы-брокеры и, что особенно существенно, коммерческие банки

2. Продажа ценных бумаг, взятых в займы, — этот вид кассовых сделок используют, наоборот, игроки на понижение («медведи»). Они продают взятые в займы акции, которыми фактически не владеют. Если ожидание продавца оправдывается и курс взятых в займы акций падает, он покупает их и возвращает тому брокеру, который их ему одолжил.

Продажа бумаг, полученных в займы, именуется на биржевом лексиконе «короткой продажей». В отличие от нее покупка акций в расчете на последующий рост их курса именуется «длинной сделкой».

Срочные сделки имеют сложную структуру и могут классифицироваться в зависимости от способа установления цен, времени и механизма расчетов за приобретаемые ценные бумаги, параметров, предусмотренных при их заключении.

Существует несколько основных способов установления цен на фондовые ценности, продаваемые на срок:

- цена фиксируется на уровне курса биржевого дня заключения срочной сделки;

- цена на фондовые ценности не оговаривается, а расчеты производятся по курсу, который складывается на последний биржевой день данного вида ценных бумаг на конкретной бирже, т.е. на момент ликвидации (исполнения) сделки;



– в качестве цены на фондовые ценности может быть принят ее курс любого, но заранее оговоренного биржевого дня в период от дня заключения сделки до дня окончания расчетов;

– условиями сделки предусматривается установление цены, по которой ценные бумаги могут быть куплены, и минимальной цены, по которой возможна ее продажа (стеллаж).

Механизм проведения расчетов по срочным сделкам имеет, например, следующие временные конфигурации. Исполнение сделки привязано ко дню ее заключения и следует через определенное количество дней установленных в контракте. Так, сделки при месячном контракте, заключенные 1 октября, будут исполняться 1 ноября; 2 октября 2 ноября и т.д.

В зависимости от времени проведения расчетов срочные подразделяются на сделки с оплатой в середине месяца — «пер медио» (сделка ликвидируется 15-го числа указанного месяца) и с оплатой в конце месяца — «пер ультимо» (сделка ликвидируется в конце месяца 31-го числа).

По механизму заключения срочные сделки делятся на

- твердые (простые),
- фьючерсные,
- условные (опционы);
- пролонгационные.

Твердые сделки обязательны к исполнению в установленный в договоре срок и по твердой цене. Они стандартизированы по форме. Имуществом твердых сделок по сравнению с опционами и фьючерсами является то, что они заключаются на различные виды и объемы фондовых ценностей, а также в сроки в соответствии с реальными ценностями контрагентов. Поэтому твердые срочные сделки приемлемы тогда, когда известно движение денежной наличности.

Стороны сделки — покупатель и продавец — могут не иметь ценностей при ее заключении, так как на момент совершения продавец не передает ценные бумаги, а покупатель их не оплачивает; они заключают договор, в котором фиксируют объем, курс продажи (сделочный курс) и срок, по истечении которого сделка будет исполнена. Причем сделочный курс может отличаться от существующего курса, и скорее всего он будет отличаться от кассового в момент ликвидации сделки.

Основная цель заключения этой сделки для «быка» — покупка по более низкому курсу, чем кассовый в момент ликвидации сделки, а для «медведя» продажа по курсу, превышающему текущий курс. Таким образом, объектом сделки выступает



разница курсов, а не ценные бумаги как объект инвестирования. Это породило такой тип сделки, как сделки «на разницу».

Срочные сделки «на разницу» (или на разность) — это сделки, по истечении срока которых один из контрагентов должен уплатить другому сумму разницы между курсами, установленными при заключении сделки, и курсами, фактически сложившимися в момент ликвидации сделки. Такого рода сделки носят явно спекулятивный, «игровой» характер. Ее контрагенты заранее исходят из того, что они не будут выполнять сделки: продавец — передавать в установленный срок проданные ценности, а покупатель их принимать. Продавец, как правило, не располагает этими ценностями ни в момент заключения сделки, ни в момент ее реализации. Объектом сделки выступает разность между курсами уплачиваемая проигравшей стороной. По твердой срочной сделке можно например, купить или продать процентную ставку, которая будет выплачиваться по депозиту через определенный в контракте срок.

Эта сделка резко повышает кредитный риск. Для его уменьшения в начале 70-х годов были введены новые параметры в срочную сделку, а именно появились финансовые фьючерсы.

Условные сделки, или сделки с премией — это срочные сделки, в которых один из контрагентов за установленное вознаграждение (премию) приобретает право на основании особого заявления приуроченного к определенному дню, сделать тот или иной выбор: исполнить сделку или отказаться от ее исполнения.

Эти сделки основаны на том, что курс ценных бумаг в момент окончательных расчетов наверняка изменится по сравнению с существующим, и проигравшей стороне в ряде случаев выгоднее заплатить премию и получить право отказаться от приобретения или продажи ценных бумаг.

Условные сделки, или сделки с премией, делятся на:

- простые сделки с премией;
- кратные сделки с премией;
- стеллаж.

Простые сделки с премией – сделки в которых плательщик имеет право потребовать исполнения сделки без права выбора или совершенно от нее отказаться (это называется правом «отхода»)

Сделки в зависимости от того, кто является плательщиком покупатель или продавец, подразделяются на два вида:

- сделки с условной покупкой ила сделки с предварительной премией (премию платит покупатель);



- сделки с условной продажей или сделки с обратной премией (премию уплачивает продавец).

В любом случае проигравшей стороне выгоднее уйти, чем выполнить эту сделку.

Кратные сделки с премией - сделки при которых плательщик премии имеет право потребовать от своего контрагента передачи ему ценных бумаг в количестве, в два, три и более раз превышающем, установленное при заключении сделки их количество, по курсу, установленному при ее заключении.

Стеллаж – сделка, при которой плательщик приобретает право сам определить свое положение в момент исполнения сделки, т.е. при наступлении срока ее совершения объявить себя либо покупателем, либо продавцом. Причем он обязан или купить у своего контрагента-получателя премии ценные бумаги по высшему курсу, или продать их по низшему курсу, зафиксированному в момент заключения сделки. Срочные сделки с премиями могут оформляться опционом.

Пролонгационная сделка представляет собой внебиржевую срочную сделку. Одной стороной сделки выступает биржевой спекулянт заключивший на бирже сделку на срок с целью получения курсовой разницы. Потребность в пролонгационной сделке возникает у биржевого игрока в том случае, если прогнозируемое им изменение курса не состоялось и ликвидация срочной сделки не принесет прибыли. Однако биржевой спекулянт рассчитывает, что его прогноз на изменение курса оправдывается в ближайшем будущем, поэтому ему необходимо продлить условия сделки, т.е. ее пролонгировать. Таким образом, пролонгационная сделка заключается биржевым игроком с целью получения прибыли в конце ее срока от проводимых им биржевых спекуляций по договору срочной сделки, заключенному ранее.

Существуют две разновидности пролонгированной сделки – репорт и депорт. Репорт — пролонгационная срочная сделка по продаже ценной бумаги «промежуточному» владельцу на заранее указанный в договор срок по цене ниже цены ее обратного выкупа биржевиком в конце это срока.

Биржевик, занимающий позицию «быка», прибегает к репорту, когда прогнозируемый им рост курса, который бы принес прибыль от проведения биржевой операции, не состоялся. Следовательно, исполнение сделки в данный момент потребует привлечения денежных средств на оплату приобретаемых ценных бумаг, вложения капитала с низкой нулевой или даже отрицательной прибылью. Если же биржевик уверен в правильно-



сти своего расчета по повышению курса и готов увеличить риск, то он заключает пролонгационную сделку, или репортирует. В этом случае биржевик предпочитает в течение какого-либо периода времени остаться в положении «быка» — покупателя ценной бумаги, не вкладывая собственных инвестиционных ресурсов. Его контрагент по пролонгационной сделке исполнит его договор по срочной сделке за счет своих финансовых ресурсов, с правом продать эти ценные бумаги по более высокому курсу.

Депорт — к этой сделке прибегает биржевик, играющий на понижение, — «медведь»; когда курс ценной бумаги не понизился или понизился незначительно, он рассчитывает на дальнейшее понижение курса. Таким образом, хотя специальный риск по сделке, риск «быка» и «медведя» несет биржевик, он в то же время делает деньги «из воздуха», не авансируя свои реальные активы, а используя лишь нематериальные активы - значение биржевой конъюнктуры. Использование заемных средств (репорт) или заемных ценных бумаг (депорт) вынуждает биржевика делиться прибылью от успешно проведенной срочной сделки.

Виды биржевых поручений с целью заключения сделки. Биржа - это царство посредников, поэтому процесс введения приказов на покупку и продажу предусматривает два этапа. Во-первых, это получение приказа от клиента брокером, который связан с ним договором и должен выполнить данное поручение. Во-вторых, это введение брокером заявки в биржевой торг.

Осуществление торговли на биржевом, регулируемом или стихийном рынках предполагает наличие механизмов введения торговых поручений на покупку и заказов на продажу в процесс торга. На биржевом рынке их оформление на покупку и продажу формализовано и имеет определенные стандарты.

Технология биржевой торговли ценными бумагами предполагает, что имеющийся спрос оформляется согласно правилам работы биржи торговым поручением на покупку, а предложения - заявкой на продажу ценных бумаг (заказом на продажу).

Современный инвестор имеет возможность дать разнообразные поручения своему брокеру по заключению сделок с ценными бумагами, котирующимися на бирже. Торговые поручения подаются либо накануне биржевого торга, либо в процессе его.

Приказ, оформляемый в форме торгового поручения, - это конкретная инструкция клиента через брокера, поступающая к месту торговли. Обязанность брокера выполнить все указания, содержащиеся в нем, и как можно лучше исполнить его в процессе биржевого торга.



Торговое поручение может оформить любое физическое лицо или юридическое лицо (клиент), имеющий договор с брокером, который может выполнить данный заказ на бирже. Однако, чтобы заказ был исполнен, клиент должен предоставить гарантии оплаты приобретаемых ценных бумаг. Такими гарантиями могут быть представление брокеру простого векселя на полную сумму сделки либо перечисление на счет брокера суммы в определенном проценте от суммы сделки.

Эта сумма является залогом и может быть использована брокером, если клиент не выполнит свои обязательства, либо открытые брокеру текущего счета (с правом распоряжения) на сумму, составляющую определенный процент от суммы сделок, поручаемых брокеру в течение полугодия. Можно также предоставить брокеру аккредитив на полную сумму сделки или страховой полис. Однако самым эффективным средством расчета является банковская гарантия, содержащая безусловное обязательство банка оплатить все его задолженности по первому требованию брокера. Такая форма расчетов не отвлекает финансовые ресурсы из оборота брокера или его клиента и максимально приближает время совершения сделки и время платежа.

Если клиент направляет брокеру торговое поручение с указанием продать ценные бумаги, то одновременно он должен направить брокеру сами ценные бумаги, предназначенные для продажи, или сохранный расписку (заверенную руководителем и главным бухгалтером). Расписка содержит обязательство выдать ценные бумаги по первому требованию брокеру или другому лицу, имеющему доверенность от брокера.

Техника передачи биржевых торговых поручений весьма разнообразна: можно воспользоваться услугами курьера, отправить заказное письмо по почте, послать заверенную телеграмму или телекс, использовать телефакс. Если есть взаимосогласованный документ, подтверждающий периодическую силу заявок по телефону или сетям компьютерной связи, то возможно и таким путем передавать информацию своему брокеру. Инвестор может поручить брокеру не только купить те или иные ценные бумаги наиболее предпочтительного, с точки зрения эмитента, но и оговорить в заявке условия, при которых должна состояться сделка. Поэтому текст заявки должен содержать необходимую информацию для брокера.

С целью успешной реализации приказа заявка должна содержать пять групп указаний. В ней определяется вид торгового поручения, указывающий на положение клиента в сделке



как покупателя или продавца (заказ или предложение), указан номер договора, код брокера, вид ценной бумаги, ее точное наименование, которое фигурирует в курсовом бюллетене. Кроме того, если бумаги котируются по сериям, как, например, «Облигации государственного сберегательного займа», то следует указать и серию.

Подаявая заявку на акцию, необходимо уточнить ее категорию, например простая или привилегированная акция. Если эмитент имеет несколько выпусков облигаций, обязательно уточняется год выпуска ценной бумаги, указанной в заявке. Объединение этих распоряжений не случайно.

