



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

САНКТ-ПЕТЕРБУРГ

УДК 336.763

Рецензенты:

Н. В. Легостаева, к. э. н., доцент, доцент кафедры «Финансы и кредит» Санкт-Петербургского государственного университета водных коммуникаций

Е. М. Рогова, д. э. н., проф., зав. кафедрой финансовых рынков и финансового менеджмента Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» в Санкт-Петербурге

Макарова В. А.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг. Учебное пособие. — Отдел оперативной полиграфии НИУ ВШЭ — Санкт-Петербург, 2011. — ????? с.

ISBN

В настоящем учебном пособии рассмотрены организационные и правовые основы профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в Российской Федерации. Пособие предназначено для студентов, обучающихся по специальности «Финансы и кредит» и по направлению «Экономика» со специализацией «Финансовый менеджмент» в бакалавриате, а также в магистратуре на программах по направлениям «Экономика» и «Менеджмент», связанных с управлением финансами и с деятельностью на рынке ценных бумаг.

Материалы, изложенные в пособии, дают комплексное представление о лицензировании, порядке осуществления различных типов профессиональной деятельности на российском фондовом рынке. по каждой теме приводятся основные термины, к заключению сформированы задания для самостоятельной проверки знаний.

В настоящем учебном пособии использованы методические материалы Финансовой академии при Правительстве РФ.

Для студентов и слушателей программ высшего профессионального образования

Рекомендовано к печати Учебно-методическим советом НИУ ВШЭ в Санкт-Петербурге.

НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ –
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ
В САНКТ-ПЕТЕРБУРГЕ

В. А. МАКАРОВА

ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебное пособие

Санкт-Петербург
2011

ОГЛАВЛЕНИЕ

Пояснительная записка

ВВЕДЕНИЕ

**ГЛАВА 1. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СТРУКТУРА
ФОНДОВОГО РЫНКА**

1.1. Участники рынка ценных бумаг: основные понятия
и выполняемые функции

1.2. Модель рынка ценных бумаг

1.3. Нелицензируемые виды профессиональной
деятельности

1.4. Особенности регулирования рынка ценных бумаг
и профессиональной деятельности на рынке
ценных бумаг

1.5. Основы регулирования рынка ценных бумаг

1.6. Нормативно-правовая основа профессиональной
деятельности на рынке ценных бумаг

1.7. Основы лицензирования профессиональной
деятельности

Вопросы для самостоятельной проверки знаний.

*Самостоятельная работа по теме «Особенности
регулирования рынка ценных бумаг
и профессиональной деятельности на рынке
ценных бумаг»*

Рекомендуемая литература

**ГЛАВА 2. ПОНЯТИЕ И ВИДЫ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ**

2.1. Понятие брокерской деятельности. Виды брокеров

2.1.1. Условия договора на брокерское обслуживание

2.1.2. Порядок осуществления брокерской
деятельности

2.1.3. Особенности лицензирования брокерской
деятельности

2.1.4. Брокерская компания: организационное
строение и функциональные особенности
ее подразделений

2.1.5. Маржинальные сделки

2.2. Дилерская деятельность. Андеррайтинг

2.2.1. Дилер

2.2.2. Требования к лицензированию
дилерской деятельности

2.2.3. Андеррайтинг на рынке ценных бумаг

2.3. Деятельность по управлению ценными бумагами

2.3.1. Деятельность по управлению ценными бумагами:
понятие и участники

2.3.2. Объекты доверительного управления

2.3.3. Договор о доверительном управлении

2.3.4. Особенности деятельности управляющих
компаний инвестиционных фондов и паевых
инвестиционных фондов

Вопросы для самостоятельной проверки знаний

*Контрольная работа по курсу на тему
«Профессиональная деятельность
на фондовом рынке»*

*Контрольная работа по курсу на тему
«Андеррайтинг ценных бумаг»*

Рекомендуемая литература

ГЛАВА 3. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

3.1. Деятельность организатора торговли на рынке
ценных бумаг

3.1.1. Организатор торгов биржевого типа

3.1.2. Понятие деятельности организатора торговли
и фондовой биржи

3.1.3. Внебиржевой рынок ценных бумаг в России

3.2. Деятельность расчетно-клиринговых организаций

3.2.1. Деятельность расчетно-клиринговых
организаций

3.2.2.1. Основы и тенденции развития
депозитарной деятельности в России

3.2.2.2. Зарубежный опыт расчетных
депозитариев

3.2.2.3. Нормативно-правовое регулирование
депозитарной деятельности

3.2.3. Деятельность регистратора

3.3. Информационная инфраструктура рынка
ценных бумаг

<i>Вопросы для самостоятельного контроля знаний</i>	
<i>Контрольная работа по курсу на тему «Фондовая биржа и организован-ные системы внебиржевой торговли ценными бумагами»</i>	
<i>Рекомендуемая литература</i>	

ГЛАВА 4. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОНДЫ	
4.1. «Инвестиционные фонды»	
<i>Вопросы для самостоятельной проверки знаний</i>	
<i>Лабораторная работа по курсу на тему «Инвестиционный портфель»</i>	
<i>Контрольная работа по курсу на тему «Инвестиционные фонды»</i>	
<i>Рекомендуемая литература</i>	

ПРИМЕРНАЯ ТЕМАТИКА ЭССЕ	
--	--

ВОПРОСЫ К ЭКЗАМЕНУ (ЗАЧЕТУ)	
--	--

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	
---	--

ПРИЛОЖЕНИЕ 1	
-------------------------------	--

ПРИЛОЖЕНИЕ 2	
-------------------------------	--

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

Настоящее пособие представляет собой комплексное издание по дисциплине специализации «Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг».

Объективная необходимость написания учебного пособия по дисциплине «Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг» определяется, с одной стороны, необходимостью подготовки высококвалифицированных специалистов на финансовом рынке — финансистов с высшим образованием, с другой — попыткой представить студентам, специалистам и всем интересующимся современные закономерности, подходы, проблемы организации профессионального посредничества, показать пути развития инфраструктуры рынка ценных бумаг, направленных на повышение эффективности финансового рынка, увеличения его устойчивости, дать анализ современной практики финансовой деятельности предприятий.

Учебное пособие написано в соответствии с рабочей программой предусматривающей лекции, практические занятия, выполнение студентами самостоятельно кейсовых заданий и сдачу зачета. Настоящее пособие дает возможность студентам значительно углубить и расширить теоретические знания, полученные в ходе лекционных занятий. Учитывая дефицит аудиторного учебного времени, особенно для студентов очно-заочной и заочной форм обучения, мы предлагаем использование материалов, тестовых заданий и пр., содержание которых приведено в соответствующих разделах.

Материал учебного пособия сгруппирован в 4 раздела. Структура разделов состоит из следующих элементов: лекционного материала по основным темам учебной дисциплины «Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг», контрольных вопросов, тестов и задач для самоконтроля и самотестирования. Помимо этого, в разделах представлены методические указания к выполнению лабораторной работы по дисциплине, а также темы эссе, вопросов к зачету и список необходимой литературы для выполнения индивидуальных заданий к разделам. В настоящем учебном пособии использованы методические материалы Финансовой академии при Правительстве РФ.

Учебное пособие предназначено, прежде всего, для студентов всех форм обучения специальности «Финансы и кредит», а также может быть использовано преподавателями и работниками финансовых служб организаций.

ВВЕДЕНИЕ

Учебная дисциплина «Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг» является достаточно сложной дисциплиной специализации.

Целью учебной дисциплины «Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг» является комплексное изучение практических особенностей деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и их взаимодействие между собой и с остальными участниками фондового рынка.

Таким образом, специалисты ценных бумаг сталкиваются со множеством вопросов, для решения которых недостаточно рядовых знаний по рынку ценных бумаг.

Поэтому, прикладная дисциплина «Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг» посвящена комплексному исследованию практических особенностей деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и их взаимодействия между собой и с остальными участниками фондового рынка, а также методологии и технике осуществления профессиональной деятельности на фондовом рынке. Актуальность изучения данной дисциплины связана, прежде всего, с экономическими процессами, происходящими в настоящее время в мировом экономическом пространстве. Именно они сделали актуальным рынок ценных бумаг и финансовый рынок в целом основным, наиболее эффективным и приоритетным механизмом трансформации населения в инвестиции. В соответствии с указанными предпосылками, целями курса является формирование теоретических и практических знаний в области организации рынка ценных бумаг.

Основной задачей пособия является обеспечение студентов необходимыми для осуществления профессиональной работы на фондовом рынке, в том числе, принципов организации брокерско-дилерской компании, нормативно-правовых основ и требований к осуществлению профессиональной деятельности, теоретических основ в области международных рынков капитала и природы валютного риска, методов анализа и прогнозирования поведения активов в условиях развитого финансового рынка, приемов управления активами и источниками средств инвестиционных фондов, принципов организации и осуществления деятельности фондовых бирж и других саморегулируемых организаций. Полученные в ходе лекционных и практических занятий знания призваны помочь студентам сориентироваться при решении сложного комплекса проблем, связанных с проведением разного рода

услуг и осуществления операций на рынке ценных бумаг, а также с учетом хранения и обеспечения достоверных и эффективных расчетов в условиях стремительно растущего фондового рынка.

Предметом пособия являются экономические отношения, возникающие в процессе деятельности между участниками рынка, профессиональными посредниками, инвестиционными фондами, регулирующими организациями, позволяющие повысить эффективность фондового рынка как основного источника финансовых ресурсов корпораций.

В результате изучения настоящего материала студенты должны:

Знать: основные законодательные положения в области рынка ценных бумаг и регулирования деятельности на нем: виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и правила их совмещения; предназначение профессиональных посредников и все выполняемые ими функции; виды сотрудничества участников рынка ценных бумаг; организационные основы деятельности профессиональных посредников; основы организации первичного размещения, вторичного обращения, механизмы проведения аукционов; основы ценообразования на фондовом рынке; основы фундаментального и технического анализа на рынке ценных бумаг.

Уметь: осуществлять различные сделки и операции с ценными бумагами; оценивать эффективность брокерских и дилерских операций; производить основные финансовые вычисления — рассчитывать доходность долговых ценных бумаг; рассчитывать значение фондовых индексов; рассчитывать и оценивать параметры эмиссий для различных субъектов хозяйствования, читать и применять нормативные документы; регулирующие деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг; анализировать финансовые документы инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов

Иметь комплексное представление о: деятельности на рынке ценных бумаг и осуществлении операций на нем; организационной структуре организаторов торгов, инфраструктуре бирж и внебиржевых торговых систем, технических аспектах функционирования торговых систем; о перспективах развития рынка ценных бумаг и финансового рынка в целом.

Обладать навыками: портфельного инвестирования, управления фондовыми активами, принятия финансовых решений по инвестициям и по организации брокерско-дилерских компаний, осуществления операций всех профессиональных участников рынка ценных бумаг

В предлагаемом издании последовательно освещаются следующие вопросы:

- Теоретические основы осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Взаимодействие эмитентов и инвесторов на первичном рынке, поддержание курса и ликвидности активов на вторичном рынке, несомненно, требует профессионального вмешательства. Исследования механизма функционирования фондового рынка позволяет создать комплексную картину взаимодействия его участников;
- Особенности осуществления основной деятельности брокерско-дилерской компаний связаны с высоким уровнем риска и ответственности перед клиентами, необходимостью прогнозировать, моделировать и предвидеть развитие ситуации на рынке ценных бумаг. Поэтому государство предъявляет к инвестиционным банкам целый ряд требований при допуске их на рынок с учетом специфики осуществления операций, заключения сделок, необходимости регулирования движения финансовых активов и строгого учета всех прав, предоставляемых этими активами. Именно поэтому, разделы, посвященные **основам организации брокерско-дилерских компаний, механизму осуществления брокерско-дилерских операций на организованном и внебиржевом рынке, услугам инвестиционного консультирования и доверительного управления** являются необходимыми и позволяют дать представление о правовой и экономической логике взаимоотношений инвестиционных банков, клиентов, организационной, информационной и регулятивной инфраструктуры фондового рынка;
- Рынок ценных бумаг позволяет эмитентам реализовать не только финансовые потребности, но и реализовать конкурентные преимущества, получить международную известность, рыночную стоимость и инвестиционную привлекательность. Все это составляет основу стратегического развития компаний-эмитентов и возможность в дальнейшем привлекать финансирование на фондовом рынке на более выгодных условиях. Именно поэтому, в рамках дисциплины подробно рассмотрены вопросы **организации эмиссии** и эмиссионного посредничества. Эмиссия достаточно сложный процесс, требующий больших финансовых и временных издержек. Основная ответственность в процессе ее реализации ложиться **на андеррайтеров**, которые и ведут компанию с момента возникновения решения об эмиссии, в процессе размещения ценных бумаг и до выхода ценных бумаг на вторичный рынок. На этом сотрудничество эмитента и андеррайтера не заканчивается — поддержание ликвидности ценных бумаг на вторичном рынке также входит в обязанности андеррайтера.

- Размещение и обращение ценных бумаг невозможно без услуг **организатора торгов**, который обеспечивает торги эффективной системой информационного обеспечения, системой расчетов, учета прав, денежных средств и ценных бумаг, а также системой хранения ценных бумаг. Система требований и критериев отбора участников торгов на фондовой бирже позволяет позиционировать фондовую биржу как лучший рынок, предназначенный для ценных бумаг ведущих компаний. Как организатор торгов, фондовая биржа подлежит обязательному лицензированию и создается в форме некоммерческого партнерства, что вынуждает ее, как саморегулируемую организацию, повышать эффективность торгов и функционирования фондового рынка в целом.
- Механизм трансформации средств населения в инвестиции подразумевает под собой создание крупных фондов денежных средств, оперирующих на рынке ценных бумаг в соответствии с российским законодательством и избранной стратегией инвестирования. Своеобразными аккумуляторами подобных средств выступают инвестиционные фонды, паевые фонды и ОФБУ. Структура собственности, особенности организационно-правового статуса ПИФов, правила, требования к раскрытию информации ПИФов, а также соотношение объемов основных операций и услуг инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов стали логическим обоснованием раздела, посвященного **основам организации и финансового управления инвестиционных и паевых инвестиционных фондов**.
- На фондовом рынке происходят операции по купле-продаже ценных бумаг, что необратимо связано с формированием доходов и расходов операторов ценных бумаг, основной деятельностью которых и является операции с ценными бумагами. В связи с этим в рамках дисциплины возникает необходимость подготовить специалистов в области **бухгалтерского учета и налогообложения на рынке ценных бумаг**, а также специалистов в области **управления финансами операторов и инвестиционных фондов**. Деятельность на рынке ценных бумаг напрямую связана с необходимостью мониторинга рыночной конъюнктуры, прогнозирования поведения отдельного актива и всего рынка в целом, а также определения обоснованной цены покупки и времени оформления сделки. Так как в настоящее время практически все рыночные торги компьютеризированы, то специалисту брокерско-дилерской компании целесообразно знать особенности проведения **технического анализа рынка ценных бумаг, а также фундаментального анализа**, позволяющего смоделировать и прогнозировать ситуацию на фондовом и финансовом рынке в целом.

ГЛАВА 1

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СТРУКТУРА ФОНДОВОГО РЫНКА
И ОСОБЕННОСТИ ЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ

Институциональная структура рынка ценных бумаг

Эффективное функционирование финансовых рынков невозможно без определенной инфраструктуры, обеспечивающий весь процесс заключения и исполнения сделок с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами. Важным элементом финансового рынка является фондовый рынок. В настоящее время этим термином чаще всего обозначается рынок ценных бумаг в его широкой трактовке, когда к фондовым инструментам относят все виды ценных бумаг, а не их отдельные разновидности. Таким образом, «фондовый рынок» в данном контексте используется как синоним «рынка ценных бумаг». К началу 2005 г. удельный вес торговли акциями и облигациями составлял более 50% в общем объеме российского финансового рынка. К середине 2009 г.¹ торговля корпоративными ценными бумагами существенно приостановилась, однако фондовый рынок сохранил высокую значимость для российской экономики.

Основными участниками фондового рынка являются эмитенты и инвесторы. Взаимоотношения между ними в процессе купли-продажи ценных бумаг носят специфический характер, они опосредуются специальными институтами, которые относятся к профессиональным участникам фондового рынка. В совокупности эти институты, осуществляющие профессиональную деятельность на фондовом рынке, представляют собой его инфраструктуру.

Институциональная структура фондового рынка схематично представлена на рис. 1:



¹ См. Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации (<http://www.fscm.ru>)

1.1. Участники рынка ценных бумаг:
основные понятия и выполняемые функции

Основными участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты, инвесторы и профессиональные участники.

Эмитенты — это «производители» товара «ценные бумаги», это лица, которые выпускают в обращение ценные бумаги и несут обязательства по ним от своего имени и за свой счет. Эмиссионная деятельность не является профессиональной, для ее осуществления не нужна лицензия.

Инвесторы — это «потребители» товара «ценные бумаги». Они приобретают ценные бумаги за свой счет, на свой страх и риск. Инвестиционная деятельность также не является профессиональной, ибо рисковать своими деньгами может кто угодно, никакого разрешения (лицензии) для этого не нужно.

Однако рынок, на котором обращается специфический товар, должен иметь и своих продавцов (оптовых и розничных), свою особую организацию торговли, свою инфраструктуру. Вся деятельность, связанная с оборотом ценных бумаг, является профессиональной. Ее осуществление требует не только специализированных знаний, опыта, организации, значительных объемов первоначального капитала, но и требует получения специального разрешения от государственных органов (лицензию), находится под строгим контролем государства. И это естественно. Ведь, фондовый рынок — это очень малоинерционный рынок. Даже незначительное, на первый взгляд, событие, техническая ошибка или слух могут привести к резкому изменению конъюнктуры, к скачкам курсов финансовых инструментов. Это создает «идеальные» условия для всевозможных махинаций. Чтобы защитить добросовестных участников рынка и всю экономику страны, государство должно строго контролировать и регулировать финансовый рынок и рынок ценных бумаг как его часть.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг — это специализированные компании, осуществляющие специфические виды профессиональной деятельности, связанной с ценными бумагами. Во всем мире профессиональные участники рынка осуществляют свою деятельность на исключительной или преимущественной основе, то есть не совмещают ее с другими видами деятельности.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг — это специализированная деятельность по перераспределению денежных ресурсов на основе ценных бумаг, по организационно-техническому и информационному обслуживанию выпуска и обращения ценных бумаг.

В России виды профессиональной деятельности перечислены в законе «О рынке ценных бумаг». Лица, осуществляющие эти виды деятельности на основе лицензии, называются профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Ими могут быть только юридические лица.

В соответствии с российским законодательством, выделяются и подлежат лицензированию следующие виды деятельности:

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

Профессиональная деятельность в качестве таковой признается государством и участниками рынка ценных бумаг.

Профессиональная деятельность должна соответствовать

- квалификационным требованиям,
- критериям финансовой устойчивости,
- требованиям раскрытия информации,
- требованиям соблюдения трудовой этики.

В России Федеральная служба по финансовым рынкам устанавливает правила получения соответствующих лицензий и правила совмещения видов деятельности. Перераспределение свободных денежных средств на основе ценных бумаг от инвесторов к эмитентам осуществляется через финансовых посредников — дилеров, брокеров, управляющих ценными бумагами. В зависимости от того, какие институты выполняют функции финансовых посредников, выделяют три модели рынка ценных бумаг.

1.2. Модель рынка ценных бумаг

Модель рынка ценных бумаг — это тип организации фондового рынка в зависимости от вида институтов, выполняющих функции финансовых посредников.

Банковская модель рынка ценных бумаг — это такая его организация, при которой функцию финансовых посредников выполняют коммерческие банки. В качестве примера банковской модели рынка ценных бумаг можно привести фондовый рынок Германии, ключевой фигурой которого является универсальный коммерческий банк, своего рода «финансовый супермаркет».

Небанковская модель рынка ценных бумаг — это такая его органи-

зация, при которой функцию финансовых посредников выполняют небанковские финансовые институты, компании по ценным бумагам.

Примером небанковской модели рынка может служить рынок ценных бумаг США. После «великой депрессии» 1929–1933 гг. в США в результате принятия закона Гласса — Стигала (1933 г.) коммерческим банкам и их дочерним компаниям запрещено выполнять функции профессионального посредника на рынке корпоративных ценных бумаг (осуществлять андеррайтинг, выполнять поручения клиентов на покупку и продажу ценных бумаг, осуществлять инвестиции в корпоративные ценные бумаги). Этот запрет не распространяется на государственные ценные бумаги, и на этом рынке банки занимают прочные позиции. На рынке корпоративных ценных бумаг США действует более 8000 различных специализированных компаний².

Необходимо отметить, что в последние годы происходит сближение «банковской» и «небанковской» моделей рынка ценных бумаг. Так, для коммерческих банков США частично сняты ограничения деятельности на рынке корпоративных ценных бумаг.

Смешанная модель рынка ценных бумаг — это такая его организация, при которой функцию финансового посредника выполняют как коммерческие банки, так и небанковские финансовые институты. Примером смешанной модели рынка является рынок ценных бумаг Франция.

В России формируется смешанная модель рынка ценных бумаг. До принятия закона «О рынке ценных бумаг» в 1996 г. коммерческие банки могли осуществлять любые виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг на основании банковской лицензии. С принятием закона «О рынке ценных бумаг» банки могут выполнять такую деятельность после получения соответствующей лицензии, которую выдает Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг или уполномоченный ею государственный орган.

1.3. Нелицензируемые виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Перечень видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, содержащийся в законе «О рынке ценных бумаг», не является исчерпывающим. Так, не отнесены к профессиональным видам деятельности инвестиционное (финансовое) консультирование, андеррайтинг ценных бумаг. Однако по существу — это профессиональные виды деятельности.

² См.: Б. Б. Рубцов. Современные фондовые рынки. М., 2007 г., с. 19–32.

Инвестиционный консультант оказывает консультационные услуги по поводу выпуска и обращения ценных бумаг. Сфера деятельности инвестиционного консультанта охватывает

- микроэкономику (работа с эмитентами, инвесторами, гражданами),
- макроэкономику (работа с законодательными и исполнительными органами власти, ассоциациями и объединениями профессиональных участников рынка ценных бумаг),
- международную сферу (например, участие в программах международной помощи с использованием инструментов фондового рынка по заказам правительств и международных организаций).

Услуги, предоставляемые инвестиционными консультантами, условно можно разделить на три группы:

Оценочное консультирование. Сюда относятся оценка результатов операций клиента, анализ качества инвестиционного портфеля, анализ состояния рынка ценных бумаг, оценка ценных бумаг, оценка эмитента, оценка состояния законодательства по ценным бумагам и так далее.

Консультирование по текущим операциям, текущее планирование работ. Сюда относятся консультирование по применению законодательства, организация и сопровождение допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже, организация и сопровождение лицензирования деятельности, профессиональная подготовка и обучение кадров, подготовка и сопровождение государственной регистрации ценных бумаг, представительство сторон, текущее портфельное планирование и т. д.

Разработка стратегий, стратегическое планирование. Сюда относятся разработка стратегий выхода предприятия на фондовый рынок, разработка общей портфельной стратегии, налоговое планирование, связанное с налоговыми платежами в связи с операциями с ценными бумагами, разработка отдельных стратегий, (например дивидендной, стратегии создания «рабочей собственности», стратегии рекапитализации и т. д.).

На практике бывает достаточно редко выполнение какого-либо одного вида профессиональной деятельности (если не считать виды деятельности, на совмещение которых существуют законодательные ограничения). Крупнейшие профессиональные участники рынка ценных бумаг, которых можно объединить общим термином «компании по ценным бумагам» — это многофункциональные предприятия, стержнем деятельности которых являются ценные бумаги. Такие компании могут выполнять одновременно функции брокеров, дилеров, управля-

ющих, андеррайтеров, инвестиционных консультантов. Они предоставляют своим клиентам все виды услуг, связанных с ценными бумагами.

1.4. Особенности регулирования рынка ценных бумаг и профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Деятельность профессиональных участников фондового рынка подчинена определенным нормам и правилам. Они устанавливаются системой регулирования и контроля, под которой следует понимать совокупность институтов, осуществляющих регулирующее воздействие на участников рынка ценных бумаг и контроль за их деятельностью, а также совокупность законодательно-нормативных актов, составляющих правовую базу функционирования рынка ценных бумаг.

1.4.1. Основы регулирования рынка ценных бумаг

Нормативно — правовую основу профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг составляют нормы Гражданского Кодекса РФ и Федерального закона «О рынке ценных бумаг», Указы президента РФ, Постановления правительства РФ и положения Федеральной службы по финансовому рынку РФ.

Государственное регулирование — это регулирование со стороны органов государственной власти. Оно осуществляется путем установления обязательных требований к деятельности профессиональных участников и ее стандартов, лицензирования этой деятельности, запрещения и пресечения деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии. Государственное регулирование может иметь форму прямого (административного) или косвенного (экономического) управления.

В настоящее время российская система органов государственного регулирования, оказывающих воздействие на рынок ценных бумаг, включает Государственную Думу, которая издает законы, Президента Российской Федерации, указы которого регулируют рынок при отсутствии необходимых законов, Правительство Российской Федерации, выпускающее постановления в развитие указов президента и принятых законов. К государственным органам регулирования относятся также Министерство финансов, Банк России, Федеральная антимонопольная служба, Федеральная служба по финансовым рынкам.

Федеральная служба по финансовым рынкам является специализированным федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим регулирование и контроль профессиональных участников рын-

ка ценных бумаг через определение порядка их деятельности. Деятельность службы направлена на развитие российского рынка ценных бумаг в целом. В части, касающейся регулирования деятельности профессиональных участников рынка, она разрабатывает и утверждает единые требования к правилам их работы на рынке ценных бумаг; устанавливает порядок и осуществляет лицензирование как профессиональных участников, так и их саморегулируемых организаций; разрабатывает проекты законодательных и иных нормативных актов, касающихся функционирования рынка ценных бумаг, его профессиональных участников и их добровольных объединений.

ФСФР подчинена Правительству Российской Федерации. Она была создана Указом Президента РФ от 09.03.2004 № 314, в соответствии с которым ей переданы функции по контролю и надзору упраздненной Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

В свою очередь, Министерство финансов РФ выполняет следующие функции в сфере регулирования финансового рынка:

- Управление государственным долгом, совместно с ЦБ РФ управление обращением государственных ценных бумаг;
- Установление требований к финансовой отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- Регулирование страховой и аудиторской деятельности, в т. ч. лицензирование данных видов деятельности.

Важное значение в регулировании финансового рынка вообще и фондового в частности имеет деятельность Центрального банка РФ, в ведении которого, в том числе, находится регулирование эмиссии ценных бумаг кредитными организациями.

Кроме того, отдельные вопросы, связанные с регулированием фондового рынка, курируют Федеральная антимонопольная служба, Комиссия по товарным биржам, Федеральная служба по страховому надзору и т. д.

Вторым уровнем регулирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг является **саморегулирование**, осуществляемое путем сосредоточения профессионалов рынка ценных бумаг в саморегулируемые организации для самостоятельного регулирования своей деятельности на основе требований законодательства. **К саморегулируемым организациям** рынка ценных бумаг относятся некоммерческие, негосударственные организации, создаваемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг на добровольной основе с целью регулирующего воздействия на рынок. Им присваивается государственный статус саморегулируемой организации, что га-

рантирует государственную поддержку. Количество и направленность деятельности саморегулируемых организаций устанавливается государством для исключения регулирования одного и того же объекта саморегулирования двумя (или более) органами.

Российские правовые нормы закрепляют за саморегулируемой организацией следующие права:

- разработка обязательных правил и стандартов профессиональной деятельности и операций на рынке,
- осуществление профессиональной подготовки кадров, установление требований к участникам рынка, обязательных для работы на данном рынке,
- контроль за соблюдением участниками рынка установленных правил и нормативов,
- информационная деятельность на рынке,
- обеспечение связи и представительства (защиты) интересов участников рынка в государственных органах управления.

Саморегулируемая организация не только устанавливает обязательные для своих членов правила профессиональной деятельности и стандарты проведения операций с ценными бумагами, но и осуществляет контроль за их соблюдением. Она учреждается не менее чем десятью профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Организация приобретает статус само-регулируемой на основе лицензии, выдаваемой ФСФР. Условием функционирования организации является выполнение ею и ее членами действующего законодательства. Саморегулируемая организация обязана регулярно представлять в ФСФР отчеты о своей деятельности. Российские саморегулируемые организации могут принимать форму ассоциаций, профессиональных союзов и профессиональных общественных организаций. В настоящее время можно выделить три типа СРО:

1. СРО участников фондового рынка.
2. СРО институциональных инвесторов.
3. СРО НПФ.

Основное направление деятельности профессиональных участников, объединенных в саморегулируемые организации, как правило, находит отражение в их названиях.

К российскому рынку ценных бумаг имеют отношение несколько основных саморегулируемых организаций³.

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) образована в 1994 году. В 2004 году она объединяла 419 российских компаний. Имеет одно представительство и 14 филиалов, по местона-

³ См. Эксперт, № 33, 09.06.2004.

хождению совпадающих с филиалами ФСФР. Членами НАУФОР могут быть юридические лица, осуществляющие профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. Основными целями деятельности НАУФОР являются:

- развитие и совершенствование системы регулирования рынка ценных бумаг,
- обеспечение условий деятельности членов НАУФОР,
- установление правил и стандартов деятельности членов НАУФОР,
- осуществление мониторинга и контроля деятельности членов НАУФОР.

Для реализации своих целей данная саморегулируемая организация выполняет следующие функции:

- устанавливает правила и стандарты, принципы и технологические инструкции по осуществлению деятельности на рынке ценных бумаг, обязательные для применения членами НАУФОР,
- в соответствии со своими внутренними документами осуществляет контрольные полномочия,
- направляет предложения по совершенствованию законодательства Российской Федерации по ценным бумагам, а также анализирует практику применения законодательных норм,
- устанавливает квалификационные требования к специалистам на рынке ценных бумаг, определяет их квалификацию и выдает им квалификационные аттестаты,
- осуществляет сотрудничество с участниками рынка ценных бумаг, не являющимися членами НАУФОР, а также с их объединениями и союзами.

Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) образована в 1994 году. Целью ее создания является развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг. ПАРТАД принимает самое активное участие в ее формировании путем разработки и установления стандартов профессиональной деятельности в области регистрации, учета и перехода прав на ценные бумаги, обращающиеся на рынке. В конце 2004 году членами ПАРТАД являлись 106 компаний.

Национальная лига управляющих (НЛУ) является саморегулируемой организацией, объединяющей на добровольной основе компании, управляющие активами паевых инвестиционных фондов, инвестиционных фондов, пенсионными резервами, осуществляющей деятельность по доверительному управлению ценными бумагами. В нее входят и инвестиционные фонды. Лига была зарегистрирована 26 января 2001 года. В 2002 году получила разрешение ФКЦБ (ныне ФСФР) на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации про-

фессиональных участников рынка ценных бумаг. Ее членами являются 63 организации.

Национальная фондовая ассоциация учреждена крупнейшими операторами российского рынка ценных бумаг при участии Министерства финансов Российской Федерации и Банка России в январе 1996 года и первоначально называлась Национальной ассоциацией участников рынка государственных ценных бумаг (НАУРГ). В составе ассоциации в 2004 году было более 220 кредитных организаций и инвестиционных компаний — профессиональных участников рынка ценных бумаг из 23 регионов России, операции которых составляют более 60% объема российского фондового рынка.

В 2003 году прошло учредительное собрание Некоммерческого партнерства «Профессиональный институт размещения и обращения фондовых инструментов» (ПРОФИ). Учредителями партнерства выступили 17 банков и инвестиционных компаний. В том же году федеральный орган по рынку ценных бумаг принял решение о выдаче НП ПРОФИ разрешения на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую и/или дилерскую деятельность на фондовом рынке, оказывающих услуги финансовых консультантов и/или принимающих участие в размещении и обращении ценных бумаг. В 2004 году членами ПРОФИ являлись 23 крупнейшие инвестиционные компании, а также банки, активно работающие на рынке ценных бумаг.

1.4.2. Нормативно-правовая основа профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Нормативно-правовую основу профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг составляют нормы Гражданского кодекса РФ и Федерального закона «О рынке ценных бумаг», Указы Президента РФ, Постановления Правительства РФ и Положения Федеральной службы по финансовому рынку РФ.

Наиболее существенным инструментом регулирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг является лицензирование. Любые виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг осуществляются только на основании специального разрешения — лицензии, выдаваемой федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг или уполномоченными им органами на основании генеральной лицензии. Существует три вида лицензий — лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг, лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра (лицен-

зия регистратора), лицензия фондовой биржи⁴. Лицензия выдается отдельно на каждый вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

1.4.3. Основы лицензирования профессиональной деятельности

Одним из наиболее важных положений ФЗ «О рынке ценных бумаг» является установление единого порядка осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг для всех профессиональных участников, в том числе кредитных организаций. Порядок и условия выдачи, продления и замены лицензий на осуществления различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в том числе брокерской деятельности, устанавливает Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Порядок лицензирования предусматривает как общие (единые) для всех лицензионные требования и условия, выполнение которых является обязательным для соискателя и лицензиата при осуществлении любых видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, так и требования и условия, действительные только для конкретного вида деятельности. общими лицензионными требованиями и условиями являются:

1. Соблюдения законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.
2. Исполнение вступивших в законную силу судебных решений по вопросам осуществления лицензируемого вида деятельности на рынке ценных бумаг.
3. 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, установленным законодательством Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг определены Постановлением ФКЦБ России от 23 апреля 2003 г. №03-22/пс. (см. приложение 1.) Расчет размера собственных средств лицензиата производится в соответствии с методикой, утвержденной Приказом ФСФР от 29.09.2005 г. № 05-43/пз-н.

⁴ Ст. 39 ФЗ «О рынке ценных бумаг».

4. 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. Соответствие работников лицензиата, ответственных за соблюдение правил внутреннего контроля и программ его осуществления в целях противодействия легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, квалификационным требованиям, установленным законодательством Российской Федерации.

Действующее законодательство выделяет понятие «специалист финансового рынка», квалификационные требования к которому установлены в Положении о специалистах финансового рынка, утвержденным приказом ФСФР № 05-17/пзк от 20.04.2005 г.

Аттестация специалиста финансового рынка предполагает успешную сдачу двух экзаменов: базового и специализированного, причем допуском ко второму экзамену служит успешное прохождение первого. Базовый экзамен единый для всех видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, для его прохождения требуется знать общие положения функционирования рынка ценных бумаг. Специализированные экзамены ориентированы на конкретные виды деятельности: – брокерская, дилерская деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами (экзамен 1 серии); – деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг и клиринговая деятельность (экзамен второй серии); – деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (экзамен 3 серии); – депозитарная деятельность (экзамен 4 серии); – деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами (экзамен 5 серии); – деятельность специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (экзамен 6 серии).

Экзамены проводятся в письменной либо в компьютерных формах в виде тестов. В случае успешной сдачи специализированного экзамена ФСФР соискателю присваивается квалификация «специалист финансового рынка» в области профессиональной деятельности, соответствующей серии экзамена.

В настоящее время экзамены проводятся в территориальных отделениях ФСФР на площадках (экзаменационных центрах), с которыми

они заключили договоры. Перечень экзаменационных центров определяется специальными приказами ФСФР.

Кроме специалистов финансового рынка по видам деятельности, предусмотрены требования к руководителям и контролерам, которые должны быть в штате профессионального участника. В частности, контролер должен иметь квалификационный аттестат по видам профессиональной деятельности, осуществляемой в рамках организации-работодателя. Руководитель и контролер должны иметь высшее образование.

5. Наличие у лицензиата не менее 1 контролера, для которого работа у лицензиата является основным местом работы.

Внутренний контроль — это контроль за соответствием деятельности на рынке ценных бумаг профессионального участника требованиям законодательства Российской Федерации и нормативных правовых актов ФСФР, а также соблюдением внутренних правил и процедур профессионального участника, связанных с его деятельностью на рынке ценных бумаг.

Для достижения целей внутреннего контроля профессиональный участник может формировать структурное подразделение под руководством контролера. Контролер независим в своей деятельности от других структурных подразделений профессионального участника. контролер назначается уполномоченным органом профессионального участника и по должности он является заместителем руководителя.

6. Наличие у единоличного исполнительного органа лицензиата опыта руководства отделом или иным подразделением профессионального участника рынка ценных бумаг, саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг или федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг не менее 1 года.

7. Отсутствие судимости за преступление в сфере экономической деятельности и/или преступления против государственной или общественной безопасности, входящих в состав совета директоров (наблюдательного совета), членов коллегиального исполнительного органа, руководителя и контролера лицензиата.

8. Обеспечение лицензиатом условий для осуществления лицензирующим органом надзорных полномочий, включая проведение ими проверок.

Помимо лицензирования, существенным аспектом регулирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг являются некоторые ограничения на совмещение видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

1. Деятельность по ведению реестра не подлежит совмещению с другими видами профессиональной деятельности, т. е. является исключительной;
2. Деятельность фондовой биржи может совмещаться только с деятельностью валютной биржи, товарной биржи, клиринговой деятельностью, связанной с осуществлением клиринга по операциям с ценными бумагами и инвестиционными паями паевых инвестиционных фондов, деятельностью по распространению информации, издательской деятельностью, а также с осуществлением деятельности по сдаче имущества в аренду. (в случае совмещения деятельности фондовой биржи с деятельностью валютной биржи, и/или товарной биржи и/или клиринговой деятельностью требуется соблюдение обязательного условия: для осуществления каждого из указанных видов деятельности должно быть создано отдельное структурное подразделение)

Закон также предоставляет право федеральному органу исполнительной власти по рынку ценных бумаг устанавливать ограничения на совмещение видов деятельности на рынке. В настоящее время такие ограничения и установлены в следующих документах:

1. Положение об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию⁵.
2. Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации⁶.

Порядок лицензирования допускает совмещение следующих видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:

- брокерской деятельности, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами и клиринговой деятельности;
- клиринговой и депозитарной деятельности;
- деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и клиринговой деятельности.

Положение об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию накладывает следующие ограничения: профессиональный участник рынка ценных бумаг, который совмещает на рынке ценных бумаг депозитарную и кли-

⁵ Уст. Постановлением ФКЦБ России от 20 января 1998 г. № 3.

⁶ Утв. Приказом ФСФР от 16.03.2005 № 05-3/пз-н.

ринговую деятельность, или депозитарную деятельность с брокерской деятельностью и/или дилерской деятельностью и/или с деятельностью по доверительному управлению ценными бумагами, не может выполнять операции:

- расчетного депозитария, т. е. организовывать централизованное депозитарное обслуживание с ценными бумагами, заключаемых между профессиональными участниками рынка ценных бумаг на фондовых биржах или у других организаторов торговли на рынке ценных бумаг, осуществлять переводы ценных бумаг по депозитарным счетам профессиональных участников рынка ценных бумаг по итогам таких сделок;
- клирингового центра, т. е. организовывать централизованный клиринг обязательств между профессиональными участниками рынка ценных бумаг, вытекающих из указанных выше сделок;
- расчетного центра (относится к кредитным организациям), т.е. организовывать централизованные денежные расчеты (переводы между профессиональными участниками рынка ценных бумаг по итогам указанных выше сделок).

Допускается также совмещение:

- деятельности по управлению ценными бумагами с деятельностью по доверительному управлению имуществом паевых инвестиционных фондов, управлению активами негосударственных пенсионных фондов и (или) деятельность по управлению инвестиционными фондами (в случае такого совмещения деятельность по управлению ценными бумагами не может совмещаться с брокерской, дилерской и депозитарной деятельностью);
- брокерской деятельности, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами с совершением на рынке ценных бумаг фьючерсных, опционных или иных срочных сделок.

Таблица 3.1.

Количество действующих лицензий на различные виды профессиональной деятельности на российском рынке ценных бумаг⁷

Вид деятельности	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Брокерская деятельность	393	372	261	205	252	246	98	91
Дилерская деятельность	61	80	67	55	73	114	167	148
Совмещение брокерской и дилерской деятельности	1102	1030	825	637	632	680	368	432
Деятельность по управлению ценными бумагами	0	11	16	43	68	127	80	120
Совмещение брокерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами	0	8	8	12	18	22	14	28
Совмещение дилерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами	0	1	1	3	6	10	11	7
Совмещение брокерской, дилерской и деятельности по управлению ценными бумагами	5	183	221	388	648	712	992	838
Итого	1561	1685	1399	1343	1697	1911	1730	1664

В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», кредитные организации осуществляют профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг в порядке, установленном для всех его участников.

В России, как известно, сложилась модель фондового рынка, когда банкам разрешено заниматься любым видом профессиональной дея-

⁷ См. Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации (<http://www.fscm.ru>).

тельности на рынке ценных бумаг. Такая возможность коммерческими банками активно используется. По данным ФСФР по Северо-Западному федеральному округу, в 2004 году все 57 зарегистрированных банков, имеющих лицензии на осуществление профессиональной деятельности на фондовом рынке, имеют лицензии на осуществление брокерской деятельности. На осуществление дилерской деятельности имеют лицензии 53 из них, на доверительное управление — 39, на осуществление депозитарной деятельности — 40. Кроме того, 30 коммерческих банков (более 50% от их общего количества) имели все виды лицензий на профессиональную деятельность, 9 банков совмещают брокерскую, дилерскую и депозитарную деятельность, некоторые банки совмещают дилерскую и брокерскую деятельность с деятельностью по управлению фондовыми активами. В настоящее время интеграция профессиональной деятельности продолжается⁸.

До 2000 года кредитные организации лицензировались Банком России на право осуществления всех видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, за исключением деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг и деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг.

В настоящее время лицензирование всех юридических лиц, в том числе кредитных организаций, на право ведения деятельности в качестве профессиональных участников рынка ценных бумаг, проводит только ФСФР России. Дополнительным основанием для отказа в выдаче кредитной организации лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ее приостановления или аннулирования является отзыв лицензии на осуществление банковских операций, выданной Банком России.

Вопросы для самостоятельной проверки знаний

1. Каковы основные направления профессиональной деятельности на фондовом рынке?
2. Какие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг относятся к фондовому посредничеству?
3. Какие виды профессиональной деятельности на фондовом рынке относятся к организационно-техническому обслуживанию операций с ценными бумагами?
4. Каковы основные функции брокера на фондовом рынке?
5. Каковы основные функции дилера на фондовом рынке?

⁸ www.fscm.spb.ru.

6. В чем заключается отличие брокерской и дилерской деятельности на фондовом рынке?
7. Что входит в систему государственного регулирования на рынке ценных бумаг?
8. Назовите саморегулируемые организации российского фондового рынка.
9. В чем заключается система управления рынком ценных бумаг?
10. Какие модели рынков ценных бумаг вы знаете. Дайте основные характеристики каждой из представленных моделей;
11. Каковы цели, задачи и функции государства как регулятора рынка ценных бумаг;
12. Представьте структуру органов государственного регулирования рынка ценных бумаг;
13. Что означает государственный статус саморегулируемой организации (СРО);
14. Перечислите основные права, закрепленные за саморегулируемой организацией;
15. Какова организационно-правовая форма и структура управления СРО;
16. Каковы основные требования к членам СРО;
17. Перечислите основные саморегулируемые организации на российском рынке;
18. Каковы цели создания и основные функции НАУФОР;
19. Каковы основные функции следующих организаций: ПАРТАД, НЛУ, НАУРГ, ПРОФИ, АУ-ВЕР;
20. Каковы особенности лицензирования деятельности СРО.

Самостоятельная работа по теме

«Особенности регулирования рынка ценных бумаг и профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»

Задание 1

Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой

1	Регулятивная инфраструктура рынка ценных бумаг	А	Регулятивные нормы, действующие на рынке ценных бумаг, определяемые законодательством по финансовому и фондовому рынку и иными законодательными и нормативными актами
----------	--	----------	---

2	Профессиональная этика фондового рынка	Б	Регулирование рынка ценных бумаг со стороны государства, осуществляемое посредством мер экономической, денежной, налоговой и т. п. политики
3	Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг	В	Действия одного или группы участников рынка ценных бумаг, результатом которых является выведение курсовой стоимости какого-либо актива за рамки естественной для сложившихся условий рыночной цены
4	Прямое регулирование рынка ценных бумаг	Г	Отсутствие независимости профессионального участника рынка ценных бумаг в результате объективных и субъективных обстоятельств, таких как финансовое участие профессионального участника в делах клиента и т. п.
5	Косвенное регулирование рынка ценных бумаг	Д	Выполнение профессиональным участником рынка ценных бумаг поручений клиентов наилучшим образом
6	Саморегулирование рынка ценных бумаг	Е	Любая техника манипулирования на рынке ценных бумаг, используемая для повышения цен на ценные бумаги
7	Манипулирование ценами на рынке ценных бумаг	Ж	Система регулирования рынка ценных бумаг, включающая органы регулирования, регулирующие функции и процедуры, законодательство по ценным бумагам, этику, традиции и обычаи делового оборота на рынке ценных бумаг
8	Инсайдерские сделки	З	Добровольные объединения профессиональных и иных участников рынка ценных бумаг (эмитентов, инвесторов) учреждаемые для обеспечения условий профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, соблюдения стандартов профессиональной этики, защиты интересов клиентов и инвесторов, для установления правил и стандартов операций с ценными бумагами

9	Конфликт интересов на рынке ценных бумаг	И	Регулирование рынка ценных бумаг со стороны государства путем установления законодательных норм и требований, обязательных для выполнения участниками рынка
10	Манипулирование рынком ценных бумаг со стороны спроса	К	Тип организации процесса регулирования рынка ценных бумаг в рамках государства в зависимости от того, кто именно выполняет функции субъекта регулирования
11	Манипулирование рынком ценных бумаг со стороны предложения	Л	Сделки, заключаемые среди ограниченного круга лиц
12	Добросовестная работа с клиентами на рынке ценных бумаг	М	Правила ведения честного бизнеса на рынке ценных бумаг, разрабатываемые саморегулируемыми организациями
13	Модель регулирования рынка ценных бумаг	Н	Механизм свободного ценообразования на рынке ценных бумаг, следствие «действия невидимой руки Адама Смита»
14	Операции центрального банка на открытом рынке	О	Одновременная покупка и продажа ценных бумаг для создания видимости активности на рынке
15	Законодательная инфраструктура рынка ценных бумаг	П	Любая техника манипулирования на рынке ценных бумаг, используемая для снижения цен на ценные бумаги

		Р	Покупка и продажа ценных бумаг центральным банком, осуществляемые с целью проведения денежной политики государства
		С	Совокупность этических норм и традиций общества
		Т	Действия участников торгов по купле-продаже ценных бумаг, проводимые с использованием привилегированной (т. е. не являющейся общедоступной) информации с целью получения повышенной прибыли
		У	Регулирование рынка ценных бумаг со стороны саморегулируемых организаций и самих участников рынка
		Ф	В приведенной таблице правильное определение данного термина не содержится

Задание 2

Определите, верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения

1. Российский рынок ценных бумаг формируется в условиях банковской регулятивной инфраструктуры.
2. Регулятивная инфраструктура рынка ценных бумаг в Великобритании менее жесткая, чем в США, поскольку здесь широко используются неформальные методы регулирования, такие как договоренности, традиции, согласованный стиль поведения, рекомендации, переговоры и т. д.
3. Государство в России передает часть полномочий по регулированию рынка ценных бумаг саморегулируемым организациям.
4. В ряде стран саморегулируемые организации не только вырабатывают общие правила деятельности, но и являются, по существу, обособленным рынком ценных бумаг, доступ на который огражден требованиями профессионализма и этики.
5. В некоторых странах могут создаваться несколько саморегулируемых организаций, объединяющих профессиональных участников рынка ценных бумаг одного вида.
6. В большинстве стран с развитыми фондовыми рынками создан специальный орган, регулирующий деятельность функционирование этого рынка.
7. В Великобритании регулятивная инфраструктура фондового рынка базируется на широком использовании традиций и неформальных методов регулирования.

8. На рынках ценных бумаг, хорошо регламентированных законодательно, этика и правила добросовестной деятельности не играют большой роли.
9. Использование служебной информации при сделках с ценными бумагами — это один из видов инсайдерской торговли, и такая практика запрещена в большинстве стран с развитыми фондовыми рынками.
10. Добросовестная деятельность в рекламной деятельности на финансовых рынках является элементом профессиональной этики фондового рынка.
11. К регулятивной инфраструктуре рынка ценных бумаг этика фондового рынка не относится.
12. Заключение инсайдерских сделок ведет к тому, что изменяются цены и объем торговли финансовыми инструментами.
13. В случае манипулирования рынком ценных бумаг изменяются как цены финансовых инструментов, так и объем операций с ними.
14. В странах с исламской экономикой традиция запрещает использование долговых финансовых инструментов, в том числе, эмиссию облигаций.
15. Цель государственного регулирования рынка ценных бумаг ограничивается защитой экономических интересов государства и инвесторов.

Задание 3

Укажите все правильные ответы

1. К регулятивной инфраструктуре рынка ценных бумаг относятся:
 1. Федеральная служба по финансовым рынкам и другие органы государственного регулирования
 2. Процедуры лицензирования профессиональных участников рынка и аттестации специалистов
 3. Законы РФ «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», Постановления ФСФР
 4. Принципы ведения бизнеса, связанного с ценными бумагами, утверждаемые саморегулируемыми организациями
 5. Традиции и обычаи

2. *В Российской Федерации государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется путем*
 1. установления обязательных требований к деятельности на рынке ценных бумаг и стандартов ее осуществления
 2. государственной регистрации выпусков ценных бумаг
 3. лицензирования профессиональной деятельности
 4. создания системы защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг
 5. запрещения деятельности на рынке ценных бумаг в качестве профессиональных участников лицам, не имеющим лицензии
3. *Саморегулируемые организации формируются по принципу*
 1. территориальному
 2. профессиональному
 3. квалификационному
 4. отраслевому
4. *Организация, созданная профессиональными участниками рынка ценных бумаг, приобретает статус саморегулируемой организации с момента*
 1. государственной регистрации
 2. учреждения
 3. получения разрешения Федеральной службы по финансовым рынкам
5. *Саморегулируемая организация является организацией*
 1. коммерческой
 2. некоммерческой
 3. вообще не является юридическим лицом
6. *Центральный банк Российской Федерации на рынке ценных бумаг регулирует роль*
 1. выполняет
 2. не выполняет
7. *Федеральная служба по финансовым рынкам лицензировать деятельность кредитных организаций на фондовом рынке право*
 1. имеет
 2. не имеет

8. *К основным принципам государственного регулирования рынка ценных бумаг относятся*
 1. использование механизма саморегулирования рынка, создаваемого при помощи государства и под его контролем
 2. приоритет в защите мелких инвесторов и населения
 3. приоритет в защите всех форм коллективных инвестиций
 4. поддержка конкуренции на рынке ценных бумаг
 5. максимальное снижение и разделение рисков
9. *Правила саморегулируемой организации должны содержать требования, предъявляемые к ее членам в отношении*
 1. профессиональной квалификации персонала, исключая технического
 2. документации, ведения учета и отчетности
 3. минимальной величины их собственных средств
 4. правил, ограничивающих манипулирование ценами
 5. ничего из перечисленного
10. *Рекламную деятельность в области ценных бумаг с целью защиты прав потребителей на получение достоверной информации контролирует*
 1. Министерство финансов РФ
 2. Министерство социальной защиты РФ
 3. Федеральная служба по финансовым рынкам
 4. Министерство РФ по антимонопольной политике
11. *Федеральная служба по финансовым рынкам выступает в качестве лицензирующего органа*
 1. брокеров
 2. дилеров
 3. индивидуальных инвесторов
 4. коммерческих банков
 5. фондовых бирж

12. *Конфликт интересов в деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг — это*
1. отсутствие независимости профессионального участника при принятии решений, которое может повлечь нанесение материального ущерба собственным интересам профессионального участника
 2. отсутствие независимости профессионального участника рынка ценных бумаг при принятии решений, которое может повлечь нанесение ущерба интересам его клиентов и контрагентов
 3. преимущественное положение профессионального участника рынка ценных бумаг по отношению к другим участникам рынка в силу обладания инсайдерской информацией
13. *В целях защиты прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг профессиональные участники рынка должны*
1. использовать служебную информацию при заключении сделок с ценными бумагами и передавать ее третьим лицам
 2. предоставлять информацию инвесторам о ценных бумагах при их сделках с ценными бумагами
 3. осуществлять манипулирование ценами на рынке ценных бумаг
14. *Источником возникновения конфликта интересов в деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг является*
1. материальный интерес профессионального участника в деятельности других лиц
 2. прямое или косвенное участие профессионального участника рынка в учреждении или в осуществлении деятельности других лиц
 3. имущественная зависимость профессионального участника от других лиц
 4. участие должностных лиц профессионального участника рынка ценных бумаг в органах управления других лиц

15. *В целях регулирования конфликтов интересов профессиональный участник рынка ценных бумаг обязан*
1. довести до клиента информацию о наличии конфликта интересов
 2. получить письменное согласие клиента на совершение сделки при наличии конфликта интересов
 3. отказаться от совершения сделки в случае наличия конфликта интересов
 4. предпринять все меры для разрешения конфликта интересов в пользу клиента
 5. совершать сделки с ценными бумагами по поручению клиентов в первоочередном порядке по отношению к дилерским операциям самого брокера
16. *Профессиональную аттестацию персонала компаний — профессиональных участников рынка ценных бумаг осуществляет*
1. Саморегулируемая организация
 2. Аккредитованные специализированные учебные центры
 3. ФСФР РФ
 4. Банк России
 5. Министерство финансов РФ
17. *При продаже Центральным банком ценных бумаг на открытом рынке денежная масса*
1. расширяется
 2. сужается
 3. остается без изменений
18. *При покупке Центральным банком ценных бумаг на открытом рынке денежная масса*
1. расширяется
 2. сужается
 3. остается без изменений

19. Деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг лицензируется лицензией

1. на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг
2. фондовой биржи
3. профессионального участника рынка ценных бумаг
4. коммерческого банка
5. инвестиционного фонда

20. Правила саморегулируемой организации должны содержать требования, предъявляемые к ее членам в отношении

1. профессиональной квалификации персонала, не исключая технического
2. правил и стандартов осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг
3. минимальной величины их собственных средств
4. правил, ограничивающих получение сверхприбыли

21. Правила ведения учета и составления отчетности эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг устанавливаются

1. только Министерством финансов РФ
2. только ФСФР
3. Министерством финансов РФ и ФСФР совместно

22. Самая жесткая система государственного регулирования рынка ценных бумаг сформировалась в

1. России
2. Великобритании
3. Японии
4. США
5. Германии

Рекомендуемая литература

1. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ.
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. (с изменениями и дополнениями).
3. Положение об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской и деятельности по доверительному управлению с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию (утв. постановлением ФКЦБ России от 20.01.1998 г. № 3).
4. Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации (утв. Приказом ФСФР от 16.03.2005 г. № 05-3/пз-н).
5. Положение о специалистах финансового рынка (Утверждено Приказом ФСФР от 20.04.2005 г. № 05-17/пзк).
6. Правила осуществления брокерско-дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации (Утверждено Постановлением ФКЦБ России от 11.10.99 г. № 9).
7. Положение о требованиях к разделению денежных средств брокера и денежных средств его клиентов и обеспечению прав клиентов при использовании денежных средств клиентов в собственных интересах брокера (Утверждено Постановлением ФКЦБ России от 13.08.2003 г. № 03-39/пс).
8. Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги (утв. Постановлением ФКЦБ России 17 октября 1997 г. № 37).
9. Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг (Утверждено Приказом ФСФР от 15.12.2004 г. № 04-1245/пз-н).
10. Положение о депозитарной деятельности в Российской Федерации (утверждено Постановлением ФКЦБ России от 16.10.97 г. № 36).
11. Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг (утверждено Постановлением ФКЦБ от 02.10.1997 г. № 27).
12. Положение о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг в РФ (утверждено Постановлением ФКЦБ от 14.08.2002 г. № 32/пс).
13. Рынок ценных бумаг: учебник/ Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 448 с.
14. Рынок ценных бумаг: учебник/ Лялин В. А., Воробьев П. В. — М.: ТК «Велби», 2007. — 384 с.

15. Попова Е. М., Алексеева И. А., Максименко Ю. Б. Организация и управление профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг: учебное пособие. — СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2006. — 111 с.
16. Финансовые инструменты на рынке ценных бумаг. Практическое пособие для инвесторов/ В. А. Зверев, Ф. А. Гудков, С. Г. Евсюков, А. В. Зверева, А. В. Макеев. — М.: ИнтерКрим-пресс, 2007. — 240 с.

ГЛАВА 2

ПОНЯТИЕ И ВИДЫ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

В целом, все направления профессиональной деятельности на фондовом рынке подразделяются на:

- фондовое посредничество;
- организационно-техническое обслуживание операций с ценными бумагами (см. рис. 2.1).

В соответствии с основными направлениями профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг можно выделить основные виды его профессиональных участников:

- брокеры (фондовые посредники при заключении сделок, сами в них не участвующие);
- дилеры (фондовые посредники, участвующие в сделках своим капиталом);
- управляющие (организации, распоряжающиеся полученными в доверительное управление ценными бумагами в интересах их владельцев);
- клиринговые организации (осуществляющие определение взаимных обязательств между контрагентами сделок и их зачет по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним);
- депозитарии (организации, оказывающие услуги по хранению, движению и переходу прав на ценные бумаги);
- регистраторы (организации, ведущие реестры владельцев ценных бумаг);
- организаторы торговли на рынке ценных бумаг (оказывающие услуги, способствующие заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами).

Профессиональная деятельность на фондовом рынке является особым видом предпринимательской деятельности. Она связана с применением современных информационных технологий и средств телекоммуникации, позволяющих анализировать конъюнктуру рынка и исполнять сделки в режиме реального времени. В современных условиях необходима специальная подготовка профессиональных участников рынка ценных бумаг, включающая общеэкономическую, техническую и психологическую составляющую. В деятельности профессиональных участников фондового рынка особое значение имеют опыт и интуиция.

Рассмотрим виды профессиональной деятельности на рынке цен-

ных бумаг более подробно. Фондовые посредники сводят вместе покупателей и продавцов⁹. Их функции выполняют профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие дилерскую, брокерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и инвестиционное консультирование. Таким образом, можно выделить три вида фондовых посредников:

- брокеры;
- дилеры;
- доверительные управляющие.



Рис. 2.1. Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

⁹ Фондовые посредники посредничают в перемещении капиталов от одних экономических субъектов к другим, но не выпускают собственных долговых обязательств. Они отличаются от финансовых посредников, которые посредничают в перемещении капиталов от одних субъектов к другим путем двойного обмена обязательств, т.е. они занимаются трансформацией прямых требований в косвенные, более привлекательные для инвесторов.

2.1. Понятие брокерской деятельности. Виды брокеров

Основные требования по осуществлению профессиональными участниками рынка ценных бумаг брокерской деятельности установлены в ст. 3 ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Правилах осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденные постановлением ФКЦБ России от 11 октября 1999 г. № 9.

Брокером именуется профессиональный участник рынка ценных бумаг, который занимается брокерской деятельностью. В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» брокерской деятельностью признается совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом.

Профессиональная брокерская деятельность на фондовом рынке выполняется на основании лицензии, полученной в установленном порядке. Брокер получает эту лицензию в Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР России) или в уполномоченных организациях, получивших у нее генеральную лицензию. Законом допускается совмещение брокерской деятельности с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг.

В сферу деятельности брокерской фирмы входит оказание услуг по консалтингу, размещение ценных бумаг на первичном и вторичном рынках, создание инвестиционных фондов и управление ими и тому подобное. Брокеры могут оказывать также некоторые особые услуги в виде посредничества при получении банковского кредита, помощи в страховании сделок с ценными бумагами, в том числе биржевых. Сделки, заключаемые брокером по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими сделками самого брокера.

Для осуществления деятельности на рынке ценных бумаг брокерские организации должны отвечать следующим требованиям:

- иметь в штате специалистов, у которых есть квалификационные аттестаты;
- располагать собственным капиталом в установленном минимальном размере, необходимом для обеспечения материальной ответственности перед клиентами;
- пользоваться системой учета и отчетности, точно и полно отражающей движение денежных средств по операциям с ценными бумагами.



Рис. 2.2. Виды договоров на оформление брокерской деятельности

Если брокер выполняет и дилерские сделки (занимается куплей-продажей за собственный счет), он обязан уведомить об этом своих клиентов. В обязанность брокера входит добросовестное исполнение поручений клиентов и выполнение их заявок в порядке поступления. Взаимоотношения брокера и клиента строятся на договорной основе. При этом может использоваться как договор поручения, так и договор комиссии (см. рис. 1.3).

При отсутствии указаний на полномочия поверенного или комиссионера в договоре брокер может действовать на основании доверенности на совершение сделок.

Брокеры совершают операции, руководствуясь определенными правилами:

- между брокерской фирмой и клиентом заключается договор, в котором оговариваются все условия поручений клиента, включая место покупки ценных бумаг (фондовая биржа или внебиржевой рынок);
- брокер действует в пределах определенной клиентом суммы, сохраняя за собой право выбора ценных бумаг в соответствии с переданным ему поручением;
- клиент может отдать брокеру приказ прекратить все порученные ему сделки;
- выполнив поручение, брокер обязан в установленный в договоре срок известить об этом клиента и перечислить ему средства, полученные от продажи ценных бумаг за вычетом комиссионных;
- сделка должна быть зарегистрирована брокером в особой книге, клиент вправе потребовать из нее выписку.

Принимая поручения от своих клиентов, брокерская фирма нуждается в определенных гарантиях, особенно если клиент выступает как покупатель. Для гарантирования сделки может быть использован вексель на всю сумму сделки; залог в размере 25–100% сделки, внесенный на счет брокера; текущий счет, открытый для брокера; страховой полис, предоставленный брокеру, и другие виды обеспечения.

Брокерская фирма обязана информировать своего клиента о гарантиях, предоставляемых его контрагентом. Если брокерская фирма осуществляет операции за свой счет, предоставляя клиенту кредит и принимая на себя риск по совершаемым сделками, то ее доход включает не только комиссионные и процент за кредит, но и плату за риск. Такие сделки имеют характер дилерских, в данном случае брокерская фирма выходит за рамки выполнения посреднической функции.

2.1.1. Условия договора на брокерское обслуживание

Договор на брокерское обслуживание может быть заключен брокером на разных условиях.

1. На определенный срок или бессрочно

Указания срока действия поручения имеет значение на случай, когда клиент захочет отменить свое поручение. По общему правилу, если указан срок в договоре, клиент вправе в любой момент отказаться от поручения, и в этом случае брокер имеет право требовать возмещение убытков, которые он понесет вследствие отмены поручения. Если договор не содержит срока действия, это означает, что отношения по договору носят долговременный, постоянный характер — клиент должен уведомить брокера о прекращении договора не позднее, чем за 30 дней и обязан ему выплатить вознаграждение за сделки, совершенные до прекращения договора и возместить понесенные до этого времени им расходы.

2. С указанием или без указания территории (т.е. фондовой биржи или организатора торговли) исполнения обязательства.

3. С обязательством клиента не вступать в аналогичный договор с другими лицами.

4. С указанием размера вознаграждения или без него.

Если размер вознаграждения не оговаривается, то оно определяется в соответствии с п. 3 ст. 424 ГК РФ по цене, которая при сравнимых обстоятельствах обычно взимается за аналогичные услуги. В любом случае, договор комиссии — возмездный. Помимо вознаграждения клиент обязан возместить все расходы, связанные с исполнением поручений.

5. Обязательство хранить денежные средства, предназначение

для инвестирования в ценные бумаги или полученные по сделкам, совершенным брокером на основании договоров с клиентами. Данное право может быть предоставлено брокеру не всегда, а только в том случае, если он действует в качестве комиссионера и если договор комиссии предусматривает такое обязательство.

Для обеспечения реализации права по хранению денежных средств своих клиентов кредитная организация открывает брокеру отдельный банковский счет — специальный брокерский счет. Осуществление брокерской деятельности на рынке ценных бумаг с использованием денежных средств клиентов без открытия и использования таких счетов не допускается.

Брокер обязан вести учет денежных средств каждого клиента, находящихся на специальном брокерском счете и отчитываться перед клиентом. На денежные средства клиентов, находящиеся на специальном брокерском счете, не может быть обращено взыскание по обязательствам брокера. Брокер не вправе зачислять собственные средства на специальный брокерский счет, за исключением случаев их возврата клиенту и /или предоставления клиенту займов.

6. Право использовать в своих интересах денежные средства клиентов, находящиеся на специальном счете брокерском счете.

Такое право возникает только у брокера-комиссионера (Согласно правилу № 9) и если это предусмотрено договором о брокерском обслуживании. Помимо этого, договор должен устанавливать порядок распределения прибыли, полученной в результате использования средств.

При использовании в своих интересах денежных средств клиентов, брокер должен гарантировать исполнение его поручений за счет указанных денежных средств или из возврат по требованию клиентов (брокер обязан исполнить в сроки, предусмотренные в договоре, но не позднее рабочего дня, следующего за днем получения требования клиента о возврате денежных средств). Однако брокеру запрещается гарантировать или давать обещания клиенту в отношении доходов от инвестирования хранимых ими денежных средств.

Денежные средства клиентов, предоставивших право их использования брокеру в его интересах, должны находиться на специальном брокерском счете, на котором находятся денежные средства клиентов, не предоставивших брокеру такого права. Денежные средства клиентов, предоставивших брокеру право на их использование, могут зачисляться на собственный брокерский счет.

7. Возможность передоверия (заключение договора субкомиссии).

Обычно брокер исполняет поручения клиентов, но, если договор это предусматривает, то он может совершить передоверие сделки другому брокеру.

Есть условие, которое дает возможность брокеру совершить передоверие сделки, даже если это не оговорено в договоре: когда он принужден к этому в силу сложившихся обстоятельств. В этом случае для охраны интересов клиента передоверие невозможно, но при последующим его уведомлении.

8. Возможность отступления от договора.

Такое отступление целесообразно, если это необходимо в интересах клиента, и при условии предварительного запроса брокером клиента о таком отступлении. ГК РФ в ст. 995 имеет ввиду отступления, относящиеся к отдельным условиям сделки, а не к существу поручения. Иначе будет считаться, что брокер изменил само поручение, если он вместо, на-пример, акций одного эмитента, купил другие.

В случае, если в договоре клиента не оговаривается возможность брокера на отступление от указаний клиента, то это можно сделать при условии:

- брокер не мог предварительно запросить своего клиента, т.е. брокер был ограничен во времени;
- запрос был сделан, но на него не пришел ответ в разумный срок.

Но даже при наличии этих факторов брокер обязан уведомить клиента об отступлении от условий договора, как только такое уведомление станет возможным.

9. Уведомлять о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг. Брокер не должен рекомендовать клиенту сделок, не приняв мер для того, чтобы клиент мог понять характер связанных рисков.

2.1.2. Порядок осуществления брокерской деятельности

Брокер должен выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления. При исполнении обязательств по заключенным договорам он должен действовать исключительно в интересах клиентов. Сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при совершении им деятельности брокера и дилера.

При совмещении двух видов деятельности нельзя исключить конфликт интересов брокера и дилера. В случае возникновения требуется немедленно выполнять клиентов о возникновении такого конфлик-

та интересов и предпринимать все возможные меры для его разрешения в пользу клиентов.

В случае, если конфликт интересов брокера и клиента, о котором клиент не был уведомлен, и до получения брокером соответствующего поручения привел к причинению клиенту убытков, брокер обязан возместить их в порядке, установленном гражданским законодательством.

Не обязательно конфликт интересов может быть связан с осуществлением брокером дилерской деятельности. Конфликт интересов может возникнуть при оказании услуг финансового консультанта на рынке ценных бумаг и услуг по размещению ценных бумаг.

Для его предотвращения профессиональный участник, намеренный оказывать или оказывающий такие услуги. Должен соблюдать ряд требований:

Не должно быть обязательств между профессиональными участниками и эмитентом (либо их аффилированными лицами), не связанных с оказанием услуг финансового консультанта или осуществлением оценочной деятельности;

– профессиональный участник (его аффилированные лица) не может совершать операции с ценными бумагами эмитента, которым он оказывает услуги финансового консультанта до государственной регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг (это положение не распространяется на приобретение за свой счет ценных бумаг, не размещенных в срок).

Исключение составляют только аффилированные лица консультанта — управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных инвестиционных фондов, которые могут приобретать ценные бумаги этого эмитента, но только на организованных торгах.

Брокер должен обеспечить наилучшие условия исполнения поручений клиентов в соответствии с его указанием. А при их отсутствии — должен действовать в соответствии с обычаями делового оборота. При этом, брокер заинтересован исполнить свои обязательства перед клиентом на наиболее выгодных условиях, так как дополнительная выгода делиться между ним и клиентом поровну.

Важное значение в отношении брокера и клиента имеет обеспечение информационной открытости действий, совершаемых брокером при осуществлении своей деятельности. Так, брокер должен:

- доводить до сведения клиентов всю необходимую информацию, связанную с осуществлением поручений клиентов и исполнением обязательств по договору о брокерском обслуживании;
- информировать инвесторов — физических лиц, предоставляя услуги

последним, о правах и гарантиях, предоставляемых им в соответствии с законом «О защите прав потребителей»;

- в сроки, устанавливаемые договором, предоставлять отчеты о ходе выполнения договора, выписки по движению денежных средств и ценных бумаг по учетным счетам клиента и иные документы, связанные с исполнением договора с клиентом и поручений клиента.

При осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг не допускается:

- осуществление сделок с ценными бумагами в случаях, если у депозитария или регистратора, осуществляющих учет указанных ценных бумаг, отсутствуют соответствующие лицензии за исключением случаев ведения реестра эмитентов этих ценных бумаг;
- совершение сделок с ценными бумагами до их полной оплаты и регистрации отчета об итогах их выпуска;
- осуществление размещения ценных бумаг, если регистрирующий орган приостановил эмиссию указанных ценных бумаг;
- рекламирование и/или предложение неограниченному кругу лиц ценных бумаг эмитентов, не раскрывающих информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги;
- совершение сделок с ценными бумагами с использованием услуг организаций, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и не имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг или лицензии фондовой биржи (данное требование не распространяется на кредитные организации);
- выдача, авалирование и индоссирование (кроме индоссирования «без оборота») профессиональными участниками векселей иначе как в оплату приобретенных товаров, выполненных работ и представленных услуг.

2.1.3. Особенности лицензирования брокерской деятельности

Можно выделить следующие особенности лицензирования брокерской деятельности:

1. Лицензия на осуществление брокерской деятельности может быть выдана только юридическому лицу — коммерческой организации, созданной в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью.

2. Минимальный размер собственных средств для осуществления брокерской деятельности составляет 5 млн. руб, а в случае оказания услуг финансового консультанта на рынке ценных бумаг — 35 млн. руб.
3. Обязательным требованием к осуществлению брокерской деятельности является наличие в штате не менее одного работника. В обязанности которого входит ведение внутреннего учета операций с ценными бумагами, а также не менее одного работника, отвечающего квалификационным требованиям.
4. Для получения лицензии лицензиат дополнительно к общему перечню документов предоставляет в лицензирующий орган: правила внутреннего учета операций с ценными бумагами, правила внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, составленными в соответствии с требованиями законодательства РФ и утвержденные в порядке, установленном соискателем лицензии.
5. В случае аннулирования лицензии по инициативе лицензиата, брокер должен выполнить следующие условия:
 - a. Исполнение обязательств по поставке или оплате ценных бумаг, возникших в ходе осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
 - b. Уведомление клиентов о намерении отказаться от лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг;
 - c. Расторжение договоров на осуществление брокерского обслуживания и управления ценными бумагами.