Общее правило по кассовым сделкам «спот» на ведущих фондовых биржах мира состоит в том, что биржевая заявка действительна на всех биржевых торгах того месяца, в течение которого была подана. После последних биржевых торгов текущего месяца она теряет силу. Если брокер получил «контингентный» заказ, то он должен одновременно покупать одни ценные бумаги и продавать другие фондовые ценности.

В ней должно быть указано количество ценных бумаг, т.е. определен объем заявки. В связи с классификацией приказов они различаются на: заявки, в которых указан лот (lot round); партия ценных бумаг, являющаяся единицей сделок, обычно сто акций или неполный лот (odd lot); любое количество акций, меньшее единицы сделок, например менее 100 акций или приказ на покупку нестандартной партии ценных бумаг. Конкретная величина лота, принимаемая на бирже, называется фасовкой, или торговой мерой.

В каждой заявке должен быть определен срок ее исполнения: текущее заседание биржи, перенос сроков, условия продления этих сроков и тип сделки (кассовая сделка - «спот». срочная сделка - «форвард»; опцион - «кол», опцион - «пут»).

Однако клиент всегда может изменить срок действия торговых поручений.

Рассматривая классификацию приказов по времени действия торгового поручения, можно выделить:

- распоряжение, действующее один день;
- заявку, действующую одну неделю;
- приказ, действующий до момента исполнения или истечения его срока - открытый приказ;
- по открытию или закрытию.

Заказы, подлежащие исполнению в течение дня, в котором они переданы, и заказы, в которых не указаны сроки, счи-



таются дневными. В отличие от дневных открытые заказы остаются в силе до тех пор, пока они не исполнены или отменены. Брокеры обычно ограничивают срок таких заказов тринадцатью, шестьдесятю или девяноста днями, а затем спрашивают своих клиентов, желают ли те продлить сроки.

Приказы «на момент закрытия» могут быть введены на любое время рабочего дня, но будут выполнены настолько близко по времени закрытия биржи, насколько позволяют условия сделки. Приказ, выполняющийся при открытии, должен быть в течение нескольких минут после открытия биржи введен в систему биржевого торга до определенного, строго фиксированного часа. На некоторых биржах торговые поручения на приобретенные акции, связанные с реализацией права акционера на преимущественное приобретение дополнительных акций при увеличении уставного капитала, обычно действуют в течение всего периода подписки на акции.

Если же сделка срочная, то обычно заявка действительна до даты текущей ликвидации сделки, т.е. текущего расчета, если участник сделки не ограничил срок действия своей заявки более ранней датой. На некоторых биржах существуют исключения, например заявки на куплю-продажу по первому и последнему курсам действительны лишь в течение одного заседания биржи.

Важным условием каждой заявки является уровень цены.

Приказы классифицируются по типу:

- рыночный приказ;
- приказ, ограниченный условиями;
- стоп-заказ.

Именно типы приказов отражают конкретную стратегию клиента на фондовом рынке.

Если клиент поручает брокеру купить или продать определенное количество ценных бумаг по текущему рыночному курсу, купить или продать конкретные ценные бумаги на фиксированную сумму по усмотрению брокера либо предоставляет право брокеру действовать в рамках установленной клиентом суммы, оставляя выбор ценных бумаг, их количество, направление сделки, цену на усмотрение брокера, то брокер имеет право «брать» цену с рынка, т.е. выполнять данную заявку как рыночную. Если клиенту необходимо купить ценные бумаги в целях увеличения капитала в течение длительного периода, то текущая цена не может быть существенным фактором, и подается рыночный приказ.

Брокер в любом случае постарается получить наилуч-



шую возможную цену.

При этом он имеет право заявки, поступающие до открытия биржи, выполнить полностью по первому котированному курсу, а заявки, поданные в ходе заседания биржи, исполнить с учетом возможности рынка с момента ее поступления. Все заказы, где нет цены, считаются рыночными, с другой стороны, клиент, который имеет краткосрочные цели и хочет получить доход от перепродажи ценных бумаг, устанавливает ценовой лимит, т.е. цену, по которой должна состояться сделка, если брокер не сможет получить лучшую.

В этом случае он предлагает брокеру купить ценные бумаги по фиксированному курсу или ниже или продать ценные бумаги по фиксированному курсу или выше. Трудно ожидать, что такие заказы будут исполняться сразу же по прибытии на биржу, поэтому они заносятся в книгу лимита заказов.

Если котированный курс выше установленного в заявке лимита при продаже и ниже при покупке, то заявки исполняются, и торговля ценными бумагами для клиента осуществляется непрерывно. Однако лимитный заказ позволяет остановить торговлю ценными бумагами для клиента, как только их цена выходит из определенного интервала. К такому приему клиент прибегает в том случае, если желает, чтобы брокер продавал его акции, но до тех пор, пока цена снизится до установленного в лимитном заказе предела с целью сокращения убытков от падения цены. Напротив, если цена акции растет, а инвестор желает приобрести эти ценные бумаги, то его брокер покупает их в тот момент, когда курс ценной бумаги совпадает с «лимит-ценой», на которой клиент просил остановить покупку ценных бумаг.

Одной из особенностей «стоп-заказа», название которого произошло от выражения «stop loss» - ограниченные потери, является возможность его использования для хеджирования от возможных потерь (убытков) или от возможного сокращения «бухгалтерской прибыли». Одно из правил работы с ценными бумагами гласит: «Нельзя покупать ценные бумаги при самом высоком курсе, а продавать при самом низком». С помощью «стоп-заказа», или, как его еще называют, порогового поручения, клиент устанавливает свой, приемлемый для него минимальный уровень при продаже и максимальный - при покупке.

Например, если клиент купил акции по 90 единиц, рассчитывая их продать по большей цене, однако вопреки его прогнозам курс акции пошел вниз, то его брокер имеет «стоп-цену» продажи - 88 единиц, таким образом, клиент знает, что его



максимальные потери от падения курса не будут превышать 2 единицы.

Торговое поручение на продажу «стоп-заказ» ценной бумаги превращается в рыночное торговое поручение в тот момент, когда она продается по котируемому курсу, равному или более низкому чем цена «стоп-заказ».

Если спекулянт совершает срочную сделку, рассчитывая на понижение курса, и имеет договор, по которому к концу месяца должен поставить ценные бумаги по 80 единиц, а курс неожиданно для него пошел вверх, то его брокер имеет «стоп-цену» покупки 82 единиц, таким образом, он ограничивает свои потери 2 единицами.

Аналогично «стоп-заказ» используется и для сокращения потерь прибыли. Инвестор, имея некоторую «бумажную прибыль», которую не хочет превратить в наличность, в частности, потому, что рассчитывает на рост курса, вместе с тем страхует себя от ее потери. При падении курса его брокер имеет поручение продать акции при достижении курсом порогового значения.

Например, инвестор приобрел ценные бумаги за 60 единиц, в настоящее время биржевой курс - 70 единиц и есть надежда на рост курса, «бумажная прибыль» составляет 10 единиц. Однако если курс упадет до 68 единиц, брокер продаст ценные бумаги, таким образом, «недополученная прибыль» не будет превышать 2 единиц. Следовательно, инвестиционные цели клиента всегда конкретны, между тем, вводя приказ просто как рыночный или лимитный, брокер не может учесть их в полной мере.

Поэтому существует пятый вид классификации приказов - по конкретным распоряжениям (иди особым реквизитам):

- приказ на собственный выбор;
- «связанный заказ»;
- «лучший приказ»;
- приказ на выполнение по возможности, остальное отменить и выполнить или отменить;
- не понижать, не повышать;
- приказ «или-или»;
- приказ «с переключением», «сначала ..., а затем ...»
- «все или ничего»;
- приказ «приму в любом виде»;
- приказ «проявить внимание».

Приказ на собственный выбор передается в том случае, если между брокером и его клиентом установились доверительные отношения и клиент полагается на знание брокером конъ-



юнктуры фондового рынка.

В заявке клиента может быть указано:

- купить определенные ценные бумаги на фиксированную сумму по усмотрению брокера;
- продать определенные ценные бумаги по усмотрению брокера.

Клиент может передать «дискретное поручение», предоставляющее брокеру право действовать в рамках конкретной суммы. Причем в этом последнем случае выбор ценных бумаг, их количество, направление сделки, цены и время выполнения выбирает брокер. Такой заказ фактически означает передачу брокеру всех полномочий в области принятия инвестиционных решений. Неограниченные полномочия требуют высокой квалификации и безупречной репутации брокера.

Близок по значению к дискретному поручению и «связанный заказ». Он предполагает, что брокер исполнит для клиента в течение одной биржевой сессии ряд сделок по покупке и продаже ценных бумаг. Иногда клиент назначает разницу, которая должна быть между курсом продажи и покупки.

Иные виды приказов ограничивают полномочия брокера и, по существу, требуют от него знания нынешней конъюнктуры фондового рынка для успешного определения курса и время проведения сделки.

«Лучший приказ» обязывает брокера всегда стремиться получить цену, лучшую, чем цена ограниченного приказа. Приказ, оцененный как «лучший», показывает, что цена ограниченного приказа выше рыночной (при покупке) или ниже (в случае продажи).

Если брокер получил приказ выполнить по возможности, остальное отменить, приказ выполняется немедленно либо полностью, либо частично, а невыполненная часть отменяется. Возможна и более жесткая форма приказа - выполнить или отменить. Этот приказ выполняется полностью и немедленно по получении, иначе он должен быть отменен.

Приказ «не понижать» содержит указания о том, чтобы ограничения по приказу не были снижены на сумму дивиденда в случае, если с ценными бумагами производятся сделки без выплаты дивидендов наличными. Приказ «не понижать» применяется только к обычным наличным дивидендам.

Приказ «не повышать» определяется как ограниченный приказ на покупку, стоп-приказ на продажу или стоп-ограниченный приказ на про-



повышен на сумму акций, покупаемых без дивидендов.

Клиенту, в частности, предоставляется право поставить в зависимость заключение одной сделки от заключения или незаключения другой. Приказ «или-или» предполагает, что заключение одной из сделок автоматически отменяет все остальные заказы. Приказ «с переключением» означает, что выручка от продажи одних ценных бумаг может быть использована для покупки других. Несколько иначе формулируется, но близок к нему по значению приказ «сначала..., а затем...», выполнение этого приказа также предполагает покупку и продажу ценных бумаг в последовательности, обязательной для брокера «сначала продать, а затем купить» ценные бумаги или наоборот.

Например, клиент может пожелать сначала совершить продажу, чтобы иметь денежный резерв для торговли ценными бумагами, а затем совершить покупку. Приказ «все или ничего» означает, что брокер должен купить или продать все акции, указанные в заказе, прежде чем клиент согласится с исполнением заявки. Приказ «приму в любом виде» предполагает, что клиент примет любое количество ценных бумаг из указанных им в заявке вплоть до заказанного максимума.

Приказ «проявить внимание» помогает клиенту обратить внимание брокера на важность сделки. Полагаясь на мнение и опыт брокера, клиент в то же время ориентирует брокера на наиболее важные из числа передаваемых ему заявок.

После получения заявок от своих клиентов брокер осуществляет регистрацию (прием) торговых поручений и введение их в биржевой торг.

Предварительной фазой торгов, которая на профессиональном языке называется игрой квалифицированными заявками, является период регистрации (приема) заявок. В это время брокер анализирует ситуацию, складывающуюся на рынке, просматривает все поданные заявки, вносит в них коррективы по любым параметрам, необходимые с его точки зрения, уточняет состав открытых приказов.

Однако следует иметь в виду, что формирование заявок на куплю-продажу ценных бумаг осуществляется брокером на основе приказов клиентов. Они несут полную ответственность за соответствие поданных заявок этим поручениям. Исполнение заявок осуществляется в процессе биржевого торга. Есть определенные особенности, отличающие процесс исполнения заявок в ходе биржевой сессии от биржевого оборота. И к ним относится тот факт, что на ведущих биржах мира сделки в основном со-



Рынок ценных бумаг

вершаются с ценными бумагами, прошедшими процедуру листинга.

Контрольные вопросы.

1. Когда и в каком государстве были организованы первые биржевые торги?
2. Какие черты присущи биржевому рынку?
3. Какие тороговые площадки являются основными действующими биржами в России? Охарактеризуйте их.
4. Что входит в состав доходов и расходов фондовых бирж?
5. Что означает понятие «члены фондовой биржи» и каков их состав?
6. Как называют участников биржевой торговли?
7. Что включается в содержание основных разделов биржевых правил? Охарактеризуйте эти разделы.
8. Какие виды сделок заключаются на биржевом рынке?
9. Каким образом классифицируются биржевые приказы?