2.1.4. Брокерская компания: организационное строение и функциональные особенности ее подразделений

Типовая структура брокерской компании, имеющей лицензии на осуществление брокерской и депозитарной деятельности, как правило, выглядит следующим образом:

1. Отдел продаж,
2. Отдел обслуживания.
3. Бэк-офис.
4. Служба внутреннего контроля.
5. Депозитарий.
6. Аналитическая служба.
7. Управление.
8. Бухгалтерия.

2.1.5. Маржинальные сделки

Маржинальная торговля — это операции покупки или продажи ценных бумаг, проводимые клиентом с использованием открытого у брокера особого маржинального счета. Операции по покупке ценных бумаг на маржинальный счет состоит в том, что клиент оплачивает часть стоимости сделки собственными денежными средствами. А остальная сумма предоставляется в кредит. Операции продажи ценных бумаг с маржинального счета (продажа без покрытия, «короткая продажа») заключается в следующем: клиент занимает у брокера ценные бумаги и продает их на рынке, а затем погашает заем такими же ценными бумагами, приобретенными при последующей сделке. Кредит предоставляется клиенту брокером под определенную процентную ставку.

Маржа рассчитывается в процентах как отношение собственных средств клиента (внесенных на маржинальный счет в виде денежных средств или ценных бумаг из специального перечня) к рыночной стоимости обеспечения под заимствованные средства (обеспечением кредита являются все активы клиента на маржинальном счете). Размер маржи обратно пропорционален размеру «кредитного плеча», то есть маржа в 50% означает плечо 2:1, а маржа 60% — «плечо» 1,67:1. Для регулирования маржинальной торговли устанавливаются нормативные уровни маржи:

Первоначальная маржа — уровень маржи, дающий право начать операции по маржинальному счету. В настоящее время, согласно действующему законодательству брокер имеет право предоставлять клиенту кредит на условиях 1:1, то есть уровень начальной маржи при получении максимального займа составляет 50%.

Критическая маржа, или маржа поддержки — минимальный уровень маржи, который необходимо поддерживать на маржинальном счете. Если фактическая маржа опускается ниже критической, брокер предъявляет клиенту требование вернуть ее на нужный уровень. Клиент должен либо сделать дополнительный взнос (в виде денежных средств или ценных бумаг клиента), либо реализовать часть обеспечения. В противном случае брокер осуществляет принудительную продажу клиентских активов в размерах, необходимых для повышения маржи. В соответствии действующему законодательству, критическая маржа составляет 50%, то есть ниже данного уровня обеспеченности клиентские позиции принудительно закрываются.

Особенностью маржинальных операций, оказывающих влияние на финансовый рынок в целом. Заключается в том, что в торговлю привносится кредитный риск.

Для инвестиционных компаний, представляющих своим клиентам возможность осуществления маржинальных операций, обычный набор рисков дополняется следующими:

1. Риск потерь от неправильного определения начальной маржи;
2. Риск потерь от несвоевременного закрытия убыточной позиции клиента и не платеже-способности клиента;
3. Риск потерь при отсутствии четких инструкций и процедур для всех подразделений компании, вовлеченных в исполнение, учет и обработку маржинальных операций клиентов.

Источники средств для выдачи займов клиентам, а также механизм кредитования могут достаточно сильно отличаться в разных брокерских компаниях. В соответствии с законодательством, компания не может использовать в качестве кредитных ресурсов остатки по клиентским счетам. Тем не менее, известны случаи внедрения так называемой практики «общей кухни», когда займы для одних клиентов выдаются за счет остатков по счетам других клиентов.

Механизм кредитования может быть полностью автоматизирован. В этом случае трейдер автоматически получает кредит, если сумма заявки превышает его собственные средства. В данном случае брокерская фирма несет повышенный операционный риск, связанный с работой программного обеспечения, контролирующего в режиме он-лайн уровень обеспеченности клиента.

Другой вариант кредитования — через сотрудников брокерской компании, в чьи обязанности входит оформление кредита клиенты и контроль за уровнем обеспеченности.

Обобщая направления брокерской деятельности на фондовом рынке, можно выделить основные функции брокера:

- совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве комиссионера;
- совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного;
- обеспечение надлежащего хранения и отдельный учет ценных бумаг клиентов в соответствии с требованиями ФСФР России;
- принятие на себя ручательства за исполнение сделки купли-продажи ценных бумаг третьим лицом;
- информационное, методическое, правовое, аналитическое и консультационное сопровождение операций с ценными бумагами;
- доведение до сведения клиентов всей необходимой информации, включая информацию о существующих рисках;
- раскрытие информации о своих операциях с ценными бумагами в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством.

2.2. Дилерская деятельность. Андеррайтинг.

2.2.1. Дилером является профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность. В соответствии с российским законодательством, в качестве таковой 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.

Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией.

Дилер, в отличие от брокера, всегда совершает сделки только за свой счет и от своего имени. Доход дилера зависит от разницы цен покупателя и продавца на одну и ту же ценную бумагу. В связи с этим он должен принимать решения о купле-продаже на основе постоянного анализа рыночной конъюнктуры. Обычно дилеры специализируются на одном или нескольких видах ценных бумаг. Крупные дилерские организации могут работать со всеми ценными бумагами, обращающимися на рынке.

Выступая в роли оператора рынка, дилер имеет право объявить цену продажи и покупки, минимальное и максимальное количество покупаемых и/или продаваемых бумаг, и срок, в течение которого действуют объявленные цены. При отсутствии иных существенных условий дилер обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных его клиентом. В том случае, если дилер уклоняется от заключения договора, ему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора или о возмещении причиненных клиенту убытков.

На российском рынке в роли дилеров обычно выступают инвестиционные компании, одной из функций которых является вложение средств в ценные бумаги и осуществление сделок с ними от своего имени. Дилерской деятельностью активно занимаются банки, имеющие возможность вкладывать значительные средства в ценные бумаги.

К основным функциям дилера следует отнести:

- совершение сделок купли-продажи ценных бумаг за свой счет и от своего имени на основе публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг;
- выполнение обязательств по обеспечению ликвидности рынка ценных бумаг путем совершения за свой счет операций по выравниванию курса ценных бумаг в случае снижения активности покупателей или продавцов;

- раскрытие информации о своих операциях с ценными бумагами в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством;
- осуществление андеррайтинга в ходе корпоративных эмиссий ;
- предоставление информации о выпусках ценных бумаг, их курсах и инвестиционных качествах.

При осуществлении любого вида деятельности дилерские фирмы получают доход за счет прибыли на инвестированный капитал и получаемых комиссионных.

2.2.2. Требования к лицензированию дилерской деятельности

Порядок лицензирования дилерской деятельности на рынке ценных бумаг предусматривает общие (единые) лицензионные требования и условия. Выполнение которых является обязательным для соискателя и лицензиата. При осуществлении любых видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, так и требования и условия, действительные только для конкретного вида деятельности. Они являются аналоговыми с требованиями к брокерской деятельности. Особенностью является то, что минимальный размер собственных средств для осуществления дилерской деятельности в настоящее время составляет 500 тыс. рублей, а если профессиональный участник рынка ценных бумаг осуществляет дилерскую деятельность и оказывает услуги финансового консультанта — 35 млн руб.

2.2.3. Андеррайтинг на рынке ценных бумаг.

Одной из важнейших разновидностей дилерской деятельности является осуществление андеррайтерских услуг.

Деятельность по андеррайтингу ценных бумаг представляет особое направление дилерской деятельности, заключающееся в покупке или гарантировании покупки ценных бумаг при их первичном размещении.

Эмитент, который собирается привлечь средства на основе выпуска ценных бумаг, имеет только две принципиально отличных возможности это сделать: организовать эмиссию и размещение ценных бумаг самостоятельно или привлечь для этой цели профессионалов на рынке ценных бумаг, то есть воспользоваться услугами андеррайтера.

Андеррайтер — это профессиональный участник рынка ценных бумаг (или их группа), обслуживающий и гарантирующий эмиссию ценных бумаг эмитента, осуществляющий их покупку для дальнейшей перепродажи публике.

В соответствии с российской нормативной базой андеррайтер — это лицо, принявшее на себя обязанность разместить ценные бумаги от имени эмитента или от своего имени, но за счет и по поручению эмитента. Видно, что такое определение гораздо «беднее», поскольку не включает в андеррайтинг все виды услуг по организации самой эмиссии, послерыночной поддержке и т.д.

Андеррайтинг ценных бумаг — это организация эмиссии ценных бумаг для клиента — эмитента ценных бумаг и гарантирование в той или иной форме их размещения на первичном рынке¹⁰.

Функции андеррайтера можно условно разделить на четыре группы:

- 1) подготовка эмиссии ценных бумаг;
- 2) распределение эмиссии ценных бумаг;
- 3) послерыночная поддержка ценных бумаг;
- 4) аналитическая и исследовательская поддержка ценных бумаг.

В мировой практике используются разные виды андеррайтинга. Все они могут применяться и на российском рынке. Различают андеррайтинг:

- на базе твердых обязательств;
- стэнд-бай андеррайтинг;
- на базе лучших усилий;
- на принципе «все или ничего»;
- с авансированием эмитента;

¹⁰ Сам термин «андеррайтинг» (underwriting) возник во времена становления морского страхования, когда купец в качестве третьей стороны ставил свою подпись (write) под (under) суммой и слагаемыми риска, которые он согласен был покрыть.

В России впервые андеррайтинг ценных бумаг был применен при размещении облигаций муниципальных займов. Так, муниципальный займ в Новосибирске обслуживал Инвестиционный (эмиссионный) синдикат: Сибирский банк, Новосибирсквнешторгбанк, Россельхозбанк и Первая Всесибирская инвестиционная компания. Каждый из участников синдиката брал на себя обязательства по приобретению от своего имени и за свой счет определенного количества облигаций. В общей сложности гарантированная ими часть ценных бумаг составила 35% облигационного займа, но реально была выкуплена большая доля эмиссии. Облигации муниципального займа Нижегородской области (март 1993 г.) выкупались эксклюзивным официальным дилером займа АКБ «Нижегородский банкирский дом» небольшими партиями по номинальной стоимости и в дальнейшем размещались среди населения по рыночной цене. Для этого банком была создана разветвленная сеть торгово-операционных точек при почтовых отделениях Нижнего Новгорода и узлах связи Нижегородской области.

Первый андеррайтинг корпоративных ценных бумаг в России был применен при эмиссии акций приватизированного предприятия «Красный Октябрь» (выпуск был зарегистрирован в декабре 1994 г.). Андеррайтеры (ими были английские компании) в качестве платы за андеррайтинг получили 10% от суммы реально привлеченных средств. Затраты на подготовку проспекта эмиссии, рекламную компанию и т.п. составили 700 тыс. дол., однако эмиссия не была размещена полностью; 1,6 млн штук акций были аннулированы.

- без авансирования эмитента;
- договорной;
- конкурентный.

Обычно андеррайтинг осуществляет не один профессиональный участник рынка ценных бумаг, а их группа, или **эмиссионный (андеррайтинговый) синдикат**. Эмиссионный синдикат не является юридическим лицом, это временное объединение участников рынка для выполнения одной конкретной задачи. В случаях крупной эмиссии эмиссионный синдикат может состоять из 200–250 членов.

Возглавляет эмиссионный синдикат **менеджер эмиссионного синдиката**. В качестве менеджера выступает крупная компания, которая берет на себя повышенные обязательства по выкупу части эмиссии, а также выполняет следующие функции:

- формирование эмиссионного синдиката и координация деятельности его членов;
- подготовка андеррайтингового и синдикационного договора;
- представительство эмиссионного синдиката в отношениях с эмитентом и с третьими лицами;
- стабилизация курса размещаемых ценных бумаг в период их первичного размещения.

В структуру эмиссионного синдиката входят соменеджеры, простые и привилегированные члены синдиката. На договорной основе могут привлекаться брокеры, осуществляющие продажу ценных бумаг публике по поручению членов синдиката.

Андеррайтинговый договор — это договор между эмитентом и эмиссионным синдикатом об организации и гарантировании первичного размещения ценных бумаг. Его основными пунктами являются:

- тип андеррайтинга;
- объем выпуска ценных бумаг;
- цена выпуска ценных бумаг у эмитента.

Синдикационный договор — это договор между членами эмиссионного синдиката об организации и гарантировании первичного размещения ценных бумаг. Его основными пунктами являются:

- доли выпуска, за которые принимают на себя ответственность члены эмиссионного синдиката;
- дифференциация цен на ценные бумаги внутри синдиката;
- ответственность членов эмиссионного синдиката.

В соответствии с российскими нормативными документами андеррайтером может быть только профессиональный участник рынка ценных бумаг и имеющий соответствующую лицензию. Андеррайтер несет ответственность перед приобретателями ценных бумаг наряду с эмитентом, то

есть обязан возместить убытки приобретателя, возникшие в результате нарушения эмитентом или андеррайтером требований законов и нормативных актов Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

На практике эту функцию выполняет инвестиционный посредник, играющий ключевую роль в процессе эмиссии ценных бумаг и выступающий важнейшим экспертом финансового рынка. Он одновременно выполняет функции поставщика и потребителя долгосрочных активов на рынке капиталов, сводя вместе инвесторов и эмитентов. Данный фондовый посредник оказывает клиентам услуги, прежде всего, по решению задач корпоративного финансирования путем размещения ценных бумаг клиента.

В широком смысле корпоративное финансирование представляет собой содействие в привлечении капитала для финансирования инвестиционных проектов; нахождение стратегических партнеров по внедрению новых технологий, рынков или методов управления; размещение акций и создание рынка для эмитируемых бумаг.

В развитых странах роль инвестиционного посредника чаще всего выполняют инвестиционные банки. Они владеют местами на всех основных фондовых биржах и имеют доступ к внебиржевому рынку. Если инвестиционный банк покупает и продает зарегистрированные на бирже ценные бумаги за свой счет, вкладывая свой собственный капитал и рискуя им, он действует как дилер¹¹. В России функцию инвестиционного посредника при размещении корпоративных эмиссий во многих случаях выполняют коммерческие банки.

Следующим видом фондовых посредников являются **управляющие компании**. Под деятельностью по управлению ценными бумагами признается осуществление юридическим лицом от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц:

- ценными бумагами и денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги;
- ценными бумагами и денежными средствами, получаемыми в процессе этого управления.

Роль управляющих компаний на рынке ценных бумаг обусловлена тем, что они могут обеспечивать:

- как правило, лучшие результаты от операций с ценными бумагами клиентов по сравнению с деятельностью последних за счет своего профессионализма;

¹¹ Если инвестиционный банк выступает в качестве агента одной из сторон в сделке по покупке или продаже зарегистрированных на бирже ценных бумаг, он действует как брокер.

- более низкие затраты по операциям с ценными бумагами за счет масштабов своей деятельности;
- более высокую эффективность операций с ценными бумагами за счет одновременной работы в разных секторах рынка и/или в разных странах.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, оказывает клиентам услуги на условиях доверительного управления. Собственник имущества (ценных бумаг и денежных средств), переданного в доверительное управление, называется учредителем управления. Лицо, в интересах которого происходит управление ценными бумагами, является выгодоприобретателем. Согласно законодательству, выгодоприобретателем может быть либо сам учредитель управления, либо названное им третье лицо.

Учредитель управления определяет порядок управления активами, согласовывает с управляющей компанией условия предоставления услуги и подписывает договор доверительного управления имуществом. Управляющий формирует инвестиционный портфель и управляет им, совершая на рынке ценных бумаг допустимые договором и законодательством операции. При этом используется счет доверительного управления в банке и/или счет депо в депозитарии. На счет доверительного управления в банке поступают все денежные средства, а на счет депо — все ценные бумаги, получаемые в ходе управления.

Объектами доверительного управления могут выступать:

- акции акционерных обществ, находящиеся на момент заключения договора о доверительном управлении ими в государственной (муниципальной) собственности;
- облигации коммерческих организаций, в том числе находящиеся на момент заключения договора о доверительном управлении ими в государственной (муниципальной) собственности;
- государственные (муниципальные) облигации любых типов, за исключением тех, условия выпуска и обращения которых не допускают передачу их в доверительное управление.

Объектами доверительного управления не могут служить переводные и простые векселя, чеки, депозитные (сберегательные) сертификаты банков и иных кредитных организаций, сберегательные книжки на предъявителя, складские свидетельства любых видов, иные товарораспорядительные документы, относимые к ценным бумагам в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации.

Инвестор может быть заинтересован в услуге доверительного управления только в том случае, если доходность активов, находящихся

ся под управлением, превысит доходность по альтернативным вложениям. Таким образом, управляющий несет определенные обязательства по уровню доходности, что необходимо учитывать в течение всего времени управления активами клиента.

2.3. Деятельность по управлению ценными бумагами

2.3.1. Деятельность по управлению ценными бумагами: понятие и участники

Правовой основой осуществления деятельности по управлению ценными бумагами является федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (ст. 5) и Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги, утвержденное Постановлением ФКЦБ России от 17 октября 1997 г. № 37 (Далее — Положение № 37).

Под деятельностью по доверительному управлению ценными бумагами понимается осуществление доверительным управляющим от своего имени и за вознаграждение в течение определенного договором срока любых правомерных юридических и фактических действий с ценными бумагами учредителя управления в интересах выгодоприобретателя.

Под доверительным управлением средствами инвестирования в ценные бумаги понимается осуществление доверительным управляющим от собственного имени и за вознаграждение в течении определенного договором срока действий по приобретению в интересах учредителя управления или в интересах иного указанного им лица ценных бумаг.

Схематично представить участников отношений, возникающих в ходе доверительного управления, а также сопутствующие договора можно следующим образом: рис. 2.1.

Дадим некоторые основные понятия:

Доверительный управляющий — определено в договоре доверительного управления и отвечающее установленным требованиям лицо, принявшее на себя обязательство по осуществлению деятельности по доверительному управлению ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги.

Учредитель доверительного управления — собственник передаваемых в доверительное управление ценных бумаг и/или средств инвестирования в ценные бумаги.

Выгодоприобретатель — учредитель доверительного управления или иное определенное в договоре лицо, имеющее право требовать исполнения доверительным управляющим принятых на себя обязательств.

Деятельность по управлению ценными бумагами, как и всякий иной вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Может выполнить только получившее на этот вид деятельности лицензию юридическое лицо в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью. В случае совмещения деятельности по доверительному управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами и страховыми резервами страховых компаний доверительным управляющим, кроме этого может быть также общество с дополнительной ответственностью.

2.3.2. Объекты доверительного управления

Объектами доверительного управления могут быть ценные бумаги и средства инвестирования в ценные бумаги. Среди ценных бумаг объектами доверительного управления могут являться:

- 1) акции акционерных обществ;
- 2) облигации коммерческих организаций;
- 3) государственные и муниципальные облигации.

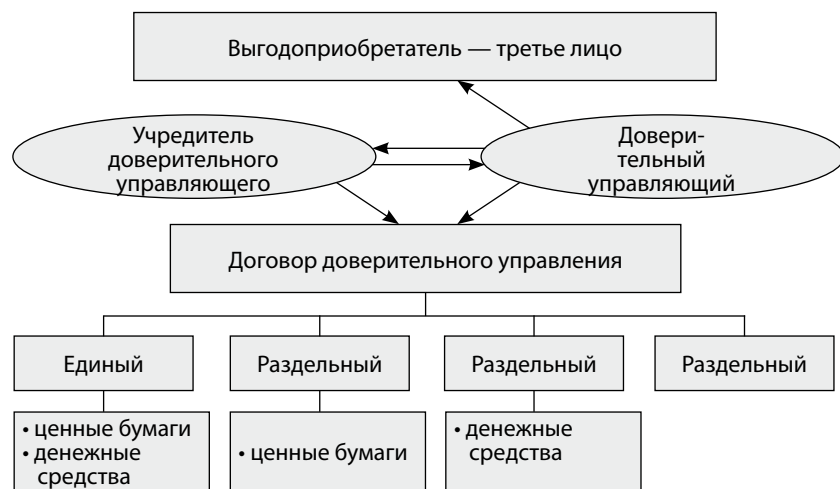


Рис. 2.3. Участники доверительного управления

Ценная бумага передается в доверительное управление со всей совокупностью удостоверяемых ею прав, т. е. вся совокупность прав ее владельца по отношению к обязанному лицу является единым и неделимым объектом доверительного управления. Включенное в договор доверительного управления условие. В соответствии с которым управляющий осуществляет лишь некоторые права из указанной совокупности, признается ничтожным.

Объектами доверительного управления могут являться ценные бумаги иностранных эмитентов, ввезенные на территорию Российской Федерации в целях предложения их на внутреннем рынке.

Не могут являться объектами доверительного управления следующие виды ценных бумаг:

- переводные и простые векселя;
- чеки;
- депозитные и сберегательные сертификаты банков и иных кредитных организаций;
- сберегательные книжки на предъявителя;
- складские свидетельства любых видов (типов), а также иные товарораспорядительные ценные бумаги.

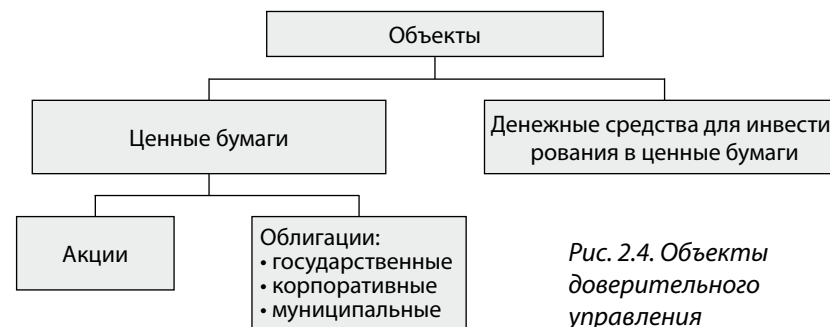


Рис. 2.4. Объекты доверительного управления

Что касается заложных ценных бумаг, а также иных ценных бумаг, не перечисленных выше, то они могут являться объектами доверительного управления лишь в случае прямого распространения норм Положения №37.

Под средствами инвестирования в ценные бумаги как объекта доверительного управления понимаются денежные средства, находящиеся в собственности учредителя управления и передаваемые им доверительному управляющему. А также принадлежащие учредителю управления и получаемые в результате исполнения доверительным управляющим своих обязанностей по договору. Любые иные объекты граждан-

ского права не являются средствами инвестирования в ценные бумаги.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг — доверительный управляющий — вправе принимать в доверительное управление ценные бумаги, эмитентом которых он является, при соблюдении следующих условий:

1. организация является открытым акционерным обществом;
2. акции данного акционерного общества обращаются на рынке ценных бумаг и включены в котировки организаторов торгов.

2.3.3. Договор о доверительном управлении

Деятельность по доверительному управлению осуществляется на основании договора о доверительном управлении, заключаемого между учредителем управления и доверительным управляющим. Как правило, такой договор является единым, т.е. в соответствии с ним осуществляется как деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, так и деятельность по доверительному управлению средствами инвестирования в ценные бумаги.

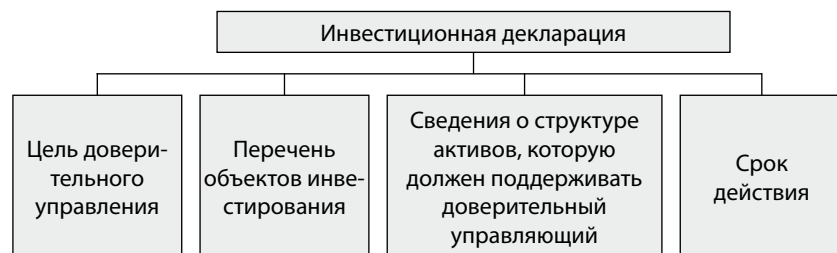


Рис.2.5.Содержание инвестиционной декларации

Договор доверительного управления, предусматривающий передачу в доверительное управление средств инвестирования в ценные бумаги, в качестве неотъемлемой части должен содержать инвестиционную декларацию управляющего, определяющего направления и способы инвестирования денежных средств учредителя управления. Инвестиционная декларация должна содержать:

- определение цели доверительного управления;
- перечень надлежащих объектов инвестирования денежных средств учредителей;
- сведения о структуре активов, поддерживать которую в течении всего срока действия договора обязан доверительный управляющий;
- срок, в течение которого положения инвестиционной декларации яв-

ляются действующими.

Срок действия положений инвестиционной декларации может быть равен сроку действия всего договора или быть меньшим.

Доверительный управляющий в процессе исполнения им своих обязанностей по договору доверительного управления не вправе совершать:

- 1) сделки. В которых доверительный управляющий одновременно выступает в качестве брокера на стороне другого лица;
- 2) сделки, связанные с находящимися в управлении ценными бумагами:
 - отчуждать ценные бумаги в свою собственность, в собственность своих учредителей;
 - отчуждать ценные бумаги по договорам. Предусматривающим отсрочку или рассрочку платежа более чем на 30 календарных дней;
 - закладывать ценные бумаги в обеспечение исполнения своих собственных обязательств, обязательств своих учредителей или иных третьих лиц;
 - передавать ценные бумаги на хранение с определением в качестве распорядителя и/или получателя депозита третье лицо;
- 3) сделки, связанные с находящимся в управлении денежными средствами:
 - приобретать за счет денежных средств ценные бумаги, находящиеся в его собственности или в собственности учредителя;
 - приобретать за счет денежных средств ценные бумаги, выпущенные его учредителем, за исключением ценных бумаг. Включенных в котировальные листы организаторов торговли на рынке ценных бумаг;
 - приобретать за счет денежных средств ценные бумаги организаций, находящихся в процессе ликвидации;
 - передавать денежные средства во вклады в пользу третьих лиц либо вносить указанные средства на счета, распорядителем которого определено третье лицо;
 - заключать за счет денежных средств договоры страхования (приобретать страховые полисы), получателями возмещения по которым определены любые третьи лица.

2.3.4. Особенности деятельности управляющих компаний инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов

Согласно ФЗ «Об инвестиционных фондах», акционерный инвестиционный фонд — это открытое акционерное общество. Исключительным предметом деятельности которого является инвестирование иму-

щества в ценные бумаги и иные объекты, инвестиционные резервы акцио-нерного инвестиционного фонда которого были переданы в доверительное управление управляющей компании.

Паевой инвестиционный фонд, в отличие от акционерного, не является юридическим лицом. Это обособленный имущественный комплекс, состоящий из:

- имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления;
- имущество, полученного в процессе такого управления.

На имущество, передаваемое учредителем доверительного управления в доверительное управление управляющей компании накладываются следующие ограничения:

- в доверительное управление открытым и интервальным паевым инвестиционным фондом учредители могут передавать только денежные средства;
- в доверительное управление закрытым паевым инвестиционным фондом учредители доверительного управления могут передавать денежные средства, а также, если это предусмотрено правилами доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом, иное имущество, предусмотренное инвестиционной декларацией;
- передача в доверительное управление паевым инвестиционным фондом имущества в залоге не допускается.

Управляющая компания ПИФа определяет условия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом (Правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом). Данные Правила имеют стандартную форму и разрабатываются в соответствии с типовыми правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом соответствующего типа, которые утверждаются Правительством РФ. Правила подлежат регистрации ФСФР.

Присоединение к данному Договору осуществляется путем приобретения инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда. Выдаваемых управляющей компанией, осуществляющей доверительное управление этим паевым инвестиционным фондом.

Правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом должны содержать следующие сведения:

- название паевого инвестиционного фонда;
- тип паевого инвестиционного фонда;
- полное фирменное наименование управляющей компании;
- полное фирменное наименование специализированного депозита-

рия;

- полное фирменное наименование реестродержателя;
- полное фирменное наименование аудитора;
- инвестиционную декларацию;
- стоимость имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным (не менее 2,4 млн рублей для закрытого и открытого паевого инвестиционного фонда и не менее 5,0 млн рублей для интервального).
- срок формирования паевого инвестиционного фонда (должен сформироваться не позднее шести месяцев с момента регистрации правил доверительного управления и не должен превышать три месяца);
- права и обязанности управляющей компании;
- срок действия доверительного управления (не менее одного года и не более 15 лет с начала срока формирования);
- порядок подачи заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев.

Требования к срокам приема заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев определены Постановлением ФКЦБ России от 03.07.2002 № 23/пс. Данные требования различаются по типам паевых инвестиционных фондов и состоят в следующем:

- в открытом паевом инвестиционном фонде прием заявок должен осуществляться каждый рабочий день;
- в интервальном паевом инвестиционном фонде заявки на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев должны приниматься в течение двух недель после завершения формирования фонда; при этом срок приема указанных заявок может начинаться не ранее чем через два месяца по истечении предыдущего срока приема заявок;
- в закрытом паевом инвестиционном фонде:

А) заявки на погашение инвестиционных паев должны приниматься в течение двух недель с даты опубликования сообщения о регистрации соответствующих изменений и дополнений в правила доверительного управления данным паевым инвестиционным фондом;

Б) заявки на приобретение инвестиционных паев должны приниматься: в случае погашения инвестиционных паев фонда — в течение двух недель со дня, следующего за днем истечения срока приема заявок на погашение инвестиционных паев фонда; в связи с увеличением количества инвестиционных паев фонда — не более двух недель с даты опубликования сообщения о регистрации соответствующих изменений и дополнений в правила доверительного управления фондом.

Выплата денежной компенсации в связи с погашением инвестиционного пая определяются правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом и зависят от типа паевого инвестиционного фонда:

- в открытом паевом инвестиционном фонде — не позднее 15 дней со дня погашения инвестиционного пая;
- в интервальном паевом инвестиционном фонде — не позднее 15 дней со дня окончания срока принятия заявок на погашение инвестиционных паев, в течение которого была подана соответствующая заявка;
- в закрытом паевом инвестиционном фонде — не позднее одного месяца со дня окончания срока принятия заявок на погашение инвестиционных паев.

В случае недостаточности денежных средств, составляющих паевой инвестиционный фонд, управляющая компания вправе использовать для выплаты денежной компенсации собственные денежные средства.

Остановимся подробнее на инвестиционной декларации акционерного инвестиционного фонда и инвестиционная декларация паевого фонда. Инвестиционная декларация должны содержать:

- описание целей инвестиционной политики акционерного инвестиционного фонда и управляющей компании паевого инвестиционного фонда;
- перечень объектов инвестирования;
- описание рисков, связанных с инвестированием в указанные объекты инвестирования;
- требования к структуре активов акционерного инвестиционного фонда и активов паевого инвестиционного фонда.

В состав активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевого инвестиционного фонда могут входить:

1. Денежные средства, в том числе в иностранной валюте.
2. Ценные бумаги, а именно:
 - a. Государственные ценные бумаги Российской Федерации и государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации;
 - b. Муниципальные ценные бумаги;
 - c. Акции и облигации российских открытых акционерных обществ;
 - d. Ценные бумаги иностранных государств и международных финансовых организаций;
 - e. Акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций.
3. Иное имущество — в составе активов акционерных инвестиционных фондов и активов интервального и закрытого паевых ин-

вестиционных фондов.

4. Недвижимое имущество и имущественные права на недвижимое имущество — только в состав активов акционерных инвестиционных фондов и активов закрытых паевых инвестиционных фондов.

Требование к составу и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов определены в положении о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов. В зависимости от состава активов различают следующие категории акционерных инвестиционных фондов:

- фонд денежного рынка;
- фонд облигаций;
- фонд акций;
- фонд смешанных инвестиций;
- фонд прямых инвестиций (за исключением открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов);
- фонд фондов;
- фонд недвижимости (за исключением открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов);
- индексный фонд (с указанием индекса);
- фонд особо рискованных (венчурных) инвестиций (за исключением акционерных инвестиционных фондов, а также открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов);
- ипотечный фонд.

Таблица 2.1

Категории фондов (ИФ, ПИФ)

	ИФ	ПИФ		
		Открытые	Интервальные	Закрытые
фонд денежного рынка	+	+	+	+
фонд облигаций	+	+	+	+
фонд акций	+	+	+	+
фонд смешанных инвестиций	+	+	+	+
фонд прямых инвестиций	+	–	–	+
фонд фондов	+	+	+	+

фонд недвижимости	+	-	-	+
индексный фонд	+	+	+	+
фонд особо рискованных инвестиций	+	-	-	+
ипотечный фонд	-	-	-	+
	-	-	-	+

Если наименование акционерного инвестиционного фонда не содержит указания на категорию фонда, то состав и структура активов фонда должны соответствовать требованиям к составу и структуре активов акционерного инвестиционного фонда, относящегося к категории фондов смешанных инвестиций. Требования к составу и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов различаются по отдельным категориям фондов.

Вопросы для самостоятельной проверки знаний

1. Каковы взаимоотношения брокера с клиентом?
2. Перечислите основные правила осуществления брокерской деятельности.
3. Назовите основные требования, предъявляемые к персоналу брокерско-дилерской компании.
4. Назовите условия совмещения брокерской и дилерской деятельности.
5. Назовите основные функции дилера.
6. Дайте характеристику основным осуществляемым операциям и оказываемым услугам брокерско-дилерской компании.
7. В чем заключаются основные функции брокеров?
8. Каковы отличия между принципалом и комиссионером?
9. В чем заключается деятельность андеррайтера?
10. Каковы функции дилера?
11. Какими характеристиками должен обладать банк чтобы получить лицензию брокера (ди-лера, доверительного управляющего)?
12. Что такое «маржинальные сделки»?
13. Какие типы андеррайтинговых соглашений вы знаете?
14. Что такое эмиссионный синдикат?
15. Каковы особенности управления инвестиционными фондами? Чем отличаются фондовый посредник и профессиональный посредник?

16. Назовите основные виды эмиссии.
17. Какую роль играют посредники при размещении ценных бумаг?
18. Что такое эмиссионный синдикат?
19. Назовите основные преимущества, возникающие у эмитента в связи с реализацией первично-го публичного предложения.
20. В чем отличие «инвестиционного меморандума» и «проспекта ценных бумаг»?
21. Что такое «роад шоу» и каковы основные цели его проведения?
22. Дайте характеристику понятию «потенциальный инвестор» и «квалифицированный инвестор».
23. Перечислите основные этапы подготовки к первичному публичному предложению акций и дайте краткую характеристику каждому из них.
24. Сгруппируйте российские компании с точки зрения предпочтительности реализации IPO, облигационного заимствования (первичного и последующих) на отечественном и зарубежном рынке.
25. Каковы требования к листингу к компаниям, осуществляющим IPO?
26. Назовите основные ограничения к компаниям, осуществляющим IPO.
27. Назовите основные типы сотрудничества и андеррайтера.
28. На каких инвесторов рассчитано первичное публичное предложение корпоративных ценных бумаг?
29. Что такое «comfort letter»?
30. Приведите пример схемы реализации IPO без участия андеррайтера.
31. Представьте основные виды затрат, которые несет эмитент при реализации IPO.
32. Каким образом осуществляется ценообразование на рынке первичного публичного предложения?
33. В чем заключается суть механизма недооценки акций во время первичного размещения?
34. В чем заключается «преимущественное право»?
35. Назовите основные требования для признания эмиссии состоявшейся.
36. Что такое «смешанное» и «двойное» размещение акций?
37. Как уровень и рейтинг корпоративного управления влияет на цену акций?
38. Оцените целесообразность продолжения сотрудничества андеррайтера после выхода ценных бумаг на вторичный рынок.
39. Назовите основные виды риска андеррайтеров при реализации размещения выпуска корпоративных ценных бумаг в зависимости от их

вида.

40. Назовите основные цели инвестирования в ценные бумаги, осуществляемые брокерско-дилерской компанией.