ГЛАВА 7. ДЕПОЗИТАРНО-КЛИРИНГОВАЯ ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

7.1 Организация депозитарной деятельности

Депозитарно – клиринговая инфраструктура является частью общей инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Согласно ФЗ « О рынке ценных бумаг» депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

Депозитарная деятельность состоит в том, что профессиональный участник рынка ценных бумаг (депозитарий) на основании депозитарного договора оказывает своим клиентам услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и учету и переходу прав на ценные бумаги. Депозитарием может быть только юридическое лицо, коммерческая или некоммерческая организация.

Депозитарий не просто хранит ценные бумаги (сертификаты), но обязательно учитывает права на эти ценные бумаги. Если бумаги выпущены в бездокументарной форме, то депозитарий только учитывает права на такие бумаги. Учет прав осуществляется на специальных счетах, которые называются счета-депо.

Физическое или юридическое лицо, имеющее счет в депозитории, называется депонентом, а договор между депозитарием и депонентом – депозитарным договором или договором о счете депо. Изменения по счетам депо (например, в случае покупки, продажи, дарения ценных бумаг) осуществляются депозитарием на основании документов, поступающих от других участников рынка ценных бумаг. Как правило, ценные бумаги для торговли на бирже должны быть предварительно депонированы (положены на хранение) в депозитории.

Для совершения сделок с бездокументарными ценными бумагами, которые обращаются на рынке, собственник сначала должен взять выписку со счета депо или из реестра, которая подтверждает его права на эти бумаги, и только потом он может осуществить их продажу.

Депозитарий может оказывать депоненту услуги, связанные с получением доходов по ценным бумагам и иных причитающихся владельцам ценных бумаг выплат.

В случае оказания депоненту таких услуг денежные средства депонентов должны находиться на отдельном банковском счете, открываемом депозитарием в кредитной организации



(специальный депозитарный счет). При этом, согласно Закону «О рынке ценных бумаг», депозитарий обязан вести учет находящихся на специальном депозитарном счете денежных средств каждого депонента и отчитываться перед ним.

Приказ ФСФР России от 6 марта 2007 года № 07-21/пз-н "Об утверждении Порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг" допускает совмещение:

- брокерской деятельности, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами и депозитарной деятельности;
- клиринговой деятельности и депозитарной деятельности.

В то же время организации, совмещающие депозитарную деятельность на рынке ценных бумаг с брокерской деятельностью на рынке ценных бумаг и/или дилерской деятельностью на рынке ценных бумаг, и/или с деятельностью по управлению ценными бумагами на рынке ценных бумаг, не вправе выполнять функции расчетного депозитария.

Депозитариями на рынке ценных бумаг в России выступают многие банки, выступающие профессиональными участниками рынка ценных бумаг, брокерско - дилерские компании, которые совмещают депозитарную деятельность с брокерско - дилерской деятельностью на рынке ценных бумаг.

Депозитарная система большинства зарубежных стран состоит из следующих институтов: базовые депозитарии, кастодиальные депозитарии, центральный расчетный депозитарий.

Базовые депозитарии являются основой депозитарной системы. Базовые депозитарии:

- ведут счета депо владельцев и междепозитарные счета кастодиальных депозитариев.
- открывают междепозитарные счета в ЦРД и счета номинального держателя у регистраторов.
- могут выполнять функции расчетного депозитария, осуществляя депозитарные операции на основании поручений, полученных от торговых и клиринговых систем.
- могут открывать междепозитарные счета иностранным депозитариям и кастодианам и при необходимости открывать соответствующие счета у них.
- могут открывать друг другу междепозитарные счета с целью ускорения расчетов.
- обеспечивают исполнение внутридепозитарных и меж-



депозитарных переводов на условиях гарантий поставки против платежа.

Центральный расчетный депозитарий открывает междепозитарные счета базовым депозитариям и осуществляет расчеты по междепозитарным переводам между базовыми депозитариями. ЦРД является расчетным агентом по счетам номинальных держателей, открытых базовыми депозитариями у регистраторов. ЦРД обеспечивает целостность депозитарной системы и является ее организующим и коммуникационным центром. ЦРД обеспечивает базовым депозитариям телекоммуникационный доступ к счетам номинальных держателей, открытых у регистраторов. В рамках своей компетенции ЦРД принимает документы, определяющие порядок и стандарты работы депозитарной системы.

Через ЦРД и его политику государство оказывает влияние на инфраструктуру фондового рынка. ЦРД:

- обеспечивает взаимодействие национальной депозитарной системы с учетными системами рынков ценных бумаг иностранных государств.

- обеспечивает связь с банковской системой и организацию системы расчетов по ценным бумагам на условиях поставки против платежа.

- организует процессы обездвиживания и дальнейшей дематериализации документарных выпусков ценных бумаг с целью повышения доли безналичных ценных бумаг на российском рынке.

- предоставляет регистраторам и депозитариям услуги по дублированию информации о состоянии счетов и о совершенных операциях с целью повышения надежности депозитарной системы.

ЦРД должен вести сбалансированную государственную политику при организации депозитарной системы и не представлять интересы отдельных участников или их групп. Владельцами ЦРД являются Правительства, Центральный Банк и базовые депозитарии.

Депозитарная система российского рынка ценных бумаг состоит из ряда депозитарных систем, среди которых можно выделить:

- депозитарную систему Национального депозитарного центра, в основном предназначенную для обслуживания торгов государственными, муниципальными и корпоративными ценными бумагами на ММВБ;

- депозитарную систему Депозитарно - клиринговой



компании, основывающуюся на обслуживании торгов корпоративными ценными бумагами в РТС, на Санкт – Петербургской фондовой бирже и на обслуживании сделок, совершаемых на неорганизованных рынках;

- депозитарную систему Депозитарно - расчетного союза, в основном предназначенную для обслуживания торгов на Московской фондовой бирже;

- депозитарную систему Росбанка, в основном предназначенную для обеспечения хранения ценных бумаг клиентов более мелких депозитариев и обеспечения проведения их операций у регистраторов;

- депозитарную систему Газпромбанка, в основном предназначенную для учета прав акционеров на акции Газпрома;

- депозитарную систему Расчетно-депозитарного центра (С.Петербург), в основном предназначенную для обслуживания торгов муниципальными ценными бумагами на биржах С.-Петербурга.

Для торговли акциями на ММВБ ценные бумаги предварительно резервируются в специальной депозитарии - Национальном депозитарном центре (далее – ЗАО НДЦ). На рынке федеральных государственных ценных бумаг ЗАО НДЦ выполняет функции головного депозитария, расчетного депозитария, а также Центра технического обеспечения субдепозитария дилера – Центрального Банка России.

ЗАО НДЦ является крупнейшей по объему активов на хранении и единственной в России расчетно-депозитарной системой, обслуживающей все виды российских эмиссионных ценных бумаг и осуществляющей при этом присвоение международных кодов ISIN и CFI российским ценным бумагам в качестве Национального нумерующего агентства по России.

На РТС эту функцию выполняет Депозитарно - клиринговая компания (далее - ДКК). ДКК - централизованная расчетно-депозитарная система - единая точка входа на российский рынок ценных бумаг.

Депонентами ДКК могут стать участники рынка ценных бумаг, их клиенты, эмитенты ценных бумаг, которые соответствуют определенным финансовым, юридическим и технологическим требованиям. В настоящее время депонентами ДКК является около 400 компаний. Более 350 из них - профессиональные участники рынка ценных бумаг. Общее количество пользователей услуг ДКК превышает 6000 участников рынка из всех регионов России. Независимость от географии расположения участников дос-



тигается за счет электронного доступа к системе ДКК.

Основной задачей ДКК является оказание профессиональным участникам рынка ценных бумаг полного спектра услуг по депозитарному хранению и учету ценных бумаг, проведению расчетов и клирингу. При этом главным критерием развития являются задачи снижения рисков, повышения надежности и удобства при получении услуг в ДКК. Важным моментом является предоставление стандартного пакета услуг всем депонентам на одинаковых условиях обслуживания при равных тарифах.

Депозитарий в соответствии с депозитарным договором имеет право регистрироваться в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или у другого депозитария в качестве номинального держателя (ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Номинальный держатель - это лицо, зарегистрированное в реестре владельцев ценных бумаг (в реестре акционеров), но не являющееся собственником этих ценных бумаг. Институт номинального держателя необходим потому, что права на именные бездокументарные ценные бумаги могут быть учтены только в одном месте – либо в реестре владельцев ценных бумаг, либо в депозитарии. Если такие права учтены в депозитарии, то сам депозитарий как держатель этих бумаг в реестре числится именно как держатель, но не как владелец.

В России отсутствует центральный расчетный депозитарий. Действующие депозитарии функционально можно разделить на расчетные, кастодиальные, специализированные депозитарии, субдепозитарии.

Расчетный депозитарий – это депозитарий, который обслуживает участников торговли на какой-либо фондовой бирже или нескольких фондовых биржах. Ведь торговля на фондовой бирже осуществляется не всеми, а лишь отдельными ценными бумагами, которые прошли процедуру допуска к торговле на этой бирже. Операции на бирже также может совершать не любой желающий, а только дилеры и брокеры, являющиеся членами данной биржи. Вот эти-то лица и являются клиентами расчетного депозитария. Расчетный депозитарий всем своим депонентам предлагает одинаковый набор услуг и стандартные условия обслуживания, заключая с ними стандартный договор. Так, расчетным депозитарием Московской межбанковской валютной биржи является Национальный депозитарный центр, а Российской торговой системы – Депозитарно-клиринговая компания.

Кастодиальный депозитарий предлагает своим клиентам индивидуальные условия обслуживания. Его клиентами



являются инвесторы, как правило, не являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Деятельность кастодиального депозитария не связана с проведением операций на фондовой бирже. В отдельную группу клиентов такого депозитария можно выделить институциональных инвесторов. Ведь их ценные бумаги могут храниться только в депозитарии, причем не в любом, а имеющем на это специальное разрешение государственных регулирующих органов. Такой депозитарий не только хранит активы, например, инвестиционных фондов, но еще и контролирует деятельность управляющей компании этих фондов.

В России также существуют специализированные депозитарии, осуществляющие хранение и учет имущества, в которое размещены пенсионные резервы негосударственных пенсионных фондов, осуществляют контроль за соблюдением негосударственными пенсионными фондами и их управляющими требований законодательства Российской Федерации. Количество таких депозитариев по данным ФСФР по состоянию на 28.12.2009 г. составило 59 <http://www.fcsn.ru>

Специализированным депозитарием акционерного инвестиционного фонда и паевого инвестиционного фонда могут быть только акционерное общество или общество с ограниченной (дополнительной) ответственностью, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации и имеющие соответствующую лицензию и лицензию на осуществление депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг.

Специализированный депозитарий может использовать в своем фирменном наименовании слова "инвестиционный фонд", "акционерный инвестиционный фонд" или "паевой инвестиционный фонд" в сочетании со словами "специализированный депозитарий" или "депозитарий".

Субдепозитарий — юридическое лицо, имеющее лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности и уполномоченное на основании договоров с Банком России и Депозитарием обеспечивать учет прав Инвесторов на Облигации по их счетам "депо", а также перевод Облигаций по счетам "депо" Инвесторов на основании договора с Инвестором.

Депозитарием, согласно закону «О рынке ценных бумаг» может быть только юридическое лицо. В качестве депозитария может выступать коммерческий банк, поэтому организационно — правовая форма депозитария может быть представлена открытым и закрытым акционерным об-



ченной ответственностью. Кроме того депозитарий может быть создан в форме некоммерческого партнерства, и в последующем быть преобразовано в акционерное общество.

Для выдачи лицензии на осуществление депозитарной деятельности соискатель, кроме общих документов, представляет в ФСФР копии следующих документов (в одном экземпляре):

- копию положения об отдельном структурном подразделении соискателя, в исключительные функции которого входит осуществление депозитарной деятельности, утвержденного в установленном соискателем порядке;

- клиентского регламента;
внутреннего регламента, соответствующего требованиям ФКЦБ России, предъявляемым к осуществлению депозитарной деятельности;

- копии договора (договоров) страхования ответственности по возмещению имущественного вреда третьим лицам (при наличии такого договора).