**Контрольная работа по курсу на тему
«Профессиональная деятельность на фондовом рынке»**

Задание 1

Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой

1	Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг	А	Профессиональный участник рынка ценных бумаг — юридическое лицо, осуществляющее на основании лицензии доверительное управление ценными бумагами учредителя управления
2	Брокер	Б	Профессиональный участник рынка ценных бумаг, институт учетной системы, осуществляющий деятельность по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги
3	Дилер	В	Гражданский договор, по которому поверенный обязуется по поручению доверителя совершать для него сделки и иные юридические действия
4	Управляющий	Г	Клиент депозитария, заключивший с последним договор о счете депо
5	Депозитарий	Д	Эмиссионная, инвестиционная и посредническая деятельность на рынке ценных бумаг
6	Организатор торговли на рынке ценных бумаг	Е	Профессиональный участник рынка ценных бумаг, выставяющий котировки ценных бумаг и совершающий сделки покупки-продажи ценных бумаг с инвесторами по объявленным ценам

7	Клиринговая деятельность	Ж	Участник рынка ценных бумаг, действующий на основе лицензии профессионального участника, предоставляющий услуги, непосредственно способствующие заключению сделок с ценными бумагами между участниками рынка
8	Регистратор	З	Депозитарий, который зарегистрирован в реестре владельцев ценных бумаг или в другом депозитарии как держатель ценных бумаг депонента от своего имени, но в интересах депонента
9	Депонент	И	Депозитарий, клиентами которого, как правило, являются индивидуальные или институциональные инвесторы, которым депозитарий предоставляет персонализированный набор услуг и индивидуальные условия обслуживания
10	Договор поручения	К	Специализированная деятельность по перераспределению свободных денежных средств на основе ценных бумаг и по организационно-техническому и информационному обслуживанию выпуска и обращения ценных бумаг
11	Договор комиссии	Л	Коммерческий банк или профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющие деятельность по хранению ценных бумаг
12	Котировка ценных бумаг	М	Деятельность по определению взаимных обязательств по сделкам с ценными бумагами и зачету по поставкам ценных бумаг и расчетов по ним, осуществляемая профессиональным участником рынка ценных бумаг на организованных рынках
13	Номинальный держатель ценных бумаг	Н	Публичная оферта дилера на рынке ценных бумаг, предложение купить/продать определенные ценные бумаги по объявленным ценам

14	Расчетный депозитарий	О	Лицо, которое ведет систему реестра владельцев ценных бумаг
15	Клиентский (кастодиальный) депозитарий	П	То же самое, что и попечитель счета депо
		Р	Депозитарий, который осуществляет не только депозитарную деятельность, но и денежные расчеты по сделкам с ценными бумагами
		С	Гражданский договор, по которому комиссионер обязуется по поручению и за счет комитента совершать для него сделки от своего имени за комиссионное вознаграждение
		Т	Депозитарий, который обслуживает организованный рынок ценных бумаг (фондовую биржу), предоставляя стандартный набор услуг участникам биржевых торгов
		У	Юридическое лицо, которое на основании лицензии заключает сделки с ценными бумагами за счет и по поручению клиентов, от своего имени или от имени клиентов
		Ф	В приведенной таблице правильное определение данного термина не содержится

Задание 2

Определите, верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения

1. Брокер на рынке ценных бумаг всегда действует за счет, по поручению и от имени клиента.
2. Институциональные инвесторы не являются профессиональными участниками рынка ценных бумаг.
3. Инвестиционное консультирование является видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, однако в России не подлежит лицензированию.
4. Дезинтермедияция, т. е. снижение доли банковского сектора в перераспределении денежных ресурсов и рост доли средств, перераспределяемых через институты рынка ценных бумаг, контрактных и коллективных сбережений на основе ценных бумаг, — одна из клю-

- чевых тенденций развития финансового рынка на рубеже тысячелетий.
5. Существует принципиальное различие между дилерской и инвестиционной деятельностью на рынке ценных бумаг, несмотря на то, что и дилер, и инвестор покупают ценные бумаги от своего имени и за свой счет.
 6. Брокерско-дилерская компания может совмещать свою деятельность со всеми другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, за исключением регистраторской.
 7. В настоящее время происходит постепенное сближение банковской и небанковской модели рынка ценных бумаг.
 8. Некоторые виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг могут осуществлять только некоммерческие организации, например, деятельность по организации торговли и клиринговую деятельность.
 9. Только брокеры и управляющие обязаны в законодательном порядке возмещать ущерб клиентов, возникающий в результате действий профессионального участника рынка ценных бумаг в условиях конфликта интересов, о котором клиент не был предупрежден.
 10. Не существует законодательного запрета на осуществление деятельности по организации торговли физическими лицами.
 11. Лицензией профессионального участника рынка ценных бумаг лицензируются все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.
 12. Регистратор получает доходы только за счет платы эмитента за поддержание системы ведения реестра.
 13. Брокер может быть попечителем счета депо своего клиента.
 14. Управляющий на рынке ценных бумаг осуществляет доверительное управление активами клиента не только в интересах учредителя управления, но и в интересах других выгодоприобретателей, если они указаны в договоре.
 15. Акционерный инвестиционный фонд действует только на основании лицензии ФСФР, поэтому можно сказать, что он является профессиональным участником рынка ценных бумаг.

Задание 3

Укажите все правильные ответы

1. *К видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг относится деятельность*
 1. эмиссионная
 2. по ведению реестра владельцев ценных бумаг
 3. по управлению ценными бумагами
 4. по определению взаимных обязательств (клиринг)
 5. инвестиционная

2. *К видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг относится деятельность*
 1. брокерская
 2. дилерская
 3. страховая
 4. депозитарная
 5. по организации торговли ценными бумагами

3. *Профессиональный участник рынка ценных бумаг — дилер котировать ценные бумаги право*
 1. имеет
 2. не имеет

4. *Коммерческие банки в российской федерации выполнять функции профессиональных участников рынка ценных бумаг*
 1. могут
 2. не могут
 3. могут только после получения соответствующей лицензии ФСФР

5. *Коммерческий банк получил лицензию брокера на рынке ценных бумаг. Этот банк котировать ценные бумаги*
 1. может
 2. не может

6. *Физическое лицо на законном основании функции брокера на рынке ценных бумаг выполнять*
 1. может
 2. не может
 3. может только после получения лицензии ФСФР

7. *Физическое лицо на законном основании функции дилера на рынке ценных бумаг выполнять*
 1. может
 2. не может
 3. может только после получения лицензии ФСФР

8. *Физическое лицо на законном основании функции управляющего на рынке ценных бумаг выполнять*
 1. может
 2. не может
 3. может только после получения лицензии ФСФР

9. *По договору комиссии на операции с ценными бумагами брокер действует за счет*
 1. собственный
 2. клиента
 3. собственный или клиента в зависимости от положений договора

10. *По договору поручения на совершение операций с ценными бумагами брокер действует за счет*
 1. собственный
 2. клиента
 3. собственный или клиента в зависимости от положений договора

11. *По договору комиссии на операции с ценными бумагами брокер заключает сделки от имени*
 1. своего
 2. клиента
 3. своего или клиента в зависимости от положений договора

12. *По договору поручения на совершение операций с ценными бумагами брокер заключает сделки от имени*
 1. своего
 2. клиента
 3. своего или клиента в зависимости от положений договора

13. *Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг с другими видами профессиональной деятельности*
 1. совмещается
 2. не совмещается
 3. совмещается только с депозитарной деятельностью

14. *Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг в Российской Федерации регламентируется*
1. Гражданским кодексом РФ
 2. Федеральным законом «Об акционерных обществах»
 3. Федеральным законом «О рынке ценных бумаг»
 4. постановлениями ФСФР РФ
 5. Уголовным кодексом РФ
15. *Дилерские котировки ценных бумаг публичной офертой*
1. являются
 2. не являются
16. *Брокер передоверить выполнение поручения клиента другому профессиональному участнику рынка ценных бумаг*
1. может
 2. может только другому брокеру
 3. может, если это предусмотрено договором на брокерское обслуживание
 4. может, если клиент о таком передоверии уведомлен и дал свое согласие
 5. не может ни в каком случае
17. *Инвестор на рынке ценных бумаг заключает договор в письменной форме с*
1. брокерской компанией
 2. депозитарием
 3. регистратором
18. *Брокер использовать временно свободные денежные средства своих клиентов*
1. может в любом случае
 2. может, если это оговорено в договоре на брокерское обслуживание
 3. может, если клиент об этом уведомлен и дал свое согласие
 4. не может ни в каком случае

19. *В случае возникновения конфликта интересов между брокером и его клиентом брокер должен*
1. отказаться от выполнения поручения клиента
 2. немедленно уведомить клиента о наличии конфликта интересов
 3. приложить все усилия для разрешения конфликта интересов в пользу клиента
20. *Объектами доверительного управления ценными бумагами могут быть*
1. ценные бумаги
 2. денежные средства
 3. драгоценные металлы
 4. недвижимое имущество
 5. иностранная валюта
21. *Клиринговая организация формировать специальные фонды для снижения рисков неисполнения сделок с ценными бумагами*
1. обязана в любом случае
 2. обязана, если это предусмотрено правилами фондовой биржи
 3. не обязана
22. *Для получения лицензии и осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг компания должна удовлетворять требованиям по*
1. финансовой устойчивости
 2. раскрытию информации
 3. квалификации персонала
 4. минимальному размеру собственных средств
 5. соблюдению норм профессиональной этики
23. *В случае выполнения поручения клиентов с ущербом для клиентов, возникшим в результате конфликта интересов, о котором клиенты не были предупреждены, возместить за свой счет убытки клиента обязаны*
1. дилеры
 2. брокеры
 3. управляющие
 4. депозитарии
 5. клиринговые организации

24. Регистратор ведет лицевые счета

1. владельцев
2. номинальных держателей
3. доверительных управляющих
4. залогодержателей
5. эмитента

25. Номинальным держателем может быть

1. брокер
2. дилер
3. депозитарий
4. управляющий
5. клиринговая организация

26. Служба внутреннего контроля в компании — профессиональном участнике рынка цен-ных бумаг должна быть организована

1. только для брокеров, дилеров и управляющих
2. для всех профессиональных участников без исключения
3. только для организаторов торговли и фон-довых бирж

27. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг выдается

1. на 1 год
2. на 3 года, если данный вид деятельности ранее не осуществлялся
3. бессрочно

28. Брокерская деятельность совмещаться с другими видами деятельности

1. может
2. не может
3. может только с дилерской, депозитарной и деятельностью по управлению ценными бумагами

29. Коммерческие банки выступать депозитариями на рынке ценных бумаг

1. могут после разрешения Центрального банка
2. могут после получения лицензии ФСФР
3. могут, если выполняют функции дилера на рынке государственных ценных бумаг
4. не могут

30. Профессиональные участники рынка цен-ных бумаг вести денежные счета своих клиентов

1. могут
2. не могут
3. могут только кредитные организации

Задание 4

Решите задачи

Задача 1

Облигация с номиналом 1000 рублей и сроком до погашения 1 год куплена на вторичном рынке с дисконтом 2%, а продана через 8 месяцев с премией 3%. Рассчитайте доход инвестора от данной инвестиции, если условиями выпуска облигации предусмотрены купонные выплаты 2 раза в год по ставке 20%.

Задача 2

По данным предыдущей задачи рассчитайте доходность указанной инвестиций в пересчете на год, с учетом комиссионного вознаграждения брокеру, равному 1% от суммы сделки.

Задача 3

Что выгоднее: положить деньги на депозит в банк на 1 год на условиях ежеквартальной выплаты процентов с годовой процентной ставкой 30%, или купить сберегательный сертификат со сроком погашения через 1 год и выплатой процента в момент погашения сертификата по ставке 33 %?

Задача 4

Уставный капитал акционерного общества «Восход» равен 10 000 рублей и состоит из обыкновенных акций с номиналом 100 рублей. Курсовая стоимость акций — 110 рублей. «Восход» принимает решение увеличить уставный капитал вдвое за счет размещения дополнительного выпуска акций по максимальной цене, для чего был приглашен профессиональный участник рынка ценных бумаг — андеррайтер. Плата за андеррайтинг составляет 10% от суммы привлеченных средств. Рассчитайте доход профессионального участника от этой операции, при условии, что выпуск будет размещен полностью.

Задача 5

Уставный капитал акционерного общества «Заря» равен 6 000 000 руб. и состоит из 10 500 акций, из которых 9000 — обыкновенные. Известно, что обществом выпущено максимально возможное количество привилегированных акций. Как соотносятся между собой номиналы обыкновенных и привилегированных акций? Чему они равны?

**Контрольная работа по курсу на тему
«Андеррайтинг ценных бумаг»**

Задание 1

Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой

1	Андеррайтинг ценных бумаг	А	одна из функций андеррайтера, заключающаяся в определении целей эмиссии, разработке проспекта эмиссии, в подготовке документов для регистрации и регистрация эмиссии
2	Андеррайтер	Б	андеррайтинг, при котором андеррайтер берет на себя обязательство выкупить у эмитента всю или часть эмиссии
3	Эмиссионный синдикат	В	профессиональный участник рынка ценных бумаг (или их группа), предоставляющий услуги эмитенту по организации эмиссии ценных бумаг эмитента и гарантирующий их первичное размещение
4	Андеррайтинговый договор	Г	ситуация, при которой эмитент осуществляет выбор андеррайтера из числа нескольких андеррайтеров по конкурсу заявок
5	Синдикационный договор	Д	покупка или гарантирование покупки ценных бумаг при их первичном размещении для продажи публике
6	Андеррайтинг на основе лучших усилий	Е	поддержка курса ценной бумаги, консультирование эмитента в течение определенного срока после проведения андеррайтинга

7	Андеррайтинг на основе твердых обязательств	Ж	андеррайтинг, при котором андеррайтер берет на себя обязательство выкупить у эмитента ту часть эмиссии, по которой не были реализованы подписные права уже существующих акционеров
8	Менеджер эмиссионного синдиката	З	участники первичного размещения ценных бумаг, взаимодействующие с эмиссионным синдикатом и осуществляющие размещение части выпуска ценных бумаг по договору поручения или договору комиссии
9	Со-менеджер эмиссионного синдиката	И	договор между членами эмиссионного синдиката об организации, условиях выкупа и механизме размещения ценных бумаг на первичном рынке
10	Член эмиссионного синдиката	К	андеррайтинг, при котором андеррайтер берет на себя обязательство приложить все возможные усилия для размещения ценных бумаг, но не несет ответственности за выкуп нераспроданной части эмиссии
11	Группа покупки	Л	договор между эмитентом и андеррайтером об организации и условиях размещения ценных бумаг
12	Группа продавцы	М	лицо, ведущее переговоры с эмитентом от имени эмиссионного синдиката
13	Послерыночная поддержка курса ценных бумаг	Н	группа профессиональных участников рынка ценных бумаг, совместно на договорных началах осуществляющая андеррайтинг ценных бумаг
14	Договорной андеррайтинг	О	Компания по ценным бумагам или инвестиционный банк, которому менеджер эмиссионного синдиката передает часть своих полномочий,
15	Конкурентный андеррайтинг	П	часть эмиссии, по которой андеррайтер взял на себя обязательство по выкупу или размещению (выкупу в случае неразмещения)

		Р	члены эмиссионного синдиката, осуществляющие выкуп части выпуска ценных бумаг за свой счет
		С	выпуск эмитентом класса ценных бумаг, которые уже выпускались им ранее
		Т	андеррайтинг, при котором действие андеррайтингового договора прекращается, если андеррайтеру не удастся распределить всю эмиссию ценных бумаг
		У	часть эмиссии, выкупленная андеррайтером
		Ф	В приведенной таблице правильное определение данного термина не содержится

Задание 2

Определите, верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения:

1. Крупным, хорошо зарекомендовавшим себя эмитентам, выгоднее прибегать к договорному андеррайтингу, чем к конкурентному.
2. В эмиссионном синдикате прибыль всегда распределяется прямо пропорционально доле выкупленных ценных бумаг.
3. В Российской Федерации не существует законодательных преград для использования всех видов андеррайтинга, известных в мировой практике.
4. Привилегированные члены андеррайтингового синдиката при прочих равных условиях обеспечивают более высокую доходность своих операций, чем простые члены синдиката.
5. Группа продажи входит в состав эмиссионного синдиката.
6. Члены эмиссионного синдиката конкурируют между собой на других сегментах рынка ценных бумаг.
7. При договорном андеррайтинге ценовые условия эмиссии устанавливаются на основе переговоров между эмитентом и одним менеджером эмиссионного синдиката.
8. Привилегированные члены эмиссионного синдиката отличаются от рядовых членов синдиката тем, что принимают на себя меньшие обязательства по выкупу части выпуска ценных бумаг эмитента.
9. Андеррайтинг по российскому законодательству является профессиональным видом деятельности на рынке ценных бумаг, и для его осуществления необходимо получить соответствующую лицензию.

10. Членами эмиссионного синдиката могут быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг — компании по ценным бумагам, брокерско-дилерские компании, инвестиционные банки.
11. Эмитент сам принимает решение, размещать ли бумаги нового выпуска самостоятельно или прибегнуть к услугам андеррайтера.
12. Менеджер эмиссионного синдиката — это крупный инвестиционный банк, работающий, как правило, на рынке ценных бумаг в международном масштабе.
13. Андеррайтинг ценных бумаг в любом случае снижает риск эмитента размещения ценных бумаг.
14. Андеррайтер вместе с эмитентом несет ответственность за полноту и достоверность информации, представленной в проспекте эмиссии.
15. Стэндбай-андеррайтинг — это обязательство андеррайтера выкупить ту часть выпуска, которая предназначалась для реализации подписных прав и осталась невыкупленной.

Задание 3

Укажите все правильные ответы

1. *Андеррайтер ценных бумаг выполняет функции:*

1. подготовка эмиссии
2. распределение эмиссии
3. послерыночная поддержка ценных бумаг в период первичного размещения
4. аналитическая и исследовательская поддержка эмитента
5. поддержка курса ценных бумаг на вторичном рынке в течение определенного времени после первичного размещения

2. *Выкуп всей или части выпуска ценных бумаг при их первичном размещении для продажи публике называется*

1. андеррайтинг на основе лучших усилий
2. андеррайтинг на основе твердых обязательств
3. стэндбай-андеррайтинг
4. инвестирование в ценные бумаги

3. *Андеррайтинг ценных бумаг — это функция*
1. эмитента
 2. инвестиционного банка или компании по ценным бумагам
 3. любого профессионального участника рынка ценных бумаг
 4. фондовой биржи
 5. инвестиционного фонда
4. *Коммерческие банки осуществлять ан-деррайтинг ценных бумаг*
1. могут
 2. не могут
 3. могут только с разрешения Центрального банка РФ
 4. могут только при наличии лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг
5. *Андеррайтер риски, связанные с размещением ценных бумаг, на себя*
1. принимает
 2. не принимает
 3. принимает только в случае определенных видов андеррайтинга
6. *Эмитент, прибегая к услугам профессиональных участников рынка ценных бумаг в качестве андеррайтера, риск размещения ценных бумаг*
1. уменьшает
 2. увеличивает
 3. оставляет без изменения
7. *Андеррайтер на рынке ценных бумаг выполняет функции:*
1. поддержка курса ценной бумаги на вторичном рынке
 2. гарантирование выполнения обязательств по ценным бумагам
 3. выкуп ценных бумаг
 4. подготовка проспекта ценных бумаг
 5. финансовое консультирование эмитента
8. *При понижении курса ценной бумаги на вторичном рынке в момент первичного размещения финансовый риск андеррайтера, осуществляющего андеррайтинг на базе твердых обязательств,*
1. повышается
 2. снижается
 3. не изменяется

9. *При повышении курса ценной бумаги на вторичном рынке в момент первичного размещения финансовый риск андеррайтера, осуществляющего андеррайтинг на базе лучших усилий,*
1. повышается
 2. понижается
 3. не изменяется
10. *В случае андеррайтинга «на базе лучших усилий» финансовые риски, связанные с размещением ценных бумаг, ложатся*
1. целиком на эмитента
 2. целиком на андеррайтера
 3. распределяются между эмитентом и андеррайтером
11. *Андеррайтер в случае андеррайтинга «на базе лучших усилий» финансовую ответственность за конечный результат размещения эмиссии*
1. несет
 2. не несет
12. *Членами эмиссионного синдиката могут быть*
1. любые коммерческие банки
 2. сам эмитент
 3. инвестиционные банки или компании по ценным бумагам
 4. дилер на рынке ценных бумаг
 5. фондовая биржа
13. *Андеррайтинговый синдикат юридическим лицом*
1. является
 2. не является
 3. зависит от типа андеррайтинга и андеррайтингового договора
14. *Андеррайтинговый договор — это договор между*
1. эмитентом и эмиссионным синдикатом
 2. членами андеррайтингового синдиката
 3. инвестором и андеррайтером

15. *Синдикационный договор* — это договор между
1. эмитентом и андеррайтером
 2. профессиональными участниками рынка ценных бумаг, совместно осуществляющих организацию эмиссии конкретных ценных бумаг и их первичное размещение
 3. инвестором и эмиссионным синдикатом
16. *Фондовая биржа* может быть членом эмиссионного синдиката
1. может
 2. не может
 3. может только при размещении государственных ценных бумаг
17. *Российское законодательство* позволяет осуществлять андеррайтинг
1. только на базе твердых обязательств
 2. только «на базе лучших усилий»
 3. всех видов без ограничений
18. *В момент первичного размещения ценных бумаг по фиксированным ценам* произошло резкое падение курса этих ценных бумаг на вторичном рынке. Финансовое положение андеррайтера в этой ситуации
1. ухудшается
 2. улучшается
 3. не изменяется
 4. зависит от условий андеррайтингового договора и вида андеррайтинга
19. *В момент первичного размещения ценных бумаг по рыночным ценам* произошло резкое повышение курса этих ценных бумаг на вторичном рынке. Финансовое положение андеррайтера в этой ситуации
1. ухудшается
 2. улучшается
 3. не изменяется
 4. зависит от условий андеррайтингового договора и вида андеррайтинга

20. *Выражениями-синонимами* являются:
1. эмиссионный синдикат
 2. группа покупки
 3. андеррайтер
 4. группа продажи
 5. андеррайтинговый синдикат
21. *Привилегированные члены эмиссионного синдиката* берут на себя обязательства по выкупу части эмиссии по сравнению с обязательствами рядовых членов синдиката
1. такие же
 2. меньшие
 3. большие
22. *Разница между ценой продажи андеррайтером ценной бумаги публике и ценой ее выкупа андеррайтером у эмитента (спрэд)* тем больше, чем эмиссия
1. больше
 2. меньше
 3. спрэд не зависит от объема эмиссии
23. *Чем выше инвестиционное качество эмитируемой ценной бумаги,* тем величина ценового спреда при андеррайтинге
1. больше
 2. меньше
 3. от данного фактора величина спреда не зависит
24. *Вид ценной бумаги на ценовой спрэде при андеррайтинге*
1. влияет
 2. не влияет
25. *При понижении курса ценной бумаги на вторичном рынке в момент первичного размещения эмитент, заключивший соглашение с компанией по ценным бумагам по поводу андеррайтинга на базе твердых обязательств, финансовый риск* неразмещения ценных бумаг на себя
1. принимает
 2. не принимает

26. Плата андеррайтеру в России за размещение акций не может превышать от цены размещения акций

1. 5 %
2. 10 %
3. 2 %
4. 7,5 %

27. На рынке евробумаг андеррайтинг используется при размещении

1. евроакций
2. еврооблигаций частных эмитентов
3. краткосрочных евробумаг
4. государственных еврооблигаций

28. Андеррайтер может размещать ценные бумаги эмитента нового выпуска

1. только на биржевом рынке
2. только на внебиржевом рынке
3. на биржевом и внебиржевом рынке

29. В российских условиях брокеры могут быть андеррайтерами

1. могут
2. не могут
3. могут только в случае андеррайтинга на базе лучших усилий

30. При андеррайтинге акций эмитент может получить

1. эмитент
2. андеррайтер
3. эмитент или андеррайтер, в зависимости от условий андеррайтингового договора

Список рекомендуемой литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ.
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. (с изменениями и дополнениями).
3. Положение об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской и деятельности по доверительному управлению с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию (утв. постановлением ФКЦБ России от 20.01.1998 г. № 3).
4. Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации (утв. Приказом ФСФР от 16.03.2005 г. № 05-3/пз-н).
5. Положение о специалистах финансового рынка (Утверждено Приказом ФСФР от 20.04.2005 г. № 05-17/пзк).
6. Правила осуществления брокерско-дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации (Утверждено Постановлением ФКЦБ России от 11.10.99 г. № 9).
7. Положение о требованиях к разделению денежных средств брокера и денежных средств его клиентов и обеспечению прав клиентов при использовании денежных средств клиентов в собственных интересах брокера (Утверждено Постановлением ФКЦБ России от 13.08.2003 г. № 03-39/пс).
8. Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги (утв. Постановлением ФКЦБ России 17 октября 1997 г. № 37).
9. Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг (Утверждено Приказом ФСФР от 15.12.2004 г. № 04-1245/пз-н).
10. Положение о депозитарной деятельности в Российской Федерации (утверждено Постановлением ФКЦБ России от 16.10.97 г. № 36).
11. Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг (утверждено Постановлением ФКЦБ от 02.10.1997 г. № 27).
12. Положение о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг в РФ (утверждено Постановлением ФКЦБ от 14.08.2002 г. № 32/пс).
13. Рынок ценных бумаг: учебник/ Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 448 с.
14. Рынок ценных бумаг: учебник/ В. А. Лялин, П. В. Воробьев. — М.: ТК «Велби», 2007. — 384 с.

15. Попова Е. М., Алексеева И. А., Максименко Ю. Б. Организация и управление профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг: учебное пособие. — СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2006. — 111 с.
16. Финансовые инструменты на рынке ценных бумаг. Практическое пособие для инвесторов/ В. А. Зверев, Ф. А. Гудков, С. Г. Евсюков, А. В. Зверева, А. В. Макеев. — М.: «ИнтерКрим-пресс», 2007. — 240 с.

ГЛАВА 3

ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Как было отмечено выше, деятельность профессиональных участников на рынке ценных бумаг осуществляется по двум направлениям.

Мы рассмотрели одно из направлений, которое заключается в опосредовании взаимоотношений покупателя и продавца, обеспечивающем снижение их затрат на исследование ценовой конъюнктуры фондового рынка, на формирование портфеля ценных бумаг и управление им.

Другое направление связано с организационно-техническим обслуживанием рынка ценных бумаг. Оно, в свою очередь, подразделяется на два самостоятельных типа профессиональной деятельности. Во-первых, это деятельность по организации торговли ценными бумагами и финансовыми инструментами. Во-вторых, деятельность по обеспечению учетно-расчетного обслуживания сделок с ценными бумагами.

3.1. Деятельность организатора торговли на рынке ценных бумаг

Деятельность организатора торговли на рынке ценных бумаг заключается в предоставлении услуг, способствующих заключению сделок с ценными бумагами. Организаторы фондовой торговли могут существовать в виде биржевых и внебиржевых торговых площадок.

3.1.1. Организатор торгов биржевого типа служит ценообразующим механизмом фондового рынка, что обеспечивается особенностями организации биржевых торгов и широкой доступностью информации о ходе торгов и результатах сделок. Биржа является классическим организатором рынка ценных бумаг, важным элементом вторичного рынка, на котором ценные бумаги перераспределяются от их первых владельцев к последующим.

На традиционной фондовой бирже торговля сосредоточена в одном месте, в специально оборудованном здании, и происходит на основе голосового аукциона. В ходе классических биржевых аукционных торгов осуществляется обработка заявок участников торгов на покупку/продажу ценных бумаг и котировка (установление) единой цены, по которой затем исполняются сделки. Фондовая биржа в современном понимании представляет собой систему электронных торгов, участники

которых связаны телекоммуникационной сетью. На такой электронной бирже все дилеры выставляют свои собственные котировки, а сделки совершаются по ценам, которые участники торгов сочтут приемлемыми для себя. В России в настоящее время все фондовые биржи существуют в виде электронных торгов.

Внебиржевая торговля имеет место тогда, когда купля-продажа ценных бумаг происходит между продавцом и покупателем без посредника или осуществляется через банк или фондовый магазин. Таким образом, чаще всего перераспределяются мелкие пакеты ценных бумаг. Иногда такой вид торговли ценными бумагами используется для крупных адресных сделок, которые характерны для первичного рынка ценных бумаг.

Фондовая биржа — это особый, институционально организованный рынок, на котором обращаются специально отобранные ценные бумаги и операции на котором совершают профессиональные участники рынка ценных бумаг. Фондовая биржа — это лучший рынок, создаваемый для лучших ценных бумаг, лучшими, крупнейшими, финансово устойчивыми и пользующимися доверием посредниками, работающими на финансовом рынке.

Международная федерация фондовых бирж разработала требования к фондовым биржам — членам Федерации. В частности, в них говорится, что биржевой рынок должен быть направлен на развитие акционерного капитала, быть существенным фактором в развитии экономики, содействовать привлечению долгосрочного капитала, преследовать цели, соответствующие общественным интересам, таким как доступность для публики, защита публики, поддержание взаимодействия между участниками рынка.

Можно выделить следующие **признаки классической фондовой биржи**:

- Фондовая биржа — это централизованный рынок с фиксированным местом торговли. Быстрое развитие современных технологий, в том числе компьютерных, привело к тому, что на современных биржевых рынках торговля ценными бумагами может вестись с удаленных терминалов, поэтому наличие торговой площадки перестает быть определяющим признаком фондовой биржи. Однако и в этом случае рынок остается централизованным, сделки заключаются через единую для данной торговой площадки торговую сеть по единым правилам.
- Наличие листинга ценных бумаг.

Листинг ценных бумаг — это процедура допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже.

Делистинг ценных бумаг — это процедура исключения ценных бумаг из числа обращающихся на фондовой бирже.

Для того чтобы обращаться на фондовой бирже, ценные бумаги должны удовлетворять определенным требованиям, которые каждая фондовая биржа устанавливает самостоятельно. Основными из этих требований являются: финансовая устойчивость и крупные размеры эмитента; массовость ценных бумаг эмитента как однородного и стандартного товара; массовость спроса на данные ценные бумаги. Например, в котировальные листы первого уровня для обращения на Московской межбанковской валютной бирже (в фондовой секции) могут быть включены ценные бумаги, удовлетворяющие следующим требованиям:

1. Ценные бумаги должны быть свободно обращаемыми.
2. Размер чистых активов компании-эмитента — не менее 3 млрд руб.
3. Срок осуществления деятельности компании — не менее трех лет.
4. Количество акционеров компании — не менее одной тысячи.
5. Безубыточность баланса в течение трех лет, предшествующих подаче заявления на листинг.
6. Для облигаций, выпускаемых корпоративными эмитентами, объем эмиссии облигационного займа должен быть не меньше 200 млн руб.
7. Минимальный объем продаж ценных бумаг в среднем в месяц по итогам каждого отчетного квартала — не менее 1,5 млн руб.

Важнейшим критерием допуска ценных бумаг на всех фондовых биржах является полное и адекватное раскрытие эмитентом информации о своем финансовом и хозяйственном положении и о выпущенных ценных бумагах.

- Существование процедуры отбора лучших операторов рынка ценных бумаг в качестве членов фондовой биржи.
- Наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур.
- Централизация регистрации сделок, совершаемых на фондовой бирже, и расчетов по ним.
- Установление официальных биржевых котировок ценных бумаг.
- Надзор за членами биржи с точки зрения их финансовой устойчивости, безопасного ведения бизнеса и соблюдения этики фондового рынка.

Фондовая биржа выполняет следующие основные **функции**:

- Создание постоянно действующего рынка ценных бумаг.

- Определение цен на ценные бумаги.
- Распространение информации о ценных бумагах, их ценах, условиях обращения.
- Поддержание профессионализма финансовых и торговых посредников.
- Выработка правил и процедур, связанных с функционированием биржи.
- Индикация состояния экономики и финансового рынка.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что **фондовая биржа — это торговое, профессиональное и технологическое ядро рынка ценных бумаг.**

В России фондовые биржи могут создаваться как некоммерческие партнерства (существующие за счет членских взносов и комиссионных, взимаемых со сделок) или как акционерные общества. Они могут совмещать свою организаторскую деятельность с расчетно-клиринговой и депозитарной деятельностью.

В качестве организатора торговли фондовая биржа предоставляет место для заключения сделок с ценными бумагами, устанавливает правила торговли и требования к обращающимся на ней ценным бумагам и их эмитентам, гарантирует исполнение обязательств по сделкам, обеспечивает арбитраж в спорных вопросах.

Фондовые биржи могут создаваться саморегулируемыми организациями, которые существуют в виде добровольных объединений профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Учетно-расчетная деятельность на фондовом рынке предполагает определение взаимных обязательств контрагентов по сделкам, обеспечение выполнения этих обязательств и фиксацию прав собственности на ценные бумаги, явившиеся предметом сделки. Она осуществляется такими профессиональными участниками фондового рынка, как расчетно-клиринговые организации, депозитарии и регистраторы.

Функционирование фондовых бирж в России регламентируется законом «О рынке ценных бумаг», а также постановлениями ФСФР.

Российские фондовые биржи учреждаются в форме некоммерческого партнерства или акционерного общества. Они должны получить лицензию ФСФР профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности организатора торговли на рынке ценных бумаг и лицензию фондовой биржи.

В свою очередь, под **внебиржевым рынком ценных бумаг** подразумевают механизм заключения сделок с ценными бумагами вне фондовой биржи. В западной практике через этот рынок осуществляются: а) большая часть первичных эмиссий; б) торговля ценными бумагами

худшего качества по сравнению с допущенными к обращению на фондовых биржах.

Под внебиржевым организованным рынком ценных бумаг понимают организованную электронную торговлю ценными бумагами (по аналогии с электронными фондовыми биржами).

Как и на фондовых биржах во внебиржевых торговых системах существует процедура допуска ценных бумаг к котировке и отбора участников торгов, хотя требования к эмитентам ценных бумаг и участникам торгов существенно мягче, чем на фондовых биржах. Торговля проходит в определенные часы (торговая сессия) в соответствии с определенными правилами — Правилами торговли. Заключение сделок осуществляется уполномоченными сотрудниками компаний — участников торгов с компьютерных терминалов из офисов (режим удаленного торгового доступа)¹².

Следует отметить, что деление рынка ценных бумаг на биржевой и внебиржевой рынки верно лишь в первом приближении. Существуют переходные формы, так называемые «прибиржевые» рынки. Например, «вторые» и «третьи», «параллельные» рынки, создаваемые фондовыми биржами и находящиеся под их регулирующим воздействием, функционируют с 80-х годов в важнейших европейских центрах торговли ценными бумагами.

3.1.2. Понятие деятельности организатора торговли и фондовой биржи

Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг осуществляется в соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Положением о деятельности по организации торговли, утвержденным приказом ФСФР от 15.12.2004 № 04-1245/пз-н. Под деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг признается предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, называется организатором торгов.

Организатор торгов обязан регистрировать в Федеральной службе следующие документы:

¹² Самый крупный внебиржевой рынок ценных бумаг — американский. А крупнейшая внебиржевая торговая система — **NASDAQ** (автоматизированная система котировки Национальной ассоциации фондовых дилеров). По основным показателям — капитализации, обороту торговли и количеству ценных бумаг — NASDAQ занимает одни из первых позиций среди торговых площадок в мире наравне с крупнейшими фондовыми биржами.

1. Правила допуска к участию в торгах;
2. Правила допуска к торгам ценных бумаг;
3. Правила проведения торгов;
4. Регламент внесения изменений и дополнений в вышеперечисленные пункты;
5. Фондовая биржа, оказывающая услуги, способствующие совершению срочных сделок, также обязана регистрировать в Федеральной службе спецификации срочных сделок.

Фондовой биржей признается организатор торговли на рынке ценных бумаг, отвечающий следующим требованиям:

1. Юридическое лицо в форме некоммерческого партнерства или открытого акционерного общества.
2. Одному акционеру фондовой биржи и его аффилированным лицам не может принадлежать 20 процентов и более акций каждой категории (типа), а одному члену фондовой биржи некоммерческого партнерства не может принадлежать 20 процентов и более голосов на общем собрании такой биржи.
3. Юридическое лицо, осуществляющее деятельность фондовой биржи, не вправе совмещать указанную деятельность с иными видами деятельности. За исключением деятельности валютной биржи, товарной биржи клиринговой деятельности, издательской деятельности и деятельности по сдаче имущества в аренду.
4. В случае совмещения той или иной деятельности для осуществления каждой из них должно быть создано отдельное структурное подразделение.
5. Лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа, руководителя контрольного подразделения и другие работники фондовой биржи не могут быть работниками профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Участниками торгов на фондовой бирже могут быть только брокеры, дилеры и управляющие.