Приказ ФСФР «Об утверждении порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг» от 6 марта 2007 г. №07-21/пз-н определяет, что лицензиат, осуществляющий депозитарную деятельность на рынке ценных бумаг, вправе выполнять функции расчетного депозитария на рынке ценных бумаг, то есть осуществлять 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 на рынке ценных бумаг, имеющих соответствующую лицензию (далее - расчетный депозитарий).

Лицензиат, совмещающий депозитарную деятельность на рынке ценных бумаг с брокерской деятельностью на рынке ценных бумаг и/или дилерской деятельностью на рынке ценных бумаг, и/или с деятельностью по управлению ценными бумагами на рынке ценных бумаг, не вправе выполнять функции расчетного депозитария.

Для осуществления лицензиатом функций расчетного депозитария необходимо наличие согласованных лицензирующим органом условий осуществления депозитарной деятельности.

Обязательным требованием для выдачи лицензии на осуществление депозитарной деятельности является наличие у лицензиата, осуществляющего депозитарную деятельность:

- самостоятельного структурного подразделения, к



исключительным функциям которого относится осуществление депозитарной деятельности,

- не менее 2 работников (один из которых является руководителем структурного подразделения), соответствующих квалификационным требованиям, установленным законодательством Российской Федерации, в обязанности которых входит осуществление депозитарного учета.

Руководитель и работники подразделения, осуществляющие депозитарную деятельность, контролер, руководитель и работники службы внутреннего контроля при осуществлении депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг не должны:

- занимать должности, связанные с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в иных юридических лицах, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг,

- являться специалистами, в обязанности которых входит ведение внутреннего учета операций с ценными бумагами.

Приказ ФСФР «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» от 24 апреля 2007 г. N 07-50/пз-н определяет минимальный размер собственных средств для профессиональных участников, осуществляющих деятельность депозитариев с 2010 г. - 60 млн. руб., а с 1 июля 2011 г. - 80 млн. руб. При этом норматив достаточности собственных средств профессионального участника рынка ценных бумаг, являющегося эмитентом российских депозитарных расписок с 2010 г. Должен составлять 200 млн. руб., а с 1 июля 2011 г. - не менее 250 млн. руб. Деятельность расчетного депозитария - 250 млн. руб., а с 1 июля 2011 г. - 300 млн. руб.

Состав доходов и расходов депозитариев. К расходам депозитария относятся:

- затраты на основную деятельность депозитария, которые зависят от количества обрабатываемых в день поручений владельцев счетов депо;

- производственные накладные расходы, к которым относятся расходы на управленческий и обслуживающий персонал депозитария, расходы на подразделения маркетинга, внутреннего контроля депозитария, почтовые и телекоммуникационные расходы, поддержание вычислительной техники и программного обеспечения, расходы обслуживающих центров – бухгалтер-



рии, хранилища и т.п.,

– непроизводственные накладные расходы. К ним относятся реклама, специализированный аудит; страхование рисков и т.п.

Можно выделить следующие источники доходов:

– абонементная плата за ведение счета – фиксированная сумма, взимаемая с каждого счета. Она зависит от количества счетов владельцев счетов депо,

– плата за хранение сертификатов ценных бумаг – сумма, пропорциональная стоимости активов на хранении,

– плата за транзакции (фиксированная плата, взимаемая с продавца за каждую продажу).

Размер доходов прямо зависит от количества обрабатываемых в день поручений владельцев счетов депо.

7.2 Организация деятельности по определению взаимных обязательств

Клиринговая деятельность, согласно закону «О рынке ценных бумаг» заключается в сборе информации по сделкам с ценными бумагами, ее сверке и корректировке и подготовке бухгалтерских документов, а также зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним. Этим видом деятельности может заниматься только юридическое лицо, коммерческая или некоммерческая организация.

Клиринговая деятельность может осуществляться юридическим лицом, имеющим лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности. (Положение ФКЦБ «О клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации» от 14 августа 2002 г. N 32/пс)

Клиринговая деятельность может быть совмещена с деятельностью по организации торговли и депозитарной деятельностью.

На практике сегодня клиринговая организация руководствуется требованиями того органа, которым была выдана лицензия на клиринговую деятельность, и, соответственно, который осуществляет контроль за деятельностью той или иной организации.

Требования Федеральной службы по финансовым рынкам к минимальному размеру собственного капитала клиринговой орга-



низации составляют с 2010 г. - 80 млн. руб., а с 1 июля 2011 г. - 100 млн. руб.

Основные доходы расчётно-клиринговой организации складываются из следующих источников:

- платы за регистрацию сделок;
- доходов от продажи информации;
- доходов от обращения денежных средств, находящихся в распоряжении организации;
- поступлений от продажи своих технологий расчётов, программного обеспечения и т.п.;
- других доходов.

Клиринговые организации обслуживают организованные рынки ценных бумаг, то есть фондовые биржи и организованные внебиржевые системы торговли ценными бумагами, проводят расчеты между участниками и по ценным бумагам, и по денежным средствам.

При внебиржевой деятельности клиринг может осуществляться расчётно-клиринговой палатой (расчётной НКО) самостоятельно или расчётной НКО с участием другого юридического лица, обеспечивающего расчет нетто-позиций.

Особую роль клиринговые организации играют на биржах, на которых проводятся операции с производными финансовыми инструментами (фьючерсами, опционами). Обычно они называются расчётными палатами.

При больших оборотах на бирже контроль за каждой отдельной сделкой, даже стандартизированной, оказывается очень хлопотным и дорогим делом. Для его реализации вводят так называемые системы клиринга, в задачи которых как раз и входит контроль за тем, чтобы все сделки, заключенные на бирже, правильно адресовались и выверялись. Задачей клиринговой системы является установление и подтверждение параметров всех заключенных в данной системе сделок и иногда подведение итогов.

При биржевой деятельности, в том числе на организованном рынке ценных бумаг, клиринг может осуществляться расчётной НКО или непосредственно биржей.

Вариант, при котором клиринг по биржевым сделкам осуществляет не биржа, а специализированная расчётно-клиринговая организация, является наиболее распространенным в зарубежной практике. Там биржа, как правило, выполняет только функции организатора торгов. В качестве примера можно привести взаимодействие с 1976 года Нью-Йоркской фондовой биржи (New York Stock Exchange) и Американской фондовой биржи



(American Stock / Exchange) с Национальной клиринговой корпорацией (National Securities Clearing Corporation), а также сотрудничество Лондонской международной финансовой биржей фьючерсов и опционов (London International Financial Futures and Options Exchange - EIFFE) с Лондонской клиринговой палатой (London Clearing House). Помимо обеспечения централизованного клиринга такие палаты, как правило, выполняют функции управления рисками, осуществления расчетов, а также оказывают информационные услуги.

Процесс внедрения клиринга на российском биржевом рынке связан неразрывно с развитием биржевого дела. С одной стороны, отсутствие широких форм клиринга на определенной стадии сдерживает рост биржевого движения, с другой - применение клиринга целесообразно на рынках с большими объемами биржевой торговли.

Следует отметить, что не существует какой-то единой, типовой системы биржевого клиринга и расчетов на рынке ценных бумаг. Практически на каждой фондовой бирже или организованном внебиржевом рынке процессы клиринга и расчетов организованы по-своему, хотя имеются и общие моменты. Рассмотрим характерные особенности для каждого из видов клирингового процесса.

Существует несколько основных разновидностей клиринга:

- непрерывный клиринг осуществляется в режиме реального времени, т.е. каждая заключенная на бирже сделка немедленно поступает в обработку. Эта система применяется при небольших объемах сделок и требует мощного аппаратно-программного обеспечения;

- периодический клиринг производится регулярно через определенные периоды времени. К этому моменту накапливается информация обо всех сделках, заключенных на бирже за период, а затем все сделки разом обрабатываются. Такая технология более производительна, однако существенно увеличивает сроки расчетов по сделкам. Реально периодический клиринг проводится в конце каждой торговой сессии, что является компромиссом между стоимостью обработки и временем.

Кроме того, принято выделять двусторонний и многосторонний клиринг:

Двусторонний клиринг проводится таким образом, что в результате выясняется, кто из участников и какие сделки заключил. Иногда эти сделки рассматриваются самостоятельно, а иногда суммируются, так что в итоге выясняется нетто-позиция ка-



ждого из участников торгов в отношении каждого другого. Такой клиринг иногда называют двусторонним неттингом.

Многосторонний клиринг является логическим продолжением двустороннего неттинга и суммирует все сделки каждого участника торгов с разными контрагентами. В результате каждый участник получает одну позицию.

Модели клиринга. Большинство моделей клиринга и расчетов основаны на принципе «поставка против платежа» (далее – DVP). Сущность данного принципа заключается в следующем. Депозитарий биржи может хранить на счетах депо не только ценные бумаги продавцов, но и деньги покупателей. При заключении сделки депозитарий биржи одновременно передает бумаги покупателю, а деньги продавцу посредством соответствующих записей на счетах депо участников сделки. При поставке против платежа риск неоплаты или несвоевременной поставки ценных бумаг практически равен нулю.

Механизм расчетов в рамках системы клиринга и расчетов на условиях "поставки против платежа" состоит из следующих пунктов:

1. Предоставление участникам отчетных документов по их нетто-обязательствам.

2. Передача расчетных документов в Расчетную палату и Уполномоченный депозитарий.

3. Перевод денежных средств и ценных бумаг по счетам в расчетной палате и уполномоченном депозитарии (переводы остаются "условными" и "отзывными" до получения от биржи дополнительного распоряжения).

4. Передача на биржу отчетов об исполнении расчетных документов.

5. Передача в расчетную палату и уполномоченный депозитарий дополнительного распоряжения (переводы становятся "окончательными").

В деятельности Банка международных расчетов (BIS) выделяется три модели клиринга и расчетов:

1. DVP-1 — исполнение поручений отдельно по каждой сделке ("сделка за сделкой", gross settlement). При реализации данной модели в случае отделения денежной составляющей от ценнобумажной должен быть налажен оперативный обмен информацией между депозитарием и банком.

Минусом этой модели является необходимость резервирования значительного объема активов. При отсутствии хорошей системы управления ликвидностью повышается риск неис-



полнения сделок.

Процесс управления данными рисками невозможен без управления очередью платежей, а также развития системы кредитования ценными бумагами.

2. DVP-2 — перевод ценных бумаг по каждой сделке и перечисление денежных средств с использованием неттинга. Переводы ценных бумаг предшествуют окончательному расчету по деньгам (в соответствии с нетто-поручением от депозитария в адрес Центрального банка или расчетного банка).

Плюсами данной модели являются отсутствие необходимости резервирования больших денежных сумм и повышение процента исполняемых сделок; минусом — большой кредитный риск продавца.

Для управления рисками необходима гарантия исполнения денежных переводов платежной системой (гарантии крупных банков или Центрального банка).

3. DVP-3 — исполнение поручений с использованием неттинга по ценным бумагам и денежным средствам.

Плюсом данной модели является отсутствие риска потери основного долга; минусами — риск ликвидности, риск банкротства гаранта, законодательные риски (необходимость отмены всех расчетов), системный риск.

Для управления рисками используется кредитование ценными бумагами, гарантии исполнения (например, центральным контрагентом).

В Российской Федерации, практически все биржи выполняют клиринговые функции самостоятельно, осуществляя через кредитные организации только денежные платежи в размере нетто-позиций по итогам клиринга.

Этапы клиринга. В рамках системы клиринга и расчетов на российских фондовых биржах осуществляется:

- сверка сделок;
- контроль достаточности обеспечения;
- определение обязательств участников (клиринг);
- расчеты по обязательствам участников с соблюдением принципа "поставки против платежа";
- обеспечение исполнения сделок.

Рассмотрим каждый из этапов отдельно.

Первый из этапов – это сверка сделок. Кассовая сделка, заключаемая в электронной системе торгов, проходит сверку в момент заключения и не требует дополнительного подтверждения со стороны ее участников после завершения торгов. При



этом сверка сделки проходит по правилам ее заключения.

Срочные сделки, для включения их в клиринг должны пройти процедуру сверки. Сверка сделок производится путем подачи контрагентами в дату исполнения в Систему торгов встречных отчетов о сделках. При совпадении в отчетах параметров сделки, а также при соблюдении участниками других необходимых условий, сделка считается сверенной и регистрируется в Системе торгов ММВБ.

Второй этап – контроль достаточности обеспечения.

По кассовым сделкам контроль достаточности обеспечения осуществляется в момент подачи участниками в Систему торгов заявок на заключение сделок. По срочным сделкам процедура контроля проводится уже после заключения сделок - в дату их исполнения.

Контроль достаточности обеспечения производится на основе мониторинга позиций участников, осуществляемого в режиме реального времени (real time positions monitoring). При этом используется стандартный алгоритм контроля.

Каждому участнику до начала торгов устанавливаются денежные позиции и позиции по ценным бумагам. Денежные позиции определяется на основе данных о сумме денежных средств, зарезервированных участником на соответствующем счете в расчетной палате. Позиции по ценным бумагам устанавливаются исходя из количества ценных бумаг, задепонированных участником на соответствующих счетах депо в Уполномоченном депозитарии.

При подаче участником заявки на продажу (отчета по сделке на поставку бумаг) автоматически уменьшается его соответствующая позиция по ценным бумагам. В случае если в результате этой операции образуется отрицательная позиция, заявка к исполнению не принимается (отчет по сделке не регистрируется) вследствие недостаточности обеспечения.

Аналогичная процедура происходит и при подаче заявки на покупку (отчета по сделке на получение бумаг). При этом уменьшается соответствующая денежная позиция участника и, если она оказывается отрицательной, заявка на покупку автоматически отклоняется (отчет по сделке не регистрируется) по причине недостаточности обеспечения.

Сделки, прошедшие процедуру контроля достаточности обеспечения, считаются обеспеченными.

Третий этап – определение обязательств участников.

Определение обязательств участников по сделкам, заключенным на ММВБ, происходит на базе механизма многосто-



ронного неттинга.

Данный механизм обеспечивает:

- сокращение объема и числа транзакций;
- сокращение издержек участников на осуществление операций.

В многосторонний неттинг включаются только обеспеченные сделки. В ходе многостороннего неттинга происходит частичное исполнение обязательств путем взаимозачета встречных однородных требований и обязательств участников. В не зачтенной части обязательства и требования участников определяются как нетто-обязательства и нетто-требования, в соответствии с которыми проводятся окончательные расчеты по итогам дня. Необеспеченные сделки в многосторонний неттинг не включаются. При этом исполнение обязательств по необеспеченным сделкам переносится на каждый следующий рабочий день, но не более, чем на 5 рабочих дней.

Четвертый этап – расчеты.

Использование системы расчетов, при которой фондовая биржа выступает в качестве клиринговой организации, позволяет бирже:

- сократить нагрузку на подразделения участников рынка и снизить их транзакционные издержки, связанные с оформлением сделок и их исполнением;
- существенно сократить время проведения расчетов;
- ввести механизм контроля за соблюдением принципа "поставки против платежа";
- взять на себя гарантии по исполнению сделок, заключенных на бирже.

По результатам клиринга биржа на основании рассчитанных нетто-обязательств и нетто-требований участников составляет расчетные документы, которые одновременно передает в расчетную палату и уполномоченный депозитарий.

Завершающий этап – обеспечение исполнения сделок. Одним из ключевых элементов системы клиринга и расчетов является механизм обеспечения исполнения сделок, заключенных на фондовой бирже.

Для обеспечения исполнения сделок в рамках системы клиринга и расчетов ММВБ используются следующие инструменты:

- требование о резервировании денежных средств и ценных бумаг (в том числе предварительном для сделок с кодом расчетов T0) участниками на счетах в Расчетной палате и Уполномоченном депозитарии;



- процедура контроля достаточности обеспечения;
- процедура исключения необеспеченных сделок из многостороннего неттинга;
- механизм контроля за соблюдением условия "поставка против платежа".

Для повышения эффективности расчетов и сокращения издержек участников на их проведение биржа использует механизм многостороннего неттинга;

Процесс внедрения клиринга на российском биржевом рынке связан неразрывно с развитием биржевого дела. С одной стороны, отсутствие широких форм клиринга на определенной стадии сдерживает рост биржевого движения, с другой - применение клиринга целесообразно на рынках с большими объемами биржевой торговли.

Следует отметить, что не существует какой-то единой, типовой системы биржевого клиринга и расчетов на рынке ценных бумаг. Практически на каждой фондовой бирже или организованном внебиржевом рынке, хотя и имеются и общие моменты, процессы клиринга и расчетов организованы по-своему.

7.3 Организация деятельности по ведению реестра

Регистраторами на рынке ценных бумаг обычно называют организации, которые по договору с эмитентом ведут реестр. Реестр владельцев ценных бумаг - это список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг. Реестр нужен эмитенту в первую очередь для того, чтобы тот мог исполнить свои обязанности перед владельцами выпущенных им ценных бумаг. Кроме того, реестр может понадобиться руководству эмитента для того, чтобы контролировать состав владельцев, отслеживать попытку массовой скупки акций и иные недружественные действия.

Одной из важнейших частей системы ведения реестра является сам реестр владельцев ценных бумаг, который представляет собой список всех зарегистрированных лиц с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им ценных бумаг. Это позволяет регистратору знать всех владельцев



именных ценных бумаг на конкретную дату.

Реестр ведется только по именным ценным бумагам с целью идентификации владельцев ценных бумаг. По предъявительским ценным бумагам система ведения реестра не ведется.

Вести реестр может непосредственно эмитент или специализированная организация, имеющая лицензию на этот вид деятельности. Юридическое лицо, осуществляющее ведение реестра, именуется специализированным регистратором. Эмитент имеет право вести реестр в том случае, если число владельцев ценных бумаг превышает 500. При большем количестве участников реестр обязан вести специализированный регистратор по договору с эмитентом.

Система ведения реестра представляет собой совокупность внутренних учетных документов и включает:

- лицевые счета владельцев ценных бумаг;
- лицевые счета зарегистрированных залогодержателей;
- учет ценных бумаг, принятых на баланс акционерного общества в связи с проведением операций по выкупу, приобретению и погашению ценных бумаг;
- журнал учета выданных и погашенных сертификатов ценных бумаг, выпущенных в документарной форме;
- учет документов, являющихся основанием для внесения изменений в реестр;
- учет запросов зарегистрированных лиц и ответов на них, включая отказы от регистрации в реестре
- учет начисленных доходов (дивидендов) по ценным бумагам.

Деятельность по ведению реестра является профессиональным видом деятельности на рынке ценных бумаг. Согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг» - это сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица. Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, именуется держателями реестра (регистраторами).

Юридическое лицо, осуществляющее деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, не вправе осуществлять сделки с ценными бумагами зарегистрированного в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг эмитента.

Для ценных бумаг на предъявителя система ведения реестра владельцев ценных бумаг не ведется. Для осуществления



деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг реестродержателю необходимо иметь минимальный собственный капитал с 2010 г. - 100 млн. руб., а с 1 июля 2011 г. - 150 млн. руб.

Функции регистратора может выполнять само акционерное общество но, если число владельцев превышает 500, то оно должно передать ведение реестра сторонней организации, профессионально оказывающей услуги по ведению реестров.

Регистрационная деятельность может быть затруднена в России. Например, крайне неудобно, когда для регистрации каждой сделки приходится ездить к регистратору, особенно если тот расположен далеко. Это очень замедляет исполнение сделок и сильно повышает стоимость регистрации. По всем этим причинам широкое распространение должен получить институт «номинального держателя».

В системе ведения реестра номинальный держатель - это лицо, на которое в реестре записано некоторое количество ценных бумаг, тогда как на самом деле он их собственником не является. Номинальный держатель сам ведёт учёт реальных собственников. Если старый и новый собственники ценной бумаги открыли счета у номинального держателя, то при купле-продаже меняется состояние счетов у номинального держателя, но общее количество ценных бумаг, записанных на него, остаётся неизменным и состояние его счёта у регистратора остаётся неизменным. Смена собственника оформляется у номинального держателя. В те моменты, когда эмитенту нужен полный реестр владельцев его бумаг, регистратор посылает запрос номинальному держателю и тот предоставляет ему полный список истинных собственников, чьи счета он ведет.

Регистратор имеет право делегировать часть своих функций по сбору информации, входящей в систему ведения реестра, другим регистраторам. Передоверие функций не освобождает регистратора от ответственности перед эмитентом. В частности от имени регистратора и по [договору](#) с ним функции по приёму и передаче информации и документов, необходимых для исполнения операций в [реестре](#), от зарегистрированных лиц регистратору и обратно может осуществлять уполномоченное регистратором [юридическое лицо](#) — трансфер-агент.

Договор на ведение реестра заключается только с одним юридическим лицом. Регистратор может вести реестры владельцев ценных бумаг неограниченного числа эмитентов.

Эмитент, поручивший ведение системы ведения реестра



стра регистратору, один раз в год может требовать у последнего предоставления реестра за вознаграждение, не превышающее затраты на его составление, а регистратор обязан предоставить реестр за это вознаграждение. В остальных случаях размер вознаграждения определяется договором эмитента и регистратора. Держатель реестра имеет право взимать со сторон по сделке плату, соответствующую количеству распоряжений о передаче ценных бумаг и одинаковую для всех юридических и физических лиц. Держатель реестра не вправе взимать со сторон по сделке плату в виде процента от объема сделки. Порядок определения максимального размера оплаты услуг держателя реестра по внесению данных в реестр и выдаче выписок из реестра определяется федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Держатель реестра обязан по требованию владельца или лица, действующего от его имени, а также номинального держателя ценных бумаг предоставить выписку из системы ведения реестра по его лицевому счету в течение пяти рабочих дней. Владелец ценных бумаг не имеет права требовать включения в выписку из системы ведения реестра не относящейся к нему информации, в том числе информации о других владельцах ценных бумаг и количестве принадлежащих им ценных бумаг.

Выпиской из системы ведения реестра является документ, выдаваемый держателем реестра с указанием владельца лицевого счета, количества ценных бумаг каждого выпуска, числящихся на этом счете в момент выдачи выписки, фактов их обременения обязательствами, а также иной информации, относящейся к этим бумагам. Выписка из системы ведения реестра должна содержать отметку о всех ограничениях или фактах обременения ценных бумаг, на которые выдается выписка, обязательствами, зафиксированных на дату составления в системе ведения реестра.

Выписки из системы ведения реестра, оформленные при размещении ценных бумаг, выдаются владельцам бесплатно. Лицо, выдавшее указанную выписку, несет ответственность за полноту и достоверность сведений, содержащихся в ней.

Права и обязанности держателя реестра, порядок осуществления деятельности по ведению реестра определяются действующим законодательством и договором, заключенным между регистратором и эмитентом. В обязанности держателя реестра входит:

– открыть каждому владельцу, изъявившему желание быть зарегистрированным у держателя реестра, а также номи-



нальному держателю ценных бумаг лицевой счет в системе ведения реестра на основании уведомления об уступке требования или распоряжения о передаче ценных бумаг, а при размещении эмиссионных ценных бумаг — на основании уведомления продавца ценных бумаг;

- вносить в систему ведения реестра все необходимые изменения и дополнения;
- производить операции на лицевых счетах владельцев и номинальных держателей ценных бумаг только по их поручению;
- доводить до зарегистрированных лиц информацию, предоставляемую эмитентом;
- предоставлять зарегистрированным в системе ведения реестра владельцам и номинальным держателям ценных бумаг, владеющим более 1 процента голосующих акций эмитента, данные из реестра об имени (наименовании) зарегистрированных в реестре владельцев и о количестве, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг;
- информировать зарегистрированных в системе ведения реестра владельцев и номинальных держателей ценных бумаг о правах, закрепленных ценными бумагами, и о способах и порядке осуществления этих прав;
- строго соблюдать порядок передачи системы ведения реестра при расторжении договора с эмитентом. Форма распоряжения о передаче ценных бумаг и указываемые в нем сведения устанавливаются федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

В случае прекращения действия договора по поддержанию системы ведения реестра между эмитентом и регистратором, последний передает другому держателю реестра, указанному эмитентом, информацию, полученную от эмитента, все данные и документы, составляющие систему ведения реестра, а также реестр, составленный на дату прекращения действия договора. Передача производится в день расторжения договора.

При замене держателя реестра эмитент дает объявление об этом в средствах массовой информации или уведомляет всех владельцев ценных бумаг письменно за свой счет. Все выписки, выданные держателем реестра после даты прекращения действия договора с эмитентом, недействительны.