Требования к деятельности фондовой биржи:

1. Фондовая биржа обязана утвердить:
 - a. Правила допуска к участию в торгах на фондовой бирже;
 - b. Правила проведения торгов на фондовой бирже, которые должны содержать правила совершения и регистрации сделок, меры, направленные на предотвращение манипулирования ценами и использования служебной информации;
 - c. Фондовая биржа обязана утвердить правила листинга/делистинга ценных бумаг, порядок получения допуска к торгам без прохождения листинга и спецификации сделок.

2. Фондовая биржа обязана регистрировать в ФСФР указанные документы и изменения и дополнения в них.
3. Фондовая биржа должна осуществлять постоянный контроль за совершаемыми на бирже сделками.
4. Участники торгов обязаны предоставить фондовой бирже по ее требованию всю необходимую информацию.
5. Фондовая биржа должна обеспечивать гласность и публичность торгов.
6. Фондовая биржа вправе устанавливать размер и порядок взимания с участников торгов взносов, сборов и других платежей за оказываемые ею услуги, а так же размер и порядок взимания штрафов за нарушение установленных ею правил.

3.1.3. Внебиржевой рынок ценных бумаг в России

Российская торговая система

Традиционно торговля акциями в международной практике осуществляется на биржах. Однако в России до августовского кризиса 1998 г. торговля проходила в основном на внебиржевом организованном рынке — в Российской торговой системе (РТС). По результатам 1999 г. доля РТС в совокупном обороте торговли акциями была по-прежнему очень внушительна и составляла около 40%.

История создания РТС восходит к событиям мая 1994 г., когда ведущие операторы рынка акций решили организовать внебиржевую электронную систему торговли. Тогда торговля осуществлялась несколькими десятками компаний. Сделки заключались с ценными бумагами семи российских эмитентов.

В апреле 2000 г. в системе торговалось 355 ценных бумаг 228 российских эмитентов. Количество компаний, заключавших сделки в пике активности на рынке акций в 1997–1998 гг., превышало 500. К началу апреля 2000 г. количество компаний — членов РТС составило 286.

С момента создания РТС произошли существенные изменения в правилах заключения сделок и расчетах между участниками торгов. Кардинально изменилась торгово-расчетная инфраструктура. Клиринг по ценным бумагам и денежным средствам осуществляет сама РТС на основании лицензии на клиринговую деятельность. Есть расчетный депозитарий — ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» (далее — ДКК) и расчетный банк — небанковская кредитная организация «Расчетная палата РТС».

В начале 2000 г. РТС получила лицензию фондовой биржи и была пе-

реименована из некоммерческого партнерства «Торговая система РТС» в некоммерческое партнерство «Фондовая биржа РТС». Сейчас в торговой системе проходят биржевые торги (система гарантированных котировок) и небиржевые организованные торги. К биржевым торгам участники допускаются при условии предварительного 100-процентного депонирования ценных бумаг и денежных средств в расчетном депозитари и расчетном банке. На небиржевых организованных торгах сделки заключаются без предварительного депонирования на условиях «поставки против платежа» на дату проведения расчетов или на условиях свободной поставки (последовательное исполнение обязательств по оплате и передаче бумаг). В зависимости от договоренности контрагентов это может быть предоплата или предпоставка.

Торговля в РТС осуществляется трейдерами (специалистами компаний, уполномоченными заключать сделки) с помощью удаленных терминалов из офисов путем выставления котировок на покупку-продажу ценных бумаг. Все выставляемые котировки являются твердыми, то есть обязательными для исполнения. Существует обязательное количество котировок, которые трейдеры компаний обязаны поддерживать на протяжении торговой сессии (с 11.00 до 18.00 по московскому времени) в зависимости от статуса и категории членства компании — участника торгов.

Существуют различные категории и статусы членов Партнерства:

- 1) информационный член, имеющий доступ в РТС в режиме просмотра (без права выставления котировок);
- 2) торговый член, имеющий доступ в РТС в режиме торговли. Торговые члены обязаны на постоянной основе осуществлять односторонние (или на покупку, или на продажу) котировки определенного количества акций (редакция Правил торговли, действующая с 01.03.2000 г. — три односторонние котировки);
- 3) маркет-мейкер — торговый член Партнерства, имеющий определенные привилегии по сравнению с другими членами и принимающий определенные обязательства, которые регулируются Правилами торговли (например, поддерживать определенное количество двусторонних — и на покупку, и на продажу — котировок) (редакция Правил торговли, действующая с 01.03.2000 г. — пять двусторонних котировок).

Сделки заключаются либо путем переговоров по телефону, либо электронным способом. Порядок заключения и исполнения сделок в РТС регулируется Правилами торговли. Сделки заключаются между членами Партнерства. РТС стороной сделки не является.

Официальным индикатором Российской торговой системы является

индекс РТС, рассчитываемый с 1 сентября 1995 г. Рассчитывается как среднее арифметическое взвешенное. Базисное значение — 100. Индекс в момент времени t рассчитывается как отношение суммарной рыночной капитализации акций, включенных в список для расчета индекса, к суммарной рыночной капитализации этих же акций на начальную дату, умноженное на значение индекса на начальную дату.

Одним из особо популярных нововведений фондовых бирж и внебиржевых систем за последнее время является возможность получения информации о торгах в режиме реального времени через Интернет.

Информационная станция РТС через Интернет позволяет получать в режиме реального времени следующую информацию: полный список котировок по каждой бумаге; список участников торговли; список ценных бумаг; список сделок, заключенных в системе; объем торгов и индексы РТС.

3.2. Деятельность расчетно-клиринговых организаций

3.2.1. Деятельность расчетно-клиринговых организаций включает:

- сбор, сверку и корректировку информации по сделкам, совершенным на рынках, которые обслуживаются данной организацией;
- осуществление зачета взаимных требований между участниками расчетов (осуществление клиринга);
- проведение расчетных операций между членами расчетно-клиринговой организации (в ряде случаев — и другими участниками рынка);
- установление сроков, в течение которых денежные средства и соответствующая и документация должны поступать в расчетно-клиринговую организацию (разработку расписания расчетов);
- контроль за перемещением ценных бумаг (или других активов, лежащих в основе биржевых сделок) в результате исполнения контрактов;
- гарантирование исполнения заключенных на бирже контрактов;
- бухгалтерское и документарное оформление произведенных расчетов.

Клиринговая деятельность заключается в определении взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачете по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним. Клиринговые организации принимают к исполнению подготовленные при определении взаимных обязательств по сделкам с ценными бумагами бухгалтерские документы на основании их договоров с участниками рынка ценных бумаг, для которых производятся расчеты. В российской практи-

ке эти организации могут иметь такие названия, как Расчетная палата, Клиринговая палата, Клиринговый центр, Расчетный центр. Расчетно-клиринговую организацию можно рассматривать как специализированную организацию банковского типа, осуществляющую расчетное обслуживание участников организованного рынка ценных бумаг. Ее целью является снижение издержек по расчетному обслуживанию участников рынка, сокращение времени расчетов и минимизация рисков, которые имеют место при расчетах.

Для снижения рисков неисполнения сделок с ценными бумагами расчетно-клиринговая организация формирует специальные фонды. Минимальный размер специальных фондов расчетно-клиринговых организаций устанавливается Федеральной службой по финансовым рынкам по согласованию с Центральным банком Российской Федерации.

Расчетно-клиринговые организации обычно существуют в тех же организационно-правовых формах, что и коммерческие банки, и должны иметь лицензию Центрального банка на право обслуживания всех видов расчетных операций на рынке ценных бумаг. Но в отличие от коммерческих банков расчетно-клиринговые организации не имеют права проводить кредитные и большинство других активных операций (например, вкладывать деньги в ценные бумаги).

Расчетно-клиринговая организация является коммерческой структурой и должна получать прибыль. Ее уставный капитал образуется за счет членских взносов. Основные источники доходов такой организации складываются из платы за регистрацию сделок, из доходов от продажи информации, из доходов от обращения денежных средств, находящихся в распоряжении организации, из поступлений от продажи своих технологий расчетов и программного обеспечения. Она может обслуживать одну фондовую биржу или сразу несколько. Расчетное обслуживание нескольких торговых площадок в одном месте более выгодно для фондовых посредников, которые работают сразу на многих фондовых биржах. Взаимоотношения между расчетно-клиринговой организацией, ее членами, обслуживаемыми ею биржами и другими профессиональными участниками рынка ценных бумаг строятся на договорной основе.

Расчетно-клиринговые организации могут быть не только национальными, но и международными.

Иногда расчетно-клиринговые организации расширяют круг своей деятельности за пределы расчетного обслуживания и одновременно оказывают клиентам депозитарные услуги.

3.2.2. Депозитариями называются организации, которые осуществля-

ют деятельность по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету прав собственности на ценные бумаги. Депозитарий ведет счета, на которых учитываются ценные бумаги, переданные ему на хранение, а также хранит сертификаты этих ценных бумаг. Депозитарием может быть только юридическое лицо.

Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги, именуется депонентом. Между депозитарием и депонентом заключается договор, регулирующий их отношения (депозитарный договор, или договор счета депо). Депозитарный договор должен быть заключен в письменной форме. Депозитарий обязан иметь утвержденные им условия осуществления депозитарной деятельности, которые в обязательном порядке отражаются в депозитарном договоре.

Заключение депозитарного договора не влечет за собой перехода к депозитарию права собственности на ценные бумаги депонента. Депозитарий несет гражданско-правовую ответственность за сохранность депонированных у него сертификатов ценных бумаг. На ценные бумаги депонентов не может быть обращено взыскание по обязательствам депозитария.

Депозитарный договор должен содержать следующие существенные условия:

- однозначное определение предмета договора: предоставление услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги;
- порядок передачи депонентом депозитарию информации о распоряжении депонированными в депозитарии ценными бумагами депонента;
- срок действия договора;
- размер и порядок оплаты услуг депозитария, предусмотренных договором;
- форма и периодичность отчетности депозитария перед депонентом;
- обязанности депозитария.

К обязанностям депозитария относится регистрация фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами; ведение отдельного от других счета депо депонента с указанием даты и основания каждой операции по счету; передача депоненту всей информации о ценных бумагах, полученной депозитарием от эмитента или держателя реестра владельцев ценных бумаг. Если депозитарий не выполняет своих обязанностей по учету прав на ценные бумаги, в том числе по полноте и правильности записей по счетам депо, он несет ответственность за их неисполнение.

В депозитарии ценные бумаги могут храниться в открытом (коллективном) и закрытом (обособленном) виде. При открытом хранении сертификаты всех ценных бумаг одного выпуска хранятся без их распределения по владельцам. Нельзя сказать, кому из депонентов принадлежит определенный сертификат. Поручения на исполнение депозитарных операций при таком виде хранения принимаются только с указанием числа ценных бумаг без указания их индивидуальных признаков.

При закрытом хранении депозитарию известно, какие именно ценные бумаги принадлежат данному депоненту. При таком способе хранения поручения от депонента принимаются с указанием индивидуальных признаков ценных бумаг или удостоверяющих их сертификатов. Закрытый способ хранения рекомендуется использовать в особых случаях, когда свойства ценных бумаг одного и того же выпуска могут быть различными.

Открытый способ хранения технологичней и должен использоваться для организации хранения эмиссионных ценных бумаг, когда потребительские свойства разных ценных бумаг одного выпуска не отличаются друг от друга. Он способствует наиболее эффективной организации безналичных расчетов по сделкам с ценными бумагами.

В депозитарии хранятся ценные бумаги, принадлежащие самому депозитарию. Учет ценных бумаг открытого, закрытого хранения и собственных ценных бумаг депозитария отображается по различным счетам.

К основным функциям депозитария относятся:

- ведение счетов депо по договору с клиентом;
- хранение сертификатов ценных бумаг;
- выполнение роли посредника между эмитентом и инвестором.

Реализуя последнюю функцию, депозитарий передает клиенту всю предназначенную для него информацию, поступающую от эмитента, и помогает клиенту, депонировавшему свои ценные бумаги, получить причитающийся ему доход. Одновременно депозитарий снимает эти обязанности с эмитента, чем облегчает ему исполнение обязательств по ценным бумагам. В частности, эмитент может прибегнуть к помощи депозитария для организации заочного голосования. Таким образом, наличие депозитария как промежуточного звена в отношениях между эмитентом и инвестором делает более рациональным функционирование рынка ценных бумаг.

Для эффективного выполнения своих функций депозитарий должен быть включен в систему обслуживания определенного выпуска ценных бумаг и официально признан в таком качестве эмитентом. Это дости-

гается путем заключения договора с эмитентом, по которому он становится головным депозитарием по данному выпуску ценных бумаг.

Депозитарии могут осуществлять перевозку сертификатов и проверку их подлинности, составление реестров владельцев именных ценных бумаг. Подготовка реестра владельцев ценных бумаг определенного эмитента является естественной функцией депозитария, поскольку он ведет клиентские счета депо. В большинстве развитых стран в инфраструктуре фондового рынка отсутствует такой элемент, как реестродержатель (регистратор), его функции осуществляются депозитарной системой. В России обязанности по учету прав собственности на ценные бумаги распределены между депозитариями и регистраторами.

3.2.2.1. Основы и тенденции развития депозитарной деятельности в России

Рыночные преобразования в России привели к восстановлению такого понятия как фондовый рынок. Однако развитие фондового рынка во многом зависит от возможностей его инфраструктуры. Ее формирование и развитие является необходимым шагом на пути повышения привлекательности российского рынка ценных бумаг для всех категорий национальных и иностранных инвесторов. Одним из основных элементов инфраструктуры считается система учета прав собственности на ценные бумаги, составной частью которой является институт депозитариев. (см. рис 3.1.).

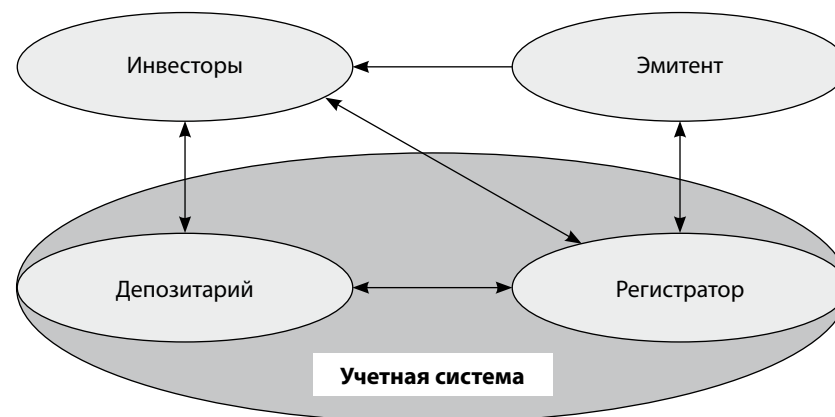


Рис. 3.1 Учетная система РФ

«Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги».

«Депозитарная деятельность включает в себя обязательное предоставление клиентам (депонентам) услуг по учету и удостоверению прав на ценные бумаги, учету и удостоверению передачи ценных бумаг, включая случаи обременения ценных бумаг обязательствами» [3].

Депозитарная деятельность представляет собой комплекс мер по оказанию услуг, связанных с хранением сертификатов ценных бумаг, и/или учету и переходу прав на ценные бумаги. Депозитарной деятельностью могут заниматься только юридические лица. Для того чтобы правомерно осуществлять депозитарную деятельность, необходимо получить лицензию (далее — депозитарная лицензия). Федеральная служба по финансовым рынкам выдает лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности. Депозитарий выполняет достаточно много операций, но среди них можно выделить две основные.

Во-первых, депозитарий оказывает участникам рынка услуги по хранению сертификатов ценных бумаг. Во-вторых, депозитарий предлагает услуги по учету прав на ценные бумаги. Передача ценных бумаг на хранение депозитарию не означает переход к депозитарию прав собственности на данные ценные бумаги.

В настоящее время депозитарии являются не просто хранителями ценных бумаг. Депозитарии превратились в крупные организации, обладающие значительными активами, оказывающие широкий спектр услуг на фондовом рынке, связывая его в единое экономическое пространство.

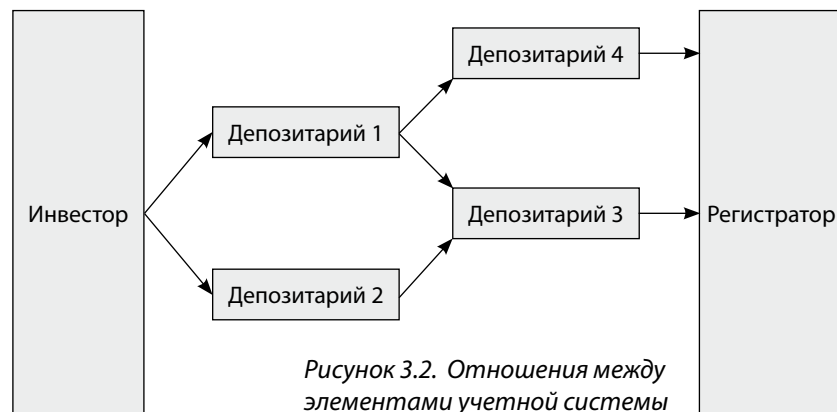


Рисунок 3.2. Отношения между элементами учетной системы

Развитие депозитариев в странах с развитым фондовым рынком показало, что эти организации могут выполнять различный спектр функций: от хранения активов крупных инвестиционных фондов и контроля за их управлением до участия в крупных правительственных программах по реструктуризации внутренних и внешних долговых обязательств государства.

С точки зрения инвестирования в ценные бумаги российских предприятий, именно депозитарии являются гарантом обеспечения прав владельцев ценных бумаг, обеспечивая участие акционеров в собраниях акционеров, перечисление и выплату дивидендов, информируя обо всех корпоративных действиях компаний-эмитентов.

Главная задача депозитария — обеспечить сохранность ценных бумаг или прав на ценные бумаги и действовать исключительно в интересах депонента. Депозитарий не имеет права распоряжаться ценными бумагами, управлять ими или совершать с ними какие-либо операции. В связи с тем, что находящиеся на хранении у депозитария ценные бумаги не являются его собственностью, на них не может быть обращено взыскание по его обязательствам. Депозитарную деятельность возможно совмещать со следующими видами деятельности:

- брокерская деятельность, дилерская деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и депозитарная деятельность;
- клиринговая деятельность и депозитарная деятельность.

Депозитарная деятельность, помимо основных услуг по представлению клиентам услуг по учету и удостоверению прав на ценные бумаги включает в себя:

- хранение ценных бумаг, как наличное, так и безналичное;
- предоставление отчетности, полный и своевременный отчет о всех операциях по счетам клиентов;
- расчеты, т. е. поставка ценных бумаг по заключенным сделкам;
- выплата доходов по ценным бумагам, получение и перечисление дивидендов и процентов по ценным бумагам, а также обеспечение других форм поступлений на счета клиентов;
- корпоративные действия, получение и передача информации о событиях, происходящих в акционерном обществе, организация голосования на собраниях акционеров;
- обслуживание денежных счетов, размещение денежных средств на счетах, приносящих более высокий доход, с целью минимизации упущенной выгоды;
- кредитование ценными бумагами, т. е. одалживание ценных бумаг взаимы;
- инвестиционный учет и аналитическое обеспечение, оказание услуг

по исследованию различных сегментов рынка ценных бумаг и учет движения активов инвесторов;

- перерегистрация прав собственности, оказание услуг по движению ценных бумаг.

Одной из основных условий выдачи депозитарной лицензии является достаточная величина собственных средств — не менее 20 млн рублей. Кроме финансовых требований, необходимо иметь соответствующее техническое обеспечение и систему учета, а также квалифицированный персонал, прошедший специальные экзамены. Основы лицензирования деятельности рынка ценных бумаг установлены Федеральным законом № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

С точки зрения инвестирования в ценные бумаги российских предприятий, именно депозитарии являются гарантом обеспечения прав владельцев ценных бумаг, обеспечивая участие акционеров в собраниях акционеров, перечисление и выплату дивидендов, информируя обо всех корпоративных действиях компаний-эмитентов.

Отношения депозитария и его клиента, именуемого депонентом, основываются на депозитарном договоре и регламенте проведения депозитарных операций, являющимся неотъемлемой частью договора. Ценные бумаги депонента учитываются на счете депо. При осуществлении учета по депозитарным счетам депозитарии отражают ценные бумаги по их количеству, используя при этом инструментарий, свойственный современному бухгалтерскому учету.

Многие крупные депозитарии являются банковскими учреждениями. Значительная часть денежных расчетов по операциям с ценными бумагами осуществляется через их счета. Поэтому депозитарии — кредитные организации могут осуществлять комплексное (кастодиальное) обслуживание своих клиентов, повышая тем самым эффективность использования полученных ими от клиентов денежных средств. С другой стороны, доверие клиентов к крупной банковской организации, предоставляющей полный комплекс кастодиальных операций и имеющей значительный собственный капитал, несомненно, повышает рейтинг такого депозитария.

В действующих нормативных документах, регулирующих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг нет упоминания кастодиана и кастодиальных услуг

Необходимо рассмотреть функции кастодиана, исходя из международной практики [9], в сравнении с функциями депозитария, зафиксированными в Положении о депозитарной деятельности, утвержденном Центральным Банком РФ и ФКЦБ. Западные теоретики рынка кастоди выделяют две группы услуг, оказываемых кастодиальными инсти-

тутами: базовые услуги (core services) и дополнительные услуги (value added services).

К базовым услугам относят, в частности:

- хранение и учет ценных бумаг;
- расчеты по ценным бумагам в форме «поставка/получение против платежа» и «поставка/получение свободные от платежа»;
- получение доходов по ценным бумагам (дивиденды, проценты);
- корпоративные действия (дробление, консолидация, конвертация и т. д.);
- голосование по доверенности клиента на общих собраниях акционеров;
- оптимизация налогообложения, консультирование, оформление прав на налоговые освобождения и льготы;
- отчетность клиентам о совершенных операциях и состоянии портфеля ценных бумаг;
- ведение денежных счетов, в том числе валютных и мультивалютных, проведение конверсионных операций, начисление процентов на остатки по счетам, проведение операций «репо».

Дополнительные услуги включают в себя:

- анализ денежных потоков, связанных с инвестициями, и анализ состояния портфеля ценных бумаг клиента;
- кредитование ценными бумагами;
- услуги, связанные с доверительным управлением портфелем ценных бумаг.

Формально базовые услуги кастодиана ничем не отличаются от перечня депозитарных услуг в России по действующему Положению о депозитарной деятельности, включая так называемые сопутствующие услуги депозитариев. Что касается дополнительных услуг, то запрета на их предоставление нет, за исключением услуг, связанных с доверительным управлением ценными бумагами.

В приведенном выше перечне услуг, оказываемых кастодианом, не указана одна очень важная, а именно — информационная. В современных условиях инвестор нуждается в большом объеме информации. В том числе обо всех изменениях в законодательстве страны эмитента, регулирующем деятельность на рынке ценных бумаг; об изменениях в налоговом законодательстве; о финансовом состоянии эмитента; о планируемых эмитентом корпоративных действиях; о предстоящих выплатах дивидендов и процентов, погашении облигаций; о готовящихся собраниях акционеров и принятых на них решениях; о состоянии местного рынка ценных бумаг и его отдельных сегментов; обо всех изменениях состояния счета депо инвестора. Особенно важна названная информа-

ция для инвесторов, имеющих в своем портфеле иностранные ценные бумаги, обслуживаемые иностранным кастодианом.

В настоящее время депозитарии являются не просто хранителями ценных бумаг. Депозитарии превратились в крупные организации, распоряжающиеся значительными активами, оказывающие широкий спектр услуг на фондовом рынке, связывая его в единое экономическое пространство.

Развитие депозитариев в странах с развитым фондовым рынком показало, что эти организации могут выполнять различный спектр функций: от хранения активов крупных инвестиционных фондов и контроля за их управлением до участия в крупных правительственных программах по реструктуризации внутренних и внешних долговых обязательств государства.

Отличительной чертой современных депозитарных систем является специализация депозитарных организаций. Выделяются два типа депозитариев, которые характеризуются следующими признаками: 1) круг потребителей услуг; 2) особенности предоставления услуг и спектр предоставляемых услуг; 3) взаимодействие с клиентами

По кругу потребителей услуг депозитарии можно разделить на депозитарии, обслуживающие профессиональных участников (расчетные депозитарии), и депозитарии, обслуживающие частных и институциональных инвесторов (кастодиальные депозитарии или кастодианы).

В европейских странах (Великобритания, Германия, Франция) и в российской практике используется понятие «депозитарий», которое трактуется как: «Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность». В законодательных документах и на практике также получил распространение термин «депозитарная деятельность». Для американской практики характерно использование понятий «кастодиальная деятельность» и «кастодиальный депозитарий». Толкование этих терминов применительно к российской практике было приведено в докладе о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг. В этом же документе была дана следующая классификация кастодиальных депозитариев:

1. «Специализированные» кастодиальные депозитарии (депозитарии паевых инвестиционных фондов, реестродержатели по именным ценным бумагам), которые не могут совмещать свою деятельность с брокерской или дилерской деятельностью.

2. «Неспециализированные» кастодиальные депозитарии, которые могут совмещать свою деятельность с брокерской и дилерской деятельностью на рынке ценных бумаг. В целях защиты прав инвесторов

неспециализированные депозитарии не могут быть реестродержателями по именным ценным бумагам.

Основной задачей расчетных депозитариев является обеспечение централизованного учета и/или хранения ценных бумаг с целью упрощения и ускорения процесса их обращения, а также снижения возможных рисков, неизбежных при осуществлении расчетов между продавцом и покупателем. Расчетные депозитарии организуют хранение ценных бумаг в хранилищах, а права на ценные бумаги при этом учитываются на счетах депо, открываемых каждому профессиональному участнику. Переход прав собственности происходит в результате проводок по счетам, и физическая поставка сертификатов ценных бумаг практически отсутствует.

Основной задачей кастодиальных депозитариев является предоставление клиенту на до-говорных условиях широкого комплекса персонализированных услуг, связанных с обеспечением прав и исполнением сделок по ценным бумагам. Персонализация при этом подразумевает не только индивидуальные для каждого клиента условия договора, но и разнообразие комбинаций услуг, сроков, объема и форматов предоставления отчетности, персонализированное информационное обеспечение, открытие и ведение счетов в указанных клиентом валютах.

Взаимоотношения расчетного депозитария и клиента стандартизированы и закреплены в договоре, содержащем одинаковые условия обслуживания счетов и перечень предоставляемых услуг, и не предполагают индивидуального подхода к клиенту. Профессиональные участники, в том числе и кастодиальные депозитарии, хранят в расчетном депозитарии собственные ценные бумаги и бумаги своих клиентов. При этом ценные бумаги клиентов зарегистрированы на имя номинального держателя, которым является расчетный или кастодиальный депозитарий.

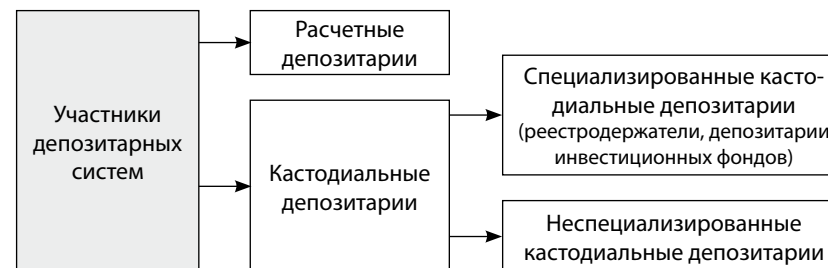


Рисунок 3.3. Участники депозитарных систем

Взаимодействие с клиентами кастодиальный депозитарий осуществляет на основании нормативных документов, персонифицированных договоров и собственных внутренних правил.

Общая схема участников современных депозитарных систем, сформированных организациями с различной специализацией, представлена на рис. 3.3.

Все требования, устанавливаемые нормативно-правовыми актами, к системе депозитарного учета как элементу системы гарантии прав владельцев ценных бумаг условно можно разделить на следующие группы.

1. Требования к порядку осуществления депозитарного учета.
2. Требования к лицензированию деятельности организаций, осуществляющих депозитарную деятельность.

Депозитарная деятельность осуществляется исключительно на основании лицензий, выдаваемых Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг или лицензий, выдаваемых федеральными органами исполнительной власти, Центральным Банком РФ, которым Федеральной комиссией выдана генеральная лицензия. Лицензирование депозитарной деятельности осуществляется на основании Постановления ФКЦБ РФ № 50 от 23 ноября 1998 г. и Положения Центрального Банка РФ от 23 октября 1997 г. В соответствии с данными нормативно-правовыми актами для получения лицензии на право осуществления депозитарной деятельности организации должны отвечать ряду требований, основными из которых являются:

- Требования, предъявляемые к организационно-правовой форме (депозитарием может быть только юридическое лицо)
- Требования к размеру собственного капитала и порядку его расчета (для получения лицензии на право осуществления депозитарной деятельности минимум 40 000 000 руб-лей)
- Требования к кадровому составу депозитария (наличие в штате не менее одного работника, в обязанности которого входит выполнение функции контролера; Соответствие руководителей, контролера и специалистов депозитария квалификационным требованиям, утвержденным федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг)

Отличительной особенностью нормативного регулирования деятельности на рынке ценных бумаг, в том числе депозитарной, является участие в регулировании данных отношений не только государственных органов, но и объединений профессиональных участников рынка ценных бумаг. Это предопределяется спецификой отношений, возникающих на рынке ценных бумаг. Устанавливать нормы, являющиеся основополагающими для участников рынка ценных бумаг, реализация ко-

торых обеспечивается принудительной силой государства, могут только государственные органы. Более подробные стандарты и процедуры деятельности на рынке ценных бумаг целесообразно устанавливать саморегулируемым организациям профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые наиболее знакомы с практикой осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Задачами деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг являются обеспечение условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг, соблюдение норм профессиональной этики, защита прав владельцев ценных бумаг, организация взаимодействия, стандартизация внутреннего учета.

Саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг признается добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующее на основании Закона «О рынке ценных бумаг» и Постановления ФКЦБ РФ № 24 от 1 июля 1997 г., утвердившее Положение о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и Положение о лицензировании саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Роль саморегулируемых организаций в регулировании депозитарной деятельности в целях повышения защищенности прав владельцев ценных бумаг заключается в установлении правил и стандартов проведения депозитарных операций единых для участников саморегулируемой организации и осуществлении контроля за их соблюдением. Данные требования являются обязательными для членов саморегулируемой организации. В качестве одного из направлений совершенствования деятельности этих организаций является создание системы постоянных проверок деятельности депозитариев.

Федеральным законом «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» устанавливаются такие функции саморегулируемых организаций по защите прав инвесторов, как осуществление:

- о контроля за исполнением своими участниками законодательства о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг;
- о рассмотрении жалоб и заявлений инвесторов;
- о право саморегулируемой организации на создание компенсационных и иных фондов в целях возмещения понесенного инвесторами-физическими лицами ущерба в результате деятельности профессиональных участников — членов названной организации.

Указанным выше законом установлена обязанность саморегулируемой организации по рассмотрению жалоб и заявлений инвесторов на действия ее участника, его должностных лиц и специалистов. Исполнение саморегулируемой организацией названной обязанности обеспечена возможностью применения к ней санкций со стороны ФКЦБ. Порядок подачи и рассмотрения жалобы определяется внутренними документами, регулирующими деятельность саморегулируемой организации.

По итогам рассмотрения жалобы саморегулируемая организация выносит следующее решение:

- о применить к нарушителю санкции, установленные правилами и стандартами деятельности саморегулируемой организации;
- о рекомендовать своему участнику возместить ущерб во внесудебном порядке;
- о исключить профессионального участника их числа своих членов и обратиться в ФКЦБ с заявлением об аннулировании или приостановлении действия лицензии нарушителя;
- о направить материалы по жалобе инвестора в правоохранительных и иные федеральные органы исполнительной власти в соответствии с их компетенцией.

Саморегулируемая организация обязана сообщить ФКЦБ о факте получения ею жалобы на действия своего участника и о результатах ее рассмотрения.

Анализируя действующую нормативную базу, регуливающую депозитарную систему, следует отметить необходимость ее совершенствования. Основным требованием при этом можно считать необходимость придерживаться рыночных принципов регулирования, при условии построения единой согласованной системы нормативных актов.

3.2.2.2. Зарубежный опыт расчетных депозитариев

Развитие рынка еврооблигаций во второй половине 1960-х годов потребовало создания системы с унифицированными правилами для проведения депозитарных и расчетных операций с данными инструментами. В 1968 г. американский банк Morgan Guaranty Trust Company основал дочернюю компанию — клиринговый центр Euroclear. В 1970 г. около 70 финансовых организаций из 25 стран мира основали его главного конкурента — депозитарно-клиринговую систему Cedel. В 1971 г. обе системы создали механизм расчетов между собой, который с 1981 г. компьютеризирован [10]. Несмотря на последовавшие изменения в составе акционеров, названиях, юридическом статусе и структу-

ре указанных организаций, система двух конкурирующих депозитарно-клиринговых центров существует и в настоящее время.

Первоначально Euroclear обслуживал около 50 участников. В 1972 г. с целью предотвращения конфликта интересов между пользователями системы Morgan Guaranty Trust Company продал большую часть акций Euroclear различным финансовым учреждениям, сохранив при этом функции управления. В процессе своего развития группа Euroclear проводила политику слияния с европейскими национальными депозитарно-клиринговыми компаниями, наращивая свое присутствие на национальных рынках и способствуя их интеграции в европейское и мировое расчетно-клиринговое пространство.

В 1977 г. был создан и включен в систему Euroclear Центральный депозитарий и расчетно-клиринговый центр Нидерландов — Euroclear Nederland. В 2001 г. произошло слияние с французским клиринговым центром Sicovam, созданным задолго до появления Euroclear, в 1941 г., под названием CCDVT. Данный центр был переименован в Euroclear France и вошел в систему Euroclear. На рубеже 2000–2001 гг. произошло слияние с созданной в 1996 г. учетно-расчетной системой Великобритании CREST (завершение объединения расчетных систем и учетных платформ произойдет в течение 1,5–2 лет). Наконец, в ноябре 2004 г. подписано соглашение о присоединении к системе Euroclear Центрального депозитария Бельгии — CIK.

К 2002 г. Euroclear насчитывал более 120 акционеров, владеющих пакетами, не превышающими 3,5% капитала, и около 2,5 тыс. участников. В 2003 г. произошло перераспределение акционерного капитала и реформирование управления системой: холдинговая компания Euroclear plc, зарегистрированная в Великобритании, владеет обществом Euroclear S.A./N.V. (созданным в соответствии с законодательством Бельгии), которому, в свою очередь, принадлежит Euroclear Bank, расположенный в Брюсселе.

Euroclear Bank был создан 31 декабря 2000 г. с уставным капиталом около 1 млрд евро (890 млн долл. США). Банк выполняет функции управляющего системой Euroclear и обеспечивает расчеты на 25 национальных рынках акций и 30 рынках облигаций. Клиентами (участниками системы) Euroclear Bank являются более 2 тыс. профессиональных финансовых организаций, расположенных более чем в 80 странах. В 2004 г. Euroclear Bank продемонстрировал следующие показатели своей деятельности: объем ценных бумаг на хранении составил 5,9 трлн евро; оборот — 132,4 трлн евро; количество проведенных операций — 24 млн.

Второй расчетной системой Европы является Cedel/Clearstream.

Компания Cedel была создана в 1970 г., а в 1995 г. преобразована в Cedel Bank. Clearstream International создан в 2000 г. в результате объединения Cedel International и Deutsche Borse Clearing, полная интеграция систем состоялась в 2002 г. Оператором расчетной системы является Clearstream Banking, расположенный в Люксембурге. В составе группы также находится LuxClear — Центральный депозитарий Люксембурга. Система Clearstream зарегистрирована Европейским центральным банком в качестве международной системы расчетов по ценным бумагам, удовлетворяющей стандартам монетарной политики, установленным для центральных банков государств зоны евро.