Держатель реестра вносит изменения в систему ведения реестра на основании распоряжения владельца о передаче ценных бумаг, или лица, действующего от его имени, или номинального держателя ценных бумаг, который зарегистрирован в



системе ведения реестра в соответствии с правилами ведения реестра, установленными законодательством Российской Федерации, а при размещении эмиссионных ценных бумаг — в соответствии с установленным порядком перехода права собственности на ценные бумаги.

При документарной форме эмиссионных ценных бумаг, предусматривающей нахождение ценных бумаг у их владельцев, помимо указанных документов представляется также сертификат ценной бумаги. При этом имя (наименование) лица, указанного в сертификате в качестве владельца именной ценной бумаги, должно соответствовать имени (наименованию) зарегистрированного лица, указанного в распоряжении о передаче ценных бумаг. Отказ от внесения записи в систему ведения реестра или уклонение от такой записи, в том числе в отношении добросовестного приобретателя, не допускается, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами.

Для комплексного обслуживания клиентов реестродержатель оказывает консультационные услуги в области корпоративного права. Наиболее востребованными являются: подготовка и регистрация проспектов ценных бумаг и отчетов об их размещении, реорганизация и ликвидация акционерных обществ, разработка уставов и внутренних документов, раскрытие информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг в форме ежеквартальных отчетов, сообщений о существенных фактах и списков аффилированных лиц, оформление антимонопольных разрешений.

Регистратор также предлагает акционерным обществам, осуществляющим самостоятельно ведение реестра владельцев именных ценных бумаг, консультационные услуги по организации системы ведения реестра владельцев именных ценных бумаг, включающие обучение специалистов с последующим методическим сопровождением, разработку Правил ведения реестра и размещение Правил в сети Интернет, подготовку отчетности в ФСФР.

С 27 ноября 2009 года вступили в силу новые требования ФСФР к порядку ведения реестра владельцев именных ценных бумаг, осуществляемого акционерными обществами самостоятельно.

В соответствии с Приказом ФСФР от 13.08.2009 г. № 09-33/пз-н «Об особенностях порядка ведения реестра владельцев именных ценных бумаг эмитентами именных ценных бумаг» все акционерные общества, осуществляющие ведение реестра акционеров самостоятельно обяза-



- проводить операции в реестре владельцев именных ценных бумаг на основании внутреннего документа акционерного общества - правил ведения реестра владельцев именных ценных бумаг, включающих: перечень, порядок и сроки исполнения операций по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг; перечень, формы и способы предоставления документов, на основании которых проводятся операции в реестре владельцев именных ценных бумаг; формы, содержание и сроки выдачи выписок и справок из реестра владельцев именных ценных бумаг; правила регистрации, обработки и хранения входящей документации; сроки предоставления ответов на запросы; должностные инструкции лиц, осуществляющих функции по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг акционерного общества;

- обеспечить возможность ознакомления с правилами ведения реестра всем заинтересованным лицам, предоставлять копии правил по их требованию;

- раскрывать правила ведения реестра в сети Интернет;

- представлять до 15 февраля ежегодную отчетность о ведении реестра в территориальные органы ФСФР.

Лидерами на российском рынке регистраторов являются ОАО "Центральный Московский Депозитарий" и ЗАО "Национальная регистрационная компания".

Открытое акционерное общество "Центральный Московский Депозитарий" (далее - ЦМД) является уполномоченной компанией-регистратором государственных пакетов акций приватизированных предприятий Минимущества России, обслуживает более 6,2 млн. лицевых счетов акционеров. Клиентами ЦМД являются крупнейшие предприятия российской промышленности, такие как ОАО "Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы", ОАО "Вимм-Билль-Данн", ОАО "Седьмой континент", дочерние и зависимые общества ОАО "Российские железные дороги" и др.

ЦМД является лидером по оказанию регистраторских услуг в России и предлагает:

- открытие лицевого счета, внесение изменений в информацию лицевого счета;

- внесение в реестр записей о переходе прав собственности на ценные бумаги;

- операции по внесению записей о размещении, конвертации, аннулировании (погашении) ценных бумаг;

- подготовка списка акционеров, имеющих право на



участие в общем собрании акционеров;

- подготовка списка лиц, имеющих право на получение доходов по ценным бумагам;
- внесение в реестр записей об обременении ценных бумаг (включая неполную оплату ценных бумаг, передачу ценных бумаг в залог);
- операции с сертификатами ценных бумаг (при документарной форме акций);
- предоставление информации из реестра в соответствии с законодательством РФ, в т.ч. государственным органам, нотариусам;
- осуществление расчета сумм начисленного дохода и налога на доход в виде дивидендов для каждого акционера;
- формирование доходных ведомостей по каждой категории акционеров;
- другие операции, предусмотренные положением о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг.

ЗАО «Национальная регистрационная компания» (НРК) обслуживает в настоящее время более 800 клиентов с общим числом счетов свыше 1,3 миллиона. В рейтинге регистраторов НРК занимает второе место. НРК входит в Группу компаний [Computershare](#), которая является одним из международных лидеров в области регистраторских услуг и представлена в 17 странах мира.

В рамках договора по ведению реестра акционеров НРК предоставляются следующие услуги:

1. Ведение в хронологическом порядке регистрационного журнала операций в электронном и бумажном виде по всем ценным бумагам эмитента.

2. Ведение лицевых счетов зарегистрированных лиц и эмитента в электронном и бумажном виде (хранение и обновление информации о зарегистрированных лицах и движении ценных бумаг по лицевым счетам), ведение лицевых счетов со статусом ценные «бумаги неустановленного лица».

3. Предоставление по письменному запросу эмитента списка лиц, имеющих право на участие в годовом общем собрании акционеров (в бумажном и электронном виде).

4. Предоставление по письменному запросу эмитента списка лиц, имеющих право на получение доходов по ценным бумагам (в бумажном и электронном виде).

5. Предоставление эмитенту списка зарегистрирован-



ных лиц с указанием принадлежащих им дробных акций.

6. Хранение информации о зарегистрированных лицах и эмитенте в электронном виде и на бумажных носителях.

7. Ведение учета и хранение документов, являющихся основанием для внесения изменений в данные лицевых счетов.

8. Ведение учета запросов, полученных от зарегистрированных лиц, подготовка и отправка ответов на запросы и их учет.

9. Ведение и хранение архива, связанного с реестром эмитента.

10. Прием запросов зарегистрированных лиц и выдача им информации из реестра во всех филиалах ЗАО «НРК».

11. Ведение журнала учета входящих документов.

12. Выполнение операций по поручению эмитента с выпуском ценных бумаг в целом, в том числе конвертация, изменение номинальной стоимости.

Также, по согласованию с эмитентом, предоставляются следующие услуги:

1. Оперативное уведомление эмитента о существенных событиях по согласованной с эмитентом процедуре.

2. Уведомление о получении запроса государственных органов, уведомление о содержании ответа на него не позднее дня, следующего за днем поступления;

3. Уведомление о наличии запроса акционера с целью проведения собрания по инициативе акционера не позднее дня, следующего за днем поступления

4. Уведомление о получении заявки от лица, владеющего более 1 % голосующих акций эмитента, на предоставление списка зарегистрированных владельцев ценных бумаг не позднее дня, следующего за днем его поступления.

5. Предоставление на регулярной основе или по запросу эмитента статистической отчетности по согласованным с эмитентом позициям.

6. Обеспечение доступа эмитента к системе ведения реестра эмитента в режиме реального времени (без права внесения изменений в записи реестра).

7. Мониторинг состояния реестра и баланса количества ценных бумаг, находящихся в обращении.

Основные доходы регистратора, если рассматривать классические услуги по ведению и хранению реестров владельцев именных ценных бумаг, состоят из абонентской платы клиента-эмитента и так называемых регистрационных сборов, которые



оплачивают акционеры при осуществлении операций в реестре.

Критерием стоимости услуг регистратора для эмитента всегда было количество акционеров: чем их больше, тем выше издержки на поддержание такого реестра. Принимаются во внимание и другие факторы - отраслевая принадлежность эмитента, активность акционеров, потенциальная конфликтность, и, безусловно, есть минимум, который заплатит эмитент даже с небольшим количеством акционеров в реестре.

Контрольные вопросы.

1. Что понимают под депозитарной деятельностью согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг»?
2. Какие элементы включает в себя депозитарная система российского рынка ценных бумаг?
3. В чем заключаются особенности российской депозитарной системы?
4. Каков состав доходов и расходов депозитариев?
5. Что понимают под клиринговой деятельностью в РФ?
6. Каковы доходы и расходы клиринговой организации?
7. Каковы разновидности клиринга?
8. Что понимают под деятельностью по ведению реестра?
9. Каковы обязанности реестродержателя?
10. Какие дополнительные услуги оказывает своим клиентам регистратор?



ГЛОССАРИЙ

Андеррайтер — лицо, принявшее на себя обязанность разместить ценные бумаги от имени эмитента или от своего имени, но за счет и по поручению эмитента.

Биржа — форма организации торговли в соответствии с заранее установленными правилами. Основными задачами любой биржи являются обеспечение конкуренции на рынке и недопущение манипулирования ценами. Помимо этого в функции биржи входят разработка новых контрактов, обеспечение соблюдения правил заключения сделок, контроль за повседневной деятельностью членов и публикация учебных материалов.

Брокер - 1) биржевой посредник, получающий вознаграждение за выполнение поручений членов расчетной палаты или их клиентов. Брокеры могут торговать и для себя лично, однако их главной обязанностью является выполнение поручений клиентов, чему должен отдаваться приоритет; 2) профессиональный участник рынка ценных бумаг, занимающийся брокерской деятельностью 3) юридическое лицо — профессиональный участник рынка ценных бумаг, не являющийся кредитной организацией и осуществляющий брокерскую деятельность в порядке и на основаниях, предусмотренных законодательством Российской Федерации.

Бык — участник торгов, ожидающий повышения цен; спекулянт, играющий на повышение цен.

Государственная регистрация выпуска ценных бумаг — присвоение выпуску ценных бумаг государственного регистрационного номера.

Делистинг ценных бумаг — совокупность процедур по исключению ценных бумаг из обращения на фондовой бирже или через организатора внебиржевой торговли (исключение из котировального листа) в порядке, утвержденном организатором торговли в соответствии с установленными требованиями.

Депозитарий — организация, имеющая лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности, ведущая счета депо участников клиринга и осуществляющая переводы ценных бумаг по результатам клиринга на основании поручений клиринговой организации. Депозитарием может быть только юридическое лицо

Депозитарная деятельность - оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.



Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг - сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг. В РФ деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица.

Деятельность по доверительному управлению средствами инвестирования в ценные бумаги - осуществление доверительным управляющим от своего собственного имени и за вознаграждение в течение определенного договором срока действий по приобретению в интересах учредителя управления или в интересах иного указанного им лица ценных бумаг.

Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами - осуществление доверительным управляющим от своего собственного имени и за вознаграждение в течение определенного договором срока любых правомерных юридических и фактических действий с ценными бумагами учредителя управления в интересах выгодоприобретателя.

Доходность — один из основных показателей качества ценных бумаг. Представляет собой отношение выплачиваемых дивидендов к стоимости ценной бумаги; выражается в процентах.

Закрытый инвестиционный фонд — инвестиционный фонд, эмитирующий ценные бумаги без обязательства их выкупа.

Инвестиции — вложения средств в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения дохода (прибыли).

Инвестиционный фонд — любое акционерное общество открытого типа, которое одновременно осуществляет деятельность, заключающуюся в привлечении средств за счет эмиссии собственных акций, инвестирования собственных средств в ценные бумаги других эмитентов, торговле ценными бумагами, а также владеет инвестиционными ценными бумагами, стоимость которых составляет 30% и более от общей стоимости его активов в течение более четырех месяцев суммарно в пределах одного календарного года.

Инфраструктура фондового рынка - фондовые биржи, клиринговые организации и депозитарии.

Клиринговая деятельность - профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг по определению взаимных обязательств по сделкам, совершенным на рынке ценных бумаг (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.



Комиссионный брокер — член фондовой биржи, собирающий от брокерских фирм распоряжения клиентов и следящий за их выполнением на бирже.

Котировальный лист - список ценных бумаг, прошедших процедуру листинга, соответствующих требованиям биржи (допущенных к торгам на бирже). Котировальный список может быть первого и второго уровня.

Котировка — определение рыночной стоимости ценных бумаг.