В настоящее время Clearstream Banking обслуживает более 2,5 тыс. клиентов из более 90 стран, осуществляет учет и расчеты по 150 тыс. финансовых инструментов. Система обеспечивает клиентам доступ на 40 национальных рынков, проводя более 250 тыс. операций в день; 15% операций осуществляется по биржевым сделкам, 85% — по сделкам, заключенным на внебиржевом рынке. Система Clearstream в большей степени, чем Euroclear, ориентирована на интеграцию в единое расчетное пространство депозитариев и бирж с других континентов.

Периодически возникают дискуссии о необходимости создания в Европе единого центра, обеспечивающего расчеты по сделкам на европейском и национальных рынках, в разных формах продолжается и процесс интеграции расчетных и торговых систем. В частности, приобретение контроля со стороны Deutsche Borse над Cedel/Clearstream привело к созданию вертикально интегрированной структуры, объединяющей торги, клиринг и расчетные операции по ценным бумагам и денежным средствам. Это, по мнению руководства Deutsche Borse, обеспечивает необходимую для рынка надежность, однако может негативно отразиться на конкуренции и привести к перераспределению доходов и перекрестному субсидированию в такой монополии. Альтернативой является горизонтальная интеграция расчетных агентств и клиринговых домов — в этом случае участники торгов смогут закрывать свои позиции по операциям на нескольких фондовых биржах у одного клирингового оператора, что существенно снизит издержки. Так, в США создана и вполне успешно действует Depository Trust and Clearing Corporation, которая проводит расчеты на рынке ценных бумаг, осуществляемые ранее 7 расчетными агентствами.

В Европе набирает ход интеграция в области биржевой деятельности: рассматривается вариант слияния Deutsche Borse с London Stock Exchange либо с фондовыми биржами Испании, Италии или Скандинавии. В течение следующих нескольких лет на рынке Европы может остаться 3–4 основные биржи, например Deutsche Borse, Euronext,

Nasdaq Europe, специализирующиеся на различных видах инструментов и отличающиеся по способам организации торговли. По информации, опубликованной некоторыми агентствами, Clearstream получил от Euroclear предложение о слиянии. Однако переход к единому техническому центру может повысить риски инвесторов в различных странах в случае уничтожения информации или временных сбоев в работе центра. Существует и ряд юридических сложностей в этом вопросе. По данным причинам большинство специалистов, в частности представители компании CrestCo, выступают за постепенный процесс объединения национальных расчетных систем в Европе.

Cedel/Clearstream и Euroclear являются примерами европейской интеграции учетных систем, однако в разных регионах депозитарная система эволюционировала по-разному. В континентальной Европе дематериализация и иммобилизация ценных бумаг начались раньше и зашли дальше, чем в Северной Америке.

В целом, исходя из эволюционирования рынка ценных бумаг в странах и развития учетных систем, депозитарные системы можно классифицировать по 3 категориям:

- I Депозитарные системы стран, в которых становление учетной системы происходило уже при высоко развитом рынке ценных бумаг.
- II Депозитарные системы стран, в которых становление учетной системы происходило за счет развития высоких технологий. Так называемые страны Hi-Tech.
- III Депозитарные системы стран, в которых становление учетной системы происходило одновременно с развитием рынка ценных бумаг.

Таким образом, обзор зарубежного опыта образования учетной системы в соответствии с данной классификацией можно в Приложении 2 настоящего учебного пособия.

3.2.2.3. Нормативно-правовое регулирование депозитарной деятельности

Системный подход требует рассмотрения современного института депозитариев, в том числе с точки зрения гарантий прав владельцев ценных бумаг и других участников рынка ценных бумаг. Гарантии прав — это меры, обеспечивающие возможность реализации лицом принадлежащих им прав.

Функции нормативного регулирования депозитарной деятельности выполняют, прежде всего, государственные институты. Сущность регу-

лирования отношений, возникающих в связи с осуществлением депозитарной деятельности, как со стороны государственных, так и со стороны негосударственных институтов, заключается в установлении единых норм, требований к осуществлению депозитарной деятельности, а также контроле над их исполнением.

Основу нормативно-правового регулирования деятельности депозитариев составляет Фе-деральный Закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. Он устанавливает обязательные требования к депозитарной деятельности, в том числе требование лицензирования, нормы ответственности, а также закрепляет правовые основы функционирования Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг как основного органа исполнительной власти, осуществляющего государственное регулирование депозитарной деятельности.

В соответствии со ст. 2 и ст. 7 Закона депозитарий — это профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги. Депозитарием может быть только юридическое лицо.

Следует отметить, что понятие депозитарной деятельности было уточнено в Положении о депозитарной деятельности в РФ, утвержденном Постановлением ФКЦБ РФ № 36 от 16 октября 1997 г. В соответствии с ним хранение сертификатов ценных бумаг, не сопровождающееся учетом и удостоверением прав клиентов на ценные бумаги, не является депозитарной деятельностью и осуществляется в соответствии с нормами гражданского законодательства РФ о хранении. Таким образом, депозитарная деятельность включает в себя обязательное предоставление клиентам услуг по учету и удостоверению прав на ценные бумаги, учету и удостоверению передачи ценных бумаг, включая случаи обременения ценных бумаг обязательствами. Обязательным для депозитария является предоставление услуг, содействующих реализации владельцами ценных бумаг их прав по ценным бумагам в порядке, установленном депозитарным договором. Наряду с обязательными услугами, составляющими суть депозитарной деятельности, депозитарий может предоставлять и сопутствующие услуги, а именно услуги, повышающие качество депозитарного обслуживания.

Важное место среди актов, регулирующих депозитарную деятельность, занимают указы Президента РФ и постановления Правительства РФ. Указом Президента РФ от 1 июля 1996 г. № 1008 была утверждена Концепция развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, в которой в качестве одного из направлений развития фондового рынка определено развитие депозитарной деятельности.

Важным шагом в защите прав инвесторов и акционеров на фондовом рынке стал Указ Президента РФ от 16 сентября 1997 г. № 1034 «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации» и Постановление Правительства № 741 от 10 июля 1998 г. «О мерах по созданию национальной депозитарной системы».

Важнейшим направлением государственной политики на фондовом рынке является обеспечение защиты прав инвесторов и других участников рынка ценных бумаг. Обеспечение защиты прав является основным принципом нормативно-правового регулирования депозитарной деятельности как одного из основных сегментов фондового рынка.

В частности, 11 марта 1999 года вступил в силу Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», который распространяется на депозитарную деятельность в части обязанности депозитария, как и любого другого профессионального участника на рынке ценных бумаг предоставлять инвестору следующую информацию:

- о копию своей лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- о копию документа о государственной регистрации профессионального участника в качестве юридического лица;
- о сведения об органе, выдавшем депозитарию лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (его наименование, адрес и телефоны);
- о сведения об уставном капитале депозитария, о размере его собственных средств и резервном фонде.

Депозитарий обязан уведомить инвестора о его праве получить названную информацию. Указанным законом предусмотрены санкции за непредоставление инвестору указанной информации в виде штрафа, налагаемого ФКЦБ. Законом установлены следующие размеры штрафа: до 200 МРОТ — для должностных лиц и до 10 000 МРОТ — для организаций.

Нормативно-правовая база национальной депозитарной системы находится на стадии становления. Постановление Правительства № 741 определяет обязанности федеральных органов по созданию Центрального депозитария, утверждает его Устав и типовой договор, однако не содержит конкретных норм, предусматривающих порядок взаимодействия Центрального депозитария, депозитариев, регистраторов, эмитентов в рамках функционирования национальной депозитарной системы.

На уровне ФСФР и ЦБ РФ осуществляется детальное регулирование

депозитарной деятельности, устанавливаются конкретные требования к депозитарной системе учета.

Основным нормативно-правовым актом, регулирующим депозитарную деятельность, является Положение о депозитарной деятельности в Российской Федерации, утвержденное Постановлением ФКЦБ № 36 от 16 октября 1997 г. Значение этого Постановления заключается в том, что оно принято по согласованию с Центральным Банком Российской Федерации и Министерством финансов Российской Федерации. В нем устанавливается иерархия нормативных актов, регулирующих ведение депозитарного учета. В соответствии с п.п. 2.4-2.5 Постановления ряд актов, регулировавших данную деятельность, прекращают свое действие, а Инструкция Центрального Банка РФ от 25 июля 1996 г. № 44 и иные нормативные документы, Центрального Банка, регламентирующие порядок ведения депозитарного учета, действуют в части, не противоречащей вышеуказанному Положению. Кроме того, до принятия нормативно-правового акта о порядке представления отчетности по депозитарным операциям депозитарии продолжают предоставлять отчетность в соответствии с ранее принятыми нормативно-правовыми актами. Так кредитные организации предоставляют отчетность в соответствии с Письмом Банка России № 167 от 10 мая 1996 г. и Инструкцией Банка России № 44.

Все требования, устанавливаемые нормативно-правовыми актами, к системе депозитарного учета как элементу системы гарантии прав владельцев ценных бумаг условно можно разделить на следующие группы.

1. Требования к порядку осуществления депозитарного учета.
2. Требования к лицензированию деятельности организаций, осуществляющих депозитарную деятельность.

Депозитарная деятельность осуществляется исключительно на основании лицензий, выдаваемых Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг или лицензий, выдаваемых федеральными органами исполнительной власти, Центральным Банком РФ, которым Федеральной службой выдана генеральная лицензия. Лицензирование депозитарной деятельности осуществляется на основании Постановления ФКЦБ РФ № 50 от 23 ноября 1998 г. и Положения Центрального Банка РФ от 23 октября 1997 г. В соответствии с данными нормативно-правовыми актами для получения лицензии на право осуществления депозитарной деятельности организации должны отвечать ряду требований, основными из которых являются:

- Требования, предъявляемые к организационно-правовой форме.
- Требования к размеру собственного капитала и порядку его расчета.

- Требования к кадровому составу депозитария.

Депозитарная деятельность на рынке ценных бумаг, осуществляемая без лицензии, является незаконной, и влечет за собой ответственность, предусмотренную Законом «О рынке ценных бумаг».

1. Существуют требования ограничения конфликта интересов путем регулирования со-вмещения депозитарной деятельности с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.
2. Требования об обязательном предоставлении отчетности организациями, осуществляющими депозитарную деятельность.

В случае нарушения требований законодательства, предъявляемых к депозитарной деятельности, депозитарии несут ответственность в порядке и в случаях, предусмотренных Законом «О рынке ценных бумаг», иными федеральными законами, нормативно-правовыми актами ФСФР РФ и Центрального Банка РФ. В целях совершенствования исполнения требований к депозитарной деятельности меры ответственности должны быть реальными и достаточно детальными.

Одной из наиболее действенных мер воздействия на недобросовестную организацию, осуществляющую депозитарную деятельность с нарушением требований законодательства, является приостановление или аннулирование лицензии на право осуществления депозитарной деятельности в соответствии с Постановлением ФКЦБ РФ № 52 от 23 ноября 1998 г. «Положение о порядке приостановления действия и аннулирования лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг». В соответствии с п. 2.3 данного Положения в особых случаях, а именно когда это необходимо для защиты прав владельцев ценных бумаг, контролирурующий орган вправе принять решение о приостановлении действия лицензии до проведения им проверки или во время ее проведения.

3.2.3. Деятельность регистратора

Регистраторы составляют и поддерживают реестр владельцев ценных бумаг. Они осуществляют сбор, фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра. Профессиональная деятельность по ведению реестра не может совмещаться с деятельностью по заключению сделок с ценными бумагами.

Под системой ведения реестра владельцев ценных бумаг понимается совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и/или с использованием электронных баз данных. Эта система должна обеспечить сбор и сохранение в течение установленного зако-

нодательством Российской Федерации срока информации обо всех фактах и документах, влекущих необходимость внесения изменений в систему ведения реестра владельцев ценных бумаг, и обо всех действиях держателя реестра по внесению изменений.

Реестр владельцев ценных бумаг представляет собой часть системы ведения реестра. Он существует в виде списка зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им именных ценных бумаг, который составляется по состоянию на любую установленную дату. Задача регистратора состоит в том, чтобы вовремя предоставлять выверенный реестр эмитенту для исполнения им своих обязанностей перед владельцами его ценных бумаг. Эмитент переводит дивиденды или рассылает владельцам приглашения на собрание акционеров в соответствии с реестром. На предъявительские ценные бумаги система ведения реестра не распространяется. Если по именованным ценным бумагам дивиденды выплачиваются тому, кто числится в реестре, то по предъявительским бумагам дивиденды выплачивают тому, кто предъявляет сертификат на ценные бумаги. Реестр может понадобиться руководству эмитента для того, чтобы контролировать состав владельцев, отслеживать попытки массовой скупки акций и иные недружественные действия.

Держателем реестра может быть эмитент или профессиональный участник рынка ценных бумаг, действующий на основании поручения эмитента. В случае если число владельцев ценных бумаг превышает 50 человек, держателем реестра должна быть независимая специализированная организация, являющаяся профессиональным участником рынка ценных бумаг и осуществляющая деятельность по ведению реестра.

Владельцы и номинальные держатели ценных бумаг обязаны соблюдать правила предоставления информации в систему ведения реестра. Договор на ведение реестра заключается только с одним юридическим лицом, которым является регистратор. Между регистратором и эмитентом заключается договор о ведении реестра, в котором предусматривается оплата за выполняемую работу. Со своей стороны регистратор может вести реестры владельцев ценных бумаг неограниченного числа эмитентов.

Как правило, регистратор ведет лицевые счета владельцев ценных бумаг. На лицевом счете указано число принадлежащих владельцу ценных бумаг и вся необходимая информация о владельце. Смена владельца ценных бумаг в результате их купли-продажи должна быть отмечена в реестре. Стороны сделки должны известить эмитента или регистратора о совершившейся смене собственника. В противном случае эмитент будет продолжать законно исполнять свои обязанности по отно-

шению к прежнему владельцу. При бездокументарном выпуске именных ценных бумаг право собственности на них удостоверяется записью на счете, а владелец получает от регистратора выписки или аналогичные документы, свидетельствующие о состоянии его счета. Таким образом, регистратор помимо предоставления реестра эмитенту ведет лицевые счета владельцев ценных бумаг и хранит иную информацию, осуществляя функцию учета прав собственности инвесторов на принадлежащие им ценные бумаги.

Осуществляя посредничество по операциям с переданными ему на время ценными бумагами, профессиональный участник фондового рынка получает статус номинального держателя — лица, на которое в реестре записано некоторое количество бумаг, не являющихся его собственностью. Номинальный держатель может реализовать права по ценной бумаге только в случае получения соответствующих полномочий от их владельца. Номинальный держатель сам ведет счета собственников ценных бумаг, находящихся в его распоряжении. Когда продавец и покупатель ценной бумаги имеют счета у одного номинального держателя, при купле-продаже меняется состояние их счетов, но общее количество записанных на номинального держателя ценных бумаг не меняется, как и состояние его счета у регистратора. Институт номинальных держателей позволяет приблизить место оформления смены собственника к месту совершения сделок, что позволяет значительно ускорить и удешевить регистрацию сделок. Когда эмитенту нужен полный реестр владельцев его бумаг, регистратор посылает запрос номинальному держателю, который предоставляет ему полный список собственников, чьи счета он ведет.

Российские регистраторы могут исполнять дополнительные обязанности, связанные с ведением реестра. Регистратор отвечает за выдачу владельцам сертификатов ценных бумаг по документарным выпускам и контроль за их обращением. Регистратор оформляет блокировку ценных бумаг, связанную с арестом, залогом или другими операциями. Он же, как правило, является агентом эмитента по выполнению таких корпоративных действий в отношении ценных бумаг, как разделение, консолидация или конвертация. Через регистратора эмитент передает информационные сообщения своим инвесторам.

Различные виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг могут совмещаться. Ограничения на совмещение видов деятельности устанавливаются федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг (Федеральной службой по финансовым рынкам — ФСФР).

В соответствии с нормами регулирования деятельности професси-

ональных участников фондового рынка, в Российской Федерации осуществление деятельности по ведению реестра не допускает ее совмещения с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг.

Клиринговая деятельность предусматривает совмещение с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Она может совмещаться с депозитарной деятельностью или деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг. Профессиональные участники рынка ценных бумаг вправе совмещать брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность и деятельность по доверительному управлению ценными бумагами с клиринговой деятельностью на рынке ценных бумаг (за исключением услуг по централизованному клирингу).

Депозитарная деятельность также предусматривает совмещение с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. В случае совмещения депозитарной деятельности с иной профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг депозитарий обязан уведомлять своих клиентов об этом. Лицо, намеревающееся стать клиентом депозитария, должно быть уведомлено о таком совмещении до заключения депозитарного договора. При совмещении депозитарной деятельности с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также в случае, если депозитарная деятельность осуществляется банком или иной кредитной организацией, она должна осуществляться отдельным подразделением юридического лица, для которого данная деятельность является исключительной. Кроме того, указанное юридическое лицо должно утвердить и соблюдать процедуры, препятствующие использованию информации, полученной в связи с осуществлением депозитарной деятельности в целях, не связанных с этой деятельностью. Нормативными правовыми актами могут быть установлены дополнительные требования к юридическим лицам, осуществляющим такое совмещение, в целях предупреждения конфликтов интересов.

Совмещение профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с иными видами предпринимательской деятельности, не предусмотренное законодательством РФ, не допускается. В случае невыполнения рассмотренных выше особенностей и ограничений совмещения профессиональной деятельности к профессиональному участнику рынка ценных бумаг применяются санкции в виде лишения лицензии на право осуществления всех видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также другие правовые меры, предусмотренные соответствующим федеральным органом исполнительной власти.

3.3. Информационная инфраструктура рынка ценных бумаг

Информационная инфраструктура рынка ценных бумаг — это система сбора, ведения и поставки информации о рынке ценных бумаг для его профессиональных участников, эмитентов, инвесторов; представляет собой совокупность центров обработки и анализа информации, каналов информационного обмена и коммуникаций, линий связи, систем и средств защиты информации и т. д.

Сегментами информационной инфраструктуры являются:

- Биржевая, финансовая и специализированная пресса, средства массовой информации, имеющие разделы, характеризующие состояние финансового рынка.
- Специализированные издательства.
- Глобальная сеть Интернет.
- Подсистемы финансового рынка международных и российских информационных систем: Reuters, Bloomberg, Tenfore, Telerate, AK & M.
- Специализированные базы данных о рынке ценных бумаг, системы их ведения и поставки сообщений.
- Правительственные издания и статистическая отчетность, публикуемые Центральным банком, органами надзора за рынком ценных бумаг, международная отчетность.
- Данные рейтинговых агентств (рейтинговые системы оценки рисков и т. д.).
- Публикация проспектов ценных бумаг, отчетов о результатах первичного размещения ценных бумаг, финансовой отчетности и другой информации об эмитентах, выпусках и обращении ценных бумаг.
- Текущая информация фондовых бирж и организованных внебиржевых систем торговли ценными бумагами, внутри и прибиржевые системы ее распространения (информационно-дилерские системы, информационные сети).
- Фондовые индексы и системы их поддержки и дистрибутирования данных о динамике индексов.
- Оценочные и прогнозные материалы, распространяемые инвестиционными консультантами среди клиентов.
- Оценочные и прогнозные материалы аналитических отделов крупных банков и компаний по ценным бумагам, включая издаваемые на периодической основе аналитические отчеты.
- Система показателей, характеризующих состояние рынка ценных бумаг.
- Слухи, мнения, оценки, неформальная информация.

Информационная инфраструктура обеспечивает раскрытие инфор-

мации на рынке ценных бумаг, снижение финансовых рисков при принятии инвестиционных решений. От качества информационной инфраструктуры — оперативности и достоверности получаемой информации, возможности получать ее напрямую — зависит функционирование рынка ценных бумаг. Раскрывать информацию о себе, о собственных ценных бумагах, а также об операциях с ценными бумагами в определенных законом случаях должны эмитенты ценных бумаг, инвесторы на рынке ценных бумаг, профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Процедура раскрытия информации на российском рынке ценных бумаг регламентируется федеральными законами «О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», а также рядом постановлений Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, инструкциями Центрального банка РФ (для коммерческих банков).

Доступность информации о рынке для его участников характеризуют понятием «эффективность рынка». Раскрываемая информация должна быть достаточной для принятия решения инвесторами и представлена в форме, доступной для понимания. Инвесторы не должны быть введены в заблуждение эмитентами, лицами, реализующими ценные бумаги, и иными профессиональными участниками рынка ценных бумаг. В этой связи, например, проспект ценных бумаг следует рассматривать, прежде всего, как документ, раскрывающий информацию, и только потом как документ, на основании которого производится продажа. Помимо проспекта ценных бумаг важнейшими источниками информации для принятия оперативных инвестиционных решений являются:

- финансовые страницы газет общего и специального назначения;
- электронные страницы, работающих в режиме реального времени подсистем финансово-вого рынка, глобальной сети Интернет;
- годовые отчеты компаний, которые, как правило, содержат определенный набор ключевых индикаторов, установленных законодательством стандартами бухгалтерского учета. С их помощью можно проводить сравнение различных компаний, особенно если они принадлежат к одной отрасли.

Чтение финансовой информации, умение интерпретировать ее, находить необходимые показатели для обоснованных оценок и принятия инвестиционных решений являются основными навыками инвестора. Наиболее удобными показателями для частных инвесторов принято считать следующие: выплата дивидендов по акциям и коэффициент цена/прибыль, коэффициент покрытия дивидендов, рентабельность вовлеченного капитала, отношение между заемным и собственным ка-

питалом, коэффициент обремененности обслуживанием долгов (или коэффициент процентного покрытия) и маржа прибыли до налогообложения. Вооруженному всеми семью показателями инвестору легче принять правильное решение.

В целом информацию для инвесторов можно сгруппировать таким образом, чтобы каждый из видов относился к одной из важных сторон процесса инвестирования.

1. **Экономическая и общеполитическая информация.** Дает общий фон, а также фактический материал для прогнозирования тенденций в экономике, политике и социальной сфере в масштабах страны и всего мира. Такая информация нужна всем инвесторам, так как она лежит в основе оценки самой среды, в которой принимаются решения.
2. **Информация о состоянии отрасли или компании.** Дает фактическую картину и прогнозные данные о развитии отрасли или компании, используется инвесторами для оценки хода дел в рамках этих образований. Поскольку эта категория информации относится к компании, постольку она наиболее ценна прежде всего при вложении в акции, облигации и опционы.
3. **Информация о различных финансовых инструментах.** Обеспечивает данные для прогнозирования поведения других ценных бумаг (кроме акций, облигаций и опционов), а также различных вложений в реальные активы.
4. **Информация о ценах.** Содержит текущие котировки цен на различные финансовые инструменты, в частности курсы ценных бумаг. Эти котировки обычно сопровождаются статистическими данными о динамике цен на данные инструменты за последнее время.
5. **Информация о стратегиях индивидуальных вложений.** Состоит из рекомендаций по поводу вариантов инвестиционной стратегии или по поводу отдельных операций с финансовыми инструментами. В целом это аналитическая информация.

Одним из источников информации для принятия решений инвесторами служат рейтинги. Рейтинг чего-либо — это некоторая оценка, знак принадлежности к определенной качественной группе, классу, разряду, категории. Процесс выставления рейтинга — это процесс выявления соответствия данного объекта критериям принадлежности к той или иной группе.

На финансовом рынке рейтинг как категория — понятие весьма определенное и однозначное. **Рейтинг** (иногда используют более полный термин «кредитный рейтинг») — это экспертная оценка кредитно-

го риска, который связан с тем или иным долговым инструментом или с финансовым институтом, чаще всего — банком (другие виды рисков, например валютный, инфляционный, риск ликвидности и т. д., рейтинг не оценивает). Другими словами, рейтинг — это заключение эксперта о том, какова вероятность того, что заемщик сможет вернуть сумму основного долга и проценты по нему.

В качестве эксперта, выставляющего кредитный рейтинг, выступает рейтинговое агентство. *Рейтинговое агентство* — это независимая организация, которая проводит экспертизу заемщиков по просьбе самих заемщиков или по собственной инициативе, выставляет и публикует рейтинги, предоставляет комплекс различных иных информационных услуг на финансовых рынках. Чаще всего рейтинговые агентства являются дочерними компаниями крупных издательских домов, консалтинговых компаний и т. д.

С точки зрения *организационной структуры* в рейтинговом агентстве можно выделить два основных подразделения:

- служба рейтинга;
- информационная служба.

Функции службы рейтинга:

- рейтинг ценных бумаг;
- рейтинг банков и других финансовых институтов.

Функции информационной службы:

- анализ и прогнозирование конъюнктуры финансового рынка и его отдельных сегментов в связи с изменениями макроэкономической и социально-политической ситуации в стране;
- выпуск ежемесячных, квартальных и годовых обзоров, содержащих информацию о рейтингах, финансово-экономическом положении компаний, аналитическую информацию по конъюнктуре рынка и т. д.;
- текущее справочно-информационное обслуживание инвесторов и других потребителей аналитической информации о финансовом рынке.

Таким образом, по существу, основная функция рейтингового агентства — это много-стороннее информационное обслуживание участников финансового рынка.

Клиентами рейтингового агентства являются и эмитенты, и инвесторы, и банки, и финансовые институты, и государство.

Эмитенты ценных бумаг, получив рейтинг выпускаемых ценных бумаг, получают независимую оценку степени их рискованности, получают оценку инвестиционного качества этих финансовых продуктов. Это дает возможность установить адекватный уровень доходности по данным бумагам, цену их размещения на рынке.

Для инвестора, в первую очередь для широкой публики, рейтинг — это ориентир для принятия инвестиционных решений и оценки риска, с этим решением связанного.

Рейтинг банка или финансового института позволяет привлечь клиента на оптимальных в сложившейся ситуации условиях, а потенциальным клиентам — выбрать свой банк, отвечающий индивидуальным представлениям о соотношении доходности и надежности вложений.

Государство в лице органов, регулирующих финансовый рынок, использует рейтинговые оценки для понижения совокупного риска на нем путем установления норм резервирования против вложений в инструменты с повышенной рискованностью, введения ограничений на вложения в ценные бумаги с пониженным рейтингом, требования обязательного выставления рейтинговой оценки для определенных видов ценных бумаг и др.

Не все виды ценных бумаг подвергаются рейтингу. Рейтинг выставляется для:

- облигаций;
- депозитных и сберегательных сертификатов;
- коммерческих бумаг (простых финансовых векселей);
- привилегированных акций (постольку, поскольку эмитент несет фиксированные обязательства по ним).

Организация рейтинга ценных бумаг предполагает прохождение ряда этапов.

1. Ознакомительные совещания представителей эмитента и рейтингового агентства, проводящиеся до регистрации выпуска ценных бумаг. Эти встречи проводятся по взаимному согласованию сторон и не являются необходимым элементом рейтингового процесса.
2. Подготовка эмитентом всесторонней информации о себе для проведения рейтинга ценной бумаги, обычно за 3–5 лет.
3. Совещание представителей эмитента и рейтингового агентства после регистрации выпуска ценных бумаг, официальная передача эмитентом информации для рейтинга.
4. Подготовка отделом отраслевого рейтинга аналитической информации для рейтингового комитета.
5. Работа рейтингового комитета, конечным результатом которой является решение о выставлении рейтинга конкретной ценной бумаге.
6. Передача эмитенту информации о выставленном рейтинге ценной бумаги.

7. Публичное распространение информации о выставленном рейтинге.
8. Последующий мониторинг эмитента.

В качестве заемщиков на финансовых рынках могут выступать государство, предприятия, банки и другие финансовые учреждения. В связи с этим выделяют страновые, корпоративные рейтинги и рейтинги финансовых институтов.

Страновой рейтинг — это рейтинг, который присваивается стране-заемщику, обычно при займах на международных рынках. Этот рейтинг еще называют суверенным рейтингом.

Корпоративный рейтинг — это рейтинг, который присваивается предприятиям-заемщикам.

Рейтинг финансовых институтов — это рейтинг банков и иных специализированных финансовых институтов, являющихся «профессиональными» заемщиками.

Обычно страновой рейтинг является высшим пределом для других заемщиков данного государства. Например, субъекты Российской Федерации не могут получить более высокий кредитный рейтинг, чем сама Российская Федерация. Однако очень редко, но случаются ситуации, когда кредитный рейтинг заемщика, имеющего более низкий статус, чем государство, оказывается более высоким, чем страновой рейтинг. Это случается тогда, когда, например, заем гарантирован каким-либо лицом, имеющим высокий рейтинг (таким лицом может быть любой международный финансовый институт, например, Мировой банк).

Одним из элементов информационной инфраструктуры являются фондовые индексы. Фондовые индексы являются индикаторами состояния и динамики фондового рынка и используются в следующих целях:

- ➔ для оценки динамики рынка акций, рынка облигаций и в целом фондового рынка;
- ➔ для характеристики соответствующей макроэкономической ситуации;
- ➔ в качестве параметров рынка в некоторых моделях, в частности в модели CAPM, в которой поведение рынка описывается с помощью индексов;
- ➔ при создании ряда производных финансовых инструментов, таких как фьючерс на индекс, опцион на индекс, опцион на фьючерс на индекс.

Различают следующие типы индексов:

- индексы, характеризующие отдельные сегменты рынка ценных бумаг,

среди них могут быть выделены индексы акций и индексы облигаций;

- индексы, представляющие фондовый рынок с географической точки зрения; в этом случае выделяются **индексы, относящиеся к национальным фондовым рынкам**, которые рассчитываются национальными биржами и информационными агентствами, и **международные индексы**, рассчитываемые международными организациями и транснациональными информационными агентствами.

К группе индексов, характеризующих национальные фондовые рынки, относятся, например, промышленный индекс Доу-Джонса, характеризующий американский фондовый рынок, индексы семейства DAX, описывающие поведение германского рынка акций, индексы РТС, представляющие динамику рынка акций России. К международным индексам можно отнести индексы, разрабатываемые на основе единой методики и уникальной единой базы данных Международной финансовой корпорацией (IFC) для отдельных стран, для групп стран, для крупных регионов, для всего мира (так называемые глобальные индексы).

- индексы, характеризующие сектора экономики, например, в семействах индексов выделяются промышленные, банковские, сводные индексы;
- с точки зрения статистических методов, на базе которых рассчитываются индексы, можно выделить индикаторы, рассчитываемые на базе средних величин, и индикаторы, рассчитываемые непосредственно с помощью индексного метода.

Индексы, рассчитываемые на российском фондовом рынке, преследуют те же цели, что и индексы развитых фондовых рынков: отражение движения рынка, реализация возможности игры на индекс.

Особенности расчета российских фондовых индексов состоят в том, что, во-первых практически все индексы являются капитализационными, опирающимися при расчете на формулу Пааше, и, во-вторых, из-за невысокой ликвидности российского рынка особое внимание уделяется созданию специальных алгоритмов расчета цен акций.

Наиболее известными на российском фондовом рынке являются следующие индексы (по состоянию на конец июня 2000 г.).

Индекс Российской торговой системы и агентства Интерфакс (*РТС1-Интерфакс*) является официальным индикатором Российской торговой системы. Он отражает движение рынка акций, торгуемых в РТС. Указанный индекс — капитализационно-взвешенный. Расчет цены акции производится на основе подтвержденных отчетов о сделках, при этом цена каждой акции, входящей в расчет индекса, рассчитывается как средневзвешенная величина (в качестве весов выступают объемы сделок), если происходили подтвержденные сделки по указанной акции, а если

сделки не были подтверждены, цены рассчитываются специальным образом. Список акций, входящих в расчет индекса, пересматривается не реже одного раза в квартал и состоит из акций, входящих в котировальные листы первого и второго уровня. Кроме того, в расчет индекса входят акции, отобранные информационным комитетом на основе экспертной оценки. Например, в период с 03.04.2000 г. по 30.06.2000 г. в расчет указанного индекса входило 96 акций, из них из котировального листа первого уровня — 9, второго уровня — 21, отобранных по результатам экспертных оценок — 66 акций.

На базе сделок, совершенных в Российской торговой системе, рассчитывается также *Сводный фондовый индекс РТС-Интерфакс* и *Технический индекс РТС-Интерфакс*.

Следующая группа индексов, характеризующих российский рынок акций, представлена индексами, поддерживаемыми агентством АК&М. В группу индексов входят *Сводный индекс АК&М*, *Индекс акций промышленных предприятий*, *отраслевые фондовые индексы*. Индексы рассчитываются на базе формулы Пааше.

Особенностью данных индексов является расчет цен на текущий и предыдущий периоды. Прежде всего индекс рассчитывается, если не менее трех акций индекса имеют котировальную цену. Котировальная цена рассчитывается на основе информации в торговых системах и информации о спросе и предложении на внебиржевом рынке по специальному алгоритму. Непосредственно котировальная цена рассчитывается как среднее арифметическое от среднего лучших 25% котировок на покупку и среднего лучших 25% котировок на продажу.

В листинг для расчета индекса акций промышленных предприятий включены акции 35 предприятий восьми отраслей промышленности; для расчета сводного индекса АК&М — акции 50 предприятий; для отраслевых индексов АК&М, включающие индексы черной металлургии, цветной металлургии, нефтегазодобычи, нефтехимии, энергетики, лесной промышленности, машиностроения, связи, транспорта.

При формировании индексов существуют определенные критерии, позволяющие включать в расчет индексов те или иные акции, оказывающие влияние на фондовый рынок и отражающие его динамику. В качестве таких критериев используется рыночная капитализация, наличие достаточно ликвидного рынка данных акций.

Рыночная капитализация рассчитывается только по обыкновенным акциям, по уже размещенным выпускам. Обновление листинга осуществляется ежеквартально.

Вопросы для самостоятельной проверки знаний

1. Какие организации входят в состав инфраструктуры рынка ценных бумаг?
2. Какова основная функция организатора торгов биржевого типа?
3. Что такое голландский аукцион?
4. Какие классификации бирж вы знаете?
5. Перечислите основные требования для включения эмитента в котировальные списки?
6. Какими организациями представлен внебиржевой рынок. В чем отличие биржевых торговых площадок от внебиржевых?
7. Перечислите основные функции клиринговых центров.
8. Каким образом снижается риск клиринговых организаций?
9. В чем заключается депозитарное обслуживание?
10. Каким образом хранятся в депозитарии ценные бумаги? Какие виды депозитарной деятельности вы знаете?
11. Каковы тенденции развития депозитарной деятельности в РФ?
12. В чем особенность информационной инфраструктуры рынка ценных бумаг?
13. Какие основные информационные агентства вы знаете?
14. Каким образом формируются индексы рынка ценных бумаг? Перечислите основные индексы и методику их формирования.
15. Какова роль фондовой биржи?
16. Перечислите основные задачи фондовой биржи как организатора торгов.
17. Кто является членами фондовой биржи?
18. Охарактеризуйте биржу с точки зрения организационно-правовой формы.
19. Перечислите основные источники доходов фондовой биржи.
20. Представьте организационную структуру фондовой биржи.
21. Приведите пример электронной и классической биржи.
22. Что является инфраструктурой фондовой биржи?
23. Охарактеризуйте основные способы проведения биржевых торгов.
24. Представьте процедуру допуска к торгам отдельных категорий эмитентов.
25. Что является информационной инфраструктурой рынка ценных бумаг?
26. Перечислите наиболее распространенные способы проведения биржевых торгов.
27. Какова роль биржевых систем в процессах регулирования рынка ценных бумаг?

28. Перечислите ведущие фондовые биржи и охарактеризуйте их с позиции эффективности и целесообразности размещения и обращения ценных бумаг российских эмитентов.
29. Каковы основные требования и условия фондовых бирж к допуску ко вторичному обращению?
30. Каковы основные индикаторы на рынке ценных бумаг?
31. В чем заключается суть фундаментального и технического анализа фондового рынка?
32. Насколько целесообразно использование каждого из видов анализа по отдельности?
33. Перечислите основные преимущества и недостатки технического анализа?
34. Каковы будут ваши действия, если в результате проведенного анализа акций компании X, вы выявили, что они недооценены?
35. Что является информационной базой для анализа состояния эмитента?
36. Назовите основные предпосылки для проведения технического анализа.
37. Перечислите основные виды биржевых графиков.
38. В чем заключается теория фондового рынка Доу?
39. Представьте последовательность чисел Фибоначчи.
40. Представьте основные графические методы технического анализа.

**Контрольная работа по курсу на тему
«Фондовая биржа и организованные системы
внебиржевой торговли ценными бумагами»**

Задание 1

Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой

1	Внебиржевой организатор торговли на рынке ценных бумаг	А	Биржевой приказ совершить сделку с ценными бумагами при достижении рыночной цены значения стоп-цены, однако не выходя за пределы лимитной цены
2	Фондовая биржа	Б	Приказ купить или продать ценные бумаги на рынке по текущей рыночной цене
3	Листинг	В	Сделки с ценными бумагами, подлежащие исполнению в течение ближайших биржевых дней

4	Делистинг	Г	Биржевой приказ совершить сделку с ценными бумагами по цене открытия биржевой сессии
5	Маркет-мэйкер	Д	Торговля ценными бумагами с участием профессионального участника рынка ценных бумаг – организатора торговли на рынке ценных бумаг
6	Специалист	Е	Сделки с ценными бумагами, расчет по которым осуществляется наличными денежными средствами
7	Кассовые сделки	Ж	Член фондовой биржи, выполняющий функцию поддержки рынка определенных ценных бумаг путем совершения сделок с ними в периоды резких колебаний цен по наихудшим ценам
8	Срочные сделки	З	Биржевой приказ, предполагающий прекращение сделок с ценными бумагами, как только рыночная цена достигнет значения стоп-цены
9	Организованный рынок ценных бумаг	И	Биржевой приказ купить (продать) ценные бумаги, как только рыночная цена достигнет определенной цены
10	Внебиржевой рынок ценных бумаг	К	Биржевые сделки с ценными бумагами, расчет по которым осуществляется немедленно
11	Рыночный приказ	Л	Процедура исключения ценных бумаг из числа обращающихся на фондовой бирже
12	Стоп-приказ	М	Процедура допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже
13	Лимитированный приказ	Н	Биржевой приказ совершить покупку/продажу ценных бумаг на бирже по цене не выше/не ниже указанной цены
14	Стоп-лимит приказ	О	Список ценных бумаг, обращающихся на фондовой бирже

15	Приказ «при открытии»	П	Организованный рынок ценных бумаг, на котором обращаются ценные бумаги, прошедшие процедуру листинга, а сделки заключаются только специально отобранными профессиональными участниками рынка ценных бумаг
		Р	Биржевые сделки с ценными бумагами, исполнение которых происходит в заранее определенный момент в будущем
		С	Торговля ценными бумагами за пределами фондовой биржи
		Т	Сотрудник компании-профессионального участника рынка ценных бумаг, прошедший профессиональную аттестацию
		У	Член фондовой биржи, взявший на себя обязательство поддерживать рынок определенных ценных бумаг путем поддержания двусторонних котировок этих бумаг
		Ф	В приведенной таблице правильное определение данного термина не содержится

Задание 2

Определите, верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения

1. На развитых фондовых рынках на биржевом рынке совершается подавляющее большинство сделок с ценными бумагами.
2. На фондовой бирже обращаются наиболее ликвидные ценные бумаги.
3. Российская торговая система (РТС) является профессиональным участником рынка ценных бумаг, биржевым организатором торговли.
4. Одна из основных тенденций современного развития биржевого рынка ценных бумаг — это коммерциализация деятельности фондовых бирж.
5. По российскому законодательству и биржевой, и внебиржевой организатор торговли может быть учрежден в форме некоммерческого партнерства.

6. Российские фондовые биржи имеют право котировать ценные бумаги.
7. Лицензию фондовой биржи может получить только тот организатор торговли, который совмещает в обязательном порядке свою деятельность с депозитарной и клиринговой деятельностью.
8. Фондовая биржа — это постоянно действующий и регулируемый рынок, саморегулируемая организация.
9. Отдавая рыночный приказ, клиент может быть уверен, что она обязательно будет исполнен.
10. Приказ «до отмены» означает, что он будет действительным до отмены его фондовой биржей.
11. На внебиржевом организованном рынке обращаются акций компаний, которые не удовлетворяют требованиям листинга.
12. Одним из требований, предъявляемым к ценным бумагам для включения их в число обращающихся на фондовой бирже является наличие определенного количества маркет-мейкеров или специалистов по этим ценным бумагам.
13. Торговой системой с наибольшим числом листинговых компаний является НАСДАК.
14. Одна клиринговая организация может обслуживать только одну фондовую биржу.
15. Механизмом торговли на вторичном биржевом рынке является голландский, английский или непрерывный двойной аукцион.

Задание 3

Укажите все правильные ответы

1. *Фондовая биржа профессиональным участником рынка ценных бумаг*
 1. является
 2. не является
2. *Фондовая биржа может совмещать деятельность с профессиональными видами деятельности на рынке ценных бумаг*
 1. дилерской
 2. депозитарной
 3. клиринговой
 4. регистраторской

3. Крупнейшая фондовая биржа в мире находится в
1. Токио
 2. Лондоне
 3. Франкфурте
 4. Нью-Йорке
 5. Чикаго
4. Операции на фондовой бирже могут совершать любые
1. продавцы ценных бумаг
 2. покупатели ценных бумаг
 3. акционеры фондовой биржи
 4. члены фондовой биржи
5. Фондовая биржа для осуществления своей деятельности должна иметь лицензию
1. профессионального участника рынка ценных бумаг
 2. фондовой биржи
 3. регистратора
6. Фондовая биржа может быть учреждена по российскому законодательству в форме
1. открытого акционерного общества
 2. закрытого акционерного общества
 3. в любой организационно-правовой форме, предусмотренной Гражданским кодексом РФ
 4. любой коммерческой организации
 5. некоммерческого партнерства
7. Функциями фондовой биржи являются:
1. определение цен на финансовые инструменты
 2. обеспечение условий для обращения ценных бумаг
 3. поддержание профессионального уровня финансовых посредников
 4. купля-продажа ценных бумаг от имени фондовой биржи, в которой контрагентами выступают биржевые брокеры
 5. спекуляции с ценными бумагами
8. Фондовая биржа является
1. организованным рынком ценных бумаг
 2. рынком наиболее надежных ценных бумаг
 3. наиболее ликвидным рынком ценных бумаг

9. Порядок вступления в члены фондовой биржи в России определяется
1. самой фондовой биржей
 2. лицензирующим органом
 3. Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг
10. Процедуру листинга и делистинга устанавливает
1. сама фондовая биржа
 2. орган, регистрирующий выпуски ценных бумаг
 3. орган, лицензирующий фондовую биржу
 4. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг
11. Фондовая биржа должна предоставить любому заинтересованному лицу о каждой заключенной на бирже сделке информацию о
1. дате и времени заключения сделки
 2. наименовании ценных бумаг, являющихся предметом сделки
 3. цене одной ценной бумаги
 4. количестве ценных бумаг
 5. участниках сделки
12. Фондовой биржей в России может быть
1. любой профессиональный участник рынка ценных бумаг при получении соответствующей лицензии
 2. организатор торговли на рынке ценных бумаг, который может совмещать эту деятельность с любой другой профессиональной деятельностью на фондовом рынке
 3. организатор торговли на рынке ценных бумаг, не совмещающий эту деятельность ни с какими другими, кроме клиринговой
13. Основными критериями допуска акций для обращения на фондовой бирже являются
1. адекватное и полное раскрытие эмитентом информации
 2. минимальное количество выпущенных акций
 3. минимальная капитализация компании
 4. минимальная величина прибыли компании
 5. минимальная доходность ценных бумаг
14. Организованный рынок ценных бумаг — это рынок
1. только биржевой
 2. биржевой и внебиржевой

15. Крупнейшим в мире организованным внебиржевым рынком является рынок
1. американский
 2. японский
 3. английский
16. Котировки в РТС могут выставляться
1. маркет-мэйкеры
 2. торговые члены
 3. информационные члены
17. В РТС допускаются
1. биржевые торги
 2. внебиржевые торги
18. Фондовая биржа по российскому законодательству устанавливать размеры вознаграждения, взимаемого ее членами за совершение сделок, право
1. имеет
 2. не имеет
19. Служащие фондовой биржи учреждать компании — профессиональные участники рынка ценных бумаг право
1. имеют
 2. не имеют
 3. имеют только в том случае, если у них нет доступа к инсайдерской информации
20. Индекс РТС рассчитывается как
1. среднее арифметическое
 2. среднее геометрическое
 3. среднее арифметическое взвешенное
21. Сводный индекс ММВБ рассчитывается как
1. среднее арифметическое
 2. среднее геометрическое
 3. среднее арифметическое взвешенное

22. Фондовая биржа доводит доход своим учредителям
1. выплачивает
 2. не выплачивает
 3. выплачивает только в случаях, предусмотренных законом
23. Чтобы сгладить нежелательные колебания рынка при резком повышении курса ценной бумаги специалист
1. продает и покупает ценные бумаги по рыночной цене
 2. продает ценные бумаги по самой высокой цене рынка
 3. покупает ценные бумаги по самой низкой цене рынка
 4. продает ценные бумаги по самой низкой цене рынка
 5. покупает ценные бумаги по самой высокой цене рынка
24. Чтобы сгладить нежелательные колебания рынка при резком понижении курса ценной бумаги специалист
1. продает и покупает ценные бумаги по рыночной цене
 2. продает ценные бумаги по самой высокой цене рынка
 3. покупает ценные бумаги по самой низкой цене рынка
 4. продает ценные бумаги по самой низкой цене рынка
 5. покупает ценные бумаги по самой высокой цене рынка
25. На российских фондовых биржах существование различных категорий членов биржи с неравными правами
1. разрешено
 2. запрещено
 3. разрешено, если это оговорено правилами биржи
26. В России по сравнению с США фондовых бирж
1. существенно больше
 2. примерно столько же
 3. существенно меньше
27. Первое место в мире по обороту ценных бумаг иностранных эмитентов занимает фондовая биржа
1. Нью-Йоркская
 2. Лондонская
 3. Токийская
 4. Франкфуртская
 5. Парижская

28. На фондовой бирже могут обращаться

1. акции
2. облигации
3. инвестиционные паи
4. государственные и муниципальные ценные бумаги
5. финансовые фьючерсы и опционы

29. Биржевой приказ, который имеет приоритет перед всеми другими приказами — это приказ

1. рыночный
2. лимитированный
3. «немедленно исполнить или отменить»
4. «все или ничего»
5. стоп-приказ

30. Организатор торговли на рынке ценных бумаг службу внутреннего контроля имеет

1. обязан
2. не обязан

Задание 4

Решите задачи

Задача 1

Инвестор приобрел 10 лотов акций компании «Рассвет» на фондовой бирже по цене 10 рублей за акцию. Через 1 месяц эти акции были проданы на той же бирже по цене 14 рублей за акцию. Биржевой сбор составляет 1% от суммы сделки. Какова доходность и доход от данной операции с учетом и без учета биржевого сбора?

Задача 2

Акционерным обществом выпущено 100 млн акций номинальной стоимостью 100 рублей. На вторичном рынке акции продаются по 180 рублей. Рассчитайте рыночную стоимость данной компании.

Задача 3

В число обращающихся на фондовой бирже включены акции пяти компаний:

Компания	Количество акций	Номинал акций	Курсовая стоимость акций
А	1000	1000	1200
Б	10 000	500	500
В	1 000 000	1000	1100
Г	1000	10000	20000
Д	1000000	10	500

Рассчитайте общую капитализацию рынка акций

Задача 4

Компания А и компания Б выпустили по 1000 акций, которые имеют равную номинальную стоимость 3000 рублей и курсовую стоимость 3200 рублей. По итогам финансового года компания А выплатила дивиденд в размере 1000 рублей на акцию, а компания Б — 1500 рублей на акцию. Капитализация какой компании (при прочих равных условиях) изменится в данной ситуации в большей степени?

Задача 5

На первичном рынке методом голландского аукциона были предложены к размещению 1000 облигаций номинальной стоимостью 100 рублей. Цена отсечения составила 90% от номинала. Во время аукциона были поданы заявки на покупку 100 облигаций по цене 92%, 500 облигаций — по цене 91%, 300 облигаций по цене 90%, 200 облигаций — по цене 89%. Рассчитайте объем реально привлеченных средств в результате размещения данного выпуска облигаций

Список рекомендуемой литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ.
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. (с изменениями и дополнениями).
3. Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» № 46-ФЗ от 05.03.1999 г. (с изменениями и дополнениями).
4. Федеральный закон «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995 г. (с изменениями и дополнениями).
5. Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспекта эмиссии (утверждено Приказом ФСФР РФ от 01.11.2005 № 05-58/пз-н, от 12.01.2006 № 06-7/пз-н).
6. Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг (Утверждено Приказом ФСФР от 15.12.2004 г. № 04-1245/пз-н).
7. Стандарт деятельности по андеррайтингу и предоставления других услуг, связанных с размещением эмиссионных ценных бумаг (Утверждено Президентом Саморегулируемой организации «Национальная фондовая ассоциация» 21.05.2004 г.).
8. Рынок ценных бумаг: учебник/ Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 448 с.
9. Рынок ценных бумаг: учебник / Лялин В. А., Воробьев П. В. — М.: ТК «Велби», 2007. — 384 с.
10. Попова Е. М., Алексеева И. А., Максименко Ю. Б. Организация и управление профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг: учебное пособие. — СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2006. — 111 с.
11. Руководство по организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций/ Я. М. Миркин, С. В. Лосев, Б. Б. Рубцов, И. В. Дюбашина, З. А. Воробьева. — М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004. — 533 с.
12. Финансовые инструменты на рынке ценных бумаг. Практическое пособие для инвесторов/ В. А. Зверев, Ф. А. Гудков, С. Г. Евсюков, А. В. Зверева, А. В. Макеев. — М.: «ИнтерКрим-пресс», 2007. — 240 с.
13. IPO — путь к биржевому рынку. Практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг/ В. Д. Никифорова, В. А. Макарова, Е. А. Волкова. — СПб.: «Питер», 2008. — 352 с.

ГЛАВА 4

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОНДЫ

4.1. «Инвестиционные фонды»

Всех инвесторов на рынке ценных бумаг можно разделить на 3 группы: индивидуальных (физических лиц), корпоративных и институциональных.

Институциональные инвесторы — это инвесторы, у которых свободные денежные средства для инвестирования в ценные бумаги образуются в силу характера их деятельности.

К институциональным инвесторам относятся все виды инвестиционных фондов, негосударственные пенсионные фонды. Страховые организации.

С экономической точки зрения *инвестиционный фонд* — это механизм аккумулирования денежных средств мелких инвесторов (юридических и физических лиц) в единый денежный пул и последующего профессионального управления этими средствами как единым портфелем. По-другому можно сказать, что инвестиционный фонд — это механизм коллективного инвестирования на рынке ценных бумаг.

Можно выделить ряд основных преимуществ, которые обеспечивает инвестиционный фонд своим инвесторам по сравнению с индивидуальным инвестированием.

1. **Профессиональное управление активами инвестиционных фондов.** Работа на финансовом рынке требует специальных знаний и профессиональной подготовки, которыми не владеет широкая публика. Кроме этого, для эффективного инвестирования необходима оперативная информация о финансовых активах, профессиональных участниках рынка ценных бумаг, о состоянии и тенденциях рынка и т. д., анализом которой занимаются целые подразделения. Но и этого недостаточно. Мало принять правильное профессиональное решение. Необходимо еще и суметь вовремя реализовать это решение на практике. Естественно, такими возможностями в комплексе не обладает даже крупный индивидуальный капитал. Возникает необходимость обратиться за помощью к профессионалам финансового рынка. Одна из возможностей — инвестирование через инвестиционные фонды, активы которых управляются только профессиональными участниками рынка ценных бумаг, имеющими соответствующее разрешение со стороны государства (лицензию).

2. **Снижение риска инвестирования.** Вся деятельность на финансовых рынках связана с риском, то есть с возможностью потерь как инвестированных сумм, так и доходов по ним. Вложения в инвестиционный фонд не устраняют риск, но существенно снижают его, в первую очередь за счет диверсификации активов фонда. Инвестиционный портфель фонда формируется из многих видов ценных бумаг, имеющих разную доходность и степень риска. Таким образом, риск для всех инвесторов инвестиционного фонда усредняется и снижается по сравнению с риском индивидуальных инвестиций. Даже незначительная по размеру инвестиция, сделанная через инвестиционный фонд, обезличиваясь в «общем котле», обеспечивает необходимую степень диверсификации вложений, невозможную при самостоятельном выходе мелкого инвестора на финансовый рынок.
3. **Снижение затрат на управление инвестициями.** Инвестиционный фонд в качестве крупного инвестора дает возможность снизить затраты на управление инвестиционным портфелем по двум направлениям: во-первых, выступая оптовым покупателем, инвестиционный фонд может получить существенные льготы в цене по сравнению с мелким розничным покупателем, как и на любом другом рынке. Во-вторых, инвестиционный фонд снижает операционные и накладные расходы в расчете на единицу инвестирования (затраты на перерегистрацию прав собственности, информационно-аналитическое обслуживание и т. д.).
4. **Повышенная надежность вложений в инвестиционные фонды.** Поскольку деятельность инвестиционных фондов затрагивает интересы огромного числа мелких вкладчиков, сами инвестиционные фонды очень строго контролируются государством. На развитых финансовых рынках инвестиционные фонды функционируют в соответствии со специальными законами, принятыми в отдельных странах. Права инвесторов защищены юридически и фактически путем эффективно работающих механизмов контроля за инвестиционными фондами.
5. **Высокая ликвидность инвестиций в инвестиционные фонды.** Ликвидность вложений на развитых финансовых рынках обеспечивается тем, что инвестор по своему желанию может продать свой «пай» в любой момент либо на вторичном рынке — на фондовой бирже, либо, потребовав выкупа этого «пая» самим инвестиционным фондом (или его управляющей компанией).
6. **Налоговые льготы.** Во многих странах инвестиции в инвестиционные фонды обеспечивают более льготное налогообложение

инвесторов как юридических, так и физических лиц, по сравнению с индивидуальными инвестициями.

Естественно, за все перечисленные преимущества инвестору инвестиционного фонда приходится «платить». Эта «плата» определяется как оплата услуг по управлению активами фонда, депо-зитарного обслуживания фонда, услуг аудитора фонда и т. д. Однако в хорошо работающих фондах доля перечисленных затрат низка и значительно перекрывается повышенными доходами для инвесторов от инвестиций в данный фонд.

Необходимо акцентировать внимание на то, что вложения в инвестиционный фонд не устраняют риска инвестирования, а только снижают его. В конечном итоге риск ложится на самого инвестора. Инвестор принимает решение, как именно распорядиться своими средствами — положить их в банк, самостоятельно покупать те или иные ценные бумаги и производные финансовые инструменты, оставить деньги на текущем счете или хранить их в виде наличных средств, вложить в инвестиционный фонд или купить страховой или пенсионный полис и т. д. Если выбор делается в пользу инвестиционного фонда, сам инвестор решает, какой именно фонд он выбирает, то есть за инвестором остается инициатива и принятие решения, а значит и риск, с этим решением связанный.

Рассматривая сущность инвестиционного фонда как инвестиционного посредника, как механизм снижения риска для индивидуального инвестора, нельзя не сказать и о другой «стороне медали». Инвестиционные фонды, аккумулируя мелкие вклады, направляют их через механизм финансового рынка в экономику страны, обеспечивая ее, таким образом, необходимыми финансовыми ресурсами. Тем самым деньги мелких инвесторов работают на них дважды: с одной стороны, они приносят непосредственный доход от инвестиций, с другой стороны, они «работают» на экономический потенциал государства, а значит и на всех его граждан. Получается, что инвестиционные фонды — это не только привлекательный способ инвестирования сбережений, но и важное звено в системе финансового посредничества, необходимая составляющая эффективного распределения капитала в национальной экономике. В конечном итоге именно это является причиной того, что во многих странах мира в последние десятилетия количество самих инвестиционных фондов и размеры их активов стремительно растут.

По **организационно-правовой форме** инвестиционные фонды подразделяются на следующие виды:

- акционерные, или корпоративные;
- контрактные;

- трастовые.

По **возможности привлечения новых вкладчиков и возврата инвестиций**, сделанных в фонд, инвестиционные фонды делятся на следующие виды:

- открытые;
- закрытые.

Независимо от вида инвестиционного фонда, его **операционная структура** состоит из следующих компонентов:

- управляющая компания;
- депозитарий;
- регистратор;
- аудитор;
- агенты по размещению и выкупу паев;
- независимый оценщик имущества (в случаях, когда это необходимо).

В настоящее время в Российской Федерации действует Закон РФ «Об инвестиционных фондах», в соответствии с которым в России могут функционировать акционерные и паевые инвестиционные фонды. В этом законе содержатся следующие положения.

Инвестиционный фонд — находящийся в собственности акционерного общества либо в общей долевой собственности физических и юридических лиц имущественный комплекс, пользование и распоряжение которым осуществляются управляющей компанией исключительно в интересах акционеров этого акционерного общества или учредителей доверительного управления.

Акционерный инвестиционный фонд — открытое акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные законом. Акционерный инвестиционный фонд вправе осуществлять свою деятельность только на основании лицензии.

ФКЦБ РФ устанавливает требования по минимальному размеру собственных средств акционерного инвестиционного фонда. Инвестиционные резервы акционерного инвестиционного фонда в обязательном порядке передаются в доверительное управление управляющей компании.

Акционерами акционерного инвестиционного фонда не могут быть специализированный депозитарий, регистратор, оценщик и аудитор.

Акционерный инвестиционный фонд может выпускать только обыкновенные акции. Размещать акции по закрытой подписке запрещено.

Паевой инвестиционный фонд — это обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителями доверитель-

ного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией. Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом.

Присоединение к договору доверительного управления паевым инвестиционным фондом осуществляется путем приобретения инвестиционных паев.

Инвестиционный пай — это именная ценная бумага, удостоверяющая долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом, право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом со всеми владельцами инвестиционных паев этого фонда (при прекращении фонда).

Паевые фонды могут быть открытыми, интервальными и закрытыми.

Владельцы паев **открытого паевого инвестиционного фонда** имеют право требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерно приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд, в **любой рабочий день**.

Владельцы паев **интервального паевого инвестиционного фонда** имеют право требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерно приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд, **не реже одного раза в год** в течение срока, определенного правилами этого фонда.

Владельцы паев **закрытого паевого инвестиционного фонда** имеют право требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерно приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд, **в случаях, предусмотренных законом**, а также право участвовать в общем собрании владельцев инвестиционных паев, и, если предусмотрено правилами фонда, право на получение дохода от доверительного управления имуществом, составляющим этот фонд.

Права, удостоверенные инвестиционным паем, фиксируются в бездокументарной форме. Инвестиционные паи не являются эмиссионной ценной бумагой. Они не имеют номинальной стоимости.

Вопросы для самостоятельной проверки знаний

1. Какие виды инвесторов вы знаете?
2. Какова цель деятельности институциональных инвесторов?
3. Что такое паевой инвестиционный фонд?
4. Какая форма организации паевого инвестиционного фонда?
5. Проанализируйте структуру активов интервального (открытого, закрытого) паевого инвестиционного фонда.
6. Что такое пай?
7. Какими правами обладают владельцы паев?
 1. Каковы основные принципы управления рисками?
 2. Каково основное правило уменьшения риска при формировании портфеля ценных бумаг?
 3. Перечислите основные виды рисков при работе на фондовом рынке?
 4. Каким образом измеряется финансовый риск на рынке ценных бумаг?
 5. Какие меры по устранению рисков вы знаете?
 6. Оценка и методы управления кредитным риском.
 7. Процентный риск и управление им.
 8. Валютные риски.
 9. Операционные риски.
 10. Как уровень информационной открытости влияет на уровень диверсифицируемых рисков на рынке ценных бумаг?
 11. Какой показатель на рынке ценных бумаг показывает уровень рисков ценной бумаги?
 12. В чем заключается суть доверительного управления на рынке ценных бумаг?
 13. В чем заключаются преимущества доверительного управления?
 14. Перечислите основные функции инвестиционного управляющего в процессе IPO?
 15. Перечислите основные этапы создания портфеля ценных бумаг.
 16. Каковы условия доверительного управления?
 17. Что может служить объектом доверительного управления?
 18. Какие работы входят в состав услуг по инвестиционному консультированию брокерско-дилерской компании?
 19. В чем заключается основная идея портфельного инвестирования?
 20. Расшифруйте следующие понятия: идеальный портфель, рациональный портфель, идеальный портфель, диверсифицируемый портфель. В чем состоят основные отличия указанных видов.

21. Перечислите основные типы и виды портфелей ценных бумаг в зависимости от целей инвестирования.
22. Какие основные характеристики учитываются при формировании инвестиционного портфеля?
23. От каких факторов зависит разработка общей стратегии инвестиционного портфеля?
24. Каким образом оцениваются инвестиционные качества акций, облигаций?
25. Дайте характеристику основным инструментам портфельного инвестирования с позиции изменения его базовых характеристик.
26. В чем заключается управление инвестиционным портфелем?
27. В чем заключается принцип ступенчатости погашения ценных бумаг?
28. Дайте характеристику пассивной модели управления инвестиционным портфелем.
29. Выделите основные риски при управлении портфелем ценных бумаг.
30. Каким образом минимизируется влияние различных видов рисков при управлении инвестиционным портфелем?
31. Каким образом инсайдерская информация влияет на управление портфелем ценных бумаг?
32. Перечислите основных участников рынка коллективных инвестиций.
33. Что такое инвестиционный пай?
34. В чем заключаются основные преимущества вложения в инвестиционные фонды?
35. Перечислите основные объекты инвестиций ПИФов.
36. Дайте характеристику открытым, интервальным и закрытым ПИФов.
37. Перечислите основные виды ПИФов.
38. Каковы дополнительные расходы пайщика при покупке или продаже паев?
39. Какие вклады ПИФов подлежат/не подлежат страхованию?
40. Чем привлекательны вложения в ОФБУ?
41. Как определяется стоимость пая при вступлении в ОФБУ?
42. Какие налоги надо будет уплатить, если средства инвестированы в ОФБУ?
43. Какие, на ваш взгляд, основные недостатки вложений в ПИФы и ОФБУ?
44. Проведите сравнительный анализ преимуществ и недостатков вложений в
45. Что влияет на доходность вложений в ПИФы и ОФБУ?

**Лабораторная работа по теме
«Инвестиционные фонды»**

**«Формирование и управление портфелем ценных бумаг,
формирование портфеля акций»**

Задание для выполнения

На основе данных об итогах торгов на российском рынке акций (см. таблицы 1, 2) выполнить следующие задания:

1. Определить наиболее доходную акцию.
2. Определить наиболее надежную акцию.
3. Определить наиболее ликвидную акцию.
4. Сформировать портфель из трех предпочтительных, по Вашему мнению, акций при инвестициях в 5 млн долларов с целью максимизировать доход в краткосрочном периоде (1 мес.).
5. Сформировать «рациональный» портфель из пяти акций.
6. Определить стоимость портфеля, а также доход (убыток) в абсолютной и относительной величине, используя фактические данные по состоянию на конкретную дату (например, начало периода, см. таблицу 3).

Пояснения к заданию:

К п. 1: максимальное изменение цен по последней сделке.

К п. 2: минимальная колеблемость курса акций в краткосрочном (неделя) периоде, дополнительный критерий — колеблемость курса акций за 52 недели (год).

Расчетная таблица. Составляется за неделю и 52 недели.

Код бумаги	Средняя цена за период	Среднее отклонение за период	Показатель колеблемости
Расчетная формула	$P_{\text{ср}} = (P_{\text{min}} + P_{\text{max}}) / 2$	$P_{\text{ср}} = (P_{\text{max}} - P_{\text{min}}) / 2$	$\delta = \Delta / P_{\text{ср}} * 100$
1			
2			
3			

К п. 3: ликвидность тем выше, чем больше показатель L.

$$L = \frac{Q}{V} * 100,$$

где

L — ликвидность;

Q — число сделок;

V — объем торгов в шт.

К п. 4: распределение инвестиций между акциями, например, поровну (по 500 тыс. долларов). При расчете числа акций компаний использовать показатель средней цены.

К п. 6: стоимость портфеля на конкретную дату.

$$S = \sum n_i * P_{si},$$

где

S — стоимость портфеля;

n_i — количество акций i-той компании;

P_{si} — цена продажи акций i-той компании.

$$I = S - k * 500\,000,$$

$$I(\%) = \frac{I}{k * 500\,000} * 100,$$

где

I, I(%) — доход, процентный доход за месяц;

k — количество акций.

$$I_{\text{eff}}(\%) = \left[\frac{(1 + I(\%))^2}{k * 500\,000} - 1 \right] * 100,$$

где

I_{eff}(%) — эффективный процентный доход за год.

*Методические рекомендации по выполнению
лабораторной работы*

Лабораторная работа имеет целью закрепление знаний и приобретение практических навыков управления портфельными инвестициями международной фирмы. Для решения задачи необходимо следовать указаниям. В исходных данных (таблицы 1, 2) содержится вся необходимая для решения информация. Студенты также в качестве исходных данных могут использовать данные о результатах торгов на российском и иностранных фондовых рынках, полученные в сети Интернет. Перед началом выполнения задания необходимо внимательно ознакомиться с исходными данными, после чего приступить к заполнению табличных форм. Обращаем внимание, что заполнение таблиц на страницах УМК не допускается! Студенты могут самостоятельно сделать ксерокопию либо переписать данные табличных формы в тетрадь, после чего приступить к их заполнению.

Лабораторная работа может быть выполнена как в тетради, так и

на листах формата А4. Текст может быть написан от руки, либо напечатан (шрифт — Times New Roman (MS WORD), 14 кегль, интервал 1,5).

По всем вопросам, связанным с выполнением лабораторной работы необходимо обращаться на кафедру к ведущему преподавателю в часы консультаций.

Код	Лист	Валюта цены	Покупка	Продажа	Цена первой сделки	Макс. цена сделки
EESR	A1	USD	1,2010	1,2050	1,1830	1,2030
SBER	A1	USD	4,3100	4,3150	4,2700	4,3200
LKOH	A1	USD	88,700	89,200	87,950	89,200
RTKM	A1	USD	10,630	10,750	10,650	10,650
TATN	A1	USD	5,6700	5,7700	5,5900	5,6800
URSI	A1	USD	0,06450	0,06620	0,06500	0,06500
RBCI	A2	USD	9,1500	9,3500	9,0900	9,4000
KUBN	A2	USD	0,18800	0,19150	0,19100	0,19150
AFLT	A2	USD	3,1500	3,3000	3,2000	3,2000
EESRP	A2	USD	1,0210	1,0600	1,0490	1,0490
GMKN	Б	USD	279,00	280,20	276,95	280,20
MTLR	Б	USD	20,250	21,500	20,290	20,500
ROSN	Б	USD	8,5700	8,6400	8,5500	8,6300
CHZN	Б	USD	14,500	14,900	14,900	14,900
FESH	Б	USD	1,1000	1,1500	1,1000	1,2000
NLMK	Б	USD	4,1000	4,1600	4,1600	4,1600
SIBN	Б	USD	3,0000	4,8000	4,6000	4,6000
SITR	Б	USD	0,13900	0,14500	0,14100	0,14100
SNGS	Б	USD	1,3200	1,3250	1,3400	1,3400
SNGSP	Б	USD	0,69000	0,70000	0,70000	0,70000
TGKA	Б	USD	0,00131	0,00138	0,00137	0,00137
ZYGS	Б	USD	0,48000	0,51500	0,50000	0,50000
DGEN	Б	USD	0,02400	0,02450	–	–
ESPK	Б	USD	5,0000	5,1500	–	–
LEKZ	Б	USD	87,500	88,500	86,800	88,000
DAGR	Б	USD	0,16600	0,17000	0,16700	0,17000
MAGN	Б	USD	1,2500	1,2850	1,2600	1,2800
NOMP	Б	USD	2,8500	3,0000	2,8900	2,9500
VRPH	Б	USD	43,250	43,500	43,250	43,250
NLMK	Б	USD	4,1000	4,1600	4,1600	4,1600
NVTK	Б	USD	5,6000	6,2000	5,6796	5,6796

Таблица 1.
Результаты торгов на российском фондовом рынке за XX.XX.200X г.