Листинг ценных бумаг — совокупность процедур по допуску ценных бумаг к обращению на фондовой бирже или через организатора внебиржевой торговли (включение в котировальный лист) в порядке, утвержденном организатором торговли в соответствии с установленными требованиями.

Лот - 1) партия товара, т.е. определенное количество фьючерсного товара одного вида (сорта, марки); 2) единица сделок на бирже.

Лот неполный — партия ценных бумаг, большая или меньшая обычной партии, принятой за единицу сделки на рынке.

Лот полный — единица торговли ценными бумагами, характеризующаяся количеством ценных бумаг и(или) их общей суммарной стоимостью. Количество ценных бумаг меньше, чем стандартизированный лот (в США 100 единиц), называется неполным лотом.

Маклер — посредник при заключении сделок на фондовых и товарных биржах. Он действует по поручению клиентов и за их счет.

Маржа — средства, передаваемые клиентом своему брокеру или брокером члену расчетной палаты либо вносимые членом расчетной палаты в палату в качестве залога. Маржа способствует обеспечению финансовой состоятельности брокеров, членов расчетной палаты и всей биржи в целом. На фондовой бирже маржа является первоначальным платежом за акции.

Маркет-мейкер — участник торговли, который в соответствии с правилами организатора торговли принимает на себя дополнительные обязательства, позволяющие в интересах участников торговли и клиентов повысить ликвидность рынка ценных бумаг и содействовать формированию справедливой рыночной стоимости ценных бумаг. В частности, маркет-мейкера могут обязать котировать ценные бумаги с установленным спредом, обеспечивая при этом определенный объем спроса и предложения.

Медведь — участник торгов, считающий, что цены



будут понижаться; спекулянт, играющий на понижение цен.

Недобросовестная эмиссия — действия, выражающиеся в нарушении процедуры эмиссии, которые являются основаниями для отказа регистрирующими органами в регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг, признания выпуска эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или приостановления эмиссии эмиссионных ценных бумаг.

Номинальный держатель ценных бумаг — лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра, в том числе являющееся депонентом депозитария и не являющееся владельцем в отношении этих ценных бумаг

Обращение ценных бумаг — заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги.

Организатор торговли на рынке ценных бумаг: 1) профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг; 2) юридическое лицо, являющееся профессиональным участником рынка ценных бумаг и осуществляющее деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг. Под организаторами торговли понимаются фондовые биржи и организаторы внебиржевой торговли на рынке ценных бумаг.

Организаторы внебиржевой торговли — профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг на основании лицензии на осуществление деятельности в качестве организатора внебиржевой торговли на рынке ценных бумаг.

Покупать по цене закрытия биржи — покупать в конце биржевого дня по цене в пределах последней котировки дня.

Покупать по цене открытия биржи — покупать в начале биржевого дня по цене в пределах первой котировки дня.

Поручение «исполнить или аннулировать» — поручение, предписывающее брокеру однократное предложение цены на покупку или продажу; если поручение не выполнено немедленно, оно автоматически аннулируется.

Поручение «на день» — заявка, подаваемая для исполнения в течение лишь одного биржевого дня. Если в течение этого времени заявка не выполняется, она автоматически аннулируется.

Поручение «по достижении определенного рыночного курса» — поручение брокеру, подлежащее немедленному исполнению в момент, когда курс достигнет определенного уровня.

Поручение «по наилучшей цене», «по рыночной це-



не» — подлежащее немедленному исполнению поручение брокеру на покупку или продажу по наилучшей цене, существующей в данный момент на бирже.

Поручение «по последней цене» — поручение брокеру, подлежащее выполнению лишь в пределах последней котировки дня.

Поручение, ограниченное временем — поручение клиента с указанием времени, в течение которого оно должно быть выполнено.

Поручение, ограниченное ценой — поручение с обозначенной ценой, по которой должен выполняться заказ клиента; может быть выполнено только по установленной или по более выгодной цене.

Последняя котировка дня — максимальный и минимальный курсы или курсы покупателя и продавца, зафиксированные во время закрытия операций на бирже.

Поставка — передача реального товара, финансового актива или наличных от продавца фьючерсного контракта его покупателю при ликвидации фьючерсной сделки.

Поставка ценных бумаг — передача прав по ценной бумаге путем переводов по счетам депо либо физической ее передачи.

Правила организатора торговли — утвержденные уполномоченным органом управления фондовой биржи или организатора внебиржевой торговли и согласованные с Федеральной комиссией правила, регламентирующие порядок заключения, сверки, регистрации и исполнения договоров купли-продажи ценных бумаг в рамках одной торговой системы.

Правила фонда — правила открытого или интервального паевого инвестиционного фонда.

Признаваемая котировка: 1) объявляемые организатором торговли средневзвешенная цена (курс) ценной бумаги, средневзвешенная цена на покупку ценной бумаги, рассчитываемые организатором торговли в соответствии с требованиями; 2) средневзвешенная цена (курс) ценной бумаги, средневзвешенная цена на покупку ценной бумаги, объявляемые организатором торговли.

Приказ — сделка, когда брокер получает поручение о покупке или продаже товара (контракта) на бирже. Приказ может относиться к сделкам на срок, а может действовать всего один день либо до момента исполнения приказа или истечения срока. Приказ брокеру может действовать в течение месяца, в течение недели. Брокеру может быть передан приказ купить или продать по наилучшему курсу. На бирже может быть заключена



двойная сделка, когда дается приказ о покупке контракта у одного брокера и перепродажа другому с целью вздувания цен. Приказ может касаться покупки товара (контрактов) партиями или частями.

Приказ лимитированный — сделка, при которой клиент дает поручение брокеру купить или продать контракт лишь тогда, когда цена достигает определенного уровня.

Приказ неограниченный — сделка, не ограниченная какими-либо условиями.

Приказ по переносу — сделки по передаче обязательств на поставку товара с более раннего месяца на более поздний или наоборот, причем оговаривается разница в цене. Торговец в этом случае платит лишь комиссионные.

Приказ по рынку — сделка, когда брокер получает поручение приобрести контракт по рыночной цене.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг — юридические лица, в том числе кредитные организации, а также граждане (физические лица), зарегистрированные в качестве предпринимателей, которые осуществляют деятельность

Размещение ценных бумаг путем закрытой подписки (частное размещение) — размещение ценных бумаг среди заранее известного круга лиц.

Размещение ценных бумаг путем открытой подписки (публичное размещение, публичная эмиссия) — размещение ценных бумаг среди неограниченного заранее круга лиц.

Размещение ценных бумаг: 1) отчуждение ценных бумаг их первым владельцем эмитентом или андеррайтером, действующим от имени эмитента или от своего имени, но за счет и по поручению эмитента.

Расчетная палата (клиринговый дом) — орган, отвечающий за ежедневное урегулирование биржевых операций клиентов и других связанных с ними операций. Может быть частью биржи, как, например, на Чикагской товарной бирже, или независимой корпорацией. Выполняет роль третьего лица во всех фьючерсных операциях, становясь покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя. Создается для обеспечения финансовой устойчивости биржи, защиты интересов мелких клиентов, усиления государственного контроля за биржевыми операциями.

Реестр владельцев ценных бумаг — часть системы ведения реестра, представляющая собой список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и



категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг.

Рынок вторичный — фондовый рынок, на котором ценные бумаги, эмитированные и купленные на первичном рынке, перепродаются другим инвесторам. Вторичный рынок обеспечивает условия для справедливой и быстрой перепродажи ценных бумаг, т.е. обеспечивает ликвидность ценных бумаг. Возможность перепродавать ценные бумаги увеличивает доверие к ним со стороны инвесторов.

Система ведения реестра - совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и/или с использованием электронной базы данных: обеспечивающая идентификацию зарегистрированных в системе ведения реестра номинальных держателей и владельцев ценных бумаг; обеспечивающая учет их прав в отношении ценных бумаг, зарегистрированных на их имя; а также позволяющая получать и направлять информацию указанным лицам; позволяющая составлять реестр владельцев ценных бумаг.

Специализированный депозитарий — специализированный депозитарий паевых инвестиционных фондов, осуществляющий свою деятельность на основании лицензии, выданной Федеральной комиссией.

Специалист — штатный сотрудник организации, выполняющий функции, непосредственно связанные с осуществлением организацией профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, не являющиеся техническими или вспомогательными.

Спот - 1) вид сделки на наличные товары или финансовые инструменты, предполагающий немедленную оплату; 2) цена, по которой производится продажа финансового инструмента с немедленной или очень быстрой поставкой. Для сделки на условиях спот, связанной с валютой, ее поставка производится на второй рабочий день. Для сделок с акциями приватизированных предприятий, осуществляемых в российской торговой системе, сделка на условии спот предполагает завершение взаиморасчетов в течение трех дней.

Стоп-поручение — поручение брокеру покупать или продавать на рынке, если рыночный курс достиг определенного уровня.

Стоп-поручение на покупку — вид поручения, которое превращается в поручение на покупку «по наилучшей цене», когда курс фьючерсного контракта достигает уровня, указанного в стоп-поручении.



Стоп-поручение на продажу — вид поручения, которое превращается в поручение на продажу «по наилучшей цене», когда курс фьючерсного контракта достигает уровня, указанного в стоп-поручении.

Счет депо — совокупность записей в учетных регистрах депозитария, необходимая для исполнения депозитарием договора счета депо с депонентом.

Торговая сессия — промежуток времени в течение рабочего дня, в период которого осуществляется торговля ценными бумагами через организатора торговли.

Торговая система — совокупность вычислительных средств, программного обеспечения, баз данных, телекоммуникационных средств и другого оборудования, обеспечивающая возможность поддержания, хранения, обработки и раскрытия информации, необходимой для заключения и исполнения договоров купли-продажи ценных бумаг.

Торговый зал — операционный зал биржи, разделенный на секторы в зависимости от количества и типа контрактов. Купля-продажа конкретного фьючерсного контракта осуществляется в ямах, разделенных на секции. Секции предназначены для заключения сделок на определенные месяцы. Заключение сделок разрешено лишь в пределах определенной для них ямы и в течение официально установленного на бирже времени.

Трансфер-агент — юридическое лицо, профессиональный участник рынка ценных бумаг, выполняющий по договору с регистратором функции по приему от зарегистрированных лиц или их уполномоченных представителей и передаче регистратору информации и документов, необходимых для проведения операций в реестре акционеров, а также функции по приему от регистратора и передаче зарегистрированным лицам или их уполномоченным представителям информации и документов, полученных от регистратора. Трансфер-агент не осуществляет открытие и ведение лицевых счетов зарегистрированных лиц и иные операции в реестре

Треjder — член биржи, обычно осуществляющий операции за собственный счет или по поручению.

Учетная система - совокупность учетных институтов: организаций, осуществляющих депозитарную деятельность и организаций, осуществляющих деятельность по ведению реестров владельцев ценных бумаг. На рынке ценных бумаг учетная система выполняет функции подтверждения прав на ценные бумаги, а также подтверждения прав, закрепленных ценными бума-



гами, в целях передачи прав и их осуществления.

Фондовая биржа - организатор торговли на рынке ценных бумаг, не совмещающий деятельность по организации торговли с иными видами деятельности, за исключением депозитарной деятельности и деятельности по определению взаимных обязательств.

Цена открытия — стоимость ценной бумаги на момент открытия биржи, т.е. на начало биржевой сессии. Стоимость ценной бумаги на момент закрытия биржи называется ценой закрытия.

Централизованный клиринг — клиринговая деятельность организации, при которой клиринговая организация принимает на себя обязательства участников клиринга по сделкам с ценными бумагами, заключенными ими на торгах, проводимых организаторами торговли.

Члены биржи — частные лица, представители крупных брокерских фирм, банков, инвестиционных фирм и корпораций, которые заключают на бирже сделки для своих клиентов.

Яма — место в операционном зале биржи, где совершается купля-продажа ценных бумаг. Обычно представляет собой расположенную ниже уровня пола операционного зала восьмиугольную площадку со ступенями. Располагаясь на этих ступеньках во время торгов, брокеры и трейдеры могут хорошо видеть друг друга, что облегчает ведение торговых операций.



РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации. Часть 1 от 21.10.1994
2. Закон о рынке ценных бумаг. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ
3. Федеральный закон "Об акционерных обществах" от 26.12.1995 г. № 208 – ФЗ
4. Федеральный закон Об инвестиционных фондах от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ
5. Алексеева Е. В., Мурадова С. Ш. Рынок ценных бумаг - Изд.: "Феникс", 2009
6. Анализ финансовых активов и торговли финансовыми активами/ Под ред. Федорова А.В. – СПб.: Питер, 2006
7. Антонов В.В. Рынок ценных бумаг США. – М.: Финансы и право 2008
8. Батяева. Т.А. Столяров И.И. Рынок ценных бумаг М.: ИНФРА – М, 2006
9. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг. — М.: ИНФРА-М, 2009
10. Боровкова В. А. Рынок ценных бумаг - Изд.: "Питер", 2008
11. Буренин А. Н. Управление портфелем ценных бумаг- Изд.: "НТО им. Вавилова", 2008
12. Галанов В. А., ред. Рынок ценных бумаг: теория и практика - Изд.: "Финансы и статистика", 2008
13. Евстигнеев В. Р. Прогнозирование доходности на рынке акций - Изд.: "Маросейка", 2009
14. Иванов А.П. Финансовые инвестиции на рынке ценных бумаг – М.: Издательско –торговая корпорация «Дашков и К⁰», 2004
15. Иванов В. В., Никифорова В. Д., Сергеева И. Г. и др. Рынок ценных бумаг - Изд.: "КноРус", 2009
16. Ивасенко А. Г., Никонова Я. И., Павленко В. А. Рынок ценных бумаг: инструменты и механизмы функционирования - Изд.: "КноРус", 2008
17. Килячков А. А., Чалдаева Л. А. Рынок ценных бумаг - Изд.: "Экономистъ", 2008
18. Курс торгового права. Товар. Торговые сделки. Т. 2 / Шершеневич Г.Ф., Ем В.С., Козлова Н.В.. - М.; Статут, 2003
19. Лауфер М. Глобализация финансовых рынков на рубеже



- тысячелетия. Журнал «Финансы и Кредит» 2000. № 6.
20. Ли Андрей Специфика управления активами открытого паевого инвестиционного фонда РЦБ № 19 Октябрь 2005
 21. [Людмила Морозова](#) Фондам добавляют инструментов. Минюст зарегистрировал новое положение ФСФР о составе и структуре активов инвестиционных фондов ["Российская Бизнес-газета" №663 от 22 июля 2008 г.](#)
 22. Лялин В.А., Воробьев П.В. Рынок ценных бумаг - М.: Проспект, 2009
 23. Просветов Г. И. Ценные бумаги: задачи и решения: учебно-практическое пособие - Изд.: "Альфа-Пресс", 2008
 24. Резго Г. Я., Кетова И. А. Биржевое дело - Изд.: "Финансы и статистика", 2009
 25. Рычков В. В. Теория и практика работы на российском рынке акций: самоучитель игры на бирже - Изд.: "Олимп-Бизнес", 2008
 26. Савчук С. П., Кадиков Р. Р. Добровольный и принудительный выкуп акций: практический комментарий к главе XI. I ФЗ "Об акционерных обществах". Судебная практика - Изд.: "Акционерный вестник", 2008
 27. Селеванова Т. С. Ценные бумаги: теория, задачи с решениями, учебные ситуации, тесты- Изд.: "Издательский дом Дашков и К", 2008
 28. Сребник Б. В. Рынок ценных бумаг - Изд.: "КноРус", 2009
 29. Фомичева Л.П. Векселя, бухгалтерский учет и налогообложение. М.: Юрист, 2005
 30. Цепов Г. В. Акционерные общества: теория и практика - Изд.: "Проспект", 2009
 31. Янукян М. Г. Практикум по рынку ценных бумаг - Изд.: "Питер", 2009
 32. <http://www.ukmdm.ru>
 33. <http://www.bull-n-bear.ru>
 34. <http://www.ndc.ru>
 35. <http://www.aecsd.com>
 36. <http://www.fcsm.ru>
 37. <http://www.studfiles.ru>



ПРИЛОЖЕНИЯ

Объекты и структура инвестирования пенсионных резервов и пенсионных накоплений (накопительной части трудовой пенсии) негосударственными пенсионными фондами

Пенсионные резервы	Пенсионные накопления
<ol style="list-style-type: none"> 1. денежные средства, включая иностранную валюту, размещенные на банковских счетах и в банковских депозитах; 2. государственные ценные бумаги Российской Федерации; 3. государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации, допущенные к торгам российскими организаторами торговли на рынке ценных бумаг; 4. муниципальные облигации, допущенные к торгам российскими организаторами торговли на рынке ценных бумаг; 5. депозитные сертификаты российских банков; 6. акции российских открытых акционерных обществ, допущенные к торгам российскими организаторами торговли на рынке ценных бумаг; 7. облигации российских хозяйственных обществ, допущенные к торгам российскими организаторами торговли на рынке ценных бумаг; 8. ипотечные ценные бумаги, допущенные к торгам российскими организаторами торговли на рынке ценных бумаг; 9. инвестиционные паи открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, созданных в соответствии с законодательством Российской Федерации; 	<ol style="list-style-type: none"> 1. государственные ценные бумаги Российской Федерации, если они обращаются на организованном рынке ценных бумаг или специально выпущены Правительством Российской Федерации для размещения средств институциональных инвесторов; 2. государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации если они обращаются на организованном рынке ценных бумаг; 3. облигации российских эмитентов если они обращаются на организованном рынке ценных бумаг, 4. акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ если они обращаются на организованном рынке ценных бумаг; 5. паи (акции, доли) индексных инвестиционных фондов, размещающих средства в государственные ценные бумаги иностранных государств, облигации и акции иных ино-



Рынок ценных бумаг

<p>10.инвестиционные паи закрытых паевых инвестиционных фондов, созданных в соответствии с законодательством Российской Федерации, допущенные к торгам российскими организаторами торговли на рынке ценных бумаг;</p> <p>11.ценные бумаги правительств иностранных государств;</p> <p>12.ценные бумаги международных финансовых организаций, включенные в перечень, утвержденный Федеральной службой по финансовым рынкам;</p> <p>13.акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций;</p> <p>14.акции (паи, доли) иностранных инвестиционных фондов;</p> <p>15.нежилые здания, нежилые помещения, строения и сооружения, находящиеся на территории Российской Федерации и введенные в эксплуатацию в установленном порядке, земельные участки, занятые указанными зданиями, строениями и сооружениями (объекты недвижимого имущества).</p>	<p>6. ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах если они обращаются на организованном рынке ценных бумаг;</p> <p>7. денежные средства в рублях на счетах в кредитных организациях;</p> <p>8. депозиты в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте в кредитных организациях;</p> <p>9. иностранную валюту на счетах в кредитных организациях;</p> <p>10.ценные бумаги международных финансовых организаций, допущенных к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумаг.</p>
<p>1. доля государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации – не более 70 процентов пенсионных резервов;</p> <p>2. доля муниципальных облигаций – не более 70 процентов пенсионных резервов;</p> <p>3. доля облигаций российских хозяйственных обществ – не более 70 процентов пенсионных резервов;</p>	<p>1. максимальная доля в инвестиционном портфеле ценных бумаг одного эмитента или группы связанных эмитентов не должна превышать 10 процентов инвестиционного портфеля, за исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации, ценных</p>



Рынок ценных бумаг

4. доля акций российских открытых акционерных обществ – не более 70 процентов пенсионных резервов;

5. доля ипотечных сертификатов участия – не более 20 процентов пенсионных резервов, в том числе доля ипотечных сертификатов участия, удостоверяющих доли в праве общей собственности на ипотечные покрытия, доверительное управление которыми осуществляется одним управляющим ипотечным покрытием, - не более 10 процентов пенсионных резервов;

6. суммарная доля инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов и акций акционерных инвестиционных фондов – не более 50 процентов пенсионных резервов;

7. суммарная доля акций акционерных инвестиционных фондов и инвестиционных паев закрытых паевых инвестиционных фондов, в состав активов которых входят недвижимое имущество, права на недвижимое имущество, обеспеченные ипотекой требования по кредитным договорам (договорам займа) или закладные, удостоверяющие указанные требования, - не более 20 процентов пенсионных резервов;

8. суммарная доля акций акционерных инвестиционных фондов и инвестиционных паев закрытых паевых инвестиционных фондов, в составе активов которых доля акций одного эмитента может превышать 35 процентов стоимости активов фонда, - не более 10 процентов пенсионных резервов;

9. суммарная доля ценных бумаг правительств иностранных государств, ценных бумаг международных финансовых организаций,

бумаг, обязательства по которым гарантированы Российской Федерацией, а также ипотечных ценных бумаг, выпущенных в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах и удовлетворяющих требованиям, установленным Правительством Российской Федерации;

2. депозиты в кредитной организации и ценные бумаги, эмитированные этой кредитной организацией, в сумме не должны превышать 25 процентов инвестиционного портфеля;

3. максимальная доля в инвестиционном портфеле ценных бумаг, эмитированных аффилированными лицами управляющей компании и специализированного депозитария, не должна превышать 10 процентов инвестиционного портфеля;

4. максимальная доля в инвестиционном портфеле депозитов, размещенных в кредитных организациях, являющихся аффилированными лицами управляющей компании, не должна превышать 20 процентов инвестиционного портфеля;

максимальная доля в инвестиционном порт-



Рынок ценных бумаг

акций иностранных акционерных обществ, облигаций иностранных коммерческих организаций и акций (паев) иностранных инвестиционных фондов – не более 30 процентов пенсионных резервов;

10.доля государственных ценных бумаг Российской Федерации одного выпуска или государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации одного выпуска – не более 35 процентов пенсионных резервов;

11.доля ценных бумаг одного эмитента, за исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации, государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и акций акционерных инвестиционных фондов, - не более 10 процентов пенсионных резервов;

12.доля акций акционерных инвестиционных фондов и инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, управление (невстительное управление) которыми осуществляется одной управляющей компанией, - не более 25 процентов пенсионных резервов;

13.суммарная доля ценных бумаг, включенных в котировальные списки фондовых бирж, в которые включаются ценные бумаги, впервые размещаемые путем открытой подписки или впервые предлагаемые к публичному обращению, а также ценных бумаг, не включенных в котировальные списки фондовых бирж, за исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации и инвестиционных паев открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, - не более 40 процентов пенсионных резервов;

14.суммарная доля ценных бумаг, эмитентами которых являются

феле акций одного эмитента не должна превышать 10 процентов его капитализации; максимальная доля в инвестиционном портфеле облигаций одного эмитента не должна превышать 20 процентов совокупного объема находящихся в обращении облигаций данного эмитента, за исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации, ценных бумаг, обязательства по которым гарантированы Российской Федерацией, а также ипотечных ценных бумаг, выпущенных в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах и удовлетворяющих требованиям, установленным Правительством Российской Федерации;

5. максимальная доля в совокупном инвестиционном портфеле ценных бумаг одного эмитента не должна превышать 50 процентов совокупного объема находящихся в обращении ценных бумаг данного эмитента, за исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации, ценных бумаг, обязательства по которым гарантированы Российской Федерацией, а также ипотечных ценных бумаг, выпущенных в соответствии с законо-



Рынок ценных бумаг

вкладчики фонда, может составлять не более 5 процентов инвестиционных резервов, за исключением случаев, когда указанные ценные бумаги включены в котировальный список высшего уровня, то есть в котировальный список российской фондовой биржи;

15. суммарная доля банковских депозитов и депозитных сертификатов российских банков – не более 50 процентов пенсионных резервов;

16. доля банковских депозитов в одном банке (депозитных сертификатов одного банка) – не более 10 процентов пенсионных резервов;

17. доля объектов недвижимого имущества – не более 10 процентов пенсионных резервов.

18. Доля государственных ценных бумаг Российской Федерации, банковских депозитов (депозитных сертификатов), в которые фондом самостоятельно размещены средства пенсионных резервов, – соответственно не более 50 и не более 20 процентов указанных активов, составляющих пенсионные резервы фонда.

дательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах и удовлетворяющих требованиям, установленным Правительством Российской Федерации.

6. Максимальная доля в инвестиционном портфеле активов, указанных в подпунктах 7-9 пункта 1 статьи 26 настоящего Федерального закона, не должна в сумме превышать 80

7. Максимальная доля в инвестиционном портфеле средств, размещенных в ценные бумаги иностранных эмитентов, не должна превышать 20 процентов.