Мин. цена сделки	Последняя сделка			Объем торгов			Число сделок	Капитализация
	Цена	Измен.	Объем, шт.	В ден. ед.	Валюта	В шт. ц/б		
1,1830	1,203	+2,56%	200 000	18 105 095,06	USD	15 225 200	35	48 885 243 588
4,2600	4,315	+2,01%	100 000	21 615 175	USD	5 025 000	32	92 886 694 419
87,800	89,2	+2,24%	1000	2 164 070	USD	24 500	9	75 270 459 161
10,590	10,63	–0,19%	5000	956 900	USD	90 000	9	7 747 659 587
5,5900	5,67	+1,49%	350	341 584,5	USD	60 350	4	12 331 520 083
0,06500	0,065	+1,56%	1 742 500	113 262,5	USD	1 742 500	1	2 099 420 831
9,0900	9,4	+3,35%	10 000	1 150 750	USD	125 000	9	1 090 717 375
0,19100	0,1914	+0,21%	100 000	230 577,18	USD	1 205 227	4	566 375 735
3,2000	3,2	–	10 000	32 000	USD	10 000	1	3 553 972 157
1,0490	1,049	+1,35%	20 000	20 980	USD	20 000	1	2 176 831 704
276,95	280	+2,02%	1000	6 089 825	USD	21 800	20	53 275 384 588
20,000	20,5	–3,76%	3400	1 097 379,81	USD	54 200	12	8 428 175 496
8,5500	8,63	+0,94%	10 000	985 450	USD	115 000	12	90 796 073 103
14,900	14,9	–	18 000	298 000	USD	20 000	2	80 751 161
1,1000	1,2	+20%	10 000	562 000	USD	510 000	2	2 601 727 560
4,1400	4,14	+0,98%	25 000	935 500	USD	225 000	2	24 918 520 354
4,6000	4,6	–	50 000	230 000	USD	50 000	1	21 809 978 339
0,14100	0,141	+0,71%	100 000	14 100	USD	100 000	1	1 346 139 294
1,3400	1,34	+0,75%	55 000	73 700	USD	55 000	1	47 872 832 905
0,70000	0,7	+1,45%	1 000 000	700 000	USD	1 000 000	1	5 391 398 765
0,00137	0,0014	–	99 000 000	135 630	USD	99 000 000	1	4 007 586 286
0,50000	0,5	–	100 000	50 000	USD	100 000	1	404 901 545
–	–	–	–	–	USD	–	–	126 458 771
–	–	–	–	–	USD	–	–	477 907 105
86,800	88	+1,42%	500	336 465,2	USD	3 860	6	1 779 194 849
0,16700	0,17	–	500 000	271 100	USD	1 600 000	5	892 798 926
1,2600	1,28	+1,59%	100 000	343 900	USD	270 000	5	14 867 677 232
2,8900	2,95	+5,36%	10 000	87 931,76	USD	30 184	3	1 094 894 786
43,250	43,25	+1,17%	1000	129 750	USD	3 000	3	432 500 000
4,1400	4,14	+0,98%	25 000	935 500	USD	225 000	2	24 918 520 354
5,6796	5,67959	–	30 000	283 979,48	USD	50 000	2	17 244 973 195

Таблица 2.
Результаты
торгов на
русском
классическом
рынке акций
за III квартал
200X года

Код бумаги	Валютные цены	Последняя сделка			Объем торгов	Доля в РТС
		Цена	Измен.	Дата		
AFKS	USD	1192,0	-0,25%	29.06.2007	3 145 490 USD	0,1026%
AFLT	USD	2,8400	-0,35%	28.06.2007	4 052 551 USD	0,1321%
BRENP	USD	7,1000	-16,47%	28.05.2007	73 000 USD	0,0024%
BRZL	USD	12,500	-16,67%	26.06.2007	116 360 USD	0,0038%
CHEP	USD	4,1000	2,5%	29.06.2007	9 028 407 USD	0,2944%
CHGZ	USD	0,50000	0%	28.04.2007	5 000 USD	0,0002%
DIXY	USD	14,150	-	27.06.2007	11 119 185 USD	0,3625%
EESR	USD	1,3550	0%	29.06.2007	1 000 240 430 USD	32,6128%
EESRP	USD	1,1650	-2,92%	27.06.2007	15 967 258 USD	0,5206%
ELIB	USD	76,000	-3,8%	04.06.2007	859 171 USD	0,028%
GAZP	USD	10,470	0,19%	29.06.2007	253 094 575 USD	8,2521%
GCHE	USD	2015,0	0,75%	03.04.2007	46 345 USD	0,0015%
GMKN	USD	209,00	12,94%	29.06.2007	326 357 060 USD	10,6409%
KOLE	USD	0,30000	-	25.04.2007	7 965 USD	0,0003%
KOLEP	USD	0,24000	-31,43%	29.05.2007	53 388 USD	0,0017%
LKOH	USD	76,700	-11,23%	29.06.2007	250 946 277 USD	8,1821%
LOMO	USD	0,06000	-	06.04.2007	5 760 USD	0,0002%
MTSS	USD	9,8200	-0,2%	29.06.2007	51 853 677 USD	1,6907%
NTRI	USD	48,600	-	29.06.2007	1 696 273 USD	0,0553%
NVNG	USD	57,000	-17,99%	27.06.2007	58 948 USD	0,0019%
RTKM	USD	9,5500	10,4%	29.06.2007	19 917 210 USD	0,6494%
RTKMP	USD	2,9200	-14,12%	27.06.2007	1 830 775 USD	0,0597%
RTMC	USD	2,6000	-	13.06.2007	2 124 600 USD	0,0693%
RTSB	USD	-	-	-	-	-
RTSBP	USD	0,01000	0%	15.06.2007	4 237 USD	0,0001%
RTSE	USD	0,10150	-10,96%	27.06.2007	310 000 USD	0,0101%
RTSEP	USD	0,08400	-3,45%	21.05.2007	127 114 USD	0,0041%
TATN	USD	4,6000	-2,13%	28.06.2007	22 522 260 USD	0,7343%
TATNP	USD	2,6100	0,38%	19.06.2007	351 454 USD	0,0115%
YUKO	USD	0,26500	-49,04%	28.06.2007	1 853 100 USD	0,0604%

Объем торгов, шт.	Капитализация	Доля в РТС	Цены сделок за период		За последние 52 недели		Число сделок
			Min	Max	Min	Max	
2 617	11 580 000 000	1,0917%	1192,0	1220,0	1100,0	1330,0	34
1 536 682	3 131 937 963	0,2953%	2,4500	3,0100	1,8500	3,0500	97
10 000	18 885 300	0,0018%	7,1000	7,5000	4,5000	9,0000	2
10 500	82 630 625	0,0078%	11,011	12,500	11,011	16,000	2
2 251 471	1 936 769 808	0,1826%	3,9200	4,1000	1,3850	4,1000	71
10 000	13 385 710	0,0013%	0,50000	0,50000	0,50000	1,7357	1
772 696	700 000 000	0,066%	13,900	14,550	13,900	14,550	61
752 524 375	55 365 326 124	5,2195%	1,1680	1,4650	0,61000	1,4650	2425
13 998 799	2 427 924 779	0,2289%	1,0100	1,3300	0,59200	1,3300	63
11 460	105 000 000	0,0099%	74,850	78,780	20,000	79,000	6
25 448 234	246 105 342 141	23,2015%	8,6000	10,650	8,6000	11,900	783
23	763 590 990	0,072%	2015,0	2015,0	1950,0	2350,0	1
1 646 557	39 574 320 277	3,7309%	170,10	210,80	112,00	210,80	852
26 549	132 828 636	0,0125%	0,30000	0,30000	0,18000	0,58000	1
204 549	28 406 299	0,0027%	0,24000	0,28000	0,20000	0,50000	4
3 186 662	65 238 201 659	6,1503%	71,700	86,000	70,000	92,600	806
96 000	7 812 000	0,0007%	0,06000	0,06000	0,06000	0,07650	1
5 292 473	19 572 309 883	1,8452%	8,9500	10,300	5,4450	10,300	348
33 549	668 250 000	0,063%	46,750	53,000	46,750	53,000	36
1 009	743 842 055	0,0701%	57,000	70,000	40,000	80,000	3
2 162 323	6 913 389 745	0,6518%	8,4500	9,9000	4,5750	9,9000	120
542 500	679 928 113	0,0641%	2,7500	3,6000	2,0300	3,6200	11
818 000	250 000 000	0,0236%	2,3800	2,6000	2,3800	2,6000	2
-	31 287 647	0,0029%	-	-	0,01100	0,01550	-
423 700	8 331 635	0,0008%	0,01000	0,01000	0,01000	0,01000	1
3 000 000	334 777 820	0,0316%	0,10150	0,10450	0,06000	0,11400	5
1 546 000	71 374 342	0,0067%	0,08200	0,08400	0,03600	0,09600	4
4 696 500	9 891 255 778	0,9325%	4,3000	5,0600	3,7000	6,0000	56
125 400	383 522 100	0,0362%	2,6100	3,0000	2,4700	3,3400	7
4 479 184	570 425 967	0,0538%	0,20000	0,57000	0,20000	1,2500	117

**Контрольная работа по курсу на тему
«Инвестиционные фонды»**

Задание 1

Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой

1	Акционерный инвестиционный фонд	А	Инвестиционный фонд, средства которого вкладываются как в высоколиквидные активы, так и в права на недвижимость и в недвижимое имущество, и паи которого выкупаются и размещаются не реже 1 раза в год
2	Паевой инвестиционный фонд	Б	Определение целей инвестирования и объема инвестируемых средств; политика вложений, основанная на стремлении инвестора достигнуть конкретную цель с точки зрения обеспечения надежности, доходности, ликвидности, роста капитала, специфических целей
3	Открытый паевой инвестиционный фонд	В	Профессиональный участник рынка ценных бумаг, юридическое лицо или индивидуальный предприниматель, получивший лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами
4	Интервальный паевой инвестиционный фонд	Г	Профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий соответствующую лицензию и занимающийся исключительно управлением активами институциональных и индивидуальных инвесторов
5	Закрытый паевой инвестиционный фонд	Д	Профессиональный участник рынка ценных бумаг — регистратор, имеющий лицензию специализированного регистратора владельцев инвестиционных паев, или специализированный депозитарий инвестиционного фонда

6	Управление рисками	Е	Инвестиционный фонд, формирование которого инициируется управляющей компанией, и который представляет собой имущественный комплекс без образования юридического лица
7	Диверсификация портфеля ценных бумаг	Ж	Лицо, имеющее лицензию на осуществление оценочной деятельности и заключившее договор с управляющей компанией на оценку активов интервального паевого инвестиционного фонда
8	Инвестиционная политика	З	Управление оборотом активов инвестора на основе оценки рисков, связанных с политикой бизнеса, инвестиций, внешней средой, конкретными хозяйственными операциями, видами привлеченных ресурсов
9	Управляющая компания инвестиционного фонда	И	Рыночная стоимость активов инвестиционных фондов, за вычетом стоимости обязательств фонда
10	Депозитарий инвестиционного фонда	К	Инвестиционный фонд, учрежденный в форме открытого акционерного общества и действующий на основе акционерного законодательства и законодательства об инвестиционных фондах
11	Регистратор инвестиционного фонда	Л	Именная неэмиссионная ценная бумага, посредством продажи которой формируется паевой инвестиционный фонд
12	Независимый оценщик инвестиционного фонда	М	Размещение инвестируемых средств инвестора в различные виды активов, не связанных между собой, с целью снижения специфического (несистемного) риска
13	Стоимость чистых активов инвестиционного фонда	Н	Любой кастодиальный депозитарий

14	Инвестиционный пай	О	Депозитарий, имеющий лицензию специализированного депозитария, учитывающий права на активы институциональных инвесторов и контролирующий деятельность управляющих компаний этих институциональных инвесторов
15	Стоимость инвестиционного пая	П	Цена, по которой продается и выкупается инвестиционный пай
		Р	Паевой инвестиционный фонд, средства которого вкладываются только в наиболее ликвидные активы, паи которого размещаются и выкупаются на постоянной основе, ежедневно
		С	Величина активов инвестиционного фонда, оцененных по рыночной стоимости
		Т	Стоимость чистых активов паевого инвестиционного фонда, разделенная на число размещенных паев
		У	Инвестиционный фонд, который учреждается в форме закрытого акционерного общества
		Ф	В приведенной таблице правильное определение данного термина не содержится

Задание 2

Определите, верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения

1. Закрытый инвестиционный фонд может быть учрежден только в форме закрытого акционерного общества.
2. В Российской Федерации могут функционировать акционерные и паевые инвестиционные фонды.
3. Управляющая компания может управлять активами не только инвестиционных фондов, но и других инвесторов.
4. Депозитарий инвестиционного фонда кроме депозитарных функций выполняет также специфическую функцию контроля за деятельностью управляющей компании по управлению имуществом инвестиционного фонда.
5. Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом, а значит — и не является налогоплательщиком.

6. По российскому законодательству акции и паи открытых инвестиционных фондов могут свободно продаваться на рынке.
7. Цена акции инвестиционного фонда может изменяться в течение одного рабочего дня.
8. Цена пая паевого инвестиционного фонда зависит от соотношения спроса и предложения на эти ценные бумаги.
9. Контрактные инвестиционные фонды могут быть фондами только открытого типа.
10. В случае получения соответствующей лицензии управляющая компания инвестиционных фондов имеет право осуществлять также функцию хранения активов инвестиционного фонда.
11. С экономических позиций зрения инвестиционный фонд — это «денежный» мешок, куда «складываются» средства мелких инвесторов, а управляет этим «мешком» — профессиональный управляющий.
12. Первичное размещение паев паевого инвестиционного фонда не ограничено по времени.
13. Контрактные инвестиционные фонды управляются самими пайщиками, так же как и акционерные инвестиционные фонды — акционерами.
14. Состав и структура активов инвестиционных фондов регулируется государством.
15. Инвестиционные паи могут быть и именными, и на предъявителя.

Задание 3

Укажите все правильные ответы

1. *Акционерный инвестиционный фонд является*
 1. инвестором
 2. эмитентом
 3. профессиональным участником рынка ценных бумаг
2. *Акционерный инвестиционный фонд свои акции у акционеров в России*
 1. выкупает
 2. не выкупает
 3. выкупает только в случаях, предусмотренных законом
3. *Паи открытого паевого инвестиционный фонд можно покупать и продавать*
 1. ежедневно
 2. не реже 1 раза в квартал
 3. не реже 1 раза в год

4. *Акционерный инвестиционный фонд учреждается в форме*
1. закрытого акционерного общества
 2. открытого акционерного общества
 3. любого хозяйственного общества
5. *Открытый инвестиционный фонд может быть, в соответствии с российским законодательством*
1. акционерным
 2. паевым
6. *По российскому законодательству инвестиционные фонды могут выпускать следующие виды ценных бумаг:*
1. простые акции
 2. привилегированные акции
 3. облигации
 4. векселя
 5. инвестиционные паи
7. *По российскому законодательству инвестиционные фонды могут инвестировать свои средства в*
1. депозиты банков
 2. недвижимость и права на недвижимость
 3. государственные ценные бумаги
 4. драгоценные металлы
 5. иностранную валюту
8. *Портфелем акционерного и паевого инвестиционных фондов может управлять*
1. сам инвестиционный фонд
 2. управляющая компания
 3. управляющий (физическое лицо, имеющее лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг по управлению ценными бумагами)
9. *Российское законодательство позволяет учреждать инвестиционные фонды*
1. только акционерные
 2. только паевые
 3. акционерные и паевые

10. *Российское законодательство позволяет учреждать паевые инвестиционные фонды*
1. открытые
 2. закрытые
 3. интервальные
11. *Доходы и убытки от изменения рыночной оценки вложений инвестиционного фонда относятся на счет*
1. директоров фонда
 2. учредителей фонда
 3. участников (вкладчиков) фонда
 4. управляющей компании
12. *Основным видом деятельности инвестиционного фонда является осуществление*
1. конкретных инвестиционных проектов, связанных со строительством и реконструкцией производственных мощностей
 2. вложений от имени фонда в ценные бумаги
 3. инвестиционного консультирования своих вкладчиков
13. *Независимый оценщик оценивает имущество инвестиционного фонда по цене*
1. номинальной
 2. балансовой
 3. покупки
 4. продажи
 5. рыночной
14. *Инвестиционный пай предоставляет инвесторам право*
1. получать дивиденды
 2. требовать выкупа пая управляющей компанией
 3. участвовать в управлении открытым паевым инвестиционным фондом
 4. получать проценты на вложенный капитал
15. *Инвестиционный пай является ценной бумагой*
1. именной
 2. на предъявителя
 3. ордерной

16. *Инвестиционные паи являются ценной бумагой*
1. неэмиссионной
 2. эмиссионной
17. *Управляющая компания инвестиционного фонда по российскому законодательству имеет право осуществлять следующие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:*
1. дилерскую
 2. доверительное управление имуществом инвестиционного фонда
 3. доверительное управление имуществом негосударственных пенсионных фондов
 4. управление ценными бумагами
 5. клиринговую
18. *Активы открытых паевых инвестиционных фондов могут состоять из*
1. любых государственных ценных бумаг Российской Федерации и субъектов Российской Федерации
 2. ценных бумаг иностранных эмитентов, имеющих признаваемую котировку
 3. любых акций и облигаций российских акционерных обществ
 4. опционов и фьючерсов
 5. ценных бумаг Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, органов местного самоуправления, акций и облигаций российских открытых акционерных обществ, имеющих признанную котировку
19. *Активы интервальных паевых инвестиционных фондов могут состоять из*
1. любых государственных ценных бумаг Российской Федерации и субъектов Российской Федерации
 2. ценных бумаг иностранных эмитентов, имеющих признаваемую котировку
 3. любых акций и облигаций российских акционерных обществ
 4. недвижимости
 5. имущественных прав на недвижимость

20. *Паевые инвестиционные фонды приобретать акции инвестиционных фондов и паи других инвестиционных фондов право*
1. имеют
 2. не имеют
21. *Осуществлять деятельность по ведению реестра владельцев паев паевого инвестиционного фонда имеют право*
1. управляющая компания
 2. специализированный депозитарий
 3. специализированный регистратор
 4. любой профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра собственников ценных бумаг
22. *Функцию размещения и выкупа паев паевого инвестиционного фонда может выполнять*
1. управляющая компания
 2. физические лица, заключившие договор с управляющей компанией
 3. профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление брокерских и дилерских операций
 4. профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление депозитарной деятельности
 5. кредитные организации
23. *Расчет стоимости пая для открытого паевого инвестиционного фонда осуществляется не реже одного раза в*
1. день
 2. месяц
 3. квартал
 4. год
24. *Расчет стоимости пая для интервального паевого инвестиционного фонда осуществляется не реже одного раза в*
1. день
 2. месяц
 3. квартал
 4. год

25. *Владелец инвестиционного пая имеет право его*
1. продать
 2. подарить
 3. завещать
 4. передать в залог
 5. вернуть управляющей компании
26. *Регулирование деятельности инвестиционных фондов в Российской Федерации осуществляет*
1. Центральный банк
 2. Министерство финансов
 3. Министерство государственного имущества
 4. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг
 5. Министерство социальной защиты населения
27. *Расчет стоимости пая паевых инвестиционных фондов осуществляется на основе*
1. стоимости чистых активов фонда
 2. стоимости всех активов фонда
 3. спроса и предложения на паи
28. *Инвестор передает управляющему для осуществления доверительного управления ценными бумагами право*
1. собственности
 2. владения
 3. пользования
 4. распоряжения
29. *Управляющий на рынке ценных бумаг заключает сделки в интересах учредителя управления*
1. от своего имени
 2. от имени учредителя управления
 3. от своего имени, указывая, что действует в качестве управляющего
30. *Управляющий, не проявивший должной заботливости об интересах учредителя управления возмещает учредителю управления*
1. только реальный ущерб, возникший в результате управления
 2. все имущество, переданное управляющему для доверительного управления
 3. только упущенную выгоду
 4. убытки и упущенную выгоду

Дайте определение следующим ключевым понятиям:

Институциональная структура фондового рынка; брокерская деятельность; дилерская деятельность; деятельность по доверительному управлению ценными бумагами; клиринговая деятельность; депозитарная деятельность; деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг; деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг; консалтинговая деятельность на рынке ценных бумаг.

Рекомендуемая литература

1. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации от 31.06.98 г. № 146-ФЗ.
3. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. (с изменениями и дополнениями).
4. Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» № 46-ФЗ от 05.03.1999 г. (с изменениями и дополнениями).
5. Федеральный закон «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995 г. (с изменениями и дополнениями).
6. Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги (утв. Постановлением ФКЦБ России 17 октября 1997 г. № 37).
7. Типовые правила доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом (утверждено Постановлением Правительства РФ от 18 сентября 2002 г. № 684).
8. Типовые правила доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом (утверждено Постановлением Правительства РФ от 25 июля 2002 г. № 564).
9. Типовые правила доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом (утверждено постановлением Правительства РФ от 27 августа 2002 г. № 633).
10. Положение о регистрации правил доверительного управления паевыми и инвестиционными фондами (утверждено Постановлением ФКЦБ России от 11.09.2002 г. № 35/пс).
11. Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов (Утверждено Приказом ФСФР от 03.03.2005 г. № 05-08/пз-н).
12. Положение о деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосу-

- дарственных инвестиционных фондов (утверждено Постановлением ФКЦБ от 10.02.2004 г. № 04-3/пс);
13. Положение о лицензировании деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (утверждено Постановлением Правительства РФ от 14.07.06 г. № 423);
 14. Рынок ценных бумаг: учебник/ Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 448 с.
 15. Рынок ценных бумаг: учебник/ Лялин В.А., Воробьев П.В. — М.: ТК «Велби», 2007. — 384 с.
 16. Финансовые инструменты на рынке ценных бумаг. Практическое пособие для инвесторов/ В. А. Зверев, Ф. А. Гудков, С. Г. Евсюков, А. В. Зверева, А. В. Макеев. — М.: «ИнтерКрим-пресс», 2007. — 240 с.

Примерная тематика эссе

1. Крупнейшие операторы российского рынка ценных бумаг (брокерско-дилерские компании и коммерческие банки).
2. Конфликты интересов в брокерских операциях.
3. Служебная (инсайдерская) информация в спекулятивных сделках.
4. Торговля ценными бумагами в «Интернет».
5. Технология заключения сделок расчетов, перерегистрации и перевода ценных бумаг в Российской торговой системе.
6. Налогообложение брокерско-дилерских компаний в международной практике.
7. Банки и инвестиционные фонды. ОФБУ.
8. Крупнейшие паевые инвестиционные фонды, учрежденные в России, и их управляющие компании.
9. Зарубежные инвестиционные фонды, инвестирующие в России.
10. Динамика стоимости инвестиционных паев и курсов акций российских инвестиционных и паевых инвестиционных фондов.
11. Структура портфелей, доходность и риски российских инвестиционных и паевых инвестиционных фондов.
12. Налогообложение инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов в международной практике.
13. Структура вложений и источников средств, доходов и расходов крупнейших зарубежных инвестиционных фондов (по материалам годовых отчетов).
14. Эмиссия ценных бумаг. Экономические расчеты при эмиссии ценных бумаг. Схемы и по-рядок регистрации эмиссий ценных бумаг. Андеррайтинг и организация первичного рынка.

15. Кредитный и процентный риски брокерско-дилерской компании
16. Формирование ресурсов инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов.
17. Управление активами инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов.
18. Фондовая биржа.
19. Биржевые стратегии и спекулятивная техника.
20. Архитектура внебиржевых организованных рынков.
21. Организация торгов на внебиржевых рынках.
22. Фондовые биржи в России: XIX — начало XX века.
23. Организация торгов на Московской межбанковской валютной бирже.
24. Крупнейшие российские депозитарии ценных бумаг.
25. Депозитарное обслуживание Московской межбанковской валютной биржи.
26. Международные тенденции в развитии фондовых бирж и биржевых торговых систем.
27. Депозитарное обслуживание Российской торговой системы.
28. Крупнейшие российские регистраторы.

**ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ
ПО ВСЕМУ КУРСУ**

1. Акционерный капитал как важнейший источник привлечения ресурсов в современной рыночной экономике.
2. Практика размещения корпоративных облигаций в России.
3. Перспективы доверительного управления в России.
4. Характеристика наиболее крупных российских эмитентов.
5. Практика оценки эмитентов в России.
6. Недостатки и преимущества эмиссии различных видов ценных бумаг.
7. Проблемы развития инвестиционных фондов в России.
8. Пенсионная реформа в России и проблема инвестиций для Пенсионных фондов.
9. Регулирование рынка ценных бумаг в зарубежных странах.
10. Основные направления совершенствования российского законодательства.
11. Региональное отделение ФСФР в Северо-Западном ФО.
12. Саморегулирование на рынке ценных бумаг
13. НАУФОР — саморегулируемая организация профессиональных участников РЦБ.
14. Основные источники информации для инвестора на российском рынке ценных бумаг.
15. Мошенничество, манипуляции и другие правонарушения с ценными бумагами.
16. Существенные условия договора комиссии.
17. Особенности сделок с ценными бумагами в российской практике.
18. Опыт привлечения капитала российскими эмитентами
19. Возможности, проблемы и перспективы инвестиционного бума в России.
20. Андеррайтинг — цели и задачи.
21. Внебиржевые организованные рынки (на примере одного из них).
22. Виды профессиональных участников рынка ценных бумаг и основные требования, предъявляемые к ним. Виды профессиональной деятельности и операций на рынке ценных бумаг.
23. Основы регулятивной инфраструктуры фондового рынка.
24. Государственное регулирование рынка ценных бумаг.
25. Этика фондового рынка.
26. Основы информационной инфраструктуры рынка ценных бумаг. Источники финансовой информации о фондовом рынке.
27. Биржевая информация о рынке ценных бумаг.

28. Рейтинговые системы и рейтинговые агентства на рынке ценных бумаг.
29. Методы анализа эмитента и оценки ценных бумаг при их выпуске.
30. Внебиржевые рынки: понятие, классификация и организационные основы.
31. Основы деятельности внебиржевых торговых систем.
32. Методы организации заключения сделок на внебиржевых организованных рынках.
33. Особенности организации ПИФов, инвестиционных фондов и ОФБУ.
34. Ресурсные и активные операции ПИФов.
35. Основы бухгалтерского учета профессиональной деятельности.
36. Налогообложение на рынке ценных бумаг.
37. Фундаментальный и технический анализ рынка ценных бумаг.
38. Маркетинг на рынке ценных бумаг.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ.
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ. от 22.04.1996 г. (с изменениями и дополнениями).
3. Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» № 46-ФЗ от 05.03.1999 г. (с изменениями и дополнениями).
4. Федеральный закон «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995 г. (с изменениями и дополнениями).
5. Положение об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской и деятельности по доверительному управлению с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию (утв. постановлением ФКЦБ России от 20.01.1998 г. № 3).
6. Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации (утв. Приказом ФСФР от 16.03.2005 г. № 05-3/пз-н).
7. Нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг (Утверждено Постановлением ФКЦБ России от 23.04.2003 г. № 03-22/пс).
8. Методика расчета размера собственных средств (Утверждено Приказом ФСФР от 29.09.2005 г. № 05-43/пз-н).
9. Положение о специалистах финансового рынка (Утверждено Приказом ФСФР от 20.04.2005 г. № 05-17/пзк).
10. Положение о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг (Утверждено Приказом ФСФР от 21.03.2006 г. № 06-29/пз-н).
11. Правила осуществления брокерско-дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации (Утверждено Постановлением ФКЦБ России от 11.10.99 г №9).
12. Положение о требованиях к разделению денежных средств брокера и денежных средств его клиентов и обеспечению прав клиентов при использовании денежных средств клиентов в собственных интересах брокера (Утверждено Постановлением ФКЦБ России от 13.08.2003 г. № 03-39/пс).
13. Правила осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем клиен-

- ту (маржинальных сделок) (Утверждено Приказом ФСФР от 07.03.2006 г. № 06-24/пз-н).
14. Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги (утв. Постановлением ФКЦБ России 17 октября 1997 г. № 37).
 15. Типовые правила доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом (утверждено Постановлением Правительства РФ от 18 сентября 2002 г. № 684).
 16. Типовые правила доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом (утверждено Постановлением Правительства РФ от 25 июля 2002 г. № 564).
 17. Типовые правила доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом (утверждено постановлением Правительства РФ от 27 августа 2002 г. №633).
 18. Положение о регистрации правил доверительного управления паевыми и инвестиционными фондами (утверждено Постановлением ФКЦБ России от 11.09.2002 г. № 35/пс).
 19. Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов (Утверждено Приказом ФСФР от 03.03.2005 г №05-08/пз-н).
 20. Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг (Утверждено Приказом ФСФР от 15.12.2004 г. № 04-1245/пз-н).
 21. Положение о депозитарной деятельности в Российской Федерации (утверждено Постановлением ФКЦБ России от 16.10.97 г. № 36).
 22. Положение о деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных инвестиционных фондов (утверждено Постановлением ФКЦБ от 10.02.2004 г. № 04-3/пс).
 23. Положение о лицензировании деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (утверждено Постановлением Правительства РФ от 14.07.06 г. № 423).
 24. Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг (утверждено Постановлением ФКЦБ от 02.10.1997 г. № 27).
 25. Положение о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг в РФ (утверждено Постановлением ФКЦБ от 14.08.2002 г. № 32/пс).
 26. Рынок ценных бумаг: учебник/ Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 448 с.

27. Рынок ценных бумаг: учебник/ Лялин В. А., Воробьев П. В. — М.: ТК «Велби», 2007. — 384 с.
28. Попова Е. М., Алексеева И. А., Максименко Ю. Б. Организация и управление профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг: учебное пособие. — СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2006. — 111 с.
29. Руководство по организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций/ Я. М. Миркин, С. В. Лосев, Б. Б. Рубцов, И. В. Дюбашина, З. А. Воробьева. — М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004. — 533 с.
30. Финансовые инструменты на рынке ценных бумаг. Практическое пособие для инвесторов/ В. А. Зверев, Ф. А. Гудков, С. Г. Евсюков, А. В. Зверева, А. В. Макеев. — М.: «ИнтерКрим-пресс», 2007. — 240 с.
31. IPO — путь к биржевому рынку. Практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг/ В. Д. Никифорова, В. А. Макарова, Е. А. Волкова. — СПб.: Питер, 2008. — 352 с.
32. Фондовый рынок: Учебное пособие для высших учебных заведений экономического профиля / Авт. кол. Н. И. Берзон, Е. А. Буянова и др.; Под. ред. Н. И. Берзона. — 2-е изд. — М.: «Вита-Пресс», 1999. — 400 с.
33. Ценные бумаги: Учеб. пос. / Н. И. Берзон, М. А. Кожевников, С. Е. Гуськов. Под ред. Н. И. Берзона. — М.: Высшая школа экономики, 1998. — 255 с.
34. Биржевое дело: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. — М.: Финансы и статистика, 1999.-304 с.: ил.

Информационные ресурсы

1. www.rcb.ru — электронный журнал «Рынок ценных бумаг».
2. www.IPOcongress.ru — сайт, посвященный проблемам первичного публичного предложения ценных бумаг, услугам андеррайтинга и организаторам торгов.
3. www.mirkin.ru — информационный сайт Я. М. Миркина.
4. www.fcsm.ru — Федеральная служба по финансовым рынкам.
www.cbr.ru — Центральный банк России.
5. www.rbc.ru — информационно-аналитическое агентства Росбизнесконсалтинг.
6. www.naufor.ru — Национальная ассоциация участников фондового рынка.
7. www.partad.ru — Профессиональная ассоциация регистраторов, трансферагентов и депозитариев.
8. www.nfa.ru — Национальная фондовая ассоциация.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

Нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, млн руб.

	Вид профессиональной деятельности	0,5	5,0	20,0	25,0	30,0	35,0	40,0	45,0
1	• Брокерская		+						
	• Брокерская + финансовый консультант						+		
2	• Дилерская	+							
	• Дилерская + финансовый консультант						+		
3	• Доверительное управление ценными бумагами		+						
	• Доверительное управление ИФ, ПИФ, НПФ					+			
4	• Депозитарная			+					
	• Депозитарная + клиринговая					+			
	• Расчетный депозитарий				+		+		
	• Специализированный депозитарий ИФ, ПИФ, НПФ								
	• Специализированный депозитарий + брокерская + дилерская + финансовый консультант								+
5	• Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг					+			

Приложение 2

Обзор зарубежного опыта образования учетной системы

Страна	Нормативная база и регулир.органы	Участники	Функции ЦД	Особенности
I Категория				
США	SEC комиссия по финансовым рынкам при Сенате США	акционеры	<ul style="list-style-type: none"> - ведение учета и хранение ценных бумаг; - фиксация и удостоверение прав депонентов на ценные бумаги. 	Центральный депозитарий создавался в середине 50-годов. В конце 60-х годов депозитарий, известный как Депозитарная траст-компания (Depository Trust Company — DTC), заработал под эгидой клиринговой корпорации при NYSE. Действует система непрерывного нетто-улаживания. В ней исключаются так называемые «фэйлы». Каждый из них фиксируется клиринговым центром на своем счете и на следующий можно погасить «фэйлы» за счет новых позиций.
Германия	Deutsche Bundesbank	100% оплачено Немецкой фондовой биржей	<ul style="list-style-type: none"> - обеспечение быстрых и эффективных расчетов по сделкам, проводимым как на биржевом, так и вне биржевом рынках; - открытие счетов и ведение учета ценных бумаг; - хранение сертификатов ценных бумаг и учет прав на них, при этом также обеспечивает учет ограничения прав на ценные бумаги (нахождение бумаг в залоге); - сбор и распределение всех выплат по ценным бумагам; - проверка сертификатов ценных бумаг на предмет нахождения их в официальных стоп-листах; 	<p>Не ведется реестра акционеров. Владельцы ценных бумаг становятся известными перед годовым собранием акционеров, когда ЦД представляет списки акционеров.</p> <p>Счета в ЦД открываются только проф. участникам, маклерам (брокерам), инвестиционным компаниям и зарубежным ЦД.</p> <p>Банковский синдикат создал специальный безотзывный страховой фонд для обеспечения обязательств по возврату и платежам по взятым в кредит ценным бумагам. DVK наделен исключительным правом использования этих средств.</p>

				<ul style="list-style-type: none"> - отслеживание корпоративных действий, доведение информации о них до владельцев и выполнение как обязательных, так и необязательных (по решению владельцев) действий в отношении ценных бумаг, помещенных на хранение; - проведение в автоматизированном режиме всех расчетов по сделкам, заключаемым на фондовой бирже; - осуществление посреднической деятельности при кредитовании ценными бумагами с залоговым обеспечением. 	
II Категория					
Япония	Закон «О центральном депозитариате»	акционеры: биржи, инвест. компании, банки, прочие фин. институты		- ведение учета и хранение ценных бумаг.	Все акции, имеющие котировку на фондовых биржах Японии, только именные. Сертификаты ценных бумаг запрещено вывозить за пределы Японии. Японские фондовые биржи являются не только торговыми площадками, но и расчетно-клиринговыми центрами. Деятельность ЦД жестко и подробно регламентируется CSD Law.
Южная Корея	Министерство экономики и финансов Финансовая надзорная комиссия Финансовая надзорная служба	Свыше 100 акционеров, в т. ч.: Корейская фондовая биржа, Корейская ассоциация дилеров, профессиональные участники рынка ценных бумаг, банки, страховые компании, инвестиционные фонды.		<ul style="list-style-type: none"> - ведение учета и хранение ценных бумаг; - проведение расчетов участников торговых площадок; - проведение операций по приобретению инвестором нерезидентами ценных бумаг резидентов, а также обратных операций; - обеспечение для кредиторов и заемщиков ценных бумаг заключения сделок РЕПО. 	Всеми услугами электронной торговой системы можно пользоваться с помощью удаленного доступа, используя специальные выделенные каналы, Интернет и мобильный телефон. Иностранцам необходимо дополнительно пройти листинг на национальной фондовой бирже. Участники фондового рынка Кореи сегментированы по специализации своей деятельности, статусу и месту торговли. Банк Кореи выступает финансовым агентом правительства Кореи.

				Корейский депозитарий ценных бумаг является некоммерческой специализированной публичной организацией.	
Индия	The Depositories Act – специальный закон о депозитарии	акционеры: биржа (15,662%) проф. участники рынка (26,58%) фонд взаимн. инвестиций (27,8%) проч. фин. институты (30%)		- ведение учета и хранение ценных бумаг; - организация ЭДО.	Весь документооборот только электронный. Обмен данными ежедневный.
III Категория					
Аргентина	Акт 20.643 Постановления Национальной комиссии по ценным бумагам Национальная комиссия по ценным бумагам Министерством финансов	10 акционеров: - биржи; - фондовые рынки		- регистраторские услуги; - обслуживание активов; - является нумерующим агентством; - является платежным агентом; - услуги по доверительному управлению; - проведение закрытия сделок; - проведение андеррайтинга.	CVSA учитывает иностранные ценные бумаги вне зависимости от того, разрешены ли они к публичному размещению на территории Аргентины или нет; однако данные бумаги должны входить в котировальные листы иностранных бирж и быть признаны Министерством финансов Аргентины.
Казахстан	«О регистрации сделок с ценными бумагами в республике Казахстан». Агентство РК по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций.	акционеры: Национальный Банк Республики Казахстан (около 50%), АО «Казахстанская фондовая биржа», банки второго уровня, брокерские компании		- оказание депонентам услуг номинального держания финансовых инструментов; - проведение расчетов по финансовым инструментам, деньгам по сделкам на организованном и неорганизованном рынках; - осуществление функций платежного агента по сделкам с финансовыми инструментами или при погашении выпуска финансовых инструментов; - осуществление депозитарного обслуживания государственных эмиссионных ценных бумаг, выпущенных в соответствии с законодательством РК;	ЦД РК является некоммерческой организацией.

Узбекистан	<p>«Порядок взаимодействия ЦД с торговыми и расчетно-клиринговыми системами».</p> <p>«О деятельности ЦД на рынке ценных бумаг».</p> <p>Госкомимущество. Министерство финансов.</p>	<p>Государственное унитарное предприятие.</p>

<p>- осуществление деятельности по ведению системы реестров держателей ценных бумаг.</p>	
<p>- централизованная поставка на учет всех выпусков принятых в обращение безналичных и наличных ценных бумаг;</p> <p>- хранение до выкупа безналичных и наличных ценных бумаг;</p> <p>- ведение корреспондентских счетов депозитариев;</p> <p>- подтверждение наличия и подлинности ценных бумаг перед выставлением их на торги;</p> <p>- обеспечение поставки ценных бумаг участникам торгов по заключенным на торгах сделкам;</p> <p>- сбор и систематизация информации о движении ценных бумаг;</p> <p>- учет на территории РУ ценных нерезидентами, а так же учет на зарубежных фондовых рынках ценных бумаг, выпущенных резидентами РУ;</p> <p>- хранение ценных бумаг, принадлежащих государству.</p>	<p>Основные компоненты инфраструктуры рынка ценных бумаг РУ создавались по инициативе и непосредственной поддержке государства.</p> <p>Одним из основных направлений по совершенствованию депозитарной системы РУ является слияние функций двух институтов: депозитарного и реестродержательского.</p> <p>ЦД РУ не является коммерческой структурой, несмотря на то, что оно является государственным унитарным предприятием.</p> <p>По инициативе регулятора создана единая база депонентов, которая объединяет всех акционеров, зарегистрированных в депозитарной системе.</p> <p>ЦД РУ не имеет счетов в Clearstream и Euroclear.</p>

Подготовлено к печати и отпечатано
Отделом оперативной полиграфии
НИУ ВШЭ — Санкт-Петербург
198099, Санкт-Петербург, ул. Промышленная, д. 17а
Тел./факс (812) 786-58-92